

Výskumná štúdia NBS

8/2025

Na detailoch záleží: Ceny úverov a transmisia menovej politiky v eurozóne

Kārlis Vilerts, Sofia Anyfantaki, Konstantīns
Beņkovskis, Sebastian Bredl, Massimo Giovannini,
Florian Horky, Vanessa Kunzmann, Tibor
Lalinský, Athanasios Lampousis, Elizaveta
Lukmanova, Filippos Petroulakis, Klāvs Zutis



www.nbs.sk

© Národná banka Slovenska 2025
research@nbs.sk

Táto publikácia je dostupná na internetovej stránke NBS
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-vyskumu>

Prezentované názory a výsledky v tejto štúdii sú názormi autora a nevyjadrujú
oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Práca neprešla jazykovou úpravou.

Krátke časti textu, nie viac ako dva odseky, môžu byť citované bez predchádzajúceho
súhlasu autorov, pokiaľ bude úplne uvedený zdroj.

ISSN 2585-9269 (online)

Netechnické zhrnutie

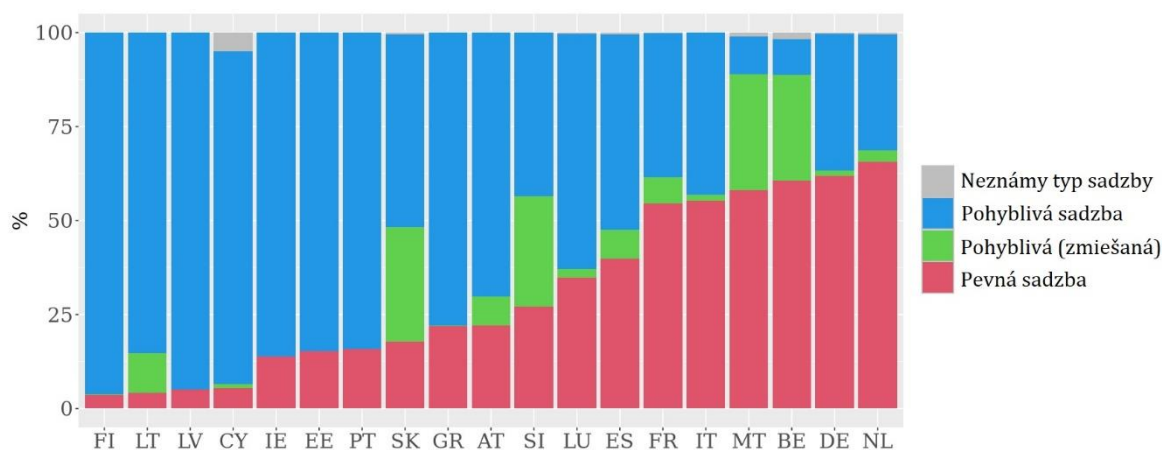
Napriek jednotnej mene a spoločnej menovej politike stále pretrvávajú výrazné rozdiely medzi úverovými trhmi v členských krajinách eurozóny. Doterajšie zistenia, publikované napr. Kosekovou a kol. (2023) a Altavillom a kol. (2024), odhalili, že rozdiely v priemerných úrokových sadzbách úverov medzi jednotlivými krajinami súvisia so značnými rozdielmi vo viacerých oblastiach, vrátane využívania rôznych úverových nástrojov, splatnosti úverov, počtu vzťahov medzi bankami a podnikmi alebo závislosti od hlavnej banky. Pritom rozdiely medzi krajinami vysvetľujú približne polovicu rozptylu v úverových sadzbách a zvyšnú variabilitu možno vysvetliť rozdielmi medzi bankami a rozdielmi medzi podnikmi. Tieto doterajšie zistenia sú založené na údajoch z veľkých krajín eurozóny.

Naša štúdia vychádza z údajov z AnaCreditu, ktorý poskytuje dôverné a harmonizované informácie na úrovni transakcií o bankových úveroch podnikom a berieme do úvahy údaje o úveroch poskytnutých podnikom vo všetkých krajinách eurozóny, ktoré prijali euro pred rokom 2023.

Prinášame nové zistenia týkajúce sa rozdielov v úverovaní podnikov medzi krajinami eurozóny a následne sa zaoberáme tým, ako tieto rozdiely vplývajú na prenos menovopolitických rozhodnutí do úrokových sadzieb z úverov podnikom počas obdobia prísňovania menovej politiky po pandémie.

Naše zistenia ukazujú, že v menších krajinách eurozóny vrátane Slovenska prevládajú úvery s pohyblivou úrokovou sadzbou. V krajinách ako Fínsko, Litva, Lotyšsko a Cyprus, predstavujú viac ako 90 % nových úverov v rokoch 2022 – 2023. Naopak, v Holandsku, Nemecku a Belgicku predstavujú úvery s pohyblivou úrokovou sadzbou len približne jednu tretinu a väčšinu tvoria úvery s pevnou úrokovou sadzbou (Obr. 1).

Obr. 1 Štruktúra nových úverov podľa typu úrokovej sadzby

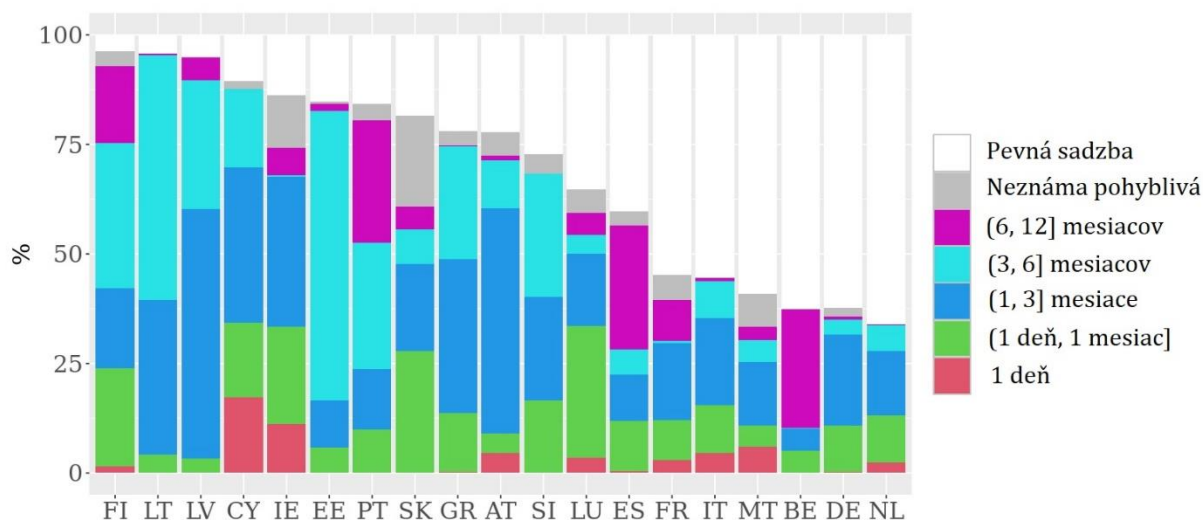


Poznámka: Nové úvery poskytnuté podnikom v rokoch 2022 až 2023 v eurách.

Významné rozdiely sú však aj v rámci úverov s pohyblivou a pevnou sadzbou. Úvery s pohyblivou úrokovou sadzbou, ktoré sú naviazané na referenčné sadzby, sa vyznačujú veľkými rozdielmi v splatnosti referenčných sadzieb. Hoci napríklad Cyprus aj Estónsko majú vysoký podiel úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou, na Cypre prevládajú úvery viazané na

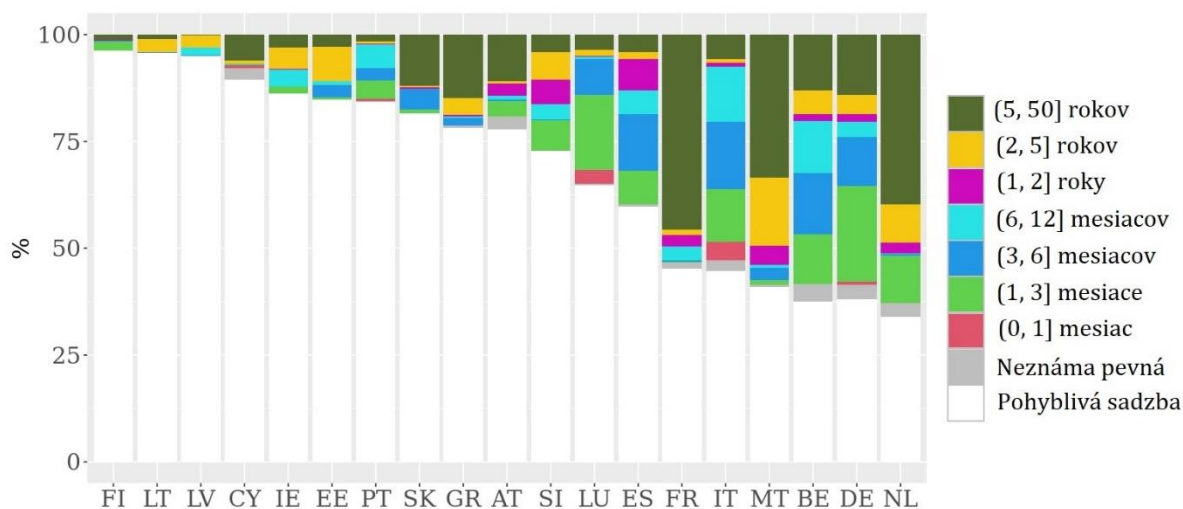
referenčnú sadzby so splatnosťou menej ako tri mesiace, zatiaľ čo v Estónsku je väčšina úverov viazaná na referenčné sadzby so splatnosťou viac ako tri mesiace (Obr. 2).

Obr. 2 Štruktúra nových úverov s pohyblivou sadzbou podľa splatnosti referenčnej sadzby



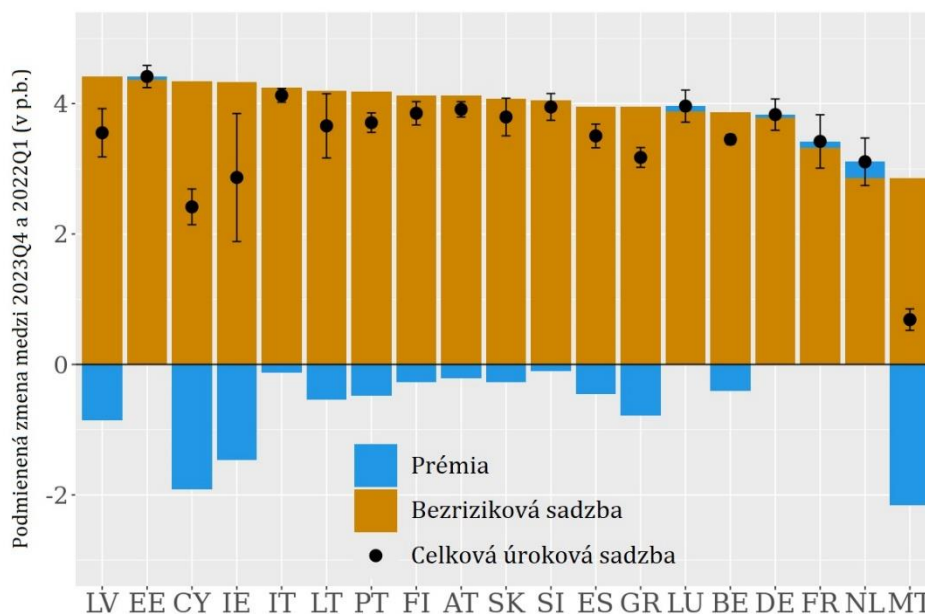
V prípade úverov s pevnou úrokovou sadzbou sú rozdiely medzi krajinami dané rozdielmi v splatnosti úverov. Napríklad, v Taliansku má väčšina úverov s pevnou úrokovou sadzbou splatnosť jeden rok alebo menej, zatiaľ čo vo Francúzsku prevláda splatnosť päť a viac rokov (Obr. 3).

Obr. 3 Štruktúra nových úverov s pevnou sadzbou podľa doby splatnosti úveru



Z identifikovaných rozdielov vyplýva, že na pochopenie prenosu menovej politiky je potrebný podrobnejší prístup než len rozdelenie úverov na úvery s pevnou a pohyblivou sadzbou. Naše výsledky potvrdzujú, že citlivosť úverových sadzieb na zmeny menovej politiky závisí od voľby bezrizikovej sadzby. Úvery viazané na kratšie bezrizikové sadzby, či už fixné alebo pohyblivé, vykazujú silnejší a rýchlejší prenos zmien menovej politiky, zatiaľ čo úvery viazané na dlhodobejšie sadzby vedú k tlmenejšej transmisii. To vysvetľuje, prečo v krajinách, kde prevládajú krátkodobé referenčné sadzby (napr. Lotyšsko alebo Taliansko), dochádza po zvýšení úrokových sadzieb k výraznejšiemu nárastu úverových sadzieb, zatiaľ čo v krajinách, v ktorých sa viac používajú dlhodobejšie sadzby (napr. Holandsko alebo Francúzsko), dochádza k miernejším úpravám úverových sadzieb (Obr. 4).

Obr. 4 Rozklad zmien úrokových sadzieb novoposkytnutých úverov podnikom



Ďalším zaujímavým zistením je, že ak rozložíme úrokovú sadzbu úverov na dve časti, bezrizikovú sadzbu a prémiiu, prenos menovej politiky je slabší, ako by vyplývalo z mechanickej úpravy bezrizikových sadzieb, lebo celkový účinok je zmiernený zmenou prémie. V niektorých krajinách, kde sú úvery viazané na kratšie referenčné sadzby, zmiernuje pokles prémie zvýšenie úrokovej sadzby až o tretinu.