

Výskumná štúdia NBS

16/2025

Úverovanie domácností a transmisia menovej politiky: Postpandemické poznatky z deviatich európskych úverových registrov

Olivier De Jonghe, Konstantīns Beņkovskis, Karolis Bielskis, Diana Bonfim, Margherita Bottero, Tamás Briglevics, Martin Cesnak, Mantas Dirma, Marina Emiris, Pálma Filep-Mosberger, Valentin Jouvanceau, Nicholas Kaiser, Dmitry Khametshin, Tibor Lalinský, Viola M. Grolmusz, Laura Moretti, Artūrs Jānis Nikitins, Angelo Nunnari, Maria Rodriguez-Moreno, Elitsa Stefanova, Lajos Tamás Szabó, Kārlis Vilerts, Sujiao Emma Zhao

Publikácia neprešla jazykovou úpravou.

Bez predchádzajúceho súhlasu autorov je povolené reprodukovat' len krátke úryvky, najviac dva odseky, s uvedením zdroja.

Názory a výsledky uvedené v tejto práci sú názormi autorov a nepredstavujú oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2025

research@nbs.sk

Kontakt

Národná banka Slovenska

Imricha Karvaša 1

813 25 Bratislava

Elektronická verzia

<https://nbs.sk/publikacie/vyskumne-a-prilezitostne-studie-wp-op/>



ISSN 2585-9269 (elektronická verzia)

Netechnické zhrnutie

Táto štúdia skúma, ako sa zmeny nastavenia menovej politiky prenášajú do úverovania domácností v Európe, k čomu využíva harmonizovaný súbor údajov z deviatich úverových registrov. Analýza sa sústreďuje na úvery na bývanie a spotrebiteľské úvery, pričom pokrýva obdobie od januára 2022 do decembra 2024, t.j. fázu zahŕňajúcu najprudšie sprísnenie menovej politiky v histórii eurozóny, ako aj prvé mesiace jej uvoľňovania. Štúdia poskytuje nové poznatky o tom, ako zmeny sadzieb centrálnej banky ovplyvňujú podmienky úverovania domácností naprieč krajinami.

Menová politika ovplyvňuje rozhodnutia domácností o spotrebe a investíciách predovšetkým prostredníctvom úrokových nákladov a dostupnosti úverov. Hoci existuje rozsiahla empirická literatúra skúmajúca danú problematiku pre jednotlivé krajiny, ako sú Spojené štáty alebo Spojené kráľovstvo, o rozdieloch naprieč krajinami v Európe je známych málo informácií. Štúdia túto medzeru v literatúre vyplnía prostredníctvom spoločnej analýzy detailných údajov o úveroch poskytnutých domácnostiam z ôsmich krajín eurozóny (Belgicka, Írsko, Taliansko, Lotyšsko, Litva, Portugalsko, Slovensko a Španielsko) a Maďarsko. Analýza je výsledkom spolupráce výskumníkov z viacerých európskych centrálnych bánk v rámci ChaMP – výskumnej siete ESCB.

Štúdia dokumentuje veľké rozdiely v štruktúre úverových trhov naprieč krajinami, týkajúce sa dĺžky splatnosti úverov, doby fixácie úrokových sadzieb a demografie dlžníkov. Tieto rozdiely priamo ovplyvňujú silu a distribúciu transmisie menovej politiky. Hypotekárne trhy sú dobre integrované. Prenos zmien sadzieb do nových hypotekárnych zmlúv je takmer úplný a všeobecne homogénny naprieč krajinami po zohľadnení charakteristík dlžníkov a úverových zmlúv. Ceny hypoték sa prispôbujú menovým sadzbám takmer jedna k jednej, hoci krátkodobé hypotéky sa správajú skôr ako spotrebiteľské úvery s nižšou citlivosťou na zmeny sadzieb.

Trhy spotrebiteľských úverov zostávajú fragmentované. Prenos menovopolitických zmien je podstatne slabší a rôznorodejší naprieč krajinami, čo odráža inštitucionálne rozdiely v regulácii, presadzovaní práva a konkurencii. Menové sprísnenie má tendenciu zvyšovať rozptyl úrokových sadzieb pri spotrebiteľských úveroch, čo naznačuje strategické preceňovanie zo strany veriteľov a zvyšovanie nákladov na úvery najmä pre finančne obmedzené alebo menej sofistikované domácnosti.

Distribučné dôsledky sprísňovania sú významné. Mladšie domácnosti čelia silnejšiemu prenosu menovej politiky na hypotekárnych trhoch, zatiaľ čo starší dlžníci sú tomuto vplyvu vystavení viac pri spotrebiteľských úveroch. Tieto výsledky ukazujú, že menová politika pôsobí na domácnosti nerovnomerne, pričom interaguje s demografickými charakteristikami. Štruktúra úverových zmlúv má v danom kontexte taktiež význam. Krajiny, v ktorých prevažujú krátke doby fixácie zažívajú rýchlejší prenos zmien sadzieb, no zároveň vyššie vystavenie domácností úrokovému riziku. Naopak, dlhšie fixácie spomaľujú prenos zmien sadzieb, avšak poskytujú dlžníkom vyššiu ochranu.

Zistenia majú viacero implikácií pre tvorcov politik. Z pohľadu menovej politiky sa javí, že hypotekárne trhy efektívne a homogénne prenášajú zmeny sadzieb, no nerovnomerný prenos sadzieb pri spotrebiteľských úveroch môže zosilniť geografické a socio-ekonomické nerovnosti. Z pohľadu makroprudenciálnej politiky je potrebné, aby opatrenia zamerané na dlžníkov a stresové testy zohľadňovali rozdiely v štruktúre zmlúv. V systémoch s prevahou krátkych fixácií sú domácnosti citlivejšie na rýchle

preceňovanie, čo vyžaduje dôkladnú kalibráciu opatrení zameraných na odolnosť domácností. Z pohľadu ochrany spotrebiteľa fragmentované spotrebiteľské úverové trhy vyžadujú silnejšiu regulačnú harmonizáciu, väčšiu transparentnosť a politiky zlepšujúce finančnú gramotnosť. Tým sa môžu znížiť rozdiely v cenách a obmedziť zraniteľnosť finančne obmedzených domácností.

Z pohľadu fiškálnej politiky neprimerané zaťaženie mladších dlžníkov naznačuje potrebu doplnkových cielených opatrení na zmiernenie distribučných dôsledkov počas cyklov sprísňovania. Budúci výskum by mal rozšíriť analýzu na obdobie uvoľňovania menovej politiky, správanie pri refinancovaní a substitúciu medzi úverovými produktmi, aby poskytol úplnejší obraz o tom, ako domácnosti absorbujú a prenášajú menové šoky. Takáto analýza je kľúčová pre hodnotenie efektívnosti a distribučných dôsledkov menovej politiky v Európe.