



# Makroprudenciálny komentár

december 2023



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

## Zhrnutie

- Finančný cyklus sa nachádza vo fáze ochladenia. Dlh súkromného sektora v pomere k výkonu ekonomiky sa znižuje. Ochladenie je hlavne vo finančnom sektore, kým ekonomika a pracovný trh majú stabilný vývoj.
- Prílev nových hypoték už ďalej nespomaľuje. Spotrebiteľské úvery medziročne stúpili.
- Rast úverov podnikom sa od leta stabilizoval, v rámci EÚ patrí medzi tie rýchlejšie. Úrokové sadzby pri podnikových úveroch rástli len pozvoľna.
- Ceny nehnuteľností sú medziročne nižšie o desatinu. Klesli ceny tak domov, ako aj bytov všetkých veľkostí. Pokles cien je však už miernejší, ako na prelome rokov. Dostupnosť bývania je stále nízka.
- Zisk bánk medziročne stúpol, najmä v dôsledku nárastu čistých úrokových príjmov. Kapitálová primeranosť sa zvýšila nad 20 %.



V komentári nájdete:

Rast úverov na bývanie sa stabilizoval	2
Náznaky ustálenia vidieť aj pri úveroch podnikom	3
Vyššie úroky tlmili dopyt po nehnuteľnostiach	4
Nárast úrokov pomohol hospodáreniu bánk	4
Čo je nové vo svete makroprudenciálnej politiky	6

## Proticyklický kapitálový vankúš sa nemení

Dopyt po úveroch ostáva mierny, úvery domácnostiam však už ďalej nespomaľujú. Ľudí od výraznejšieho zadlžovania odrádzajú predovšetkým zvýšené úroky. Za spomalením stojí najmä pokles dopytu po úveroch. Ceny nehnuteľností tak pokračujú v poklese. Rast úrokov sa však tak pri úveroch domácnostiam, ako aj podnikom spomalil. Úvery podnikom zaznamenali v uplynulých mesiacoch už len slabé zmiernenie rastu. Bankám sa darí dosahovať dobrý zisk a zvýšila sa aj ich kapitálová sila.

V tejto fáze finančného cyklu preto nie je potrebné ďalšie zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša. Na druhej strane nie sú dôvody tento kapitálový vankúš ani znížiť, keďže riziká naakumulované v portfóliách bánk v minulých rokoch ostávajú prítomné. Zároveň podiel zlyhaných úverov sa zásadne nemenil a tvorba opravných položiek ostáva na predpandemickej úrovni.



## Očakávaný vývoj proticyklického kapitálového vankúša v ďalšom štvrtroku

**NBS v súčasnosti nevidí potrebu zmeny proticyklického kapitálového vankúša v nasledujúcom štvrtroku.**

V nasledujúcom období sa dá očakávať, že finančný cyklus ostane vo fáze ochladenia. Tá sa bude prejavovať miernym rastom úverov a nižšou ochotou zadlžovať sa. Trend ochladzovania by však už nemal byť tak výrazný ako v uplynulých štvrtrokoch.

Podnetom pre rozpúšťanie vankúša by boli zvýšené straty z úverov, ktoré by si vyžiadali tvorbu opravných položiek nad úrovňou ich bežnej tvorby.



## Úvery domácnostiam pokračovali v znížených rastoch

Produkcija hypoték sa už tretí štvrt'rok udržiavala na stabilizovanej úrovni<sup>1</sup>. V porovnaní s priemerom roka 2021 bola znížená asi o jednu tretinu. Naďalej platí, že za spomalením stojí pokles dopytu po úveroch, nie sprísňovanie štandardov zo strany bánk.

S nižšou produkciou sa postupne znižuje aj medziročný rast hypotekárneho portfólia, k októbru 2023 na 4,3 %. Medzi krajinami EÚ patrí tempo rastu hypoték na Slovensku naďalej do hornej polovice. Úrokové sadzby rástli už len mierne<sup>2</sup>.

Podiel úverov s vysokým pomerom splátok k príjmu zostal zvýšený aj v treťom štvrt'roku 2023<sup>3</sup>. Zároveň však mierne pokleslo využívanie výnimky pre pomer splátok k príjmu medzi 60 % a 70 %<sup>4</sup>. Ukazovatele zlyhania sa ustálili na historicky najnižších hodnotách.

Rizikovosť hypotekárneho portfólia v poslednom období mierne vzrástla. Dôvodom je zhoršenie finančnej situácie domácností v dôsledku zvýšenej inflácie, rastu úrokových sadzieb, ako aj poklesu cien nehnuteľností zabezpečujúcich hypotekárne portfólio. Rastúce výdavky na nevyhnutné životné náklady a vyššie splátky úverov ukrojili domácnostiam za obdobie uplynulých dvoch rokov v priemere 6 % ich príjmov.<sup>5</sup> Podiel hypoték v portfóliu, pri ktorých aktuálna hodnota LTV presahuje 70 %, vzrástol od júna 2022 (keď boli ceny nehnuteľností na vrchole) do novembra 2023 z 8 % na 23 %.

Spotrebiteľské úvery rastú stabilným tempom. Počas prvých 10 mesiacov roka 2023 zaznamenali len kladné medzimesačné prírastky<sup>6</sup>. Vďaka tomu sa ich medziročné tempo rastu zvýšilo na 6,3 %. Úrokové sadzby výraznejšie vzrástli len v októbri 2023<sup>7</sup>, stúpili na 10 %. V tempe rastu spotrebiteľských úverov, aj v úrovni ich úrokových sadzieb, je Slovensko v hornej polovici krajín EÚ.

Za rýchlejšim rastom portfólia spotrebiteľských úverov je najmä vyšší počet úverov poskytnutých klientom v strednom a vyššom veku. Kým priemerná výška nových spotrebiteľských úverov zostala počas uplynulého roka približne stabilná, počet čisto nových úverov vzrástol približne o 14 %<sup>8</sup>. Tento nárast nastal takmer celý vo veku nad 40 rokov.<sup>9</sup>

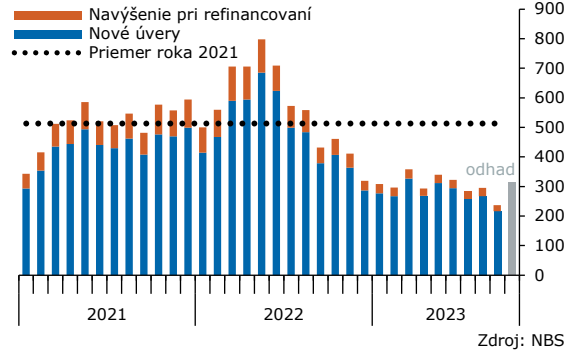


## Objem vkladov domácností zostáva stabilizovaný, vklady podnikov pokračujú v miernom raste

Pokračuje tiež postupné zvyšovanie úrokových sadzieb na nové termínované vklady. Pri podnikoch sú sadzby jedny z najvyšších v eurozóne<sup>10</sup>, pri domácnostiach sú na úrovni mediánu eurozóny. S tým súvisí aj pokračujúci postupný nárast podielu termínovaných vkladov. Ten bol zatiaľ výraznejší v sektore podnikov ako v prípade domácností.<sup>11</sup> To súvisí aj s vývojom úrokových sadzieb na termínované vklady, ktoré výraznejšie vzrástli v sektore podnikov ako domácností.

### Graf 1 Dopyt po hypotékach sa stabilizoval

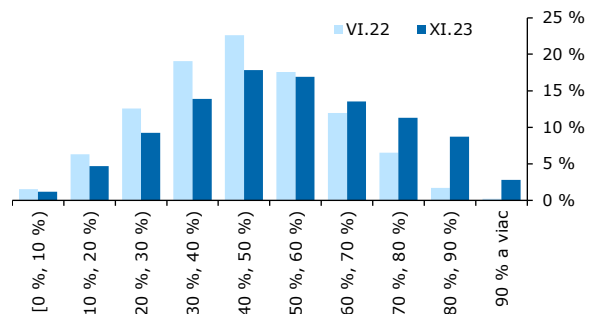
Čisto nové hypotéky a navýšenie existujúcich (mil. EUR)



Zdroj: NBS

### Graf 2 Rizikovosť hypotekárneho portfólia vzrástla

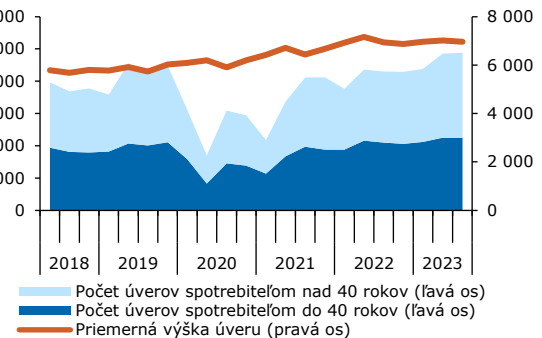
Rozdelenie aktuálnej hodnoty LTV k júnu 2022 a k novembru 2023



Zdroj: NBS

### Graf 3 Rastie počet spotrebiteľských úverov poskytnutých klientom v strednom a vyššom veku

Vývoj počtu a priemernej výšky novoposkytnutých spotrebiteľských úverov (ks, EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Na grafe sú zobrazené len čisto nové úvery. Priemerná výška úveru zobrazuje kľúčový priemer za obdobie troch štvrt'rokov. Graf nezahŕňa údaje o spotrebiteľských úveroch neprevyšujúcich 1 000 €.

<sup>1</sup> Objem nových hypoték poskytnutých počas prvých troch štvrt'rokov 2023 bol približne o tretinu nižší v porovnaní s priemerom roka 2021.

<sup>2</sup> Medzimesačný rast úrokových sadzieb na nové hypotéky v období júl až september 2023 predstavoval +0,02 p. b. V októbri mierne stúpol na +0,07 p. b., čo je tretinová hodnota v porovnaní s medzimesačným rastom v roku 2022.

<sup>3</sup> 38 % čisto nových úverov a úverov na refinancovanie s navýšením sa poskytovalo s ukazovateľom schopnosti splácať nad 55 %.

<sup>4</sup> Kým v prvom štvrt'roku 2023 sa vyčerpala celá kapacita výnimky 5,0 %, v druhom štvrt'roku to bolo už len 3,7 % a v treťom 2,9 %.

<sup>5</sup> Podiel výdavkov na splátky a nevyhnutné náklady k príjmom sa v období od septembra 2021 do septembra 2023 zvýšil zo 60 % na 66 %.

<sup>6</sup> Volatilita medzimesačných prírastkov v prevažnej miere zodpovedala bežnej sezónnosti.

<sup>7</sup> V októbri 2023 vzrástli úrokové sadzby na nové spotrebiteľské úvery o takmer 0,4 p. b. Priemer ostatných mesiacov roka 2023 predstavoval 0,02 p. b.

<sup>8</sup> Počet spotrebiteľských úverov na refinancovanie sa výraznejšie nezvýšil.

<sup>9</sup> Čím starší spotrebiteľ, tým výraznejší bol nárast počtu čisto nových spotrebiteľských úverov.

<sup>10</sup> V septembri 2023 boli sadzby na nové termínované vklady podnikov tretie najvyššie v eurozóne (po Francúzsku a Fínsku). Pri bežných účtoch sú sadzby naopak pod mediánom eurozóny, a to v prípade bežných účtov podnikov aj domácností.

<sup>11</sup> V období od júna 2022 do októbra 2023 sa podiel termínovaných vkladov v sektore podnikov zvýšil o 20 p. b., v sektore domácností len o 4 p. b. V uplynulých mesiacoch sa však tempo rastu podielu termínovaných vkladov podnikov znížilo.



## Opatrne možno hovoriť o stabilizácii úverovej aktivity v sektore podnikov

Oslabený domáci aj svetový dopyt sa odrazili na negatívnom vývoji tržieb podnikov. Počas prvého polroka 2023 si tržby za jednotlivé mesiace udržali medziročný rast, hoci ten postupne spomaľoval.<sup>12</sup> V treťom štvrtroku však už tržby v medziročnom porovnaní zaznamenali pokles. Negatívny vývoj zasiahol viaceré odvetvia, tržby ťahali hlavne telekomunikačné služby a výroba dopravných prostriedkov.

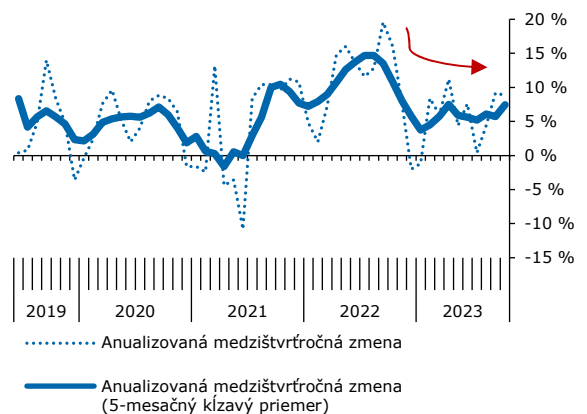
**Na trhu podnikových úverov možno opatrne hovoriť o stabilizácii.** Štvrtročné prírastky boli v treťom štvrtroku síce o polovicu nižšie v porovnaní s rokom 2022, avšak vysoko prevyšujú hodnoty z rokov 2019 až 2021, a to aj po zohľadnení nárastu cenovej úrovne. Počas októbra sa už objem portfólia úverov v porovnaní so septembrom nezmenil. Výsledkom je spomalenie úverovej dynamiky z 5,3 % na 4,9 %.<sup>13</sup> Pri stagnácii medzimesačných prírastkov aj v posledných dvoch mesiacoch roka by medziročný rast úverov zotrval okolo úrovne 5 % aj ku koncu roka 2023. V porovnaní medziročného rastu s krajinami strednej a východnej EÚ je Slovensko na mediáne, v rámci krajín EÚ je na úrovni horného kvartilu.

**Napriec podnikovým portfóliom pretrváva rôznorodý vývoj.** Stabilný rast objemu úverov naďalej dosahujú mikropodniky<sup>14</sup>. Zlepšenie zaznamenali malé podniky<sup>15</sup>. Spomaľovanie úverovej dynamiky vidieť pri sektore komerčných nehnuteľností, kým určité zotavovanie po predchádzajúcom spomalení vidieť v prípade priemyslu alebo obchodu.

**Rast úverov v roku 2023 bol takmer výlučne ťahaný ziskovými podnikmi.** Pri podnikoch, ktoré skončili v roku 2022 v strate, sa úverová aktivita výrazne utlmila.<sup>16</sup> Zmenu úverovej dynamiky vidieť hlavne pri porovnaní s rokom 2022, keď úvery rástli tak pri úspešných ako aj menej úspešných podnikoch z pohľadu čistého zisku. Objem úverov podnikom v strate tak za prvých desať mesiacov roka 2023 nerástol. Úverová aktivita ziskových podnikov naopak pokračovala v raste, aj keď miernejším tempom v porovnaní s rokom 2022. Výnimku tvoria veľké podniky, kde bol tok úverov silný aj pri stratových podnikoch. Nejedná sa však o financovanie neperspektívnych podnikov, ale skôr o situáciu, kde banky podporili veľké podniky, ktorým sa v roku 2022 náklady viac ako zdvojnásobili.

## Graf 4 Dynamika podnikových úverov sa postupne stabilizuje

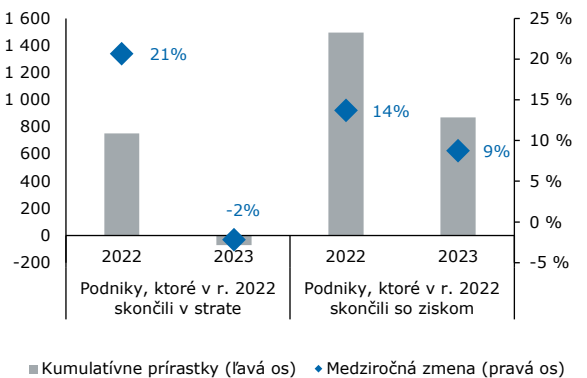
Anualizovaná medzištvrtročná zmena objemu podnikových úverov (%)



Zdroj: NBS, RBÚZ

## Graf 5 Ziskovosť bola dôležitým faktorom vplyvajúcim na rast úverov v roku 2023 pri väčšine podnikov

Kumulatívne prírastky k stavu úverov (mil. EUR) a medziročná zmena objemu úverov (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: V grafe sú zobrazené údaje za podnikové portfólio bez veľkých podnikov. Medziročná zmena je vyjadrená ako anualizovaný priemer medzimesačných zmien za rok 2022, resp. za prvých 10 mesiacov roka 2023.

<sup>12</sup> Tržby očistené o infláciu klesali počas celého obdobia od januára do septembra 2023.

<sup>13</sup> Medziročná dynamika podnikových úverov bola v posledných mesiacoch ovplyvnená normalizáciou prírastkov úverov a bázickým efektom.

<sup>14</sup> Mikropodniky si udržujú medziročnú dynamiku objemu úverov okolo úrovne 15 %.

<sup>15</sup> Úverová dynamika malých podnikov spomaľovala už v minulom roku, kým v druhej polovici tohto roka došlo k zrýchleniu čerpania úverov.

<sup>16</sup> Časť týchto podnikov predstavujú podniky, ktoré sa do straty dostali v dôsledku výrazného zvýšenia nákladov v roku 2022.



## Vyššie úroky tlmili dopyt po nehnuteľnostiach

Aktivita na trhu s bývaním sa oproti minuloročnému letu významne spomalila, ochladzovanie v posledných mesiacoch však už nie je tak dynamické ako na prelome rokov. Ceny nehnuteľností sú medziročne nižšie o desatinu<sup>17</sup>, pričom väčšina tohto poklesu sa udiala v závere minulého roka a začiatkom tohto roka. Odvtedy ceny nehnuteľností klesali už len pozvoľnejším tempom.

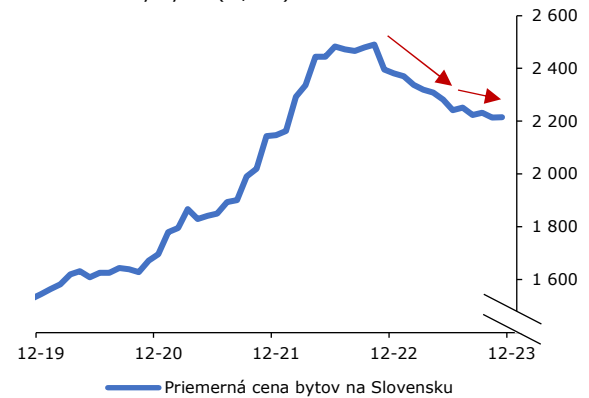
**Pokles cien nehnuteľností mal plošný charakter, postupne sa však ukazujú aj rozdiely.** Medziročne poklesli ceny tak domov, ako aj bytov, pričom pokles zaznamenali všetky veľkosti inzerovaných bytov. Aj keď inzerované byty sú medziročne lacnejšie vo všetkých krajoch Slovenska, v niektorých krajoch boli byty až o 16 % lacnejšie ako v lete 2022. Podobná situácia na trhu nehnuteľností je aj v iných krajinách eurozóny, kde ceny nehnuteľností zaznamenali medziročný pokles<sup>18</sup>.

**Za ochladením trhu nehnuteľností stojí znížený dopyt.** Zvýšené úrokové sadzby zmiernili motivácie domácností ku kúpe vlastnej nehnuteľnosti a spolu so zvýšenou infláciou zhoršovali dostupnosť bývania. Kupujúci zároveň nie sú tlačení silnou konkurenciou na strane dopytu, ako tomu bolo ešte v lete minulého roka. K nižšiemu dopytu prispieva aj fakt, že pri priemernom byte v Bratislave aktuálne vychádza mesačný nájom nižšie ako mesačná splátka úrokov na úver na kúpu takéhoto bytu.

**Po dvoch rokoch výrazných prepadov sa pokles dostupnosti bývania zastavil, stále však ostáva na zhoršenej úrovni.** Na jednej strane na dostupnosť bývania priaznivo vplýval pokles cien bytov. Na druhej strane boli reálne príjmy domácností nepriaznivo zasiahnuté infláciou a vysoké úrokové sadzby zvyšovali splátky úverov. Dostupnosť bývania tak aj naďalej zaostávala za svojim dlhodobým priemerom.

## Graf 6 Pokles cien bytov sa spomalil

Priemerné ceny bytov (€ / m<sup>2</sup>)



Zdroj: NBS



## Nárast úrokových sadzieb pomohol hospodáreniu bánk

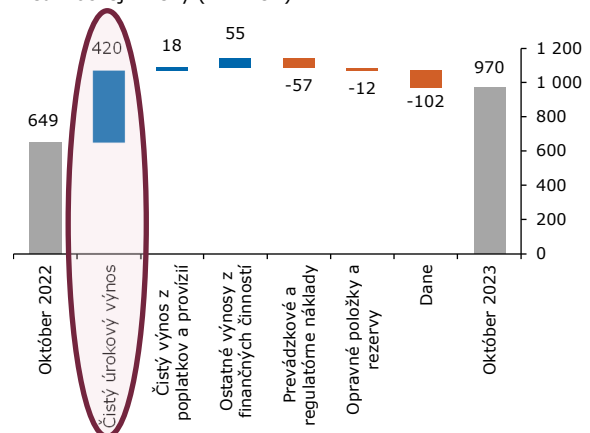
Z pohľadu zisku zažívajú banky priaznivý rok. Čistý zisk bankového sektora sa medziročne zvýšil o polovicu a očakáva sa, že sa tento rok prvýkrát dostane nad úroveň 1 mld. €<sup>19</sup>. Banky predovšetkým ťažia z rastu úrokových sadzieb. V dôsledku toho ich čisté úrokové výnosy medziročne vzrástli takmer o tretinu<sup>20</sup>. Rast úrokových výnosov je generovaný najmä rastom výnosovosti podnikových úverov. Vyššie sadzby sa však prejavili aj na strane nákladov, keď objem nákladových úrokov vzrástol v priebehu roka takmer na päťnásobok<sup>21</sup>. ROE slovenského bankového sektora sa vzhľadom na nárast zisku bankového sektora významne zlepšilo, keď sa dostalo na úroveň roka 2018.

Aj naďalej však slovenský bankový sektor z pohľadu návratnosti kapitálu zaostáva za mediánom európskych bánk<sup>22</sup>. Dôvodom tohto zaostávania je predovšetkým pomalší prenos úrokových sadzieb do portfólia retailových úverov. Zaostávanie za európskymi bankami sa v ďalších rokoch pravdepodobne ešte prehĺbi, vzhľadom na pripravované zavedenie bankového odvodu. Jeho výška, spolu s daňou zo zisku, zrejme dosiahne približne 45 % zisku bánk, čo pre bankový sektor predstavuje mimoriadnu záťaž. Zisk bankového sektora by však v najbližších rokoch mal ostať nad úrovňou z roku 2022. Keďže zisk bánk je nevyhnutnou podmienkou tvorby kapitálu, je pozitívne, že aktuálny návrh počíta s postupným poklesom výšky bankového odvodu.

**Kapitálová primeranosť po prvýkrát od konca roka 2021 presiahla hodnotu 20 %<sup>23</sup>.** Dobrou správou je, že na pozitívnom vývoji sa podieľali predovšetkým významné banky<sup>24</sup>. Vývoj bol ovplyvnený predovšetkým medzištvrtročne nižším objemom rizikovo-vážených aktív o viac než 600 mil. €, pričom tie klesali vo väčšine bánk.

## Graf 7 Zisk bánk medziročne vzrástol najmä vďaka vyšším príjmom z úrokov

Čistý zisk bankového sektora po zdanení a príspevky jeho medziročnej zmeny (mil. EUR)



Zdroj: NBS

<sup>17</sup> Priemerná cena inzerovanej nehnuteľnosti bola v treťom štvrtroku 2023 medziročne nižšia o 10,1 %.

<sup>18</sup> Ceny rezidenčných nehnuteľností v eurozóne boli v druhom štvrtroku 2023 medziročne nižšie o 1,7 %.

<sup>19</sup> Ku koncu októbra 2023 dosiahol bankový sektor na Slovensku čistý zisk po zdanení 970 mil. €, kým pred rokom to bolo 650 mil. €.

<sup>20</sup> Medziročný nárast čistých úrokových príjmov o 1,1 mld. € (29,8 %).

<sup>21</sup> Nárast objemu úrokových nákladov o 1,1 mld. € (475 %).

<sup>22</sup> Bližšie boli faktory existujúceho rozdielu v ROE slovenských a európskych bánk vysvetlené v [Správe o finančnej stabilite - november 2023, v boxe 2](#).

<sup>23</sup> Kapitálová primeranosť na individuálnom základe.

<sup>24</sup> Celková primeranosť medzištvrtročne vzrástla z 19,7 % na 20 %, v skupine významných bánk z 19 % na 19,4%.



## Finančný cyklus sa nachádza vo fáze ochladenia

V priebehu posledného roka sa úverový cyklus významne zmiernil. Môže za to zmena nálad, keď tendencie k zadlžovaniu sa výrazne opadli. Zadlženosť súkromného nefinančného sektora sa v pomere k výkonu ekonomiky v poslednom roku začala znižovať<sup>25</sup>. V dôsledku toho sa indikátor finančného cyklu za posledný rok výraznejšie znížil a aktuálne sa už dokonca nachádza pod svojimi úrovňami z pandémie. K jeho poklesu v treťom štvrtroku 2023 prispeli aj zlyhané úvery, ktoré už neklesajú a ich objem vzrástol na úroveň spreď roka. Zmiernenie finančného cyklu je tak primárne ovplyvnené zmenou trendov vo finančnom sektore, kým makroekonomický vývoj nemal nateraz zásadnejší vplyv na spomalenie cyklu.

V ďalšom období sa dá očakávať, že finančný cyklus zostane vo svojej útlmovej fáze. Ochladzovanie by však už nemalo byť také výrazné ako na prelome rokov, keďže úvery už ďalej nespomaľujú a viaceré zložky indikátora finančného cyklu sa už aktuálne nachádzajú na znížených úrovniach.

Napriek spomaleniu úverového trhu, ochladenie finančného cyklu nie je dôvodom pre rozpúšťanie proticyklického kapitálového vankúša. Riziko kumulované v portfóliu bánk počas silnej expanzie v predchádzajúcich rokoch ostáva v portfóliu bánk naďalej prítomné. Preto držanie kapitálu na krytie prípadných nadmerných strát z týchto rizík je v tejto situácii opodstatnené. Otázkou ostáva, ako sa klienti bánk dokážu vysporiadať s rastúcimi nákladmi na financovanie svojich existujúcich dlhov. V súčasnosti je situácia stabilná a miery zlyhaných úverov ostávajú tak pri domácnostiach, ako aj podnikoch na znížených úrovniach. Tvorba opravných položiek sa síce zvýšila, zatiaľ sa však dostala na úroveň z nekrízových rokov<sup>26</sup>. Nateraz tak nevzniká potreba pre uvoľňovanie kapitálu bankám z dôvodu tvorby nadmerných opravných položiek. V prípade, že by sa situácia v budúcnosti zmenila a banky by boli nútené tvoriť zvýšené opravné položky v dôsledku vyšších zlyhaní úverov, je Národná banka Slovenska pripravená poskytnúť im oporu v podobe zníženia proticyklického kapitálového vankúša.

## Graf 8 Indikátor finančného cyklu sa už dostal pod úroveň z pandémie

(kompozitný index, % rizikovo-vážených aktív)

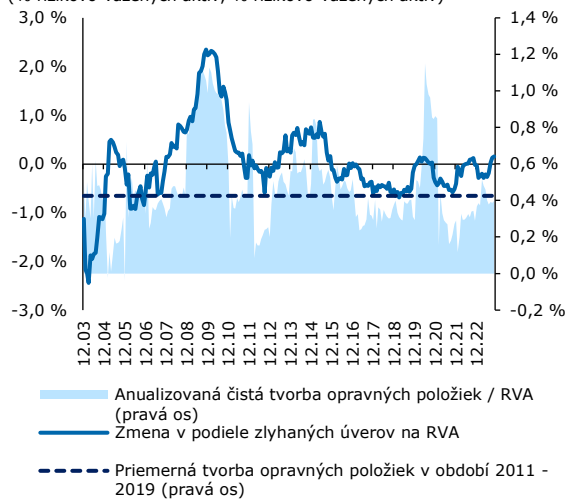


Zdroj: NBS

Poznámka: Vyššie hodnoty Proticyklického smerovníka naznačujú intenzívnu tvorbu nerovnováh.

## Graf 9 Tvorba opravných položiek sa priblížila predpandemickému priemeru

(% rizikovo-vážených aktív, % rizikovo-vážených aktív)



Zdroj: NBS

Poznámka: RVA: rizikovo-vážené aktíva.

<sup>25</sup> Zadlženosť súkromného nefinančného sektora meraná pomerom objemu úverov k HDP bola v treťom štvrtroku 2023 medziročne nižšia o 3,7 % HDP, na úrovni 63,5 % HDP.

<sup>26</sup> Roky pred pandemiou 2011 až 2019, keď sa nevyskytovala na Slovensku žiadna zásadná krízová udalosť.



## Riziká pre stabilitu finančného sektora v eurozóne ostávajú zvýšené

Konštatuje to ECB vo svojej nedávnej správe<sup>27</sup>. Obavy súvisia s neistotou, aký vplyv bude mať sprísnenie úverových podmienok a výhľad slabého ekonomického vývoja na schopnosť dlžníkov splácať dlhy. Hoci sprísnenie podmienok financovania pomáha prikloniť infláciu k cieľu, na druhej strane môže dostať nadmerne zadlžených dlžníkov do finančného stresu a tiesne. Obavy súvisia s nadmerne zadlženými podnikmi, domácnosťami a vládami. Riziká súvisia aj s možnou korekciou cien na trhu nehnuteľností a jej vplyvmi na banky a nebankové subjekty. Banky zatiaľ ťažili z rastúcich úrokových sadzieb, v dôsledku čoho im vzrástli úrokové marže. V ďalšom období však na ne bude nepriaznivo doliehať spomaľujúci rast úverov, keďže dopyt po nich sa v niektorých krajinách mimoriadne rýchlo ochladzuje. Ich ziskovosť môže nepriaznivo ovplyvniť aj nárast úverových strát, ktoré začínajú rásť, aj keď z nízkych úrovní. Prebiehajúca korekcia cien na realitných trhoch, komerčných aj rezidenčných, môže tieto trendy ešte zhoršiť. Cílené opatrenia makroprudenciálnej politiky, regulačná reforma a dôsledná implementácia Basel III môžu pomôcť zabezpečiť odolnosť bankového sektora eurozóny.

### Aký vplyv môžu mať digitálne meny emitované centrálnou bankou na finančnú stabilitu?

Aj touto otázkou sa zaoberala štúdia FED-u<sup>28</sup>, ktorá sa snažila zmapovať doterajší výskum v tejto oblasti. Zavedenie centrálnej digitálnej meny (CBDC) môže podnietiť konkurenčné správanie pri prijímaní vkladov, a tým ovplyvniť aj poskytovanie úverov. Ak by bola CBDC dobre navrhnutá, mohla by zlepšiť podmienky pre vkladateľov bez zásadnejšieho obmedzenia poskytovania úverov. Klúčovou v tomto ohľade bude skutočnosť, aký mandát bude mať centrálna banka a ako bude schopná reagovať na prípadné utlmenie úverovania bankami v dôsledku akumulácie CBDC v centrálnej banke. Bude to závisieť od alternatívnych možností financovania sa bánk a ekonomiky ako aj od mandátu centrálnej banky, v akej miere bude môcť využívať operácie na voľnom trhu a predaj aktív v tejto súvislosti. Alternatívne zdroje financovania zo strany centrálnej banky môžu totiž na jednej strane zmierniť riziko zníženia úverovania, ako aj závislosť bánk od krátkodobého financovania sa na trhoch, na druhej strane v prípade výraznej popularity CBDC sa môže zvýšiť riziko výberu vkladov. Závisí to od toho, akú veľkú a aktívnu úlohu je centrálna banka pripravená hrať vo finančnom sektore a v akej miere chce podporiť alebo brániť uplatneniu doplnkových fintech technológií, keďže tie so sebou nesú aj isté riziko. Aj v čase stresu a hromadných výberov (tzv. run na banku) môže hroziť zvýšený odlev vkladov do CBDC. Na druhej strane CBDC môže byť bezpečná alternatíva ku kryptomenám a nebankovým finančným sprostredkovateľom, ako sú napríklad fondy peňažného trhu.

### Vie byť makroprudenciálna politika úspešná pri posilňovaní finančnej stability?

Touto témou sa zaoberala štúdia MMF<sup>29</sup>. Na vzorke 53 krajín autori analyzovali prijaté opatrenia v oblasti makroprudenciálnej politiky a kapitálových tokov, ktoré sú zvyčajne prijímané v čase expanzie. Mnohé expanzné fázy finančného cyklu sú totiž sprevádzané úverovým rastom a rastom cien aktív a zhoršením bežného účtu platobnej bilancie v dôsledku zvýšeného prítoku kapitálu. Autori štúdie zamerali pozornosť práve na obdobia expanzie, pričom skúmali, či používanie makroprudenciálnych opatrení a kapitálových kontrol znižuje pravdepodobnosť, že úverová expanzia skončí silným prepadosť úverov. Podľa autorov, makroprudenciálna politika vie byť efektívnym nástrojom pri zmiernovaní úverových prepadosť. Podľa štúdie sú to práve kapitálové nástroje a opatrenia na strane úverového dopytu (LTV, DSTI limity) a požadované minimálne rezervy, ktoré sú v tomto smere efektívne. Aj keď krajiny nemusia byť vždy úspešné pri zmiernovaní úverových expanzií, prostredníctvom uvedených nástrojov môžu vytvoriť rezervy a minimalizovať riziká, čím robia finančný sektor odolnejším.

### Pôsobenie menovej politiky na finančnú stabilitu

Podľa záverov štúdie zverejnenej ECB<sup>30</sup>, výrazný finančný stres má silný krátkodobý nepriaznivý vplyv na HDP. Autori využívajú kvantilový vektorový autoregresný model dospeli k záveru, že hromadenie rizík má spočiatku tendenciu vytvárať len mierny finančný stres v ekonomike, avšak v strednodobom horizonte sa riziká a zraniteľnosť ekonomiky zvyšujú v dôsledku sprísňovania finančných podmienok. Sprísňovanie menovej politiky konvenčnými nástrojmi, zvlášť ak je nečakané, síce vie znížiť inflačné tlaky (avšak aj rast reálneho HDP), ale za cenu rastúceho finančného stresu. Naopak, zmeny dlhodobých úrokových sadzieb vyvolané nekonvenčnou menovou politikou sú rovnako účinné pri znižovaní inflácie, majú však relatívne menší nepriaznivý vplyv na ekonomický rast a finančný stres.

Makroprudenciálny komentár - december 2023 bol prerokovaný v Bankovej rade NBS dňa 18.12.2023. Publikácia neprešla jazykovou úpravou. Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja.

<sup>27</sup> Financial Stability Report, november 2023, ECB.

<sup>28</sup> Infante, S., Kim, K., Orlik, A., Silva, A.F., Tetlow, R. J., (2022), The Macroeconomic Implications of CBDC: A Review of the Literature, FED 2022-076, október 2022.

<sup>29</sup> Arakelyan, M., Gersl, A., Schindler, M. (2023), Macroprudential Policies and Capital Controls Over Financial Cycles, WP/23/171, august 2023.

<sup>30</sup> Bochmann, P., Dieckelmann, D., Fahr, S., Ruzicka, J., (2023), Financial stability considerations in the conduct of monetary policy, ECB/2870, november 2023.