

Výskumná štúdia NBS

01/2026

Nelineárne účinky menovo-politických šokov na trh bývania: evidencia zo Slovenska

Alicia Aguilar, Adriana Lojschová,
Carlos Canizares Martinez

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

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)

Nelineárne účinky menovo-politických šokov na trh bývania: evidencia zo Slovenska

Za posledné dve desaťročia viaceré krajiny strednej, východnej a juhovýchodnej Európy (CESEE), vrátane Slovenska, vstúpili do eurozóny a vzdali sa vlastnej menovej politiky v prospech jednotnej menovej politiky v kompetencii ECB. Prijatie eura prinieslo CESEE krajinám výhody, ako napríklad nižšie náklady financovania, posilnenie makroekonomickej dôveryhodnosti a spravidla tiež rýchlejšiu hospodársku konvergenciu. Napriek týmto prínosom integrácia do menovej únie nesie aj určité riziká. Jedným z nich je možnosť, že spoločné úrokové sadzby nemusia vždy odrážať domácu ekonomickú situáciu členských štátov.

V čase nízkej inflácie alebo nízkych úrokových sadzieb môžu byť sadzby ECB pre niektoré ekonomiky príliš uvoľnené, čo môže prispievať k nadmernému rastu úverov a cien bývania. Takýto nesúlad môže oslabiť účinnosť transmisného mechanizmu menovej politiky, najmä ak domáce charakteristiky ekonomiky zvyšujú citlivosť trhu bývania na úverové cykly.

Venovať sa tejto dynamike je pre Slovensko obzvlášť dôležité, pretože trh s bývaním zohráva kľúčovú úlohu v raste bohatstva domácností, v dynamike hypotekárneho úverovania a pri hodnotení rizík finančnej stability.

V tejto štúdii hodnotíme, či prenos štandardnej menovej politiky na trh bývania na Slovensku závisí od stavu ekonomiky, a to v troch rôznych dimenziách:

- vysoký vs. nízky hospodársky rast,
- vysoké vs. nízke úrokové sadzby,
- vysoká vs. nízka inflácia.

Na identifikáciu tohto prenosu využívame nelineárny model smooth transition local projections (STLP), ktorý umožňuje zachytiť asymetrické účinky menovo-politických šokov naprieč rôznymi ekonomickými stavmi.

Naše výsledky ukazujú, že transmisia menovej politiky na Slovensku je výrazne stavovo podmienená. Reakcia cien bývania a investícií do bývania na štandardný menovo-politický šok je kontrakčná iba v obdobiach vysokého hospodárskeho rastu, vysokých sadzieb a vysokej inflácie. V recesiách a v prostrediach nízkych sadzieb alebo nízkej inflácie nenachádzame signály ktoré by nasvedčovali, že by sprísnenie menovej politiky viedlo k poklesu cien bývania či investičnej aktivity. Slabá reakcia úverov na bývanie naznačuje, že úverový kanál, kľúčový pre realitný trh, je v týchto režimoch výrazne oslabený. To môže súvisieť s efektívnou dolnou hranicou sadzieb, dominanciou fixných hypotekárnych sadzieb na Slovensku či interakciou medzi menovou a makro-prudenciálnou politikou.

Zistenia z tejto štúdie môžu mať dôsledky pre tvorcov hospodárskej politiky. Obmedzená schopnosť menovej politiky ovplyvniť nové úvery domácnostiam môže vysvetľovať aj to, prečo nevidíme konzistentný pokles cien bývania či investícií po menovom sprísnení v určitých stavoch ekonomiky.

Štúdia ukazuje, že účinnosť štandardnej menovej politiky na Slovensku je výrazne stavovo podmienená. Kontrakčný účinok na ceny bývania a úverovanie sa objavuje len v „silných“ ekonomických režimoch. V prostredí nízkych sadzieb či nízkej inflácie je prenos menovej politiky slabý, čo podčiarkuje potrebu doplnkových nástrojov, od makro-prudenciálnych opatrení po fiškálne intervencie. Štúdia zároveň poskytuje dôležité poznatky pre budúce členské štáty eurozóny z regiónu CESEE, ktoré môžu čeliť podobnej asymetrii menovo-politickej transmisie.