

Výskumná štúdia NBS

06/2026

# Dlhodobá transformácia verzus krátkodobé prispôsobovanie: Modelovanie vývoja makroprudenciálnej politiky na Slovensku

Patrik Kupkovič

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 2026

[research@nbs.sk](mailto: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)

Dlhodobá transformácia verzus krátkodobé prispôsobovanie: Modelovanie vývoja makroprudenciálnej politiky na Slovensku | Výskumná štúdia NBS  
06/2026

# Netechnické zhrnutie

**Motivácia:** Táto štúdia skúma, ako sa makroprudenciálna politika na Slovensku vyvíjala od prevažne pasívneho nastavenia pred globálnou finančnou krízou až k aktívnemu rámcu opatrení zameraných na dlžníka, ktorej cieľom je znižovať riziká spojené so zadlženosťou domácností a trhom úverov na bývanie. Slovensko predstavuje vhodnú prípadovú štúdiu, keďže ide o malú otvorenú ekonomiku eurozóny s rýchlo rastúcim trhom úverov na bývanie, dlhým obdobím nízkych úrokových sadzieb a silnou konkurenciou medzi bankami. Tieto podmienky podporovali rast úverov a cien nehnuteľností, zároveň však zvyšovali riziko príliš rýchleho nahromadenia finančných nerovnováh.

**Výskumná otázka:** Táto štúdia sa zameriava na sprísňovanie opatrení zameraných na dlžníka, ktoré zachytáva kumulatívny ukazovateľ úverových štandardov bánk odrážajúci celkovú mieru sprísnenia podmienok financovania úverov na bývanie. Štúdia sa venuje dvom otázkam, ktoré sú relevantné z pohľadu tvorby politik. Po prvé, aký dlhodobý vzťah spája úverové štandardy, ceny nehnuteľností a zadlženosť domácností? Tento vzťah interpretujeme ako makroprudenciálne konzistentné nastavenie politiky, nie ako mechanické pravidlo pre jeden konkrétny nástroj, čo ho robí užitočným pre tvorcov politik, keďže zachytáva spoločné pôsobenie politiky a trhových síl. Po druhé, ako sa úverové štandardy prispôbujú z krátkodobého hľadiska, keď sa podmienky financovania stanú príliš uvoľnenými alebo príliš prísnymi?

**Kľúčové zistenie z dlhodobej perspektívy:** Hlavným zistením je, že Slovensko prešlo zreteľnou zmenou režimu. Pred krízou sa úverové podmienky správali pasívnejšie a miestami až procyklicky. Po tomto krízovom období sa sprísňovanie opatrení zameraných na dlžníka premietlo do systematicky prísnejších úverových štandardov, ktoré sa úzko viazali na rast zadlženosti domácností a cien nehnuteľností. To je konzistentné s aktívnejším a proticyklickým rámcem makroprudenciálnej politiky. Túto zmenu datujeme približne do roku 2011, resp. širšie do prechodného obdobia rokov 2009 až 2014, čo je v súlade so širším inštitucionálnym posilnením makroprudenciálnej politiky na Slovensku aj v Európe po finančnej kríze.

**Implikácie pre politiku z dlhodobej perspektívy:** Dôležitým záverom je, že makroprudenciálna politika by mala zohľadňovať obe strany súvahy domácností. Na strane pasív je dôležitá zadlženosť domácností, pretože zachytáva mieru zadlženia aj zraniteľnosti domácností voči šokom v príjmoch a úrokových sadzbách. Na strane aktív sú dôležité ceny nehnuteľností, keďže signalizujú prehrievanie trhu, tlaky na nadhodnotenie a riziká súvisiace s kolaterálom. Účinná politika by mala tak zohľadňovať dva typy rizík: rast zadlženosti, ako aj tlaky na trhu bývania, namiesto sústredenia sa len na jeden ukazovateľ.

**Zistenia a implikácie pre politiku z krátkodobého hľadiska:** Štúdia zároveň ukazuje, že krátkodobé prispôbovanie je asymetrické. Úverové podmienky a makrofinančné nastavenie sa sprísňujú výraznejšie vtedy, keď sú nadmerne uvoľnené, než sa uvoľňujú vtedy, keď sú nadmerne prísne. Pre tvorcov politik to znamená, že makroprudenciálna politika môže vyžadovať razantnejšiu reakciu v obdobiach uvoľnených podmienok financovania a prehrievania trhu. Zároveň sú výsledky konzistentné aj s praktickým implementovaním makroprudenciálnej politiky v podmienkach Slovenska: zavedenie opatrení zameraných na dlžníka prinieslo počítaččné štrukturálne sprísnenie, po ktorom nasledovala opatrnejšia fáza vyčkávania, v ktorom sa politiky postupne etablovali.

**Hlavné posolstvo pre tvorcov politik:** Štúdia celkovo ukazuje, že makroprudenciálny rámec na Slovensku sa vyvinul do systematickejšieho a proticyklického režimu. Hlavným odkazom pre tvorcov politik je, že finančná stabilita je lepšie chránená vtedy, keď politika reaguje zároveň na rast zadlženosti domácností aj na prehrievanie trhu bývania a keď je pripravená rozhodne sprísniť podmienky v obdobiach nadmerne uvoľnených úverových podmienok. Štúdia tak poskytuje praktický referenčný rámec na posúdenie toho, či úverové podmienky zostávajú v zásade v súlade s cieľmi finančnej stability a makrofinančnými premennými.