

# Zpráva o finanční stabilitě

---

## 2019/2020



Česká národní banka — Zpráva o finanční stabilitě — 2019/2020

Zpráva o finanční stabilitě 2019/2020 byla projednána bankovní radou ČNB na jejím pravidelném jednání o otázkách finanční stability dne 18. června 2020 a zveřejněna dne 8. července 2020. Obsahuje – až na dílčí výjimky – informace dostupné k 30. dubnu 2020. V elektronické verzi je dostupná na [webových stránkách ČNB](#), kde jsou uveřejněna také podkladová data k tabulkám a grafům použitým v textu této publikace. Zde je rovněž k nalezení seznam použitých zkratek.

# Mandát ČNB

Péče o finanční stabilitu je definována v zákoně o České národní bance (ČNB) č. 6/1993 Sb., ve znění pozdějších předpisů, jako jeden z jejích klíčových cílů:

## § 2

(2) Česká národní banka plní tyto úkoly:

...

**e) rozpoznává, sleduje a posuzuje rizika ohrožení stability finančního systému a v zájmu předcházení vzniku nebo snižování těchto rizik přispívá prostřednictvím svých pravomocí k odolnosti finančního systému a udržení finanční stability a vytváří tak makrobezpečnostní politiku; v případě potřeby spolupracuje na tvorbě makrobezpečnostní politiky s orgány státu, jejichž působnosti se tato politika týká,**

...

---

ČNB definuje finanční stabilitu jako situaci, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům. Definice ČNB vychází z toho, že k narušení finanční stability dochází v důsledku procesů uvnitř finančního sektoru, které vedou ke vzniku zranitelných míst, jakož i vlivem silných šoků, jejichž zdrojem mohou být vnější okolí, domácí makroekonomický vývoj, velcí dlužníci a věřitelé, hospodářské politiky nebo změny v institucionálním prostředí. Případná interakce zranitelných míst a šoků přitom může vést ke kolapsu systémově významných finančních institucí a k narušení funkcí finančního systému při zajištění finančního zprostředkování a platebního styku.

Cílem ČNB z hlediska finanční stability je zajištění takové míry odolnosti systému, aby byla minimalizována rizika vzniku finanční nestability. K plnění tohoto cíle ČNB jako centrální banka i dohledový orgán využívá nástrojů, které jí dává k dispozici zákon o ČNB, zákon o bankách a případně i další legislativní akty. Velký význam má v této oblasti i spolupráce s ostatními národními i mezinárodními institucemi. ČNB se při plnění cíle finanční stability snaží působit především preventivně a široce komunikovat s veřejností potenciální rizika a faktory vedoucí k ohrožení finanční stability. Nedílnou součástí komunikace je i tato Zpráva o finanční stabilitě.

V reakci na globální finanční krizi došlo v centrálních bankách k posílení významu cíle finanční stability. Prostřednictvím novely zákona o ČNB č. 227/2013 Sb. došlo v roce 2013 k formálnímu zavedení makrobezpečnostní politiky, která má k udržování finanční stability přispívat. Hlavním cílem makrobezpečnostní politiky je omezení systémového rizika, tedy rizika nestability finančního systému jako celku. Na mezinárodní úrovni je vedena diskuse o nástrojích makrobezpečnostní regulace, které představují sadu preventivních opatření k zabránění vzniku finanční nestability. Na úrovni Evropské unie působí od roku 2011 společná instituce pro identifikaci systémových rizik a makrobezpečnostní politiku – Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB), která spolu se třemi celoevropskými sektorovými dohledovými orgány (EBA, ESMA a EIOPA) tvoří Evropský systém finančního dohledu (European System of Financial Supervision, ESFS). V případě identifikace zvýšených rizik systémového charakteru ESRB vydává varování a doporučení vedoucí k jejich zmírnění. Představitelé ČNB se na činnosti ESRB přímo podílejí, a to jak na úrovni guvernéra ČNB a dalšího člena bankovní rady v Generální radě ESRB, tak i formou účasti expertů ČNB v pracovních skupinách. ČNB je od roku 2011 zastoupena rovněž v Regionální poradní skupině Rady pro finanční stabilitu (Financial Stability Board) zřízené skupinou G20.

ČNB vývoj ve všech oblastech relevantních pro finanční stabilitu pravidelně sleduje a podrobně analyzuje. Členové bankovní rady ČNB se scházejí s experty klíčových útvarů na pravidelných jednáních o otázkách finanční stability. Na těchto setkáních je prezentováno široké spektrum informací o vývoji rizik v domácím finančním systému i v zahraničí, je vyhodnocena pozice české ekonomiky v rámci finančního cyklu a v případě identifikace rizik pro finanční stabilitu je diskutována možnost použití nástrojů regulace, dohledu nebo jiných složek hospodářské politiky s cílem potlačení těchto rizik či jejich potenciálních důsledků.



# Obsah

<b>PŘEDMLUVA</b>	<b>4</b>
<b>I. SHRnutí</b>	<b>6</b>
<b>II. REálná EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY</b>	<b>12</b>
II.1 MAKROEKONOMICKÉ A FINANČNÍ PROSTŘEDÍ	12
BOX 1 Změna rámce dodávacích repo operací ČNB	21
II.2 NEFINANČNÍ SEKTOR	25
BOX 2 Zátěžové testování v sektoru nefinančních podniků	30
<b>III. FINANČNÍ SEKTOR</b>	<b>35</b>
III.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU	35
III.2 BANKOVNÍ INSTITUCE	36
BOX 3 Flexibilita regulatorního a účetního rámce a opatření k omezení dopadů koronavirové krize	40
BOX 4 Návrh novely CRR-COVID v souvislosti s epidemií koronaviru	41
III.3 NEBANKOVNÍ FINANČNÍ INSTITUCE	46
III.4 PROPOJENOST FINANČNÍHO SYSTÉMU	51
<b>IV. ZÁTĚŽOVÉ TESTY</b>	<b>52</b>
IV.1 ZÁTĚŽOVÉ TESTY BANK	52
BOX 5 Metodika indiosynkratického zátěžového testu likvidity bankovního sektoru	55
BOX 6 Hypoteční zástavní listy jako nově přijímané zajištění v dodávacích operacích ČNB	57
IV.2 MAKROZÁTĚŽOVÉ TESTY NEBANKOVNÍCH FINANČNÍCH INSTITUCÍ	58
IV.3 ZÁTĚŽOVÝ TEST DOMÁCNOSTÍ	66
IV.4 ZÁTĚŽOVÝ TEST VEŘEJNÝCH FINANCÍ	69
<b>V. MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA</b>	<b>72</b>
V.1 CÍLE A NÁSTROJE MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKY ČNB	72
V.2 STRUKTURÁLNÍ KAPITÁLOVÉ REZERVY	74
V.3 PROTICYKLICKÁ KAPITÁLOVÁ REZERVA	76
V.4 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY NEMOVITOSTÍ	80
V.5 AKTIVITY ESRB OD POČÁTKU KORONAVIROVÉ KRIZE	86
V.6 UDRŽITELNÉ FINANCE A RIZIKA SPOJENÁ SE ZMĚNOU KLIMATU	87
BOX 7 Přehled vybrané regulace v oblasti udržitelných financí	88
V.7 SOUČASNÝ VÝVOJ V OBLASTI OPERAČNÍCH RIZIK	91
<b>VI. CHARTBOOK</b>	<b>92</b>
<b>SLOVNÍČEK POJMŮ</b>	<b>104</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK</b>	<b>108</b>
<b>MEZINÁRODNÍ ZKRATKY ZEMÍ</b>	<b>110</b>
<b>PŘEHLED VYBRANÝCH INDIKÁTORŮ</b>	<b>111</b>

# Předmluva



Vážení čtenáři,

**Zpráva o finanční stabilitě je naší hlavní publikací v oblasti finanční stability a makrobezpečnostní politiky.** Publikujeme ji od roku 2005 v červnu. Zpráva je základním podkladovým dokumentem pro pravidelné jarní jednání bankovní rady o otázkách finanční stability. V pořadí již 16. Zprávu s označením **2019/2020** máte nyní k dispozici. Jsem si jist, že přivítáte možnost opět se seznámit s informacemi o vývoji v této dnes velmi důležité oblasti dohledu a regulace.

**Do přípravy Zprávy se v letošním roce významně promítla koronavirová krize.** S ohledem na potřebu zachytit alespoň částečně dopady této krize do finančního sektoru, zprávu vydáváme o zhruba čtyři týdny později oproti předcházejícím letům. Méně se zaměřujeme na události před počátkem koronavirové krize a snažíme se ve větším detailu o prezentaci rizik pro budoucí vývoj, která jsou s touto krizí spojena. Významný prostor věnujeme makrobezpečnostním kapitálovým rezervám a nástrojům zaměřeným na odolnost finančních institucí vůči dopadům krize. Oproti minulosti jsme k tomu využili rozsáhlejší sadu zátěžových testů. Pro testy byly použity dva scénáře vycházející ze scénářů zveřejněných ve [Zprávě o inflaci II/2020](#). **Základní scénář** je založen na oficiální květnové makroekonomické

prognóze ČNB. **Nepříznivý scénář**, který předpokládá druhou vlnou pandemie a z ní rezultující dlouhodobější hospodářské oslabení, je výjimečně zátěžový.

**Podle zákona o ČNB je péče o finanční stabilitu jedním z našich klíčových cílů.** Podle zákona ČNB rozpoznává, sleduje a posuzuje rizika ohrožení stability finančního systému a v zájmu předcházení vzniku nebo snižování těchto rizik přispívá prostřednictvím svých pravomocí k odolnosti finančního systému a udržení finanční stability. Používá k tomu především nástroje makrobezpečnostní politiky.

**ČNB definuje finanční stabilitu jako situaci, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku** a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům. Definice ČNB vychází z toho, že k narušení finanční stability dochází v důsledku procesů uvnitř finančního sektoru, které vedou ke vzniku zranitelných míst, jakož i vlivem silných šoků, jejichž zdrojem mohou být vnější okolnosti, domácí makroekonomický vývoj, velcí dlužníci a věřitelé, hospodářské politiky nebo změny v institucionálním prostředí. Případná interakce zranitelných míst a šoků přitom může vést ke kolapsu systémově významných finančních institucí a k narušení funkcí finančního systému při zajištění finančního zprostředkování a platebního styku.

**Cílem ČNB z hlediska finanční stability je zajištění takové míry odolnosti systému, aby byla minimalizována rizika vzniku finanční nestability.** K plnění tohoto cíle ČNB jako integrovaný orgán dohledu nad finančním trhem a měnové politiky využívá nástrojů, které jí dává k dispozici zákon o ČNB, zákon o bankách a případně i další legislativní akty. Velký význam má v této oblasti i spolupráce s ostatními národními i mezinárodními orgány. ČNB se při plnění cíle finanční stability snaží působit především preventivně a široce komunikovat s veřejností potenciální rizika a faktory vedoucí k ohrožení finanční stability.

**ČNB pravidelně sleduje a podrobně analyzuje vývoj ve všech oblastech relevantních pro finanční stabilitu.** Členové bankovní rady ČNB se scházejí s experty klíčových útvarů na pravidelných jednáních o otázkách finanční stability. Na těchto setkáních je prezentováno široké spektrum informací o vývoji rizik v domácím finančním systému i v zahraničí a je vyhodnocena pozice české ekonomiky v rámci finančního cyklu. V případě identifikace rizik pro finanční stabilitu je diskutována možnost použití nástrojů regulace, dohledu nebo jiných složek hospodářské politiky s cílem potlačení těchto rizik či jejich potenciálních důsledků.

**ČNB je členem společného orgánu EU pro identifikaci systémových rizik a makrobezpečnostní politiku – Evropské rady pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB).** Ta spolu se třemi celoevropskými sektorovými dohledovými orgány (EBA, ESMA a EIOPA) a orgány na národní úrovni tvoří Evropský systém finančního dohledu (European System of Financial Supervision, ESFS). Představitelé ČNB se na činnosti ESRB přímo podílejí, a to jak na úrovni guvernéra ČNB a dalšího člena bankovní rady v Generální radě ESRB, tak i formou účasti expertů ČNB



v pracovních skupinách. Makrobezpečnostní politika se v souladu s doporučením ESRB orientuje na plnění několika průběžných cílů. Těmi jsou (a) zmírnit a vyloučit nadměrný růst úvěrů a finanční páky; (b) zmírnit a vyloučit nadměrný nesoulad splatností a nedostatek likvidity na trhu; (c) omezit koncentraci přímých a nepřímých expozic; (d) omezit rizika spojená s nežádoucí motivací finančních institucí a morálním hazardem; (e) posílit odolnost finanční infrastruktury. Při využívání makrobezpečnostních nástrojů na národní úrovni patří ČNB podle hodnocení ESRB mezi nejaktivnější orgány v zemích EU.

**Mezi nástroje makrobezpečnostní politiky využívané ČNB patří zejména sada kapitálových rezerv předepisovaných úvěrovým institucím.** ČNB v pravidelných intervalech nastavuje proticyklickou kapitálovou rezervu a kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika pro systémově významné banky. V předcházejících letech se intenzivně zabývala riziky spojenými s vývojem na trhu nemovitostí a poskytováním hypotečních úvěrů. K jejich omezení používala skupinu doporučení týkajících se poskytování hypotečních úvěrů. V této oblasti se ČNB dlouhodobě snaží prosazovat i změnu legislativy k účinnému předcházení příslušným rizikům. S ohledem na nástup krize se situace na trhu bydlení zásadně změnila a ČNB v souladu se svou dřívější komunikací podmínky pro poskytování hypotečních úvěrů uvolnila.

**Zpráva vychází z pokročilého analytického a modelového rámce a její nedílnou součástí je skupina zátěžových testů jednotlivých segmentů finančního sektoru nebo sektorů reálné ekonomiky.** Odolnost finančního sektoru je testována s použitím dvou scénářů. *Základní scénář* se vzhledem k letošní mimořádné ekonomické situaci vývojem sledovaných parametrů podobá nepříznivým scénářům z testů provedených v minulých letech. Letošní *Nepříznivý scénář* předpokládá návrat koronavirové pandemie, dlouhodobý útlum ekonomické aktivity a postupné vyčerpávání fiskálního prostoru státních rozpočtů k podpoře ekonomiky.

**Publikace je rozdělena do pěti kapitol.** Kapitola *Reálná ekonomika a finanční trhy* se věnuje makroekonomickému prostředí, trhům nemovitostí, nefinančním podnikům a domácnostem a analyzuje celkový vývoj na finančních trzích. Kapitola s názvem *Finanční sektor* diskutuje vývoj v bankovním i nebankovním finančním sektoru. Kapitola *Zátěžové testy* hodnotí odolnost různých sektorů na základě zátěžových testů a citlivostních analýz. Obsahem kapitoly *Makrobezpečnostní politika* je celkové vyhodnocení rizik, informace o makrobezpečnostních nástrojích k tlumení identifikovaných rizik a analýza rizik souvisejících s vývojem regulačního prostředí.

**Další podrobné analýzy rizik pro finanční stabilitu a informace o nastavení makrobezpečnostní politiky zveřejní ČNB v prosinci letošního roku.** Učiní tak v již pravidelně publikovaném dokumentu *Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory – prosinec 2020*, který bude podkladem pro podzimní jednání bankovní rady o otázkách finanční stability.

Jménem České národní banky



Jiří Rusnok

guvernér

## I. SHRUTÍ

*Finanční sektor v ČR procházel v období od jara 2019 velmi příznivým vývojem. Udržel si vysokou odolnost vůči možným nepříznivým šokům a vstoupil do koronavirové krize v dobré kondici. Narušení ekonomické aktivity vyvolané pandemií koronaviru zásadně ovlivnilo podmínky na finančním trhu a vyvolalo hrozbu značných úvěrových ztrát a výrazného omezení úvěrování ze strany bank. Stabilizační a podpůrné programy vlády dodávají reálné ekonomice likviditu a brání překotné vlně úvěrových selhání. Opatření ČNB stabilizují dluhovou službu reálných sektorů a preventivně podporují likviditu finančních institucí. Přesto je nutno počítat s tím, že u řady domácností a podniků dojde k výraznému snížení příjmů, což může mít citelný dopad na jejich solventnost. Zvýšená rizika hrozí zejména po ukončení moratoria na splátky úvěrů, kdy se zejména více zadlužené domácnosti a podniky mohou dostat do platební neschopnosti.*

*Na počátku koronavirové krize byla kapitálová pozice domácího bankovního sektoru i díky kapitálovým rezervám a přebytku kapitálu nad regulatorními požadavky robustní. Bylo však zjevné, že v důsledku výskytu koronavirové nákazy a souvisejících preventivních opatření dojde k výraznému útlumu ekonomické aktivity, což se nepříznivě promítne do kvality úvěrového portfolia institucí. Uvolnění vytvořené proticyklické kapitálové rezervy (CCyB) je v takové situaci jedním z opatření, která mohou – v kombinaci s odkladem výplaty dividend – podpořit schopnost bank financovat bez výrazného narušení reálnou ekonomiku. Bankovní rada ČNB se proto na svém jednání 26. března 2020 rozhodla snížit sazbu CCyB s platností od 1. dubna 2020 z úrovně 1,75 % na 1 %. Na svém jednání o otázkách finanční stability konaném 18. června 2020 bankovní rada rozhodla o jejím snížení na 0,5 %. Tyto kroky podporují schopnost bank plynule úvěrovat nefinanční podniky a domácnosti a ČNB zůstává připravena CCyB plně uvolnit.*

*ČNB od 1. dubna 2020 zmírnila doporučení pro posuzování nových hypoték. Limit LTV (výše hypotéky v poměru k hodnotě zastavované nemovitosti) se zvýšil na 90 % a limit ukazatele DSTI (poměr celkové dluhové služby a čistého měsíčního příjmu žadatele o úvěr) na 50 %. Z Doporučení ČNB vůči bankám byla vypuštěna povinnost posuzovat nové hypotéky podle ukazatele DTI, který odráží počet ročních čistých příjmů domácnosti nutných ke splacení všech jejích dluhů. Bankovní rada na červnovém jednání potvrdila nastavení limitu ukazatele LTV na úrovni 90 %. S ohledem na očekávané ekonomické dopady pandemie koronaviru a na vnímání rizik ze strany bank i jejich klientů se usnesla, že od letošního července bude zrušen horní limit ukazatele DSTI. Poskytovatele úvěrů však nadále upozorňuje, že nad určitými hranicemi ukazatelů DTI a DSTI lze úvěry zpravidla považovat za velmi rizikové. Měli by proto takové úvěry poskytovat s vysokou obezřetností, a to klientům, u nichž lze předpokládat vysokou pravděpodobnost bezproblémového splacení.*

## HODNOCENÍ RIZIK PRO FINANČNÍ STABILITU SPOJENÝCH S REÁLNOU EKONOMIKOU A FINANČNÍMI TRHY

### **Ve vyspělých zemích se začíná naplňovat scénář dlouhodobě nízkých úrokových sazeb**

Světová ekonomika začala v roce 2019 zpomalovat, což platilo rovněž pro eurozónu. Centrální banky reagovaly na potenciální dezinflační tlaky pozastavením normalizace měnové politiky, snížením měnověpolitických sazeb nebo rozšiřováním kvantitativního uvolňování. Na nástup koronavirové epidemie pak většina centrálních bank reagovala dalším snížením měnověpolitických sazeb a řadou dalších podpůrných opatření. Fakticky se tak naplňuje scénář „low-for-long“. Mimořádně nízké úrokové sazby přispívají na jedné straně ke snížení rizik plynoucích z potenciálně prudkého a dlouhodobějšího ekonomického poklesu, na druhé straně však představují silné omezení pro úrokové výnosy, ziskovost a generování kapitálu finančních institucí. ČNB v předkrizovém období pokročila v procesu normalizace měnové politiky tím, že od srpna 2017 provedla devět zvýšení své základní měnověpolitické sazby až na 2,25 % s účinností od 7. února 2020. Po nástupu koronavirové krize došlo ve třech krocích ke snížení této sazby na 0,25 % s účinností od 11. května 2020. V návaznosti na to došlo rovněž ke značnému poklesu dlouhodobých úrokových sazeb.

### **Výnosy bezpečných finančních i reálných aktiv se globálně dále snížily, u rizikových aktiv došlo ke skokovému přecenění rizikových premií**

Výnosy kvalitních státních dluhopisů se i v důsledku uvolnění měnových politik hlavních centrálních bank v průběhu loňského roku 2019 dále snížily a pohybovaly se blízko nule či v záporných hodnotách. V důsledku toho pokračovala realokace portfolií institucionálních investorů do rizikovějších či méně likvidních aktiv, zejména akcií, nemovitostí



a rizikovějších korporátních dluhopisů. Po propuknutí koronavirové krize došlo k panické reakci trhů a skokovému nárůstu rizikových premií. Na to reagovaly centrální banky a vlády řadou opatření, která však jen dílčím způsobem stabilizovala situaci na finančních trzích zasažených výprodeji rizikových aktiv při snaze investorů utéci k relativně bezpečným aktivům a hotovosti. U řady vyspělých zemí včetně ČR tím došlo k dalšímu poklesu výnosů státních dluhopisů. Institucionální investoři však čelí stále vyššímu nedostatku dostupných vysoce kvalitních finančních aktiv, neboť neustále narůstá podíl kvalitních státních dluhopisů v držení centrálních bank, ať již v devizových rezervách nebo jako v případě ECB v programech sloužících ke kvantitativnímu uvolňování.

### **Řada zemí vstoupila do koronavirové krize s vysokým zadlužením soukromého i veřejného sektoru**

V řadě zemí se výše soukromého či veřejného dluhu ke konci roku 2019 pohybovala na historických maximech. Nárůst zadluženosti zaznamenaly v posledních letech zejména rozvíjející se ekonomiky, Čína a některé země EU. V USA výrazně vzrostla zadluženost podnikového sektoru. Nepříznivý ekonomický vývoj způsobený koronavirovou pandemií by prostřednictvím poklesu disponibilních příjmů mohl u části dlužníků vyvolat problémy s obsluhou dluhů. Rychlé zavedení masivních programů na pomoc s likviditou a moratoria na splácení úvěrů zabránila překotné globální vlně úvěrových selhání. Rychlost ekonomického oživení však zůstává značně nejistá a riziko nízkého hospodářského růstu v následujících letech by mohlo vést k nárůstu úvěrového rizika. Nedůvěra v dluhovou udržitelnost by mohla vyústit v opětovný nárůst rizikové averze a odprodeje finančních i reálných aktiv. Spirála mezi růstem rizikových premií, poklesem cen, výprodejem aktiv a útekem investorů ze zasažených trhů by mohla mít za následek vysoké ztráty jak ve finančním sektoru, tak u nefinančních investorů. Nárůst rizikových premií by se zároveň mohl odrazit v delších úrokových sazbách a významně zdražit zdroje financování soukromého i veřejného sektoru.

### **Růst domácí ekonomiky se po šesti letech zastavil**

Koronavirová nákaza ukončila příznivé období domácí ekonomiky charakterizované od roku 2014 solidním růstem, nízkou nezaměstnaností, svižným růstem mezd a uvolněnými finančními podmínkami. Nástup pandemie koronaviru a následná protipandemická opatření vedly k ekonomickému propadu a výraznému zhoršení výhledu hospodářského růstu domácí ekonomiky pro rok 2020 i 2021. Nejvýznamnějším zdrojem rizika pro finanční stabilitu proto je v krátkém až středním období makroekonomické riziko.

### **Sektor nefinančních podniků čelil před vypuknutím pandemie postupnému poklesu ziskovosti, ale stále se nacházel v relativně dobré finanční kondici**

Pokles míry ziskovosti nefinančních podniků se v roce 2019 zastavil, ta se přesto od roku 2015 snížila o 5 p. b. Míra zadluženosti zůstala v čase konstantní a pohybovala se mírně pod vrcholem z roku 2013. V souhrnu se sektor nacházel i přes pokles ziskovosti v dobré finanční kondici. Stabilní situace z předchozích let se dramaticky změnila po propuknutí koronavirové krize na konci prvního čtvrtletí 2020. V důsledku uzavření řady provozoven a výrazného propadu zahraniční poptávky se mnoho firem dostalo do likviditních problémů. Ty se snaží zmírnit vláda sadou podpůrných opatření a částečně je mohou podniky překlenout také prostřednictvím zvýšeného čerpání provozních či obchodních úvěrů. Přes přijatá opatření budou zřejmě čisté peněžní toky v některých odvětvích ekonomiky výrazně záporné a postupně bude docházet k nárůstu míry selhání. Hlavní riziko pro budoucí vývoj sektoru nefinančních podniků představuje znovuzavedení karanténních opatření, případně utlumení ekonomické aktivity při opětovném zesílení pandemie v ČR a/nebo v zemích obchodních partnerů. Do případné druhé vlny pandemie by přitom nefinanční podniky již vstupovaly při výrazně zhoršeném finančním zdraví. Nepříznivě však může působit i déletrvající utlumení ekonomické aktivity způsobené změnami v chování domácností a nefinančních podniků.

### **Sektor domácností se kvůli vyhlášenému nouzovému stavu potýkal s výrazným poklesem příjmů**

V roce 2019 pokračoval robustní růst disponibilních příjmů domácností. Ten přispěl při silné úvěrové dynamice k udržení míry zadluženosti vzhledem k příjmům na relativně nízkých úrovních kolem 60 %. Spotřebitelský optimismus českých domácností s příchodem koronavirové pandemie rychle odezněl. Důvěra domácností v ekonomiku na počátku druhého čtvrtletí prudce poklesla, tak jak se negativní důsledky nouzového stavu postupně začaly promítat také do jejich příjmů. I přes podporu vlády prostřednictvím stabilizačních a podpůrných programů se části domácností výrazně snížily příjmy, což může mít citelný dopad na jejich solventnost. Zvýšená rizika hrozí zejména po ukončení moratoria na splátky úvěrů, kdy se zadlužené domácnosti s dlouhodobě sníženými příjmy a vysokou dluhovou službou mohou dostat do platební neschopnosti. Situaci bude nadále zhoršovat postupný nárůst míry nezaměstnanosti, který nejsilněji zasáhne především nízkopříjmové domácnosti často čerpající spotřebitelské úvěry.

### **V úvěrovém riziku soukromého nefinančního sektoru dojde k prudkému obratu**

Úvěrové riziko měřené ukazatelem 12měsíční míry selhání se v roce 2019 u domácností mírně snížilo a v sektoru nefinančních podniků stagnovalo. V souladu s příznivým vývojem úvěrového rizika klesal rovněž podíl nevýkonných úvěrů na celkových úvěrech, který měří rozsah materializace v minulosti přijatých rizik. Instituce následně po propuknutí koronavirové pandemie zohlednily změnu ekonomických podmínek přesunem úvěrových expozic do stupně s význam-

ným zvýšením úvěrového rizika a navýšením očekávaných úvěrových ztrát. V absolutní výši nicméně zůstávají očekávané úvěrové ztráty v sektoru domácností a nefinančních podniků i nadále blízko historicky nízkých úrovní z předchozího období. V dosud utlumené reakci očekávaných úvěrových ztrát se odráží využití flexibility regulatorního a účetního rámce, optimističtější hodnocení možného budoucího ekonomického vývoje i vliv stabilizačních ekonomických opatření. Ta vytvářejí příznivé podmínky pro řešení ekonomických důsledků koronavirové krize a posilují roli finančních institucí při jejich řešení, zároveň však vyžadují vyváženou reakci makroobezřetnostní politiky v oblasti odolnosti bankovního sektoru, zejména kapitálové vybavenosti.

### **Domácí bankovní sektor vstoupil do sestupné fáze finančního cyklu v dobré kondici, jeho odolnost však významně podmiňují kapitálové přebytky**

Domácí finanční sektor v roce 2019 zaznamenal růst ve většině segmentů, dopady koronavirové krize však pravděpodobně ovlivní růstovou dynamiku v roce 2020. Bankovní sektor vstoupil do sestupné fáze finančního cyklu doprovázené koronavirovou krizí s robustní kapitálovou a likviditní pozicí a silnou ziskovostí. Ta dosáhla historicky nejvyšší úrovně, avšak s nástupem krize začala klesat vlivem počínajícího nárůstu úvěrových ztrát. Jejich další růst bude tlak na ziskovost dále zvyšovat. Schopnost bankovního sektoru absorbovat ztráty a poskytovat úvěry reálné ekonomice podpořilo snížení sazby proticyklické kapitálové rezervy na 1, resp. 0,5 %. Zvýšil se tak kapitálový přebytek, jehož významnou roli při zajištění odolnosti bankovního sektoru indikují výsledky *Nepříznivého scénáře* provedeného makrozátěžového testu. V tomto scénáři by na rozdíl od *Základního scénáře* bez kapitálových přebytků neplnila kapitálové požadavky Pilíře 1 a Pilíře 2 převážná část domácích bank i sektor jako celek.

### **Domácí nebankovní sektor prokázal odolnost vůči systémové likviditní zátěži v souvislosti s koronavirovou krizí**

Otřesy na finančních trzích vyústily v likviditní zátěž některých domácích nebankovních finančních institucí. Tato zátěž však nevedla k systémovým tržním poruchám. Riziko nedostatku likvidity domácích institucionálních investorů bylo sníženo prostřednictvím rozšíření portfolia nástrojů ČNB o možnost provádět repo operace s nebankovními finančními institucemi. Rizika související se zvýšenou volatilitou tržních proměnných a dlouhodobými dopady koronavirové krize na poptávku po investičních produktech nicméně přetrvávají.

### **Sektory pojišťoven a penzijních fondů si zachovaly stabilitu**

Pojišťovny a penzijní společnosti zůstaly po propuknutí koronavirové krize dostatečně kapitálově vybaveny. Případný déletrvající ekonomický pokles a prostředí dlouhodobě nízkých výnosů by však mohl ovlivnit pojišťovny v oblasti životního i neživotního pojištění. Propad cen aktiv na globálních finančních trzích nevedl k zastavení růstu hodnoty investičního portfolia penzijních fondů. Relativně nízká kapitálová vybavenost penzijních společností ve vztahu k velikosti transformovaných fondů však vede k jejich zranitelnosti v případě potřeby doplnění prostředků. Tato zranitelnost může být vyvolaná zejména potenciální volatilitou cen českých státních dluhopisů.

### **ČNB rozšířila preventivní facility na dodávání likvidity**

Silnou stránkou domácích finančních institucí je tradičně dostatek likvidních zdrojů. Bankovní rada 16. března 2020 přesto preventivně upravila pravidla měnových operací k dodávání likvidity úvěrovým institucím, která zavedla v říjnu 2008 na podporu domácího finančního trhu během globální finanční krize. Rozhodla, že jsou tyto operace počínaje 18. květnem 2020 vyhlašovány dvakrát týdně pro dvoutýdenní a jednou týdně pro tříměsíční splatnost. Objednávky úvěrových institucí k těmto operacím jsou uspokojovány v plné výši za fixní sazbu ve výši dvoutýdenní repo sazby, tedy s nulovou přírážkou. U těchto operací bylo rozšířeno spektrum přijímaného zajištění o hypoteční zástavní listy. V návaznosti na novelu zákona o ČNB pak byl zaveden rovněž z preventivních důvodů nástroj na dodávání likvidity některým nebankovním finančním institucím, které jsou držiteli licence vydané ČNB. Tyto instituce mají nově možnost získat likvidní prostředky formou dvoutýdenního úvěru od ČNB za fixní sazbu odpovídající dvoutýdenní repo sazbě zvýšené o přírážku 20 b. b. Tento úvěr musí být zajištěn státními cennými papíry ČR nebo poukázkami ČNB.

### **Krizí zasažené hospodaření vládního sektoru povede k historicky vysokým deficitům a prudkému nárůstu státního dluhu**

S cílem tlumit dopady koronavirové pandemie zesílila expanzivní fiskální politika ČR. Rostoucí vládní výdaje spolu s poklesem daňových příjmů povedou k výraznému deficitu hospodaření vládního rozpočtu a nárůstu veřejného dluhu. V případě naplnění *Nepříznivého scénáře* zátěžového testu veřejných financí by v tříletém horizontu mohl vládní dluh k HDP vzrůst až o 19 p. b. I přes relativně komfortní pozici českých veřejných financí danou nízkým objemem vládního dluhu a vysokou poptávku po aktuálně zvýšené emisní aktivitě vlády přináší prudký nárůst zadlužení ze střednědobého pohledu rizika pro finanční stabilitu. Výsledky zátěžového testu českých veřejných financí však aktuálně nesignalizují nutnost vyžadovat po úvěrových institucích tvorbu dodatečného kapitálového požadavku k pokrytí rizika systémové významných expozic vůči české vládě.

## MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

### Na vývoj rizik v bankovním sektoru spojených s finančním a hospodářským cyklem reaguje ČNB stanovováním proticyklické kapitálové rezervy

CCyB má za cíl udržovat odolnost bankovního sektoru vůči rizikům spojeným s působením finančního cyklu. Vhodně stanovená úroveň CCyB by měla pomoci omezit negativní dopady projevů tohoto cyklu na bankovní sektor, obzvláště zachovávat stabilitu bank a jejich schopnost poskytovat úvěry do reálné ekonomiky i v případě nepříznivých šoků. Ke konci roku 2015 stanovila ČNB sazbu CCyB ve výši 0,5 % a následně ji šestkrát zvýšila. Od ledna 2020 byla na domácí expozice uplatňována sazba 1,75 %, která se měla od července 2020 zvýšit na 2,0 %. Na základě vyhodnocení, že v důsledku výskytu koronavirové nákazy a souvisejících preventivních opatření dojde s vysokou pravděpodobností k výraznému útlumu ekonomické aktivity, který se nepříznivě promítne do kvality úvěrového portfolia institucí, bankovní rada ČNB 26. března 2020 rozhodla o snížení proticyklické kapitálové rezervy na 1 %. Tímto krokem ČNB vyslala signál, že bude provádět makroobezřetnostní politiku tak, aby banky měly dostatečný prostor pro pokrytí předpokládaného nárůstu potřeby financování podnikatelského sektoru.

### S vyhodnocením cyklických rizik a míry zranitelnosti bankovního sektoru na červnovém jednání bankovní rady je konzistentní snížení sazby CCyB na 0,5 %...

Konečné rozhodnutí o nastavení sazby CCyB je vždy výsledkem komplexního posouzení indikátorů vývoje finančního cyklu, zranitelnosti bankovního sektoru a ostatních faktorů ovlivňujících jeho odolnost. V návaznosti na toto posouzení se bankovní rada ČNB rozhodla na svém jednání dne 18. června 2020 snížit sazbu CCyB na 0,5 % s platností od 1. července 2020 (z aktuální úrovně 1 %). Částečné uvolnění proticyklické kapitálové rezervy podpoří schopnost bank plynule úvěrovat nefinanční podniky a domácnosti. Většina bank nadále splňuje souhrnný kapitálový požadavek skládající se z minimální regulatorně stanovené úrovně v Pilíři 1, požadavků na základě vyhodnocení rizik dohledovým orgánem v Pilíři 2 a kapitálových rezerv a má dostatečnou volnou kapitálovou kapacitu k úvěrování.

### ... ČNB je však připravena CCyB plně uvolnit

ČNB zůstává připravena CCyB plně uvolnit, přičemž bezprostředním signálem pro tento krok bude materializace dříve přijatých cyklických rizik v podobě úvěrových ztrát a nárůstu rizikových vah úvěrových expozic.

### Domácí ekonomika pravděpodobně vstoupila do sestupné fáze finančního cyklu

Výchozím bodem pro výše uvedené rozhodnutí bankovní rady o nastavení sazby CCyB bylo hodnocení pozice domácí ekonomiky ve finančním cyklu. Podle souhrnného indikátoru finančního cyklu se domácí ekonomika v průběhu roku 2019 nacházela poblíž vrcholu růstové fáze tohoto cyklu. Meziroční dynamika úvěrů poskytnutých soukromému nefinančnímu sektoru však během roku 2019 setrvala zpomalovala a v důsledku koronavirové krize lze v letošním a příštím roce očekávat určitý propad v čerpání skutečně nových úvěrů. Při současném výrazně zhoršeném ekonomickém vývoji je vysoce pravděpodobné, že domácí ekonomika v letošním roce vstoupila do sestupné fáze finančního cyklu. Rozsah nově přijímaných cyklických rizik se tak v nejbližších čtvrtletích bude dále snižovat.

### Cyklická rizika v bilancích bank zůstávají na zvýšené úrovni a v dalších čtvrtletích se budou materializovat

V předchozí růstové fázi rozsah cyklických rizik v bilancích bank narůstal. I přes skokové zhoršení ekonomického vývoje prozatím v bankovním sektoru k systémové materializaci dříve přijatých cyklických rizik nedochází zejména díky přijatým vládním stabilizačním a podpůrným opatřením. Po ukončení úvěrových moratorií však bude k materializaci rizik prostřednictvím zvýšených úvěrových ztrát nepochybně docházet. S růstem míry selhání také pravděpodobně dojde v dalších letech k postupnému nárůstu rizikových vah. Provedená snížení sazby CCyB v tomto ohledu představují vpředhledící reakci na očekávaný nepříznivý vývoj ekonomiky, která bankám vytváří prostor pro absorpci jeho dopadů.

### Robustní kapitálové polštáře jsou základem pro udržení stability bank...

Hlavním úkolem mikroobezřetnostního dohledu i makroobezřetnostní politiky v současné situaci je zajistit dostatečnou odolnost bankovního sektoru vůči již projeveným i dlouhodobým dopadům koronavirové krize. Kapitálová vybavenost bankovního sektoru je prozatím robustní. Na kapitálovém polštáři nad regulatorním minimem se přitom kromě kombinované kapitálové rezervy (součet CCoB, CCyB, KSR a J-SVI<sup>1</sup>) ve významné míře podílí i přebytek kapitálu a zisk zadržovaný v souladu s doporučením ČNB.

### ČNB považuje využití kapitálových rezerv bank k absorpci ztrát za přirozené a žádoucí

ČNB vnímá roli kapitálových rezerv, jak jsou definovány v legislativě EU, jako polštáře k absorpci ztrát bank v nepříznivých obdobích. Jejich rozpouštění či využívání spojuje primárně s materializací či vysokou pravděpodobností materializace úvěrových ztrát a jejich dopady na kapitálovou pozici bank. ČNB předpokládá, že v případě vzniku systémových

1 CCoB – bezpečnostní kapitálová rezerva, CCyB – proticyklická kapitálová rezerva, KSR – kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika, J-SVI – kapitálová rezerva pro jiné systémově významné instituce, G-SVI – kapitálová rezerva pro globální systémově významné instituce.

ztrát nejprve plně rozpustí CCyB. Dále předpokládá, že úvěrové instituce v případě potřeby využijí k absorpci ztrát rezervu CCoB, tj. budou udržovat kapitálový poměr minimálně na úrovni odpovídající součtu Pilíře 1, Pilíře 2 a případně současné rezervy KSR. Nevylučuje ani využití rezervy KSR systémově významnými institucemi, pokud to bude nezbytné pro podporu udržení toku úvěrů do reálné ekonomiky i ve velmi nepříznivé ekonomické situaci. ČNB tedy v souhrnu považuje za přirozené, že v případě silně nepříznivého vývoje domácí ekonomiky banky po případném rozpuštění CCyB nebudou dočasně dodržovat v plném rozsahu kombinovanou kapitálovou rezervou, tj. využijí CCoB a KSR tak, aby mohly dál poskytovat služby svým klientům.

### **Ani současná výše rezerv nemusí plně pokrývat zvýšená rizika a nejistoty současné situace**

Potenciální úroveň systémových ztrát bankovního sektoru je dána zejména budoucím vývojem objemu nevýkonných úvěrů a z nich očekávaných úvěrových ztrát. Kromě dopadu makroekonomických rizik do kapitálu však bude odolnost bankovního sektoru ovlivněna i již schválenými a připravovanými změnami v regulaci EU. Jedna z nich, která začne platit v příštím roce, povede ke snížení kapitálových rezerv u domácích systémově významných institucí. ČNB, podobně jako několik dalších národních makrobezpečnostních orgánů v Evropě, v současné době využívá pro účely omezení rizik spojených se systémovou významností institucí rezervu KSR. Po transpozici CRD V / CRR II do českého právního řádu bude možné využívat výhradně kapitálovou rezervu pro jiné systémově významné instituce (rezerva J-SVI). Vzhledem k tomu, že ČNB bude moci horní hranici J-SVI rezervy nastavit nejvýše 1 % nad úrovní sazby J-SVI, resp. G-SVI zahraniční mateřské instituce stanovené jejím domácím regulátorem, dojde u některých domácích systémově významných bank s vysokou pravděpodobností k poklesu sazby rezervy. Rezervu KSR bude ČNB moci nadále využívat ke krytí jiných typů strukturálních rizik.

### **Banky musí k řízení kapitálu přistupovat vysoce obezřetně**

Při nepříznivém ekonomickém výhledu a vysoké míře nejistoty o budoucím vývoji je nezbytné, aby banky přistupovaly vysoce obezřetně k řízení kapitálu. Pokud by se zvýšila pravděpodobnost, že se makroekonomický vývoj přiblíží *Nepříznivému scénáři*, k absorpci ztrát by nemusely dostačovat kapitálové rezervy, ale mohlo by být nezbytné použít i současné kapitálové přebytky. Za takové situace by se předčasné odčerpání významné části přebytku kapitálu bank mohlo stát zdrojem systémového rizika. Banky by se proto měly zdržet výplat dividend či provádění jiných kroků, které by mohly ohrozit jejich odolnost, a to až do doby odeznění akutních i dlouhodobějších důsledků koronavirové krize. ČNB je připravena využít všechny své dohledové i regulatorní nástroje k zachování vysoké odolnosti bankovního sektoru a jeho schopnosti úvěrovat reálnou ekonomiku.

### **Příjmová dostupnost bydlení se vlivem rychlého růstu cen rezidenčních nemovitostí v roce 2019 zhoršila**

V minulých Zprávách o finanční stabilitě bylo za významný zdroj systémových rizik v české ekonomice označeno roztáčení spirály mezi dluhovým financováním nákupu rezidenčních nemovitostí a jejich rychle rostoucími cenami. Svižná příjmová dynamika a příznivé finanční podmínky pro pořízení nemovitosti povzbuzovaly atraktivitu investic do bydlení. Dlouhodobější růst cen nemovitostí mohl u části domácností zesilovat motivaci k jejich nákupu prostřednictvím úvěrového financování a podněcovat akceptování nadměrné výše dluhu ve vztahu k příjmům. Rizikovým scénářem pro budoucí období byla situace, kdy by značná část domácností začala považovat současnou dynamiku příjmů za permanentní a podléhala by iluzi snadného splácení rostoucích dluhů. A stejně tak předpoklad, že ceny bydlení již v budoucnosti jen porostou. Ještě v posledním čtvrtletí roku 2019 pokračovaly realizované ceny nemovitostí ve svižném meziročním růstu poblíž 9 %. V důsledku tohoto vývoje se již tak nízká cenová dostupnost bydlení i přes robustní růst příjmů dále mírně zhoršila. Mírně se zvýšilo i nadhodnocení cen bytů, které se podle odhadů ČNB ke konci roku 2019 pohybovalo v rozmezí 15–25 %. Dostupná neoficiální data za první měsíce roku 2020 naznačují, že pandemie realizované ceny prozatím významněji neovlivnila, byť v Praze dubnové a květnové statistiky naznačují zastavení cenového růstu či dokonce mírné meziměsíční poklesy. Budoucí odhad cen bydlení je zatížen značnými nejistotami. Vzhledem k nepříznivému vývoji v reálné ekonomice však vzniká potenciál pro jejich pokles v příštích čtvrtletích. K nárůstu cen došlo v loňském roce i u komerčních nemovitostí. I zde existuje potenciál k poklesu cen, obzvláště v segmentech zasažených pandemií.

### **Na vývoj rizik spojených s úvěrovým financováním bydlení reaguje ČNB změnami nástrojů makrobezpečnostní politiky**

Od roku 2015 využívá ČNB k omezení rizik spojených s úvěrovým financováním bydlení sadu pravidel formulovaných v Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále „Doporučení“). Nejviditelnější částí těchto pravidel jsou limity ukazatelů LTV, DTI a DSTI. V loňském roce platilo, že banky by neměly poskytovat tyto úvěry s LTV nad 90 % anebo překračovat u nově poskytnutých úvěrů s LTV 80–90 % podíl 15 % nové úvěrové produkce. Vedle toho od října 2018 doporučila ČNB poskytovatelům nepřekračovat u DTI úroveň devíti ročních příjmů a u DSTI úroveň 45 %. ČNB již léta usiluje o zákonnou pravomoc stanovovat horní hranice ukazatelů hypotečních úvěrů. V současné době probíhá diskuse o příslušné novele zákona v Parlamentu ČR.



**Objemy skutečně nových hypotečních úvěrů na bydlení až do prvního čtvrtletí letošního roku narůstaly**

Po silném nárůstu objemu úvěrů ve druhé polovině roku 2018, který souvisel s mediální kampaní doprovázející zavedení limitů příjmových ukazatelů DTI a DSTI, se objem skutečně nových úvěrů (bez refinancování a refixací) v první polovině roku 2019 přirozeně snížil. Za snížením tohoto objemu stála kromě přizpůsobení se stanoveným limitům DSTI a DTI skupina faktorů včetně efektu předzásobení před zavedením limitů, pokračujícího zhoršování dostupnosti bydlení vlivem růstu cen nemovitostí a nedostatečné nabídky nových bytů ve velkých městech. Ve druhé polovině loňského roku docházelo k postupnému ožívání trhu. V prvních čtyřech měsících letošního roku byl pak objem skutečně nových úvěrů na bydlení i hypotečních úvěrů ve srovnání se stejným obdobím v minulých letech rekordní. Lze nicméně předpokládat, že dopady koronavirové krize se v dalších měsících projeví a aktivita v segmentu úvěrů na bydlení se i v dalších měsících sníží. Roztáčení spirály mezi dluhovým financováním nemovitostí a optimistickým očekáváním ohledně jejich budoucího cenového růstu by se tak mělo zastavit.

**Doporučené limity LTV byly bankami převážně dodržovány**

Podíl úvěrů s LTV 80–90 %, pro který v loňském roce platil doporučený limit 15 % nové úvěrové produkce, se během celého roku 2019 pohyboval pod doporučovanou hranicí a v průměru dosahoval 11,6 %. Banky nadále poskytovaly část úvěrů nad hranicí individuálního limitu LTV 90 %, který by podle Doporučení neměl být u žádného úvěru překročen. Podíl těchto úvěrů na celkových úvěrech dosahoval za celý rok v průměru 2,8 % nové úvěrové produkce a v čase zůstával relativně konstantní. Poskytovatelé ve druhém pololetí 2019 ve větší míře zohledňovali při nastavení úrokových sazeb vyšší podstupovaných rizik. Jejich úroveň byla do úrokových sazeb promítnuta především u úvěrů s hodnotami LTV nad 80 %, pokud souběžně vykazovaly hodnoty ukazatelů DTI nad 9 nebo DSTI nad 45 %.

**Poskytovatelé plnili rovněž limity ukazatelů DTI a DSTI**

Zatímco v roce 2018 proces přizpůsobení limitům nebyl zdaleka úplný, v roce 2019 průměrný podíl úvěrů s DSTI nad 45 % a s DTI nad 9 klesl na 5,4 %, resp. 2,9 %. Banky tedy v souhrnu limity uvedených ukazatelů převážně dodržovaly nebo se v případě ukazatele DSTI pohybovaly jen velmi mírně nad doporučenými limity. Za základní kanál pro přizpůsobení se doporučeným limitům je možné v případě obou ukazatelů považovat omezení úvěrové nabídky pro klienty s vyšší velikostí dodatečného zadlužení a z něj rezultující dluhové služby.

**ČNB potvrdila nastavení limitu ukazatele LTV a zároveň zrušila limit ukazatele DSTI**

Rozhodnutím bankovní rady byla s platností od 1. dubna 2020 zmírněna doporučení pro posuzování nových hypoték. Limit LTV byl zvýšen na 90 % (z 80 %), což znamená, že žadatel může mít našetřeno méně finančních prostředků na pořízení bydlení. Od stejného data byl rozvolněn limit ukazatele DSTI na 50 % (ze 45 %), čímž se snížila nezbytná výše příjmu potřebná na obsluhu konkrétního dluhu. Z Doporučení ČNB vůči bankám byla vypuštěna povinnost posuzovat nové hypotéky podle ukazatele DTI. Vzhledem k tomu, že se naplňují očekávání výrazně nepříznivé změny tržních podmínek, se bankovní rada na červnovém jednání o otázkách finanční stability usnesla, že od letošního července bude zrušen rovněž doporučený limit ukazatele DSTI. Bankovní rada zároveň rozhodla, že v tuto chvíli není žádoucí měnit s ohledem na přetrvávající nadhodnocení cen bydlení současnou doporučenou výši limitu ukazatele LTV (90 % při možnosti uplatnit 5% výjimku). ČNB předpokládá, že poskytovatelé i jejich klienti si budou s ohledem na očekávané ekonomické dopady pandemie koronaviru dobře vědomi rizik a budou se chovat vysoce konzervativně. Poskytovatelé úvěrů však nadále upozorňuje, že nad určitými hranicemi ukazatelů DTI (8násobek ročního čistého příjmu) a DSTI (40 %) lze úvěry s ohledem na závěry analýz a zátěžových testů zpravidla považovat za velmi rizikové. Poskytovatelé by proto měli takové úvěry poskytovat s vysokou obezřetností, a to klientům, u nichž lze předpokládat vysokou pravděpodobnost bezproblémového splácení.

Další podrobné analýzy rizik pro finanční stabilitu a informace o nastavení makrobezpečnostní politiky zveřejní ČNB v prosinci letošního roku v pravidelném dokumentu *Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory – prosinec 2020*, který bude podkladem pro podzimní jednání bankovní rady o otázkách finanční stability.

## II. REÁLNÁ EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY

*Solidní hospodářský růst přerušila pandemie nemoci COVID-19. Ekonomická aktivita v březnu 2020 prudce poklesla a světová ekonomika se ocitla na prahu hluboké recese. Došlo k prudkému zhoršení finančních podmínek a skokovému přecenění rizikových premii. Masivní stabilizační opatření vlád a centrálních bank přinesla zklidnění na finančních trzích a zabránila překotné globální vlně úvěrových selhání. Rychlost oživení světových ekonomik však zůstává značně nejistá. Zhoršující se výhled ziskovosti a narůstající dluhová zátěž se již odráží ve snižování úvěrového ratingu podniků i vlád. Tlak na veřejné finance mírní opatření centrálních bank, jež přispívají k udržování nízkých výnosů ze státních dluhopisů. Operace centrálních bank přispěly také ke stabilizaci rizikových premii a úrokových sazeb z úvěrů soukromého sektoru. Dlouhodobé poskytování velmi levné likvidity a stlačování rizikových premii finančních aktiv však může vést k akumulaci finančních nerovnováh a skrytému generování systémových rizik.*

*Domácí ekonomika v březnu 2020 také výrazně poklesla. Květnová prognóza ČNB očekává pro rok 2020 propad HDP o 8 % a rostoucí míru nezaměstnanosti. Nárůst globální rizikové averze vyvolal částečný odliv portfoliových investic z regionu střední Evropy, který se projevil v dočasném nárůstu výnosů českých státních dluhopisů. Ke zklidnění došlo po snížení měnověpolitických sazeb a komunikaci ČNB ohledně připravenosti zavést mimořádná opatření. Ceny komerčních i rezidenčních nemovitostí prozatím nezaznamenaly výraznější změny. Koronavirová krize zasáhla sektor domácností a podniků. Její dopad mírní zavedená podpůrná opatření vlády. Současný nepříznivý ekonomický vývoj bude mít negativní dopad na ziskovost podniků i vývoj příjmů domácností, což může ztížit obsluhu jejich dluhů. Nejvýznamnějším zdrojem rizika pro stabilitu domácího finančního systému je tak nepříznivý makroekonomický vývoj, jehož délka bude do značné míry ovlivněna průběhem pandemie a s tím spojenou rychlostí normalizace ekonomického vývoje v ČR a zahraničí.*

### II.1 MAKROEKONOMICKÉ A FINANČNÍ PROSTŘEDÍ

#### II.1.1 Vnější prostředí

##### **Příznivé podmínky ze začátku roku 2020 vystřídala nejistota...**

Světová ekonomika rostla v roce 2019 solidním tempem 2,9 % a ještě počátkem roku 2020 se ekonomická aktivita vyvíjela příznivě. Na globálních finančních trzích došlo k odmazání cenových ztrát z konce roku 2018, klíčové akciové indexy v lednu a únoru 2020 často dosahovaly svých historických maxim (Graf II.1) a rizikové premie korporátních dluhopisů dále klesaly (Graf II.2). Do vývoje dlouhodobých výnosů se však již promítala očekávání ohledně zpomalujícího světového hospodářství (Graf II.3) a nejistota z ekonomických dopadů šíření nemoci COVID-19 v Číně. Po přenosu koronaviru do Evropy na konci února již bylo zřejmé, že se nákaza z Číny rozšířila a vyvolala globální pandemii.<sup>2</sup>

##### **... svět zasáhla koronavirová krize**

Koronavirus postupně zasáhl většinu zemí. Vlády řady z nich přijaly protipandemická opatření spočívající v omezení volného pohybu osob (Graf II.1 CB), uzavření sektoru služeb a zčásti i omezení výroby. Negativně dopadla jak na nabídku zboží a služeb podniků, tak na spotřebitelskou poptávku a vedla k téměř úplnému zastavení některých odvětví.<sup>3</sup> Vzhledem k ekonomické provázanosti zemí se citelně narušily mezinárodní odběratelsko-dodavatelské řetězce a došlo k propadu světového obchodu.

2 Z pohledu počtu zasažených zemí a rychlosti šíření nákazy byla původně epidemie COVID-19 dne 11. března 2020 ze strany WHO oficiálně překlasiifikována na celosvětovou pandemii.

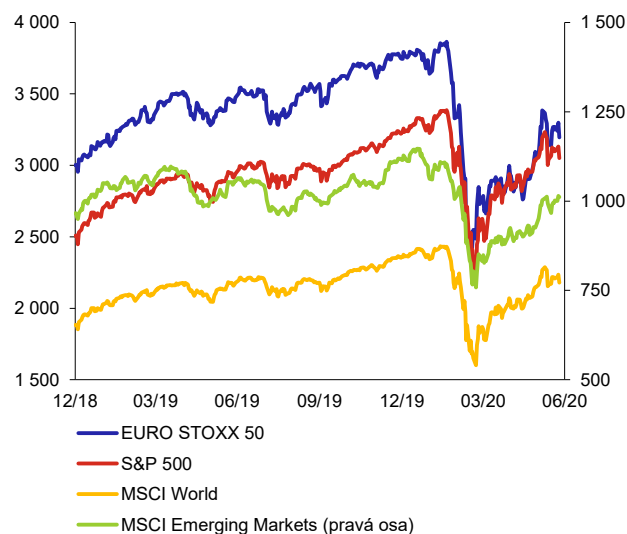
3 Odhady dopadů včasného zastavení ekonomiky a omezení pohybu na denních datech během jednoho měsíce ukazují, že plošná karanténa výrazně snížila počet nakažených a počet mrtvých, avšak má i značné ekonomické a sociální náklady. Např. v Kalifornii vedla tato opatření na záchranu jednoho člověka ke ztrátě zaměstnání u 400 osob, viz Friedson, A. I., McNichols, D., Sabia, J. J. a D. Dave (2020). *Did California's Shelter-in-Place Order Work? Early Coronavirus-Related Public Health Effects*. NBER Working Paper No. 26992, <https://www.nber.org/papers/w26992>.



Graf II.1

## Klíčové globální akciové indexy

(indexy v bodech)

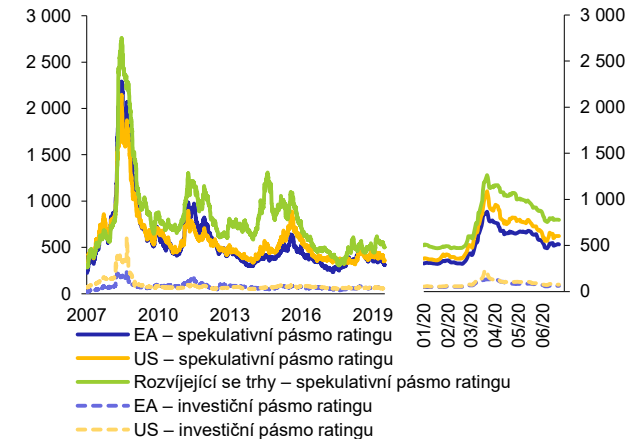


Zdroj: Refinitiv

Graf II.2

## Úvěrové rozpětí výnosů korporátních dluhopisů

(v b. b.)



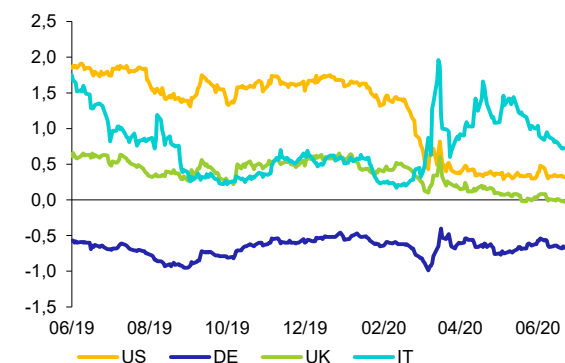
Zdroj: Bank of America Merrill Lynch

Poznámka: Úvěrovým rozpětím se rozumí rozpětí výnosů oproti výnosům státních dluhopisů korigované o případné opcionalitu v rámci dluhopisů (tzv option-adjusted spread). Vyšší hodnoty představují vyšší rizikovou prémii. Spekulativní pásmo má rating BB+ a nižší.

Graf II.3

## Výnosy pětiletých státních dluhopisů vybraných zemí

(v %)

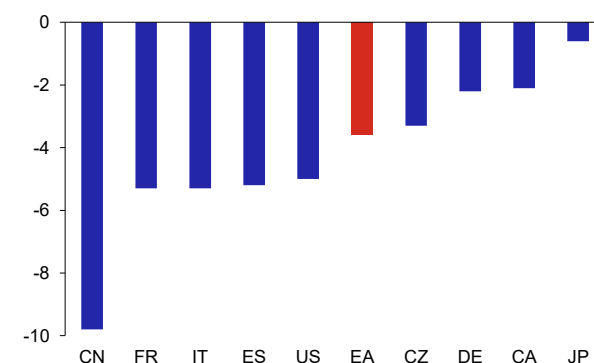


Zdroj: Refinitiv

Graf II.4

## Vývoj HDP vybraných zemí v prvním čtvrtletí 2020

(v %; mezičtvrtletní změna reálného HDP)



Zdroj: OECD, ČSÚ

### Zhoršily se globální finanční podmínky, přičemž nejvíce zasaženým segmentem byl trh korporátních dluhopisů

Světová ekonomika v polovině března 2020 prudce zpomalila a ocitla se na prahu hluboké recese (Graf II.4). Souhrnný index nákupních manažerů se pro eurozónu dostal v dubnu na historické minimum a nálada ekonomických subjektů se celkově zhoršila (Graf II.5). Očekávání katastrofického scénáře ekonomického vývoje signalizovalo i panické chování investorů na globálních finančních trzích a jejich útěk k likviditě a kvalitě. Došlo k rychlému odlivu portfoliových investic z rozvíjejících se zemí (Graf II.2 CB) a poklesu výnosů státních dluhopisů některých vyspělých zemí (Graf II.6). V eurozóně byl patrný rozchod výnosů jednotlivých zemí podobně jako při dluhové krizi v roce 2012 (Graf II.3 CB). Skokový nárůst rizikové averze (Graf II.4 CB a Graf II.2) a současné přehodnocení výhledu ziskovosti napříč odvětvími vedly k prudkému propadu cen akcií zejména ve vyspělých ekonomikách (Graf II.1 a Graf II.5 CB). Řada globálních podniků čelila zejména riziku nedostatku likvidních prostředků. Podnikový sektor v mnoha zemích navíc vstoupil do krize s vysokou zadlužeností způsobenou mimo jiné množstvím fúzí realizovaných v minulých letech a financovaných z velké části z cizích zdrojů.<sup>4</sup> Výnosy zejména rizikových korporátních dluhopisů skokově vzrostly (Graf II.2). Zasaženy byly rovněž trhy dluhopisů zajištěných úvěry (CLOs, Graf II.6 CB). Ratingové agentury přistoupily k revizím výhledů a ke snižování ratingů.<sup>5</sup>

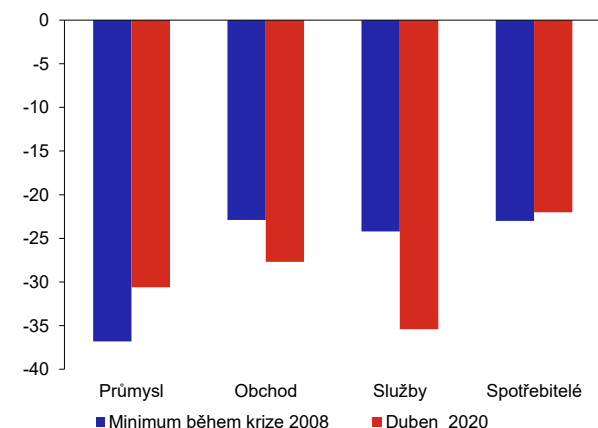
<sup>4</sup> <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P191219.pdf>.

<sup>5</sup> <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200318-covid-19-coronavirus-related-public-rating-actions-on-non-financial-corporations-to-date-11393186>.

Graf II.5

## Dílčí indikátory ekonomické důvěry v EU

(saldo odpovědí v %)

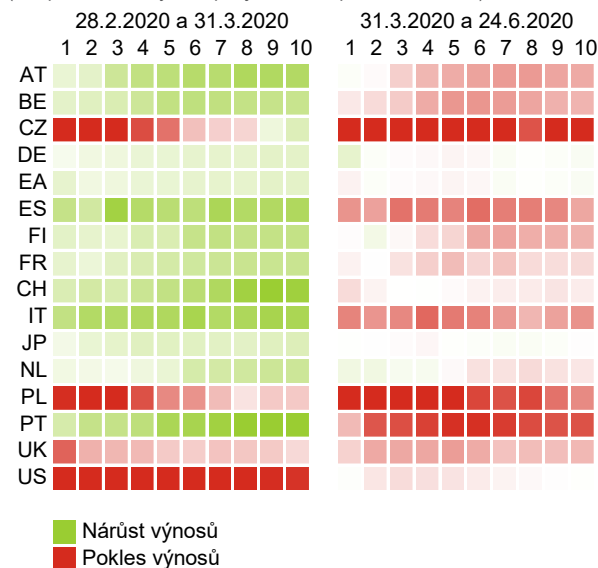


Zdroj: Eurostat

Graf II.6

## Změna výnosů státních dluhopisů vybraných zemí

(sloupce: změna výnosů pro jednotlivé splatnosti v letech)



Zdroj: Bloomberg

## Centrální banky přijaly řadu mimořádných opatření...

Na vzniklou situaci rychle a intenzivně reagovaly centrální banky (Graf II.7). Od března 2020 došlo k razantnímu uvolnění měnových politik a zavedení dalších opatření podporujících likviditu a finanční stabilitu (Tab. II.1 CB). Americký Fed snížil během března měnověpolitické sazby na nulu (Graf II.8), posílil přístup centrálních bank k dolarové likviditě pomocí swapových linek<sup>6</sup> a spustil programy v objemu až 2,6 bilionů USD. Fed rovněž podpořil trh korporátních dluhopisů nejprve nákupem dluhopisových fondů a následně i přímým nákupem jednotlivých korporátních dluhopisů. Ve své komunikaci zdůraznil, že měnověpolitické sazby zůstanou na současné úrovni do té doby, než dojde k ekonomickému oživení, a zavázal se dle závažnosti situace k používání dalších nástrojů.<sup>7</sup> ECB své měnověpolitické sazby na úrovni 0 a -0,5 % nezměnila. Provedla však významné změny u mimořádných opatření. Zvýšila objem TLTRO III<sup>8</sup>, zmírnila podmínky způsobilosti zajištění korporátními dluhopisy či oznámila Pandemický program nouzového nákupu (PEPP) vládních i soukromých cenných papírů ve výši 1 350 mld. EUR. Tento program má oproti původním programům měkčí podmínky a umožňuje ECB nákup aktiv bez zohlednění kapitálového klíče jednotlivých zemí eurozóny.<sup>9</sup> ECB zároveň začala poskytovat eurovou likviditu evropským centrálním bankám mimo eurozónu (tzv. program EUREP<sup>10</sup>). Mimo opatření na podporu tržní a bilanční likvidity přistoupila řada centrálních bank či dohledových orgánů k uvolnění některých regulačních požadavků pro finanční instituce (část V).

## ... která částečně zmírnila nepříznivý vývoj na finančních trzích

Rychle zavedená opatření centrálních bank zabránila nefunkčnosti peněžních trhů, jejichž prostřednictvím se řada globálních institucí financuje, a částečně zmírnila napětí na akciovém či dluhopisovém trhu (Graf II.1 a Graf II.2). Po počátečním značném propadu akciových indexů (v případě indexu MSCI World až k -34,2 % oproti jeho maximu) tak došlo k relativně významné korekci ztrát. I přes částečné uklidnění tržní situace však mohou zejména vysoce zadlužené korporace nadále čelit zvýšeným rizikovým premiím (Graf II.2). Jak naznačil pokračující vývoj ve druhém čtvrtletí 2020, potenciální hrozba migrace jimi emitovaných dluhopisů z investičního do spekulativního pásma s následným skokovým nárůstem jejich výnosů přetrvává (Graf II.7 CB), neboť řada institucionálních investorů je svou investiční politikou zavázána investovat výlučně či převážně do dluhopisů s investičním ratingem. Případné výprodeje spekulativních aktiv tak mohou přinést dodatečné tržní napětí.

6 Prodloužila se splatnost swapů a snížily se jejich ceny, a to pro EA, UK, CA, JP, CH, AU, BR, DK, KR, MX, NO, NZ, SGP a SE.

7 Popis opatření Fedu zde: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20200515.pdf>.

8 Více k nastavení programu odkupu aktiv: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200430-fa46f38486.en.html> a <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200604-a307d3429c.en.html>.

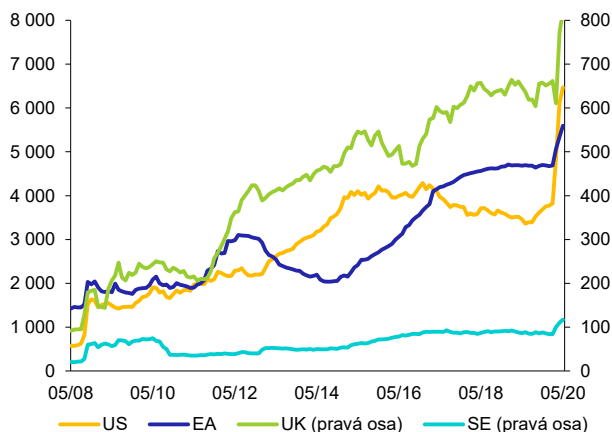
9 <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.

10 <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200625-60373986e5.en.html>.

Graf II.7

## Bilanční suma vybraných centrálních bank

(v mld. EUR)

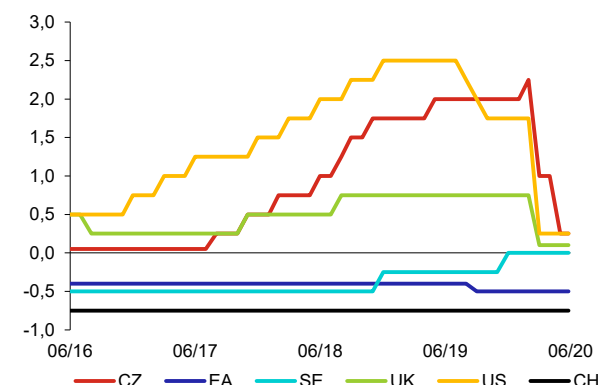


Zdroj: Bloomberg, BoE

Graf II.8

## Hlavní měnověpolitické sazby vybraných centrálních bank

(v %)



Zdroj: Refinitiv

Poznámka: V případě EA se jedná o depozitní sazbu.

**Ke zmírnění dopadů koronavirové krize byla přijata také řada fiskálních opatření**

Vlády zasažených zemí oznámily masivní stabilizační programy určené ke snížení negativních dopadů pandemie (Tab. II.1 CB).<sup>11</sup> Cílem programů bylo zmírnění likviditních potíží podniků a domácností, aby nedošlo k jejich přelití do solventnostních potíží. V případě podniků byly zavedeny daňové úlevy, různé formy pomoci k pokrytí provozních nákladů (nájemné, faktury), příspěvky na mzdy a prominutí příspěvků na sociální zabezpečení k zamezení rychlého propouštění, státní záruky na podporu úvěrování či odklad splátek úvěrů. Domácnostem byla pomoc adresována na příjmové (ošetřovné, jednorázové dávky mimořádné pomoci) i výdajové straně (odklad splácení úvěrů).<sup>12</sup> V EU jsou přijímána opatření ke zmírnění dopadů koronavirové krize jak na úrovni jednotlivých zemí, tak na centrální úrovni.<sup>13</sup>

**Ekonomické výhledy jsou zatíženy velkou mírou nejistoty a riziko nadhodnocení prognóz je značné**

V průběhu dubna se postupně začaly objevovat první odhady dopadu koronavirové krize na světovou ekonomiku. Aktualizované prognózy pro rok 2020 očekávají mimořádně hluboký hospodářský propad. Ten by měl být na celosvětové úrovni rozsáhlejší než při globální finanční krizi, neboť koronavirovou krizí byla zasažena většina zemí (Graf II.9).<sup>14</sup> MMF ve své dubnové prognóze pro rok 2020 očekává pokles světového hospodářství o 3 %, přičemž v následujícím roce by mělo dojít k obnovení růstu na úrovni téměř 6 %.<sup>15</sup> Riziko pro budoucí ekonomický vývoj představují v následujících měsících případné další vlny pandemie. MMF ve své prognóze z dubna 2020 představil tři alternativní scénáře modelující pesimističtější vývoj. Podle něj by v případě výskytu dalších vln vyžadujících omezení ekonomických aktivit byla výše HDP v krajně nepříznivém scénáři v roce 2021 o téměř 8 % nižší než v základním scénáři, přičemž návrat k růstu by trval několik let (Grafy II.10). Při ekonomickém oživení budou mít zásadní roli chování a sentiment ekonomických subjektů, jejichž důvěra ohledně budoucího vývoje se výrazně zhoršila (Graf II.5). Obnovení fungování sektoru služeb ve vyspělých ekonomikách, ve kterých má významný podíl na zaměstnanosti a tvorbě HDP, bude pravděpodobně zdoluhavé. Podíl služeb na HDP dosahuje v EU 65 %, v USA 77 % a v Číně 52 % (Graf II.8 CB). Spíše pomalý návrat na předkrizovou úroveň naznačuje i nárůst úspor či výrazný propad sentimentu ve službách v EU.<sup>16</sup> Nejistotu ohledně naplnění prognózy rovněž zvyšuje přetrvávání napjatých americko-čínských vztahů a stále nenalezená brexitová dohoda mezi EU a UK.

11 V USA je pro podniky i jednotlivce schválena pomoc ve výši dosahující téměř 3 biliony USD (téměř 15 % HDP). EK oznámila poskytnutí pomoci členským zemím EU ve výši 750 mld. EUR (téměř 6 % HDP EU) ve formě darů a úvěrů. <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-europe-moment-repair-prepare-next-generation.pdf>.

12 Makroekonomická literatura zdůrazňuje dopad pandemie na různé skupiny lidí s různou intenzitou: karanténa např. dopadá více na lidi s nižšími příjmy či na mladší ročníky. Epidemie tak má i důležité důsledky pro redistribuci příjmů a spotřeby. Shrnutí makroekonomické literatury, viz [https://idea.cerge-ei.cz/images/COVID/IDEA\\_Makro\\_politika\\_COVID-19\\_Duben2020\\_16.pdf](https://idea.cerge-ei.cz/images/COVID/IDEA_Makro_politika_COVID-19_Duben2020_16.pdf).

13 Přehled přijatých opatření v reakci na pandemii v EU: [https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response\\_cs](https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response_cs).

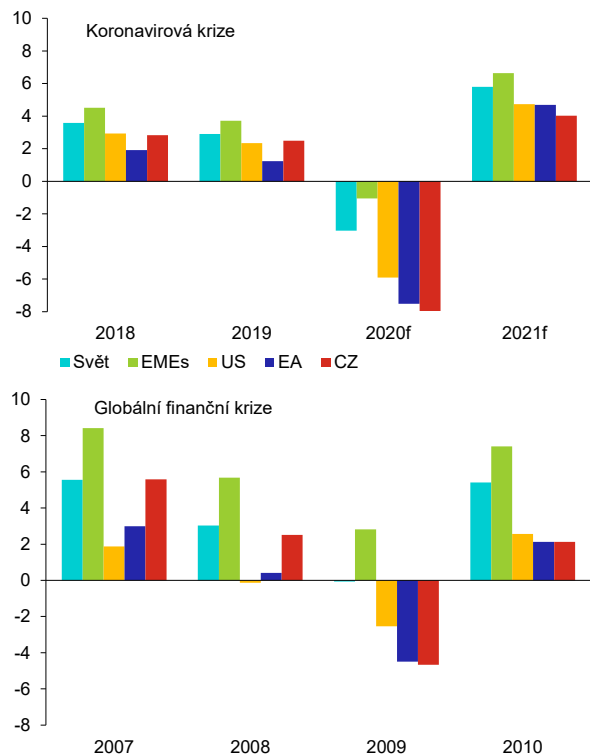
14 Na hlubší recesi ukazují i odhady ztráty pracovních míst v USA (<https://fred.stlouisfed.org/series/FRBKCLMCIM>), které jsou výrazně vyšší než při minulých recesích. Dle výhledů CF se nezaměstnanost v USA zvýší do konce roku na 8,4 %.

15 V červnu 2020 zveřejnil MMF aktualizaci své ekonomické prognózy. Oproti dubnové prognóze došlo ke zhoršení jak u očekávaného propadu HDP pro rok 2020, tak u rychlosti ekonomického oživení v roce 2021. MMF v roce 2020 očekává pokles světové ekonomiky o 4,9 %, v případě EMES se očekává pokles o 3 %, u US o 8 % a u EA o 10,2 %. Pro rok 2021 pak MMF očekává růst světové ekonomiky o 5,4 % (<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>). Makroekonomická prognóza nadále zůstává zatížena vysokým stupněm nejistoty.

16 Normalizace čínské ekonomiky, kterou koronavirus zasáhl již v prvním čtvrtletí 2020, naznačuje zvýšenou míru úspor domácností, která se odráží v utlumené spotřebě a velmi pomalém náběhu služeb. Větší dopad protipandemických opatření na služby potvrzují i dubnová data z USA. Průmyslová výroba poklesla o 11,2 %, zatímco maloobchodní tržby se propadly o 16,4 % (<https://www.federalreserve.gov/data.htm>).

**Graf II.9**  
**Hospodářský růst ve vybraných zemích**

(meziroční reálný růst v %)

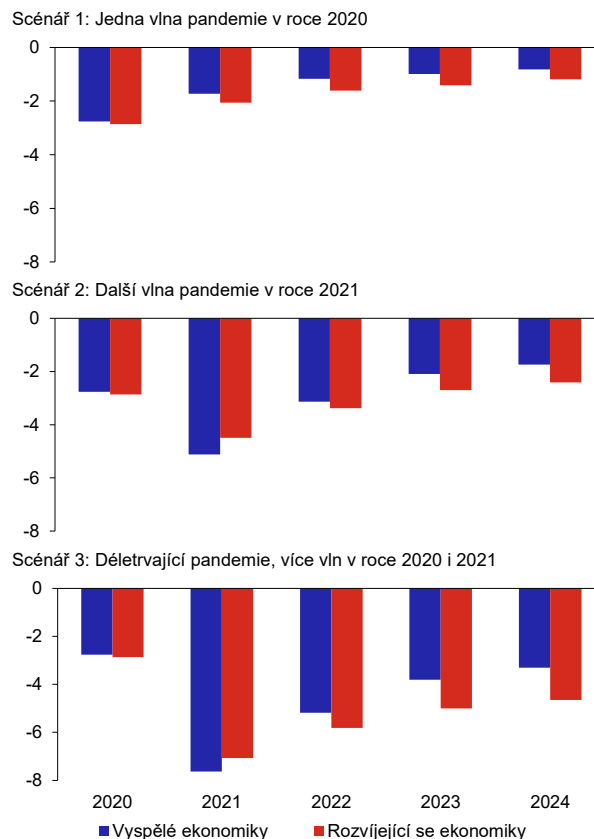


Zdroj: MMF, ČNB

Poznámka: Písmeno f označuje prognózu. Prognóza pro ČR vychází z prognózy ČNB zveřejněné ve [Zprávě o inflaci II/2020](#) a pro ostatní ekonomiky z dubnové prognózy MMF zveřejněné ve [World Economic Outlook, April 2020](#).

**Graf II.10**  
**Alternativní scénáře hospodářského růstu způsobené koronavirovou pandemií dle MMF**

(odchylka od výše reálného HDP v základním scénáři MMF v %)



Zdroj: MMF (World Economic Outlook, April 2020)

### Riziko vleklé recese je vysoké i z důvodu již vysoké zadluženosti soukromého sektoru

Protipandemická opatření vedla zejména u podniků ke zvýšené potřebě čerpat úvěry k překonání náhlého propadu v příjmech, což zvýšilo jejich budoucí dluhové zatížení. Zadluženost soukromého sektoru se však v řadě zemí dostala na historická maxima již před propuknutím koronavirové krize ([Graf II.11](#)). Některé evropské ekonomiky se delší období nacházely v silně expanzivní fázi úvěrového cyklu, během které byl pozorován silný růst cen nemovitostí a svižný úvěrový růst ([Graf II.9 CB](#)). Nefinanční podniky v mnoha zemích využily mimořádně nízké výnosy také k emisi dluhových cenných papírů, čímž vzrostla jejich zranitelnost vůči změně tržních podmínek při refinancování. Současný nepříznivý ekonomický vývoj může mít negativní dopad na výši příjmů ekonomických subjektů po delší dobu, přičemž další výrazný nárůst dluhového zatížení soukromého sektoru může návrat k ekonomickému oživení zbrzdit.

### Makroekonomické riziko značně ohrožuje udržitelnost dluhu soukromého sektoru

Navzdory programům na podporu likvidity ekonomických subjektů a opatřením umožňujícím odklad splátek roste pravděpodobnost zhoršení celkové platební morálky a nárůst úvěrových ztrát pro finanční sektor. Kromě domácností s nízkými příjmy jsou nejvíce ohroženou skupinou podniky s nízkými maržemi a vysokou závislostí na krátkodobém tržním financování. V jejich případě by i krátkodobý výpadek příjmů mohl přerůst v platební neschopnost. Prodlužující se koronavirová krize, která zvyšuje úvěrové riziko (počet selhávajících subjektů z podnikového sektoru a ze sektoru domácností), tak významně ohrožuje globální finanční stabilitu v krátkém až středním období.

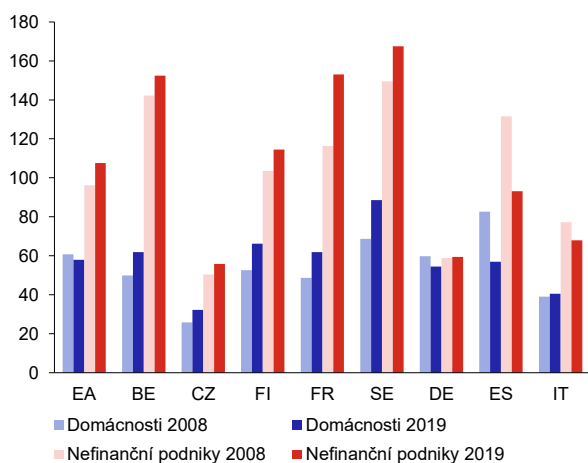
### Pod značným tlakem jsou také veřejné finance

Koronavirová krize vytvořila tlak na vládní finance.<sup>17</sup> Vládní dluh se ve značné části zemí minimálně v roce 2020 výrazně zvýší. Na jedné straně poklesly příjmy skrze nižší výběr daní, na druhé straně došlo k nárůstu výdajů prostřednictvím vestavěných stabilizátorů a zavedených podpůrných programů. Koronavirová nákaza v EU zpravidla nejsilněji zasáhla země, které zároveň patří k nejzadluženějším a mají nejnižší fiskální prostor k expanzi (Graf II.10 CB). Vysoká zadluženost obecně přispívá k vyšší citlivosti cen státních dluhopisů na nepříznivé makroekonomické a geopolitické zprávy a tedy k nárůstu jejich volatility. U zemí s úvěrovým ratingem již na úrovni BBB a negativním výhledem vnímají finanční trhy vysoké riziko udržitelnosti veřejných financí velmi citlivě.<sup>18</sup> Zadluženost vládního sektoru nad pomyslnou hranici udržitelnosti 90 % HDP vykazuje 7 zemí EU a maastrichtské dluhové kritérium 60 % letos zřejmě překročí 14 členských zemí<sup>19</sup> (Grafy II.12). Zavedené masivní programy nákupů státních dluhopisů ze strany ECB snížily náklady financování a zvýšily multiplikační účinek fiskálních politik evropských vlád. Financování celosvětově rostoucích dluhů však odčerpává značné zdroje z mezinárodních finančních trhů a při opakované hrozbě ztráty důvěry ve schopnost některých evropských vlád své dluhy dále plynule financovat lze opakovaně očekávat tlak na snižování reálných sazeb do záporných hodnot (tzv. fiskální dominance). Navíc, jak dokazují některé studie, dlouhodobý fiskální multiplikátor se může převrátit do záporných hodnot i v případě nižšího vládního zadlužení, než je pomyslná hranice udržitelnosti.<sup>20</sup> Ze střednědobého pohledu tak vytváří fiskální dominance významná rizika pro hospodářský růst těchto zemí v dalších letech a vzhledem k provázanosti finančních systémů napříč EU i rizika pro jejich stabilitu.

Graf II.11

#### Zadluženost soukromého sektoru ve vybraných zemích EU

(v % HDP)

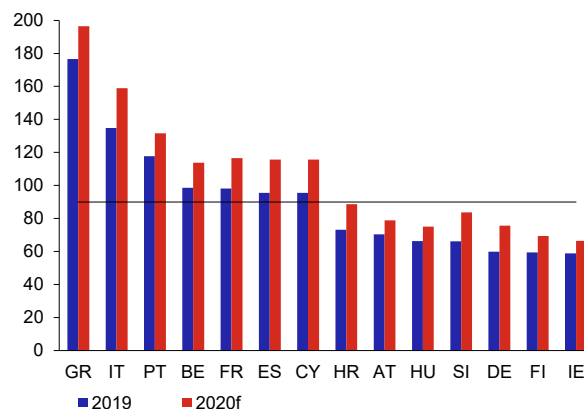


Zdroj: BIS

Graf II.12

#### Země EU s vysokou úrovní vládního dluhu

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat, Economic Forecast EK (květen 2020)

Poznámka: Vodorovná čára ilustruje úroveň dluhové udržitelnosti vládního sektoru. Za udržitelnou úroveň je podle odborné literatury považována hranice 90 %.

### Mimořádná opatření centrálních bank by měla působit jen nezbytně nutnou dobu

Působení mimořádných opatření ze strany centrálních bank v podobě poskytování levné likvidity či stlačení rizikových premií finančních aktiv po příliš dlouhou dobu se může stát zdrojem rizik pro finanční stabilitu. Je proto žádoucí, aby nouzová opatření měla omezené trvání a nestala se novým standardem. Podobná opatření centrálních bank byla zavedena i v souvislosti se snížením dopadů globální finanční krize, ovšem někde často působila ještě deset let po jejím propuknutí a přispívala k nadměrnému růstu cen aktiv. Vzhledem k rozsahu nyní zavedených opatření ze strany některých centrálních bank (Graf II.7) může být jejich vliv na ceny aktiv silnější než v případě předchozí dekády.

17 Řada zemí již zažádala o finanční pomoc MMF. Přehled poskytnutých úvěrových programů, viz <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker>.

18 Např. u Itálie by případné zhoršení ratingu znamenalo, že někteří institucionální investoři by nemohli do italských státních dluhopisů investovat. Mohlo by dojít k výprodeji těchto státních dluhopisů a následnému zvýšení nákladů dluhové služby. Itálie předpokládá, že deficit státního rozpočtu dosáhne v letošním roce 10,4 % HDP a dluh se zvýší na 155,7 % HDP.

19 Vzhledem k očekávanému výraznému hospodářskému poklesu v důsledku rozšíření koronaviru v EU byly naplněny podmínky k aktivaci obecné únikové doložky Paktu stability a růstu. Ta umožňuje členským státům dočasné odchýlení od unijních rozpočtových závazků stanovených evropským fiskálním rámcem.

20 [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/gev/gev\\_2020/gev\\_2020\\_05.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/gev/gev_2020/gev_2020_05.pdf).

## II.1.2 Domácí prostředí

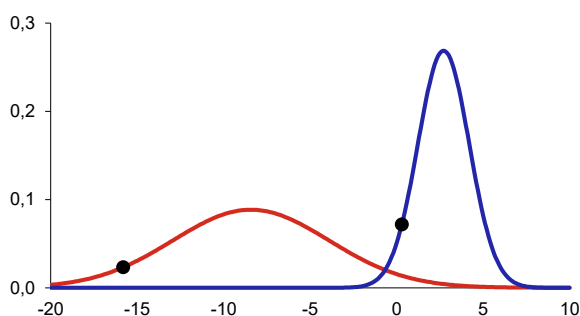
### Koronavirová pandemie způsobila hluboký propad domácí ekonomiky

Domácí ekonomiku také zasáhla koronavirová nákaza, na kterou vláda v březnu roku 2020 zareagovala vyhlášením nouzového stavu. V důsledku přijatých protipandemických opatření, odstávek výroby v některých podnicích a propadu zahraniční poptávky došlo v prvním pololetí 2020 k hlubokému poklesu domácí ekonomické aktivity. Z pohledu složek HDP se na něm podílela především spotřeba domácností (část II.2.3), vývoz a podnikové investice (část II.2.2)<sup>21</sup>. V souvislosti s postupným rozvolňováním protipandemických opatření a předpokládaným obnovením zahraniční poptávky se bude pokles ekonomické aktivity ve druhé polovině roku 2020 postupně zmírňovat. Podle prognózy ČNB ze [Zprávy o inflaci II/2020](#) se HDP v roce 2020 sníží o 8 % (Graf II.23A). Rizika prognózy jsou však mimořádně vysoká.<sup>22</sup> V případě naplnění *Nepříznivého scénáře* by se domácí ekonomika mohla v roce 2020 propadnout až o 13 %. Nezanedbatelnou pravděpodobnost propadu HDP až o 15 % naznačuje i nejistota spojená s odhadem růstu reálného HDP z květnové prognózy ČNB (Graf II.13).

Graf II.13

#### Zhoršený výhled růstu HDP a jeho vysoká nejistota

(hustota pravděpodobnosti; osa x: meziroční růst reálného HDP)



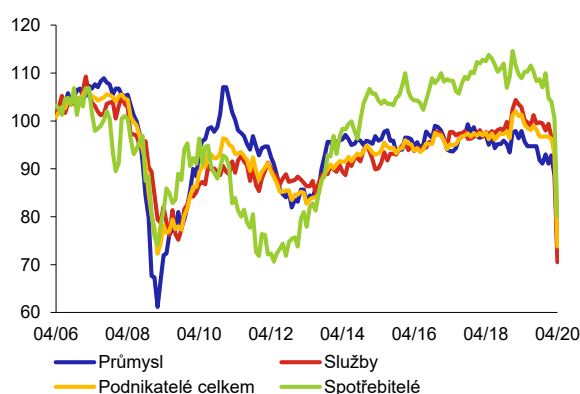
Zdroj: ČNB

Poznámka: Modře je prognóza růstu HDP pro 2020Q4 ze [Zprávy o inflaci IV/2019](#). Červeně je prognóza růstu HDP pro 2020Q4 ze [Zprávy o inflaci II/2020](#). Černé body značí 5% kvantil.

Graf II.14

#### Indikátory důvěry v ČR

(bazické indexy k průměru roku 2005)



Zdroj: ČSÚ

### Negativní dopady koronavirové krize na domácnosti a podniky mírní vláda řadou opatření

K udržení likvidity ekonomických subjektů a na podporu domácí ekonomiky zavedla vláda ČR řadu stabilizačních a podpůrných opatření (Tab. II.1). Jedná se zejména o program na udržení zaměstnanosti, podporu osob samostatně výdělečně činných, výplatu ošetrovného či ohlášená opatření v souvislosti s tzv. Liberačními balíčky. U těchto opatření se v roce 2020 očekávají výrazné dopady na státní rozpočet (část II.2.1). Představeny byly také programy bez okamžitého dopadu do státního rozpočtu jako moratorium na odklad splátek úvěrů (část II.2.3) či záruky za podnikatelské úvěry (část II.2.2). Rozsah přijatých opatření by měl v roce 2020 dosáhnout až 3,3 % HDP (Tab. II.2).

### Návrat domácí ekonomiky na předkrizové hodnoty však bude pravděpodobně pomalý

Účinnost a rychlost zavádění podpůrných opatření ovlivní délku a hloubku současné recese.<sup>23</sup> I přes zavedená opatření se bude situace na trhu práce zhoršovat. Míra nezaměstnanosti podle prognózy ČNB ze [Zprávy o inflaci II/2020](#) vzroste a dosáhne svého vrcholu 5 % v roce 2021 (Graf II.23D a část II.1.3). Vzhledem ke struktuře domácí ekonomiky bude obnovení růstu do značné míry záviset na obnovení odběratelsko-dodavatelských vztahů se zahraničními obchodními partnery.<sup>24</sup> Ekonomické oživení může brzdit i značně utlumený sentiment ekonomických subjektů (Graf II.14), u kterých mohou převládat opatrnostní motivy. To by vedlo ke snížení spotřeby a útlumu investic ve prospěch zvýšení míry úspor. Prognóza ČNB předpokládá, že ani přes postupné oživení ekonomická aktivita nedosáhne do konce roku 2021 svých předkrizových hodnot. Tyto ne zcela příznivé vyhlídky příjmové a výdajové situace podniků i domácností vytvářejí potenciál pro zvýšení jejich úvěrového rizika (část II.2.2 a II.2.3).

21 V březnu poklesla průmyslová produkce meziročně o 10 %, automobilový průmysl zaznamenal meziroční propad o 25 %, viz <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/prumysl-brezen-2020>.

22 To naznačila také [Zpráva o inflaci II/2020](#) pomocí dvou dodatečných scénářů vývoje domácí ekonomiky: scénáře déletrvající pandemie, který předpokládá pomalejší odeznívání pandemie a její déletrvající negativní dopady v zahraničí, a silně nepříznivého scénáře druhé vlny pandemie, který pracuje s předpokladem obnovení vládních karanténních opatření v ČR ve druhé polovině roku 2020. Na scénář druhé vlny pandemie navazuje *Nepříznivý scénář* testovaný v této Zprávě (část II.1.3 a část IV).

23 <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/designing-fiscal-response-covid-19-pandemic>.

24 Jejich obnova by mohla být spíše pomalá a složitá. Koronavirová krize může podle Economic Intelligence Unit způsobit strukturální změny ve fungování globální ekonomiky. Zpráva „The Great Unwinding. Covid-19 and the regionalisation of global supply chains“ uvádí, že pandemie motivuje podniky ke snížení vazeb na Čínu ve smyslu preference regionálních dodavatelských řetězců a minimalizace dopadů z uzavření hranic na výrobu: <https://www.eiu.com/n/campaigns/the-great-unwinding-covid-19-supply-chains-and-regional-blocs/>.



Tab. II.1

## Stručný přehled stabilizačních a podpůrných opatření zavedených v ČR

	Opatření	Popis	Gesce
Reálný sektor	Snížení měnověpol. sazeb ČNB	Dvoutýdenní repo sazba byla 7. 5. snížena o 75 b. b. na 0,25 %, lombardní sazba na 1,00 % a diskontní sazba zůstala nezměněna na 0,05 %.	ČNB
	Moratorium na splátky úvěrů	Dlužníci mohou požádat o odklad splátek úvěrů na 3 nebo 6 měsíců. Vztahuje se na spotřební úvěry i na úvěry zajištěné nemovitostmi. FO mají odklad splátek jistiny i úroků, PO pouze jistiny.	MF
	Liberační daňové balíčky I–II	Odklad podání daňového přiznání, odklad úhrady daně i záloh. Plošné prominutí pokut za opožděné podání přiznání a úroků z prodlení. Prominutí záloh na daň z příjmů FO a PO. Zavedení institutu zpětného působení daňové ztráty u daně z příjmů FO i PO za rok 2020, lze zpětně uplatnit v daňovém přiznání za rok 2019 a 2018. Pozastavení EET do 1. 1. 2021.	MF
	Daňové zvýhodnění	Snížení DPH na vybrané služby (ubytování, kultura, sport).	MF
Domácnosti	Odklad plateb nájemného	Možnost požádat o odklad nájemného za období od 12. 3. do 31. 7. 2020. Dlužný nájem je nutno uhradit do 31. 12. 2020.	MMR
	Mimofin. okamžitá pomoc	Jednorázová dávka pro osoby ve finanční nouzi. Poskytuje se na základní životní potřeby, možná kombinace s ošetrovným.	MPSV
	Prodloužení doby ošetrovného	Ošetrovné vypláceno v období 16. 3. – 30. 6. 2020. Do 31. 3. částka ve výši 60 % denního vyměřovacího základu, od 1. 4. zvýšení na 80 % denního vyměřovacího základu. Zvýšen věk ošetrovaného dítěte z 10 na 13 let.	MPSV
Podniky a OSVČ	„Pětadvacítká“ Přímá podpora OSVČ	Pomoc pro OSVČ, které nemohly v důsledku pandemie vykonávat svou činnost. Kompenzační bonus 500 Kč denně za období od 12. 3. do 8. 6.	MF
	Odpuštění odvodů na sociální a zdravotní pojištění pro OSVČ	OSVČ nemají povinnost platit od března do srpna 2020 zálohy na sociálním a zdravotním pojištění. U minimálních záloh byly povinné platby odpuštěny v plné výši. Stát tak zaplatí za 6 měsíců 29 376 Kč. U vyšších záloh od března do srpna 2020 prominuto zákonné minimum. Rozdíl zpětně doplacen při vyúčtování za rok 2020.	MPSV
	Odložení splatnosti a snížení sociálního pojištění	Zaměstnavatelé mohou odložit platbu sociálního pojištění za zaměstnance za květen až červenec (dlužné pojistné musí být uhrazeno do 20. 10. 2020). Po splnění podmínky zaplacení bude sníženo penále z opožděné úhrady pojistného o 80 %.	MPSV
	Program „COVID – Nájemné“	Pronajímatel sleví 30 % z plného nájmu, stát nájemci přispěje 50 %. Nájemce tak ve výsledku hradí 20 % z nájmu (program platný v období 1. 4. – 30. 6. 2020).	MPO
	Ošetrovné pro OSVČ	Ošetrovné bylo vypláceno ve výši 424 Kč denně za období od 12. 3. do 31. 3. 2020 a 500 Kč od 1. 4. do 30. 6. 2020. Možná kombinace s „Pětadvacítkou“.	MPO
	„Program Antivirus“ Náhrada mezd a platů	Režim A: Stát přispívá zaměstnavatelům 80 % na mzdy a odvody (max. 39 000 Kč), a to pro zaměstnance v karanténě nebo při uzavření provozu nařizením vlády. Režim B: Stát přispívá zaměstnavatelům 60 % na mzdy a odvody (max. 29 000 Kč), a to při překážce na straně zaměstnavatele nebo omezení dostupnosti vstupů nezbytných k činnosti nebo omezení poptávky po službách a výrobcích.	MPSV
	Program úvěr COVID I	Bezüroční úvěr ve výši 500 tis. až 15 mil. Kč (do výše 90 % způsobilých výdajů projektu se splatností 2 let a odkladem splátek až na 12 měsíců).	MPO
	Záruky COVID II–III a COVID Praha	Poskytnutí záruk na úvěry pro OSVČ a podniky k úhradě provozních výdajů. COVID II s kapacitou 15 mld. Kč poskytuje záruky až 90 % jistiny úvěru. COVID III s kapacitou 500 mld. Kč poskytuje záruky 80–90 % jistiny úvěru dle počtu zaměstnanců. Podpora je poskytována formou ručení ČMZRB.	MPO
	Záruka COVID PLUS	Záruka pro exportně orientované podniky s minimálně 250 zaměstnanci a podílem vývozu na celkových tržbách v roce 2019 minimálně 20 %. Výše úvěru 5 mil. Kč až 2 mld. Kč. Maximální hranice úvěru činí 25 % z celkových ročních tržeb z prodeje výrobků a služeb za rok 2019. EGAP bude kryt jistinu úvěru až do výše 80 %. Žadatelem o záruku je banka.	MPO
	Kompenzace pro postižené s. r. o.	Kompenzační bonus pro společnosti v s. r. o. denně 500 Kč za období od 12. 3. do 8. 6. 2020. Podmínkou je minimální obrát společnosti ve výši 180 000 Kč za rok 2019 nebo předpoklad dosažení takového obrátu v letech 2020 nebo 2021.	MF
Banky	Odložení splátek nájmu za prostory sloužící podnikání	Za období 12. 3. – 30. 6. 2020 možnost požádat o odklad nájemného, nelze dát výpověď z nájmu. Splátky za nájem musí být uhrazeny do 31. 12. 2020.	MPO
	Snížení proticyklické kapitálové rezervy	Sazba proticyklické kapitálové rezervy byla snížena na 0,50 % s účinností od 1. 7. 2020.	ČNB
	Dodávací repo operace	Dodávací repo operace od 18. 3. 2020 vyhlašovány třikrát týdně. Objednávky bank uspokojovány v plné výši za fixní sazbu ve výši 2T repo sazby. Rozšíření přijímaného kolaterálu o hypoteční zástavní listy a o repo operace se splatností tři měsíce.	ČNB
Pojišťovny, Penzijní spol., Investiční fondy	Uvolnění limitů úvěrových ukazatelů pro hypotéky	Uvolnění limitů úvěrových ukazatelů pro posuzování žádostí o nové hypotéky. LTV zmíněno na 90 %, netýká se investičních hypoték. Zrušení doporučených limitů pro ukazatel DTI a DSTI.	ČNB
	Nástroj na dodávání likvidity	Možnost získat likvidní prostředky formou krátkodobého úvěru od ČNB, 2T repo sazba zvýšená o 20 b. b, přijímaný kolaterál – státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy a poukázky ČNB.	ČNB
Finanční instituce	Omezení výplaty dividend	Úvěrové instituce, pojišťovny a penzijní společnosti se zdrží do doby odeznění akutních i dlouhodobějších důsledků koronaviru výplaty dividend.	ČNB

Zdroj: Internetové stránky ministerstev ČR, ČNB

Poznámka: MF – Ministerstvo financí, MMR – Ministerstvo pro místní rozvoj, MPO – Ministerstvo průmyslu a obchodu, MPSV – Ministerstvo práce a soc. věcí. Informace platné k 30. 6. 2020.

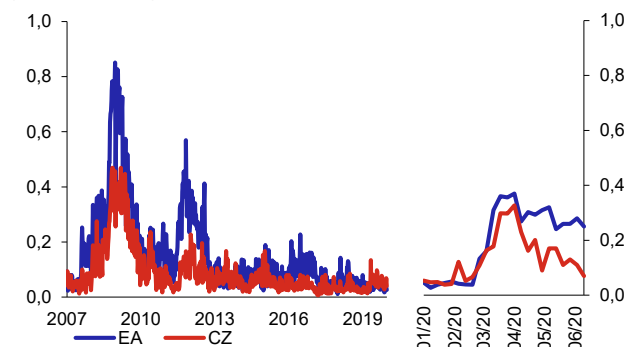
### Na domácím finančním trhu se projevil globální nárůst rizikové averze

V souvislosti s globálním přeskupováním investičních portfolií došlo v březnu 2020 k částečnému odchodu zahraničních investorů z regionu CEE. To bylo patrné ze skokové změny kompozitního indikátoru tržního napětí CISS pro ČR (Graf II.15), z nárůstu výnosů českých státních dluhopisů s delší dobou do splatnosti (Graf II.16 a Graf II.17)<sup>25</sup> a souvisejícího oslabení koruny (Graf II.11 CB). Vývoj na obou trzích byl doprovázen rozšířením bid-ask spreadů (Graf II.12 CB). Oslabení koruny vedlo ke ztrátám z kurzových zajišťovacích transakcí domácích institucionálních investorů a v některých případech i k potřebě doplnit marže v těchto transakcích. To dočasně zhoršilo likviditní situaci u některých z těchto institucí (část III.2). Nárůst bid-ask spreadů na korunovém forwardu navíc vedl k dočasnému zdražení zajištění proti měnovému riziku.

Graf II.15

#### Kompozitní indikátor tržního napětí CISS

(index mezi 0 a 1)



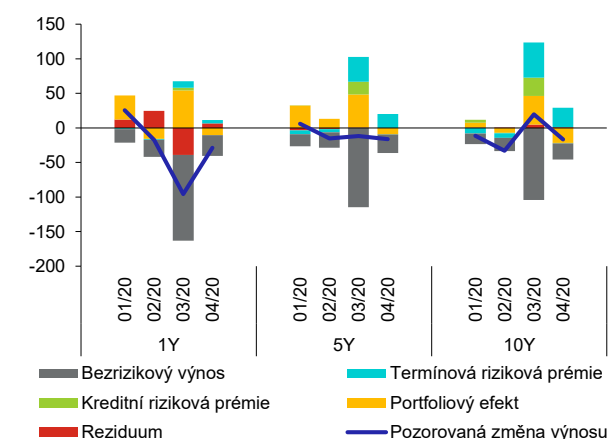
Zdroj: Refinitiv, ČNB

Poznámka: Metodika výpočtu viz [Přístup ČNB k nastavování proticyklické kapitálové rezervy](#).

Graf II.17

#### Dekompozice příspěvků změn výnosů českých státních dluhopisů

(b. b.)

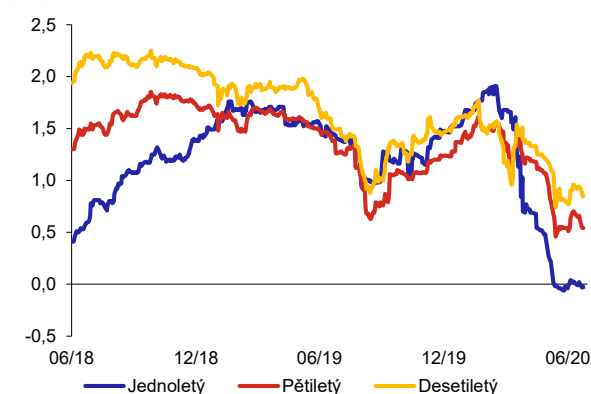


Zdroj: MTS, ČNB

Graf II.16

#### Výnosy českých státních dluhopisů

(v %)

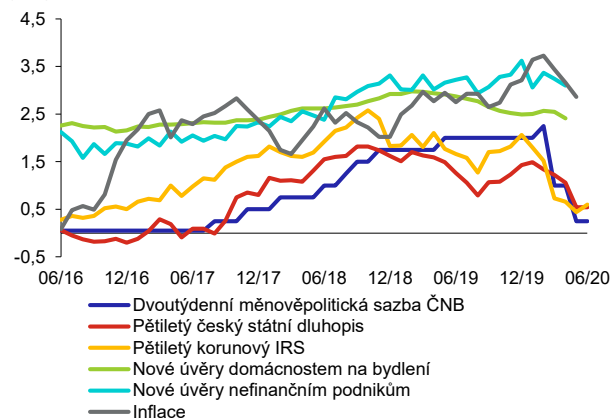


Zdroj: ČNB

Graf II.18

#### Vývoj vybraných úrokových sazeb, výnosů a inflace v ČR

(v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Hodnoty jsou ke konci měsíce s výjimkou klientských sazeb, kde jsou využity měsíční průměry.

### Na mimořádně nepříznivou situaci reagovala velmi rychle ČNB

Na rizika související s koronavirovou krizí reagovala ČNB výrazným uvolněním měnových podmínek. Měnověpolitická sazba snížila třikrát v celkovém rozsahu 2 p. b. a od 11. května 2020 je hlavní měnověpolitická sazba na úrovni 0,25 % (Graf II.18). ČNB dále vyjádřila připravenost provádět v této mimořádné situaci další opatření, a to zejména na podporu stability finančního systému. To jí rovněž umožnilo schválení novely zákona o ČNB v březnu 2020. Touto novelou získala ČNB do roku 2021 možnost obchodovat na domácím finančním trhu bez omezení z hlediska možných instrumentů, doby jejich splatnosti i protistran. V této souvislosti již v květnu 2020 rozšířila ČNB rámec pro dodávací repo operace, jejichž prostřednictvím poskytuje finančním institucím korunovou likviditu (BOX 1). Nad rámec měnověpolitických opatření uvolnila ČNB i některá makrobezpečnostní opatření (část V).

<sup>25</sup> V průběhu března výnosy dočasně vzrostly z titulu nárůstu rizikových premií. Ke konci března nicméně efekt měnověpolitického rozhodnutí vedoucí k poklesu bezrizikového výnosu převážil kladný příspěvek ostatních komponent.

## BOX 1 Změna rámce dodávacích repo operací ČNB

ČNB poskytuje korunovou likviditu na základě mandátu pečovat o cenovou a finanční stabilitu. Cílem poskytnutí korunové likvidity různým finančním institucím a s různou délkou splatnosti je snaha usnadnit řízení jejich bilanční likvidity dle jejich konkrétních potřeb. Tím ČNB nepřímo podporuje hladký přenos likvidity napříč domácím finančním systémem. Zejména v období tržního napětí může na finančních trzích docházet k různým výpadkům a poruchám v tocích likvidity kvůli nedostatku informací a vysoké míře nejistoty, což vede k nárůstu rizika protistrany. V takové situaci by mohl být zkomplikován přístup k likviditě prostřednictvím běžných operací na finančních trzích nejen pro úvěrové instituce, ale i nebankovní finanční instituce. V důsledku toho by bylo ztíženo provádění jejich aktivních operací.

Dodávací repo operace byly ČNB poprvé zavedeny v souvislosti s globální finanční krizí na podzim 2008, a to výhradně pro úvěrové instituce působící v ČR.<sup>26</sup> V souvislosti se změnou zákona o ČNB došlo v květnu 2020 ke změně režimu těchto operací<sup>27</sup>, přičemž tato změna byla přijata z ryze preventivních důvodů a ČNB jejím prostřednictvím nereagovala na zhoršenou likviditní situaci v domácím finančním systému.

U poskytování korunové likvidity úvěrovým institucím došlo ke změně rámce pro přijímaný kolaterál (tzv. zajištění krátkodobého úvěru) rozšířením o hypoteční zástavní listy (BOX 6), ke zvýšení týdenního počtu operací na tři a k prodloužení délky splatnosti půjčky až na tři měsíce. Korunovou likviditu od ČNB mohou nově v rámci dvoutýdenních dodávacích repo operací získat také nebankovní finanční instituce s licencí ČNB – pojišťovny, penzijní a investiční společnosti. Tyto operace jsou považovány za mimořádné a jejich prostřednictvím není prováděna měnová politika. I když si nebankovní instituce mohou půjčovat proti přijatelnému zajištění neomezeně a opakovaně, parametry půjčky jsou pro ně mírně přísnější než pro úvěrové instituce.

### Napjatá tržní situace se po reakci ČNB zklidnila

Reakce ČNB včetně avizované připravenosti dle potřeby dále zasáhnout přispěla ke zklidnění domácí tržní situace, zejména pak na trhu státních dluhopisů a devizovém trhu. Došlo k poklesu kompozitního indikátoru tržního napětí CISS (Graf II.15), výnosů státních dluhopisů (Graf II.16) a spolu s nimi i sazeb korunového úrokového swapu. Klientské úrokové sazby na nové úrokové prostředí zareagovaly rovněž poklesem, který však byl z důvodu navýšení rizikových premií svým rozsahem nižší než pokles měnověpolitických sazeb (Graf II.18).

### Koronavirová krize zatím významně nepoznamenala vývoj cen rezidenčních nemovitostí...

Realizované ceny nemovitostí pokračovaly v posledním čtvrtletí roku 2019 ve svižném meziročním růstu poblíž 9 % (Graf II.19). V důsledku tohoto vývoje se cenová dostupnost bydlení i přes robustní růst příjmů mírně zhoršila (Graf II.20). Dostupná neoficiální data za první čtvrtletí a další měsíce roku 2020<sup>28</sup> naznačují, že pandemie realizované ceny prozatím významněji neovlivnila, byť v Praze dubnové a květnové statistiky mohou naznačovat zastavení cenového růstu či dokonce mírné meziměsíční poklesy.<sup>29</sup> K postupnému zvolňování dynamiky cen nemovitostí v Praze ve srovnání se zbytkem ČR však dochází již několik čtvrtletí (Graf II.13 CB), což platí také pro nabídkové ceny (Graf II.14 CB). Napříč typy nemovitostí byla dynamika realizovaných cen zhruba vyrovnaná (Graf II.15 CB).

### ... v příštích čtvrtletích však existuje riziko jejich výrazného poklesu

Budoucí odhad cen nemovitostí je zatížen značnými nejistotami. Vývoj fundamentálních faktorů bude v důsledku koronavirové pandemie tlačit na pokles realizovaných cen; jejich skutečná dynamika se však bude odvíjet od rozsahu uzavírání dosavadní míry nadhodnocení. *Základní scénář* předpokládá, že pokles nadhodnocení cen bydlení ze současných hodnot bude pouze částečný a k úplnému a plošnému uzavření cenové mezery nedojde.<sup>30</sup> Dynamika realizovaných cen by tak měla v průběhu roku 2020 stagnovat a následně by se navrátila k mírnému růstu (Graf II.23E). Riziko, že s určitým zpožděním dojde k výraznějšímu poklesu realizovaných cen, než předpokládá *Základní scénář*, je však významné. To platí zejména pro ceny bytů v Praze a Brně, u nichž míra nadhodnocení dosahuje nejvyšších hodnot (Graf II.16 CB). Na celorepublikové úrovni se míra nadhodnocení pohybuje zhruba v rozsahu 15 % (obežetnostní přístup) až 25 % (valuační přístup), přičemž silný nárůst nadhodnocení cen bydlení optikou valuačního přístupu naznačuje, že pokles by se mohl v první řadě dotknout vybraných lokalit s výrazným podílem investičních nemovitostí (Graf II.21). V *Nepříznivém*

26 Banky, pobočky zahraničních bank a spořitelni a úvěrní družstva.

27 Parametry dodávací repo operace viz <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/parametry-dodavaci-repo-operace/>.

28 Oficiální data ČSÚ (House price index) nebyla v době psaní ZFS dostupná. Za první čtvrtletí 2020 jsou k dispozici data HB indexu (Hypoteční banka), za duben a květen pak např. statistika serveru Realitymix.cz.

29 V centru Prahy zatím významněji poklesly pouze ceny krátkodobých nájmu z důvodu omezení cestovního ruchu, a to při razantním nárůstu nabídky bytů pro krátkodobý pronájem.

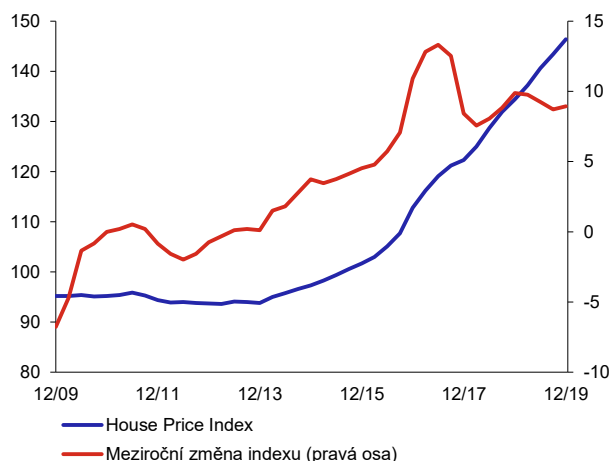
30 *Základní scénář* předpokládá, že zejména v Praze bude ochota prodejců významně snížit ceny nízká a většina transakcí tak bude odložena na pozdější dobu.

*scénáři* je v důsledku déletrvající zhoršené ekonomické situace, výrazného nárůstu pesimismu a skokového zvýšení úvěrů se selháním pravděpodobně rychlý a plošný návrat realizovaných cen ke svým fundamentálním hodnotám či dokonce pod tyto hodnoty. V průběhu roku 2021 by mělo podle *Nepříznivého scénáře* převládat silně negativní tempo růstu realizovaných cen a meziroční pokles až pod hranici 15 % (Graf II.23E).

Graf II.19

**Realizované ceny rezidenčních nemovitostí**

(2015 = 100; pravá osa: v %)

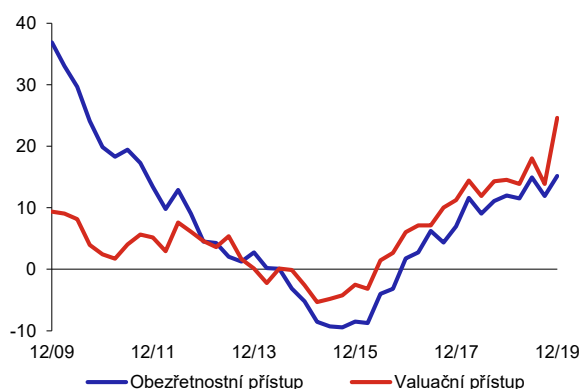


Zdroj: ČSÚ

Graf II.21

**Odhadované nadhodnocení cen bytů**

(v %)



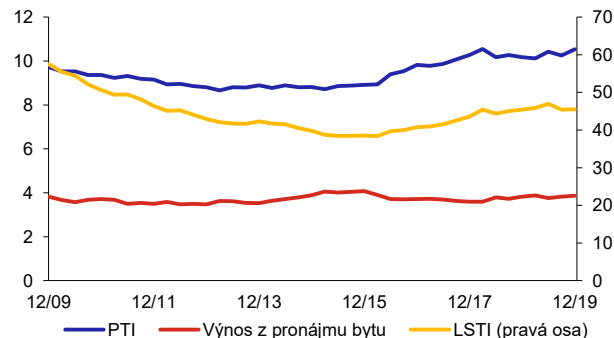
Zdroj: ČNB

Poznámka: Metodika používaných ukazatelů je představena v článku Plašil, M., Andrlé, M. (2019): Hodnocení udržitelnosti cen rezidenčních nemovitostí, Tematický článek o finanční stabilitě 1/2019, ČNB. Nadhodnocení vychází z oficiální prognózy publikované ve [Zprávě o inflaci II/2020](#). Zhoršení výhledu vývoje ekonomiky se promítá především do velikosti nadhodnocení ve valuačním přístupu, který již zohledňuje očekávaný pokles budoucích příjmů z nájemného při nezměněných aktuálních cenách.

Graf II.20

**Vybrané ukazatele cenové dostupnosti koupě bytu**

(PTI v letech; výnosy v %; pravá osa: v %)



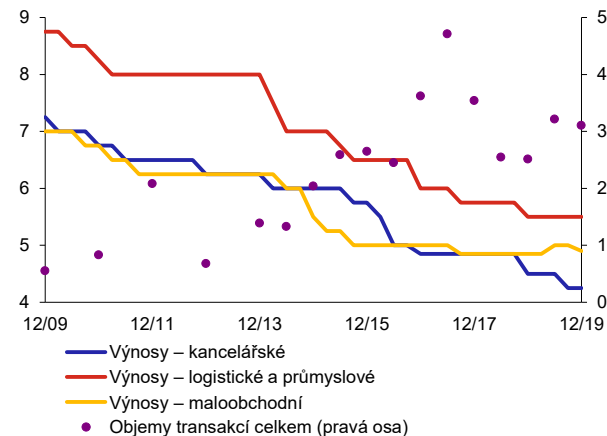
Zdroj: ČSÚ, ČNB, IRI, Společnost pro cenové mapy ČR, s.r.o.

Poznámka: PTI značí ukazatel ceny bytu k příjmu („price-to-income“), ukazatel LSTI vyjadřuje velikost měsíční splátky dluhu vzhledem k příjmu („loan service-to-income“). Cena bytu je stanovena jako průměrná cena bytu o rozloze 68 m<sup>2</sup>. Příjem je definován jako klouzavý roční úhrn průměrné hrubé mzdy. Pro výpočet výše dluhové služby je uvažován úvěr na bydlení s parametrem LTV 80 % a dobou splatnosti 25 let.

Graf II.22

**Požadované výnosy z komerčních nemovitostí a objemy uskutečněných transakcí**

(v %; pravá osa: v mld. EUR)



Zdroj: Jones Lang LaSalle

Poznámka: Jedná se o výnos požadovaný investory v prémiovém segmentu komerčních nemovitostí. Objemy transakcí jsou do roku 2013 vykazovány v roční frekvenci, od roku 2014 jsou k dispozici roční klouzavé úhrny v pololetní frekvenci.

### Dlouhodobý trend poklesu výnosů u sledovaných druhů komerčních nemovitostí pokračoval a v některých případech bylo dosaženo i jejich historicky nejnižších úrovní

Ceny prémiových komerčních nemovitostí v roce 2019 dále vzrostly. Hodnoty výnosů požadovaných investory setrvaly na historicky nízkých úrovních či se v případě kancelářských nemovitostí dále snížily (Graf II.22). Velikost dokončených ploch nových kancelářských a průmyslových a logistických nemovitostí sice oproti roku 2018 poklesla, ale v historickém srovnání se stále jednalo o vysoké hodnoty (Graf II.17 CB). Celková transakční aktivita se oproti roku 2018 mírně zvýšila (Graf II.22 a část V.3.2). Trh očekává promítnutí koronavirové pandemie do sledovaných ukazatelů od druhého čtvrtletí 2020. Budoucí vývoj bude záviset hlavně na očekávaných klíčových účastnících trhu ohledně doby potřebné k opětovnému návratu vyspělých ekonomik na růstovou trajektorii a na vnímání výnosnosti komerčních nemovitostí v rámci alternativních forem investování.

### II.1.3 Alternativní scénáře vývoje ekonomiky

Pro účely zátěžových testů byly použity dva scénáře. *Základní scénář*, který je založen na oficiální makroekonomické prognóze ČNB. *Nepříznivý scénář*, který předpokládá druhou vlnou pandemie a dlouhodobější hospodářské oslabení. Makroekonomická prognóza ČNB i scénář s druhou vlnou pandemie byly zveřejněny ve [Zprávě o inflaci II/2020 \(Tab. II.3.2\)](#).<sup>31</sup> Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů v *Základním* i *Nepříznivém scénáři* zachycují [Grafy II.23A–F](#). Vývoj ostatních ukazatelů dokumentují grafy v [částech II–V](#).

#### Základní scénář

Českou ekonomiku v *Základním scénáři* zasáhne v roce 2020 hluboký hospodářský propad v důsledku vládních protipandemických opatření, odstávky výroby v některých podnicích a propadu zahraniční poptávky. HDP se v roce 2020 sníží o 8 %. K propadu v první polovině tohoto roku přispějí všechny výdajové složky s výjimkou spotřeby vlády. Meziroční pokles ekonomické aktivity se začne od druhé poloviny roku 2020 zmírňovat. Hospodaření vládního sektoru se vlivem fiskálních stabilizačních opatření dostane do výrazných rozpočtových schodků. I přes přijatá stabilizační opatření hospodářských politik se tento vývoj citelně projeví na trhu práce. K jeho silnému zchlazení dojde již během prvního pololetí roku 2020, kdy růst mezd výrazně zvolní a zaměstnanost bude ztlačena. Míra nezaměstnanosti se tak bude rychle zvyšovat, přičemž vrcholu dosáhne na začátku roku 2021. Zhoršený sentiment podniků přispěje v roce 2020 k omezení investiční aktivity, k jejímuž dílčímu oživení dojde až v následujícím roce. Scénář předpokládá postupné snižování nadhodnocení nemovitostí, přičemž k jeho úplnému uzavření z důvodu snížení transakční aktivity a odkladu prodejů nedojde. Citelné ochlazení celkových cenových tlaků povede na přelomu roku 2020 a 2021 k návratu inflace do blízkosti 2% cíle. S tímto vývojem je po razantním snížení domácích tržních úrokových sazeb a výnosů z března 2020 konzistentní jejich další pokles ve druhém čtvrtletí následován přibližnou stabilitou, přičemž scénář očekává nárůst sazeb ke konci horizontu testu.

#### Nepříznivý scénář

*Nepříznivý scénář* předpokládá pozvolnější opadnutí první a zejména pak nástup druhé vlny pandemie, která Evropu zasáhne na konci roku 2020. Protipandemická opatření budou v celé efektivně eurozóně prodloužena. V ČR se opětovně zavedou od října do prosince roku 2020, i když v menším měřítku než během první vlny. Fiskální politika bude opět reagovat podpůrnými výdajovými opatřeními, avšak kvůli hrozbě vysokých schodků a rychle rostoucího zadlužení v menším rozsahu než u první vlny. Vládní investice financované z domácích zdrojů se v roce 2021 propadnou. Nová vlna viru se začne projevovat na konci roku 2020 a v roce 2021 dále zesílí. HDP se v tomto scénáři propadne v roce 2020 až o 13 %. Mnohé ekonomicky vyčerpané podniky ukončí činnost, což povede k dramatickému ochlazení na trhu práce. Zhorší se příjmová situace domácností, kdy průměrná mzda v tržních odvětvích úhrnem za celý rok 2020 absolutně poklesne. Nezaměstnanost vzroste až k hranici 8 %. Domácnosti i nefinanční podniky v této nepříznivé ekonomické situaci postupně vyčerpají své finanční zdroje, což v kombinaci s nárůstem reálného zadlužení zapříčiní výrazné zhoršení schopnosti splácet závazky. Potíže v reálné ekonomice dopadají i na finanční sektor, který zaznamená značné úvěrové ztráty doprovázené citelným poklesem zisků. Nižší růst mzdových nákladů v prostředí neexistujících poptávkových tlaků odrážející zhoršený spotřebitelský sentiment se promítne do vývoje inflace, která se na začátku roku 2021 dočasně sníží pod dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle. Citelně slabší kurz koruny a trajektorie tržních úrokových sazeb hypoteticky hluboko v záporných hodnotách podpoří postupné obnovování ekonomické aktivity a přispěje k návratu inflace k 2% cíli na konci příštího roku. Dlouhodobé výnosy dluhopisů však skokově vzrostou z titulu nárůstu globální averze k riziku, která je v případě evropských státních dluhopisů spojena i s návratem nejistoty ohledně udržitelnosti dluhů některých zemí eurozóny. Domácí banky zpřísní pohled na úvěrové riziko a zvýší rizikové přírázky k úrokovým sazbám na nové úvěry. Klientské úrokové sazby tak i vlivem nárůstu dlouhodobých úrokových sazeb přejdou na výrazně vyšší úroveň. Nárůst dluhové služby spolu s dalšími dopady recese zvýší míru selhání u úvěrů domácnostem i nefinančním podnikům.

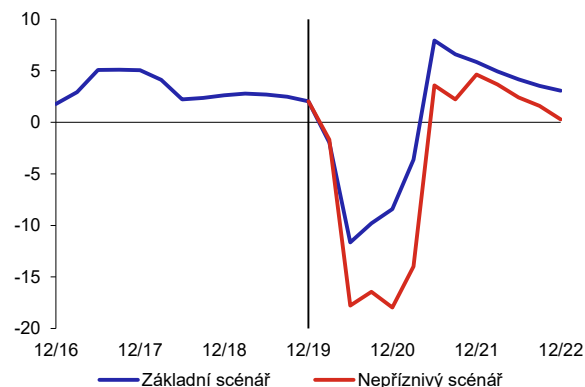
31 Časové řady proměnných pro třetí rok byly jak v *Základním*, tak *Nepříznivém scénáři* vytvořeny výhradně pro potřeby zátěžového testování jednotlivých sektorů. Z toho důvodu nejsou *Základní scénář* za horizontem prognózy ani *Nepříznivý scénář* oficiální prognózou ČNB.



Graf II.23A

## Alternativní scénáře: vývoj růstu reálného HDP

(meziročně v %)

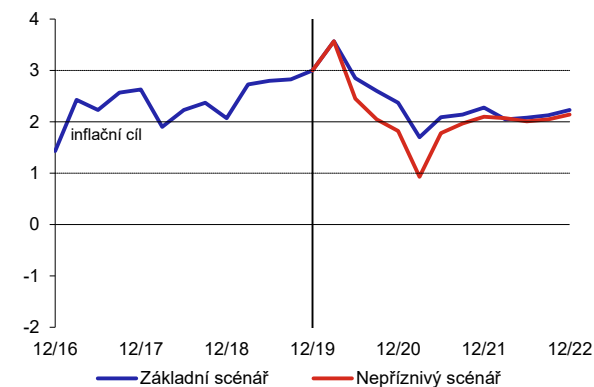


Zdroj: ČNB

Graf II.23B

## Alternativní scénáře: vývoj inflace

(meziročně v %)

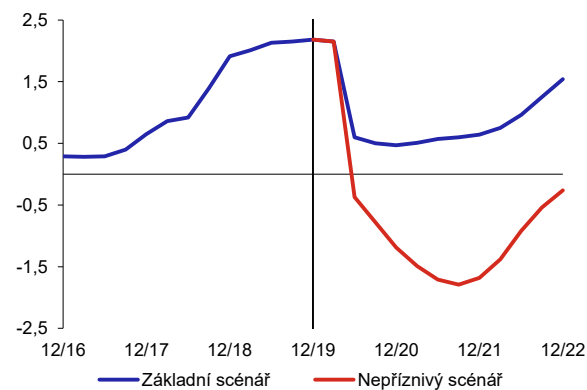


Zdroj: ČNB

Graf II.23C

## Alternativní scénáře: vývoj 3M PRIBOR

(v %)

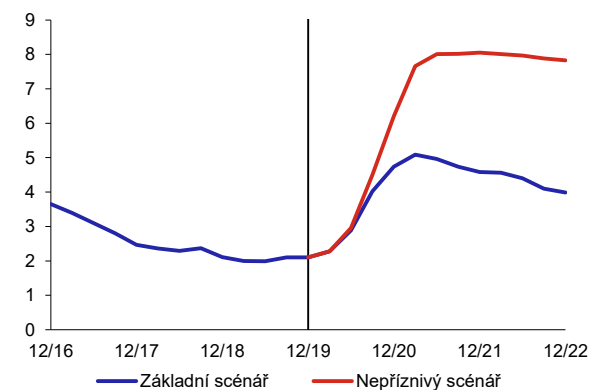


Zdroj: ČNB

Graf II.23D

## Alternativní scénáře: vývoj nezaměstnanosti

(v %)

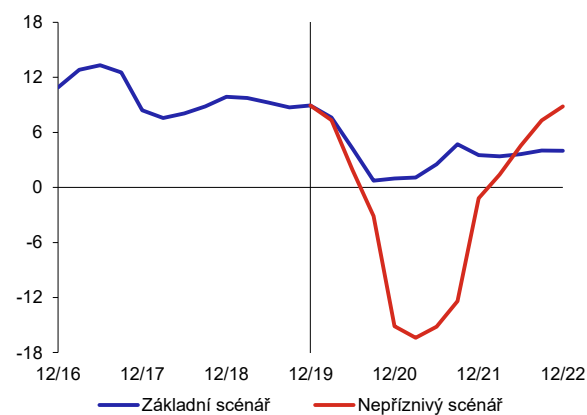


Zdroj: ČNB

Graf II.23E

## Alternativní scénáře: meziroční tempo růstu cen nemovitostí

(v %)

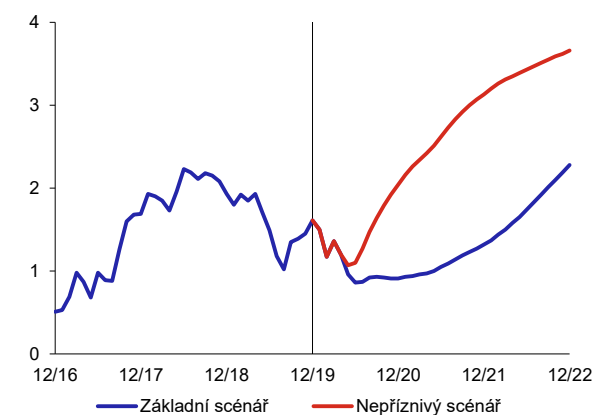


Zdroj: ČNB

Graf II.23F

## Alternativní scénáře: vývoj výnosu desetiletého českého státního dluhopisu

(v %)



Zdroj: ČNB



## II.2 NEFINANČNÍ SEKTOR

### II.2.1 Veřejný sektor

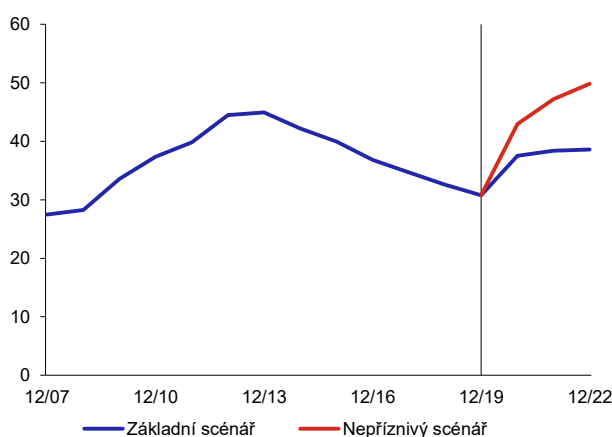
#### Vládní dluh ve vztahu k HDP pokračoval v roce 2019 v poklesu, běžné vládní výdaje však rostly

Vládní dluh ČR se v relativním vyjádření k HDP v roce 2019 dále snižoval ([Graf II.24](#)), a to především díky přetrvávajícímu solidnímu růstu domácí ekonomiky ([Graf. II.22A](#)). Příznivé podmínky spojené s hospodářským růstem nebyly využity k provedení reformu penzijního či zdravotního systému, namísto toho se projevila procykličnost domácí fiskální politiky v podobě růstu vládních výdajů<sup>32</sup>, a to zejména z důvodu vyšší valorizace penzí a svižného růstu platů ve veřejném sektoru. Došlo tak ke snížení salda vládního sektoru na úroveň 0,3 % HDP ([Graf II.25](#)). Zvyšující se podíl mandatorních a kvazimandatorních výdajů na celkových výdajích státního rozpočtu zároveň částečně snížil prostor pro aktivní fiskální politiku potřebnou pro případ nepříznivých šoků.

**Graf II.24**

#### Vývoj dluhu vládního sektoru

(v % nominálního HDP)

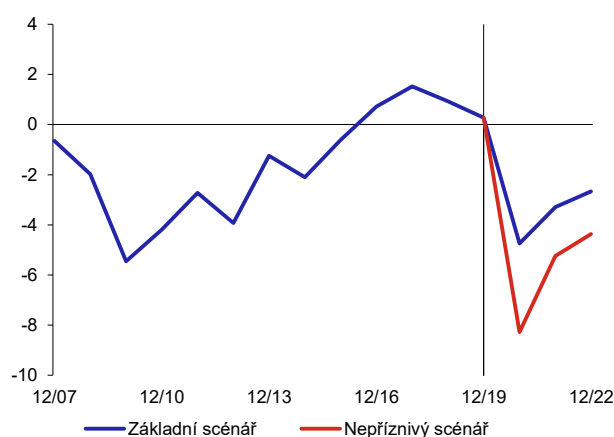


Zdroj: ČNB

**Graf II.25**

#### Vývoj salda vládního sektoru

(v % nominálního HDP)



Zdroj: ČNB

#### V důsledku vládních opatření lze očekávat v roce 2020 a 2021 výrazný deficit hospodaření vládního sektoru a nárůst vládního dluhu

V souvislosti s přijetím fiskálních opatření na podporu ekonomiky ([Tab. II.2](#)) a očekávaného značného výpadku daňových příjmů očekává květnová prognóza ČNB ([Zpráva o inflaci II/2020](#)) zhoršené hospodaření vládního rozpočtu (v roce 2020 saldo vládního sektoru ve výši -4,8 % HDP a nárůst vládního dluhu na úroveň 37,6 % HDP, v roce 2021 saldo ve výši -3,4 % HDP a vládní dluh 38,6 % HDP; [Graf. II.24](#) a [Graf. II.25](#)). Rizika prognózy jsou však vysoká.<sup>33</sup> Při naplnění *Nepříznivého scénáře* přepokládajícího druhou vlnou pandemie a opětovné zavedení karanténních opatření by mohl deficit vládního sektoru dosáhnout výše až 8,3 % a vládní dluh narůst až na 43 %. Zejména z důvodu nejistoty ohledně budoucího ekonomického vývoje přijala vláda novelu zákona č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti, která umožnila i pro rok 2021 vytvořit fiskální prostor na úrovni strukturálního deficitu ve výši 4 % HDP spolu se závazkem zlepšovat strukturální saldo alespoň o 0,5 p. b. HDP do roku 2028.

#### Dobrá pozice české vlády na trhu státních dluhopisů usnadňuje aktuálně zvýšené potřeby financování

Z důvodu krytí dodatečných vládních výdajů, řádných splátek dluhu v roce 2020 a posílení likvidních rezerv státní pokladny přistoupilo MF ČR ve srovnání s předchozími roky k výrazně vyšším objemům emitovaných státních cenných papírů ([Graf II.26](#)). K polovině června 2020 emitovalo MF ČR státní dluhové cenné papíry v objemu 535 mld. Kč. Ratinogové hodnocení ČR zůstává velmi solidní se stabilním výhledem ([Tab. II.3](#)), což umožnilo financování státního dluhu za stále nízké rizikové přírážky ze strany investorů. Nový dluh byl financován emisí dluhopisů s nižšími výnosy, než je průměrný výnos existujícího dluhu (2,33 %). Vyšší objemy emisí nevedly k poklesu průměrné splatnosti dluhu, ta zůstává na úrovni 6 let. Mezi investory do českých státních cenných papírů převažovaly domácí finanční instituce. Velký zájem přetrvával i ze strany nerezidentů ([Graf II.27](#)).

<sup>32</sup> Celkové běžné primární výdaje vládního sektoru v roce 2019 meziročně vzrostly o výrazných 7,7 % (v roce 2018 dokonce o 8,2 %).

<sup>33</sup> Rizika prognózy jsou do značné míry ovlivněna průběhem pandemie. K 8. 6. 2020 byl schválen vládou ČR deficit státního rozpočtu ve výši 500 mld. Kč, který nebyl v době tvorby prognózy známý.

Tab. II.2

**Fiskální opatření na podporu ekonomiky a na udržení likvidity**

(v % nominálního HDP)

Opatření	2020
Odpuštění sociálních a zdravotních odvodů OSVČ	0,43
Zvýšení a prodloužení ošetřovného	0,20
Kompenzace zaměstnavatelům (Antivirus)	0,42
Kompenzační bonus pro OSVČ („Pětadvacítká“)	0,45
Vyšší výdaje na zdravotnictví a bezpečnostní sbory	0,36
Kompenzace v oblasti kultury	0,03
Posun 3. a 4. vlny EET	0,06
Kompenzační bonus pro s.r.o.	0,17
Úhrada části nájmu státem (COVID – Nájemné)	0,07
Zrušení daně z nabytí nemovitosti	0,20
Dotace zemědělcům na oddlužení	0,02
Prominutí SZP zaměstnavatelům	0,27
Zpětné uplatnění daňové ztráty („Loss carryback“)	0,57
Snížení sazby silniční daně	0,02
Snížení DPH na ubytování, kulturní a sportovní služby	0,02
<b>Opatření celkem</b>	<b>3,29</b>

Zdroj: ČNB

Poznámka: Odhad ČNB k 10. 6. 2020.

Tab. II.3

**Úvěrový rating ČR**

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled
Moody's	Aa3	Stabilní	Aa3	Stabilní
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní
R&I	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní
Dagong				
Global Credit Rating	A+	Stabilní	A+	Stabilní
ACRA Europe	AA	Stabilní	AA	Stabilní
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní

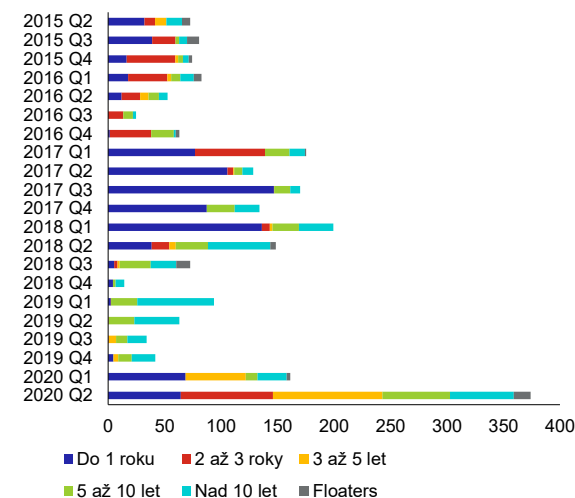
Zdroj: MF ČR

Poznámka: Státní úvěrový rating.

Graf II.26

**Objemy emisí českých státních cenných papírů**

(v mld. Kč)



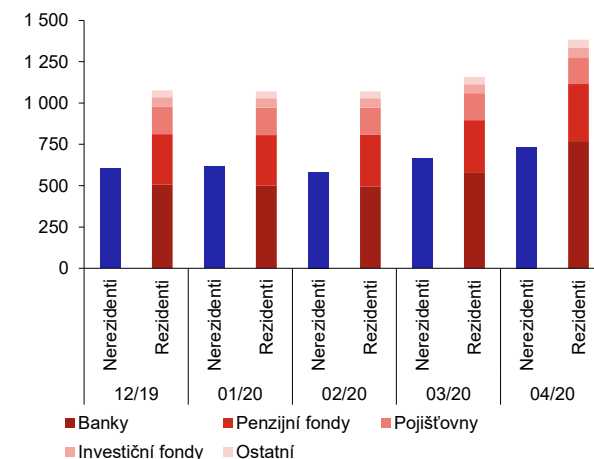
Zdroj: ČNB

Poznámka: Data k 24. 6. 2020. Barvy označují splatnosti košů.

Graf II.27

**České státní dluhopisy v oběhu podle typu držitele**

(v mld. Kč v tržní hodnotě)



Zdroj: ČNB

**Rostoucí vládní zadlužení přináší ze střednědobého pohledu rizika pro finanční stabilitu**

Expanzivní fiskální politika pozitivně ovlivňuje agregátní poptávku, čímž zejména v období recese či krize výrazně přispívá k udržování ekonomické aktivity. Zároveň zvyšuje finanční potřeby státu. Déletrvající rostoucí poptávka vlády po domácích úsporách by se mohla postupně projevit nejen v růstu výnosů z českých státních dluhopisů, ale mohla by vyvolat i vytěšňovací efekt domácího soukromého sektoru zejména prostřednictvím růstu klientských úrokových sazeb. Riziko vytěsňování soukromých investic prostřednictvím rostoucích vládních výdajů však snižuje stále solidní poptávka nerezidentů po českých státních dluhopisech. Ta by mohla potenciálně růst, neboť programy centrálních bank na odkupy státních dluhopisů (část II.1.1) již několik let způsobují na globálních trzích nedostatek kvalitních a likvidních aktiv. Země s vyšší úrovní vládní zadluženosti s dluhem umístěným v bilancích nerezidentů jsou však obecně vystaveny vyššímu riziku potenciální náklady od zemí s vysokým rizikem ohledně dluhové udržitelnosti. Bez kredibilní fiskální konsolidace by v případě negativního poptávkového šoku nerezidenti mohli způsobit vyšší volatilitu a následně růst domácích tržních úrokových sazeb. Navíc zvýšená volatilita dlouhodobých úrokových sazeb by se prostřednictvím kapitálových toků mohla promítnout i ve vyšší volatilitě měnových kurzů. V případě domácích veřejných financí je však stabilizujícím faktorem skutečnost, že nerezidenti drží český dluh ve vysoké míře v českých korunách. S ohledem na značnou výši devizových rezerv má ČNB navíc značný prostor tržní volatilitu omezovat.

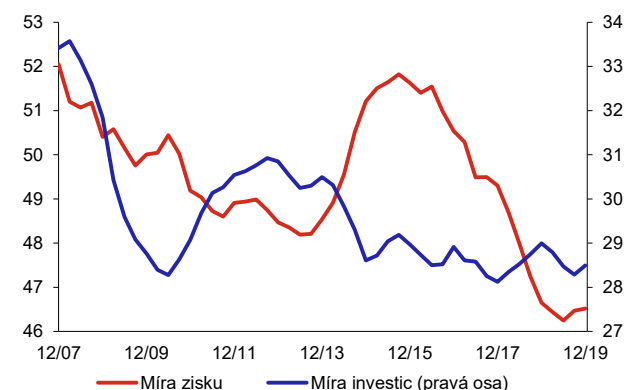
## II.2.2 Nefinanční podniky

**Sektor nefinančních podniků zastihla pandemie ve fázi dlouhodobějšího poklesu míry ziskovosti a stabilizované míry zadluženosti**

Ekonomický růst v ČR a mírně oslabující dynamika mezd se během roku 2019 promítly do opětovného nárůstu provozního zisku nefinančních podniků. Výsledkem tohoto vývoje bylo zastavení propadu a následná stagnace míry ziskovosti. Investiční aktivita zůstávala relativně nízká (Graf II.28) a v souladu s ní byl utlumený také růst úvěrů a dynamika celkového dluhu sektoru (Graf II.18 CB). Míra zadluženosti se na konci roku 2019 nacházela přibližně o 40 p. b. pod hodnotami z vrcholu dosaženého v letech 2012 a 2013 (Graf II.29). Výše úvěrového rizika měřena 12měsíční mírou selhání se v průběhu roku 2019 držela na velmi nízkých hodnotách kolem 1 %. Optimistická očekávání vyvolaná dobrými finančními výsledky nefinančních podniků se mohla odrazit v nižší tvorbě finančních rezerv. To naznačuje vývoj likvidních aktiv, které rostly pomalejším tempem než provozní zisk, a také statistika prvotních důchodů běžného účtu platební bilance, která za rok 2019 indikuje zvýšenou výplatu dividend do zahraničí (Graf II.19 CB). I přesto vstoupily nefinanční podniky do období vysoké ekonomické zátěže vyvolané koronavirovou pandemií s dostatečným prostorem pro případný nárůst zadluženosti, kterým mohou přechodně řešit nedostatek likvidních prostředků.

**Graf II.28****Míra zisku a investic v sektoru nefinančních podniků**

(v % hrubé přidané hodnoty; počítáno z ročních klouzavých úhrnů)

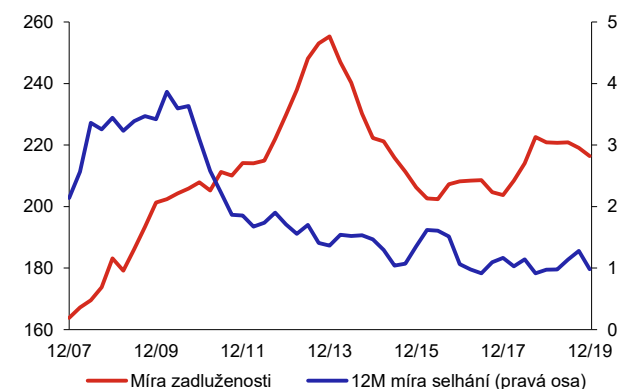


Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Míra rentability představuje hrubý provozní přebytek k hrubé přidané hodnotě sektoru. Míra investic odpovídá tvorbě hrubého fixního kapitálu k hrubé přidané hodnotě sektoru.

**Graf II.29****Míra selhání a zadluženosti v sektoru nefinančních podniků**

(v % ročního úhrnu hrubého provozního přebytku; pravá osa: v %)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Míra zadluženosti představuje celkový objem přijatých úvěrů a emitovaných dluhových cenných papírů k hrubému provoznímu přebytku sektoru.

**Současná kombinace silného nabídkového a poptávkového šoku vytváří silnou zátěž i pro zdravé firmy**

Celosvětová koronavirová pandemie doprovázená zavedením protipandemických opatření domácích nefinančních podniků silně zasáhla, přičemž nejvýrazněji dopadla na odvětví poskytující služby (Graf II.5). Nucené uzavření provozoven dolehlo zejména na restaurace, hotely a segment osobní přepravy. S ohledem na pokračující restriktce v mezinárodním cestovním ruchu lze předpokládat, že dopad na podniky působící v těchto činnostech bude déletrvající. Vývoj v domácím i zahraničním prostředí citelně poznamenal také průmyslové podniky. Část z nich byla nucena zastavit výrobu a po znovuootevření provozů se v důsledku narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců potýká s nedostatkem vstupů pro výrobu i se slabší poptávkou. Tomu nasvědčují také data o spotřebě elektrické energie (Graf II.30).

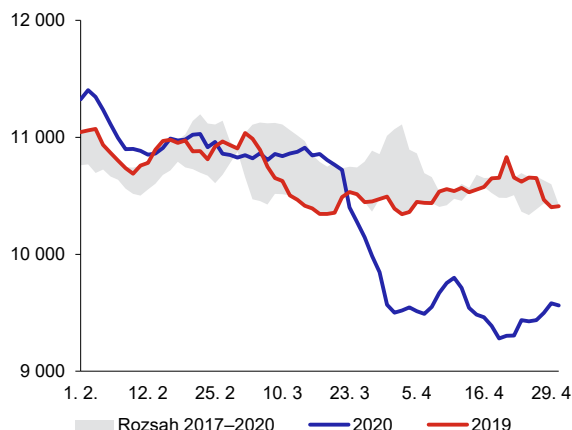
**V důsledku uzavření provozů se podniky potýkají s rozsáhlým výpadkem likvidity...**

Přijatá protipandemická opatření měla silně negativní dopad na provozní tok hotovosti. Maloobchodní tržby se v březnu meziročně snížily o 9,3 %, nejvyšší propady zaznamenala odvětví ubytování, stravování a pohostinství a doprava a skladování. Obdobný rozsah propadu tržeb jako ve službách lze postupně předpokládat také ve většině dalších odvětví. Náhlé výpadky příjmu v kombinaci s nedostatečnou finanční rezervou podniků se mohou projevit zvýšenými potížemi se splácením úvěrů, nájmu a vyplácením mezd zaměstnancům. Nedostatek likvidních prostředků obvykle podniky pokrývají vyšším čerpáním úvěrů skrze existující úvěrové linky, případně čerpáním nových provozních úvěrů. Nárůst čerpaných úvěrů však řeší potíže s nedostatkem likvidity pouze přechodně a může představovat riziko zvýšené zadluženosti v budoucnu. Toto riziko může zesílit zejména v případě pomalejšího obnovování ekonomické aktivity, kdy obsluha relativně vyššího dluhu bude vytvářet dodatečný tlak na už tak snížené provozní toky hotovosti.

Graf II.30

**Zatížení elektrizační soustavy v ČR**

(průměrná spotřeba během dne v MWh)



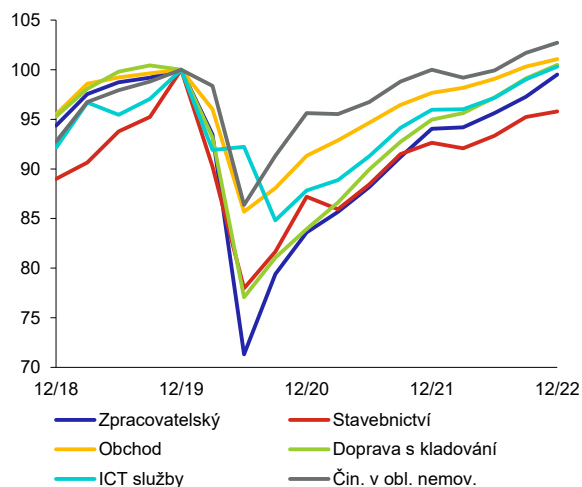
Zdroj: ČEPS, ASOS

Poznámka: Data jsou očištěna o vliv teplotních výkyvů na spotřebu elektřiny a dále vyhlazena 7denním průměrem. Bližší informace o způsobu očištění dat a jejich interpretaci lze nalézt v ČNB blogu: [První odhad dopadů pandemie COVID-19 na ekonomiku ČR](#), A. Michl, T. Adam.

Graf II.31

**Produkce u největších odvětví v Základním scénáři**

(index; čtvrté čtvrtletí 2019 = 100)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Uvedená produkce je ve stálých cenách.

**... který se snaží vláda zmírnit sadou podpůrných opatření**

Na zhoršující se ekonomický výhled reagovala ČNB snížením měnověpolitické sazby a česká vláda zavedla, podobně jako v jiných zemích, sérii stabilizačních opatření ([část II.1, Tab. II.1](#)). Ta mají v případě podniků za cíl v maximální míře zachovat provozní toky hotovosti, úvěruschopnost podniků a snížit či v čase rozložit jejich náklady. Mezi opatření zaměřená na podniky patří zejména moratorium na odklad splátek úvěrů, odpuštění záloh na sociální a zdravotní pojištění, liberační balíčky a úvěrové a garanční programy (COVID I, II a III a COVID plus v souhrnném rozsahu přibližně 850 mld. Kč). Důležitá je rovněž přímá finanční podpora OSVČ (např. program „25“) a program Antivirus pro kompenzaci mzdových nákladů.

**Čisté hotovostní toky mohou být v některých odvětvích přesto výrazně negativní**

I přes zavedená opatření mohou být v nejvíce zasažených segmentech ekonomiky provozní toky hotovosti výrazně negativní. Podniky v těchto odvětvích mohou mít potřebu dočerpát dodatečnou likviditu prostřednictvím provozních úvěrů. Dle odhadu vyplývajícího ze zátěžového testu nefinančních podniků se požadavky na dodatečnou likviditu pro rok 2020 v *Základním scénáři* pohybují až v rozsahu 300 mld. Kč.<sup>34</sup> Při naplnění negativnějšího scénáře by pak mohl být rozsah podstatně vyšší. V takovém případě by bylo možné zvážit pomoc ohroženým podnikům např. formou programu typu „funding for lending“. Prostřednictvím tohoto programu centrální banky v některých zemích nabízí bankám možnost čerpat dlouhodobější likviditu s preferenční úrokovou sazbou podmíněnou cílovými kritérii pro úvěrování a tím zvýšit úvěrovou nabídku pro postižené podniky.

**Dle makroekonomické simulace jsou v Základním scénáři nejvíce zasaženými odvětvími zpracovatelský průmysl, doprava a ubytování a pohostinství...**

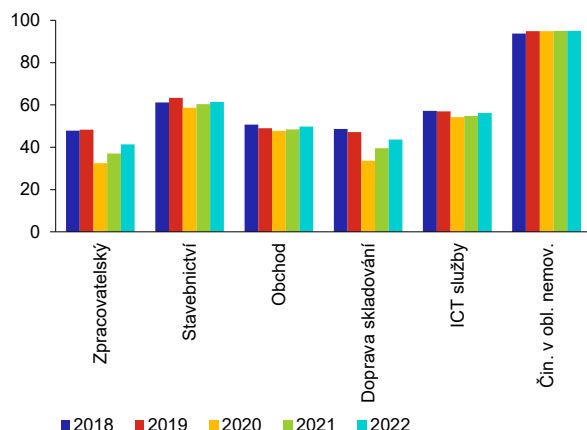
V průběhu druhého čtvrtletí 2020 docházelo v ČR k postupnému uvolňování protipandemických opatření, návrat produkce domácích podniků na předkrizové hodnoty však nebude okamžitý. *Základní scénář* předpokládá prudký pokles HDP v druhém čtvrtletí 2020 a pozvolné ožívování ekonomické aktivity v druhé polovině roku 2020 ([Graf II.23A](#)). Na propadu HDP se podílejí všechny komponenty kromě spotřeby vládních institucí, přičemž nejvyšší propady vykazují vývoz, dovoz a investice ([Zpráva o inflaci II/2020](#)). To se dle zátěžového testu nefinančních podniků negativně promítá zejména do odvětví citlivých na tyto složky HDP. Výrazný propad hrubé přidané hodnoty a celkové produkce v *Základním scénáři* zaznamenává zpracovatelský průmysl, stavebnictví, doprava ([Graf II.31](#)) a především odvětví jako ubytování a pohostinství a doprava. Čistá míra zisku se na agregátní úrovni na vrcholu koronavirové krize sníží asi o 5 p. b., přičemž variabilita mezi jednotlivými odvětvími je velmi vysoká ([Graf II.32](#)). Od čtvrtého čtvrtletí 2020 by se agregátní míra ziskovosti měla začít postupně navracet k původním hodnotám. V souladu s vývojem v *Základním scénáři* rovněž poklesne úvěrová dynamika. Ta vlivem výrazného snížení investičních úvěrů klesá až do negativních hodnot i přes vyšší čerpání provozních úvěrů na doplnění likvidity ([Graf II.33](#)).

<sup>34</sup> Odhad konkrétních likviditních požadavků podléhá značné nejistotě a průměr těchto odhadů se pohybuje kolem 150 mld. Kč.

Graf II.32

Míra zisku u největších odvětví v Základním scénáři

(v %)



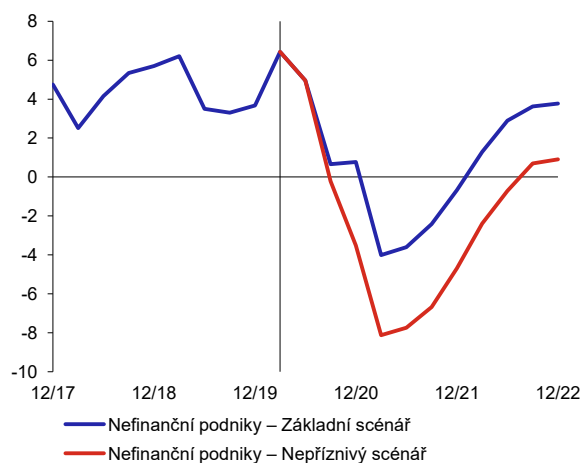
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Roky 2019, 2020, 2021 a 2022 jsou odhady. Míra zisku představuje poměr hrubého provozního přebytku a hrubé přidané hodnoty.

Graf II.33

Tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům v Základním a Nepříznivém scénáři

(v %)



Zdroj: ČNB

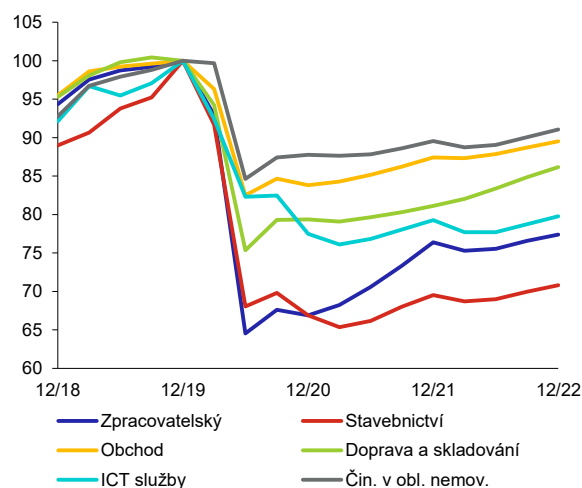
### ... v Nepříznivém scénáři by byl problém pro většinu ekonomiky rozsáhlejší

Velmi pozvolné opadnutí první a zejména nástup druhé vlny s opětovným zavedením karanténních opatření předpokládá *Nepříznivý scénář*. Naplněním tohoto scénáře by se prodloužilo období nejistoty, které by se postupně projevilo ve vyšším útlumu zahraničního obchodu a přeshraničního pohybu osob a kapitálu. Nastal by déletrvajícím propadem celkové produkce a snížením čisté míry zisku. Ta by agregátně poklesla o 12 p. b., přičemž by nedošlo na horizontu scénáře k jejímu návratu na předkrizové hodnoty (Graf II.34 a Graf II.35). V jednotlivých odvětvích by se utlumení zahraničního obchodu a cestování nejhůře podepsalo na zpracovatelském průmyslu a odvětví dopravy. Nedostatek investic a propad cen nemovitostí by rovněž tvrdě dopadl na odvětví stavebnictví a činnost v oblasti nemovitostí. Slabé investice by vedly k výraznému propadu úvěrové dynamiky, která by zůstala záporná až do poloviny roku 2022 (Graf II.33).

Graf II.34

Produkce u největších odvětví v Nepříznivém scénáři

(index; čtvrté čtvrtletí 2019 = 100)



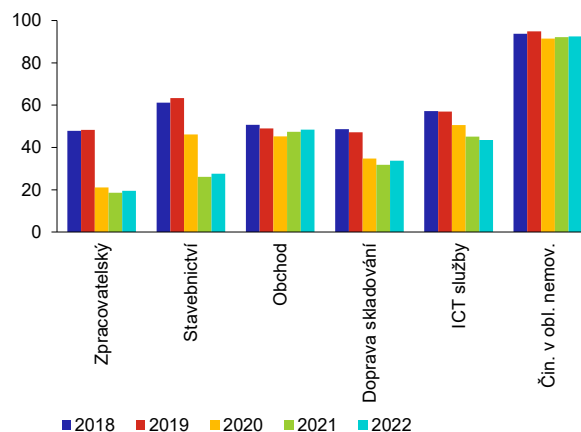
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Uvedená produkce je ve stálých cenách.

Graf II.35

Míra zisku u největších odvětví v Nepříznivém scénáři

(v %)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Roky 2020, 2021 a 2022 jsou odhady. Míra zisku představuje poměr hrubého provozního přebytku a hrubé přidané hodnoty.

### V případě naplnění *Nepříznivého scénáře* by byly nefinanční podniky vystaveny obdobnému šoku jako v první polovině roku 2020

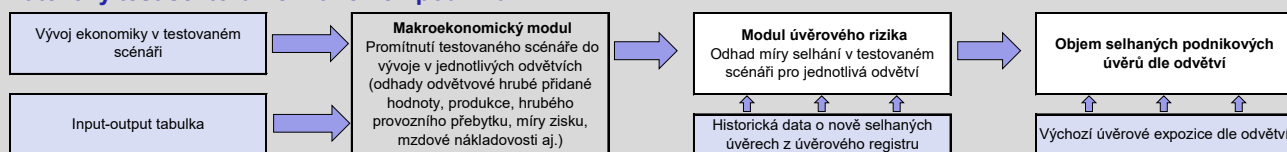
Do potenciální druhé vlny pandemie by podniky vstupovaly ve výrazně horší finanční kondici a s mnohem nižšími finančními rezervami. Pro udržení zaměstnanosti by byla pravděpodobně nutná ještě masivnější podpora ze strany vlády. V opačném případě by v ekonomice mohlo dojít k výraznému nárůstu úvěrového rizika, které by dolehlo na banky a jejich nižší ochotu úvěrovat i životaschopné podniky. Hrozil by tak vznik spirály, kdy vysoká míra selhání nefinančních podniků vede k nižší ochotě bank poskytovat likviditu a její nedostatek vede k dalším selháním. Rizikem pro budoucí vývoj zůstává rovněž vývoj v zahraničí. V případě pomalého globálního ožívání ekonomické aktivity a utlumených investic budou exportně orientované podniky vystaveny dlouhodobé zátěži. To by postihlo zejména odvětví zpracovatelského průmyslu a v rámci něj segment výroby motorových vozidel, který je výrazným čistým exportérem.

## BOX 2 Zátěžové testování v sektoru nefinančních podniků

ČNB vytvořila nový model pro zátěžové testování sektoru nefinančních podniků. Základní makroekonomický modul tohoto modelu byl představen ve *Zprávě o finanční stabilitě 2018/2019*. Modul vychází ze systému národního účetnictví, základních národohospodářských identit a tzv. input-output tabulek. S jeho pomocí je možné simulovat vývoj v jednotlivých odvětvích při naplnění podmínek testovaného scénáře, a to s ohledem na existující dodavatelsko-odběratelské vztahy mezi odvětvími. Tyto vztahy představují klíčový kanál pro přenos šoku mezi odvětvími, přičemž s rostoucí provázaností se zvyšuje síla šoku. Na základě simulace vývoje v jednotlivých odvětvích jsou získány ukazatele výkonnosti a ziskovosti pro každé z nich. Výhodou tohoto přístupu je možnost nastavit rozdílnou míru zátěže v jednotlivých odvětvích (vždy však s ohledem na výchozí scénář). Tím se zvyšuje prostor pro testování různých ekonomických scénářů s totožným finálním dopadem na základní makroekonomické agregáty.

### Schéma 1 (BOX)

#### Zátěžový test sektoru nefinančních podniků



Zdroj: ČNB

Pro hodnocení dopadů výchozího scénáře na stabilitu finančního, resp. bankovního sektoru je vedle sledování samotného vývoje odvětvových národohospodářských ukazatelů důležité zejména jejich promítnutí do úvěruschopnosti jednotlivých odvětví a následný odhad celkového objemu selhaných bankovních úvěrů nefinančním podnikům. Vztahy mezi úvěrovým rizikem jednotlivých odvětví, výstupy z makroekonomického modulu a dalšími relevantními makroekonomickými proměnnými ilustruje *Schéma 1*.

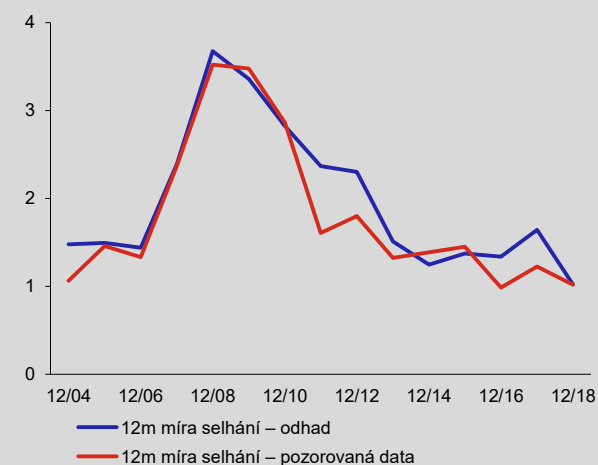
Ukazatel úvěrového rizika jednotlivých odvětví je v modelu reprezentován 12měsíční mírou jejich selhání. Ta je definována jako podíl nově selhaných úvěrů v jednotlivých odvětvích během následujících 12 měsíců na jejich celkovém objemu výkonných úvěrů.<sup>35</sup> Na základě historicky pozorovaného vývoje velkého množství ukazatelů odvětvové výkonnosti, ziskovosti, nákladovosti a zadluženosti, jejichž budoucí vývoj je zároveň možné modelovat v rámci makroekonomického modulu, případně v jiných modelech ČNB, jsou pro každé odvětví algoritmem vybrány ty ukazatele, s jejichž pomocí lze získat optimální predikce 12měsíční míry selhání (*Graf 1*). Se znalostí míry selhání jednotlivých odvětví, celkové velikosti jejich úvěrů (*Graf 2*) a odhadované dynamiky těchto úvěrů jsou následně odhadnuty celkové ztráty portfolia úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům v testovaném scénáři.

35 12měsíční míra defaultu představuje realizaci roční pravděpodobnosti selhání (1Y PD), která vystupuje ve vztahu pro celkovou očekávanou ztrátu bankovního sektoru:  $EL = PD \cdot LGD \cdot EAD$ .



**Graf 1 (BOX)****Skutečná a odhadovaná agregátní 12M míra selhání**

(v %)

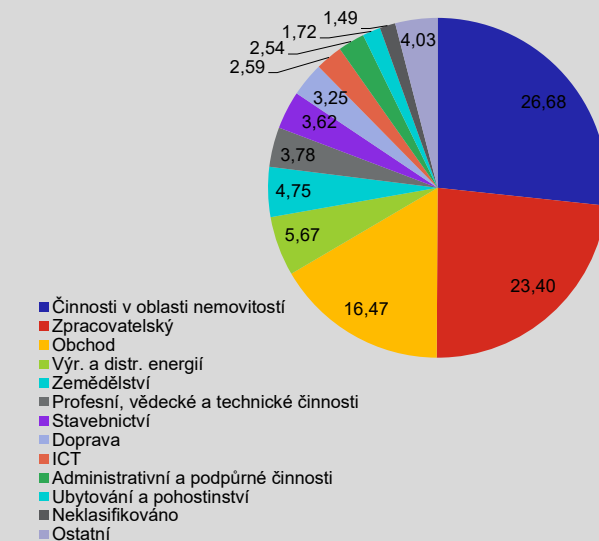


Zdroj: ČNB

Poznámka: Odhad agregátní míry selhání byl sestaven jako vážený průměr odhadů míry selhání dle velikosti expozic jednotlivých odvětví.

**Graf 2 (BOX)****Rozdělení úvěrů po odvětvích v počátečním roce zátěžové simulace**

(v % celkového stavu úvěrů nefinančním podnikům)



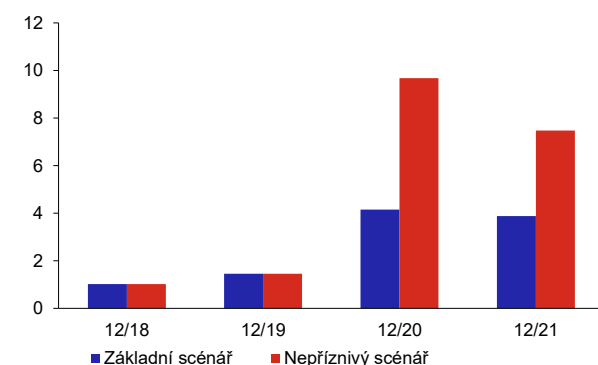
Zdroj: ČNB

**V Základním i Nepříznivém scénáři míra selhání výrazně roste**

Současná koronavirová krize se díky snížené ziskovosti podniků a slabé celkové ekonomické výkonnosti promítne do výrazného zhoršení úvěrové kvality v obou sledovaných scénářích. Podle *Základního scénáře* objem selhávajících úvěrů v roce 2020 poroste a kulminuje v polovině roku 2021. V souladu se zlepšující se ekonomickou situací se míra selhání stabilizuje a postupně se začne snižovat, přesto i na horizontu scénáře zůstává na zvýšených úrovních (*Graf II.36*). Kumulativní objem selhaných úvěrů v *Základním scénáři* zátěžového testu podniků dosahuje přibližně 9,5 % celkového stavu výkonných úvěrů. V případě naplnění *Nepříznivého scénáře* by byl nárůst selhávajících úvěrů ještě silnější. 12měsíční míra selhání by kontinuálně rostla a objem selhaných úvěrů v letech 2021 i 2022 by přesáhl 7 %. Celkový objem selhaných úvěrů by se blížil k 19 % z celkového stavu výkonných úvěrů.

**Graf II.36****Agregátní míra selhání v Základním a Nepříznivém scénáři**

(v %)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Pro rok 2018 jsou uvedena pozorovaná data.

### II.2.3 Domácnosti

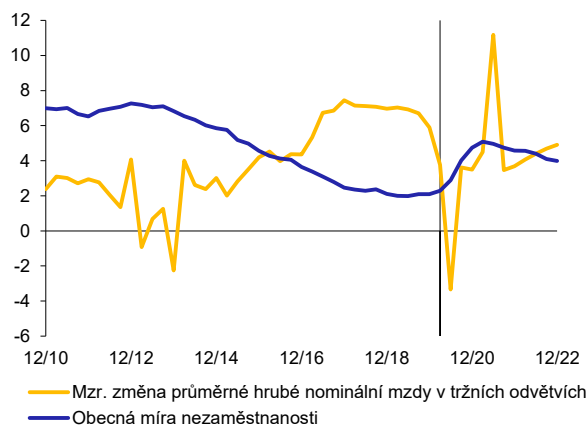
#### Rok 2019 byl pro domácnosti příznivý...

V roce 2019 setrvávala míra nezaměstnanosti v ČR na rekordně nízkých hodnotách a krátkodobě poklesla i pod 2% hranici. Nadále pokračoval robustní růst mezd, který ve srovnání s dřívější silnou dynamikou zvolnil jen nepatrně (Graf II.37). Příznivý vývoj na trhu práce z pohledu domácností dále povzbuzoval optimistická očekávání a přispěl k udržení svižného tempa růstu spotřeby (Graf II.38). Ta patřila mezi klíčové faktory ekonomického růstu (část II.1 a [Zpráva o inflaci II/2020](#)).

Graf II.37

#### Vývoj ukazatelů trhu práce

(v %)



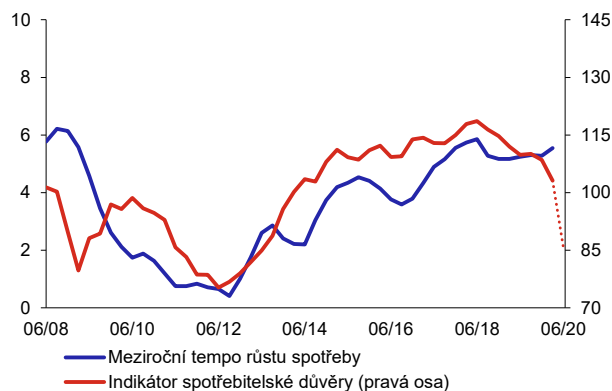
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Obecná míra nezaměstnanosti je sezonně očištěna. Svislá čára odděluje pozorované hodnoty od oficiální makroekonomické prognózy publikované ve [Zprávě o inflaci II/2020](#).

Graf II.38

#### Spotřeba a spotřebitelská důvěra domácností

(v %; pravá osa: bazický index k dlouhodobému průměru: 2003–2019)



Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Tempa růstu jsou vyhlazena centrováním průměrem za 3 období. Hodnoty indikátoru spotřebitelské důvěry jsou dány průměrem hodnot jednotlivých měsíců v daném čtvrtletí. Hodnota indikátoru ve druhém čtvrtletí roku 2020 je dána průměrem hodnot za duben a květen (zvýrazněno tečkovanou čarou).

#### ... s nástupem koronavirové krize přišla změna

Pandemie a návazná protipandemická opatření platná od března 2020 dopadla i na sektor domácností. Došlo k uzavření celé řady provozoven a k výraznému omezení služeb. To se negativně projevilo zejména u OSVČ. S vyhlášením nouzového stavu se také uzavřely školy, což ztížilo podmínky rodinám s dětmi, u kterých člen domácnosti pečující o dítě nemohl nadále docházet do zaměstnání.

#### Pokles příjmů domácností se snažila kompenzovat vláda

V reakci na výpadek příjmů domácností zavedla česká vláda řadu stabilizačních a podpůrných opatření (část II.1, Tab. II.1). Mezi ně patří program na udržení zaměstnanosti (Antivirus), výplata zvýšeného ošetrovného po dobu uzavření škol či odklad platby nájemného pro domácnosti ve finanční tísní. Výpadek příjmů u domácností se samostatně výdělečně činnou osobou se vláda snažila kompenzovat prostřednictvím přímé podpory ve výši 500 Kč na den. Uvedená podpora mohla být navíc kombinována s ošetrovným, které bylo u OSVČ stanoveno na 424 Kč na den a od dubna se zvýšilo na 500 Kč na den. Další pomoc pro OSVČ nabídl stát i prostřednictvím půlročního odpuštění minimální povinné platby na důchodové a zdravotní pojištění. Vládní podporu pro OSVČ představuje i program COVID II a III, skrze který mohou získat úvěry se zárukou ČMZRB a s finančním příspěvkem na úhradu úroků až do 1 mil. Kč. Usnadnit tíživou situaci by měl i možný odklad nájemného u provozoven za období od vyhlášení nouzového stavu až do konce června a dotační program COVID – nájemné.

#### Oslabená poptávka domácností bude podle prognózy ČNB přetrvávat až do konce roku 2020

Přes všechna přijatá opatření spotřebitelská nálada prudce poklesla (Graf II.38). Úřady práce začaly v dubnu 2020 registrovat zvýšený počet uchazečů o zaměstnání (Graf II.20 CB), což se projevilo v mírném zvýšení míry nezaměstnanosti. Uzavření provozoven, částečný výpadek příjmů a změna struktury spotřeby domácností vedla k výraznému poklesu agregátní spotřeby, jejíž oživení se podle prognózy ČNB očekává až v následujícím roce ([Zpráva o inflaci II/2020](#)). Oslabená poptávka bude přispívat k postupnému propouštění ze strany podniků a dalšímu navyšování míry nezaměstnanosti. Ta by měla podle květnové makroekonomické prognózy ČNB dosáhnout nejvyšších hodnot na počátku následujícího roku (část II.1.3, Graf II.23D). Nejohroženější skupinou budou nízkopříjmové domácnosti, které se v případě existujícího zadlužení či vysokých nájmů mohou po ukončení podpůrných opatření ocitnout ve vážných finančních potížích. Důležitým faktorem pro opětovné oživení ekonomiky bude podpora agregátní poptávky, která bude stimulovat zaměstnanost.

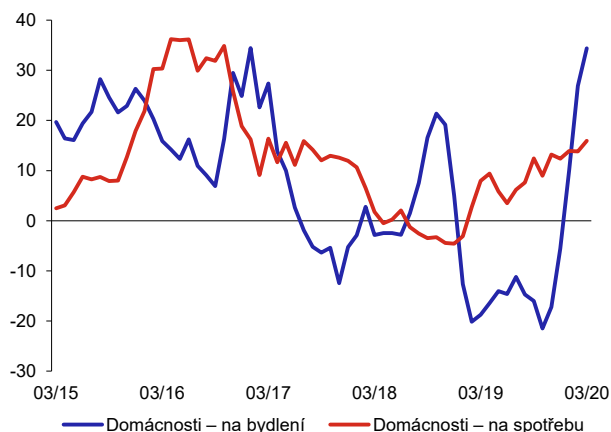
### Vlivem koronavirové krize se očekává pokles úvěrové dynamiky

Úvěrová aktivita u úvěrů na bydlení v roce 2019 zpomalila, což po několikaletém růstu přispělo k ustálení míry zadluženosti českých domácností těsně pod hranicí 60 % hrubého disponibilního důchodu (Graf II.21 CB). Na počátku roku 2020 se však zájem o hypoteční úvěry zvýšil a v porovnání s předchozím rokem byl zaznamenán nárůst objemu nových úvěrů na bydlení o více než 30 % (Graf II.39). Současně pokračoval i rostoucí zájem o spotřebitelské úvěry. Po nástupu koronavirové krize se však očekává zpomalení úvěrové aktivity. Podle *Základního scénáře* poklesne tempo růstu nových úvěrů na bydlení o 5 p. b. a u úvěrů na spotřebu o 9 p. b. (Graf II.40). Mnohem výraznější pokles by nastal v případě naplnění *Nepříznivého scénáře*.

Graf II.39

#### Meziroční tempa růstu nových korunových úvěrů domácnostem

(v %)



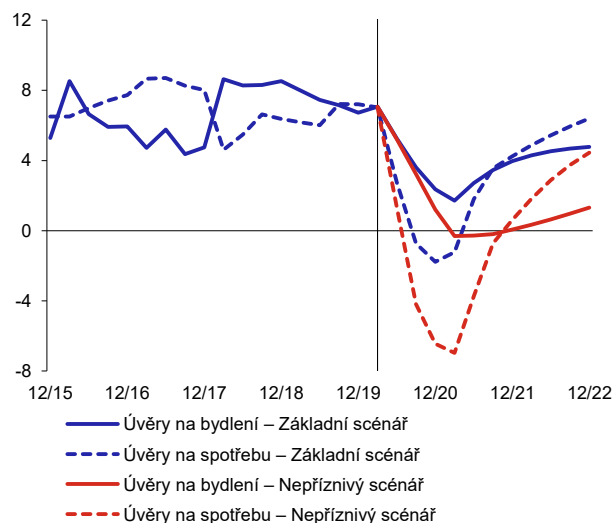
Zdroj: ČNB

Poznámka: Domácnosti zahrnují i data za neziskové instituce sloužící domácnostem. Meziroční tempa růstu jsou vyhlazena 3měsíčním klouzavým průměrem.

Graf II.40

#### Meziroční tempa růstu bankovních úvěrů domácnostem

(v %)



Zdroj: ČNB

### Do finančních problémů se mohou dostat především zadlužené domácnosti...

Vzhledem k vysoké míře nejistoty ohledně budoucího ekonomického vývoje (část II.1 a [Zpráva o inflaci II/2020](#)) by u části domácností mohla koronavirová krize způsobit výraznější potíže se splácením úvěrů. Ohroženější jsou zejména OSVČ, u nichž v porovnání s fyzickými osobami v zaměstnaneckém poměru převládá vyšší podíl hypotečních úvěrů s LSTI nad 40 %.<sup>36</sup> Potíže se splácením závazků krátkodobě řeší vyhlášené moratorium na splátky úvěrů v délce až šesti měsíců (Tab. II.1). Z informací z bankovního sektoru vyplývá, že celkový počet schválených žádostí o odklad splátek je u spotřebitelských úvěrů více než dvojnásobný v porovnání s hypotečními úvěry (204 tis. ku 83 tis. žádostí). Z pohledu objemu je rozdíl mezi žádostmi u spotřebitelských a hypotečních úvěrů mírně nižší. Celkový objem úvěrů se schváleným odkladem splátek představuje u spotřebitelských úvěrů 23 % objemu úvěrů (necelých 54 mld. Kč) a u hypotečních úvěrů 13 % objemu úvěrů (160 mld. Kč).<sup>37</sup>

### ... problémy se splácením úvěrů se mohou naplno projevit po skončení moratoria

U domácností, které se dostanou do dlouhodobých platebních potíží, představuje odklad splátek jen dočasné řešení a po dlouhém období postupného snižování míry selhání u úvěrů domácností (Graf 41) se na přelomu roku 2020 očekává její nárůst, a to jak u úvěrů na spotřebu, tak u úvěrů na bydlení. Nejvyšších hodnot by měla míra selhání dosáhnout v polovině roku 2021. V *Základním scénáři* se zvýší míra selhání na 2% úroveň a u úvěru na spotřebu na 5% úroveň (Graf 42). V případě naplnění *Nepříznivého scénáře* by se míra selhání ve stejném období zvýšila skokově, což by silně zasáhlo především nízkopříjmové dlužníky a dlužníky s vysokou dluhovou službou (část IV.3).

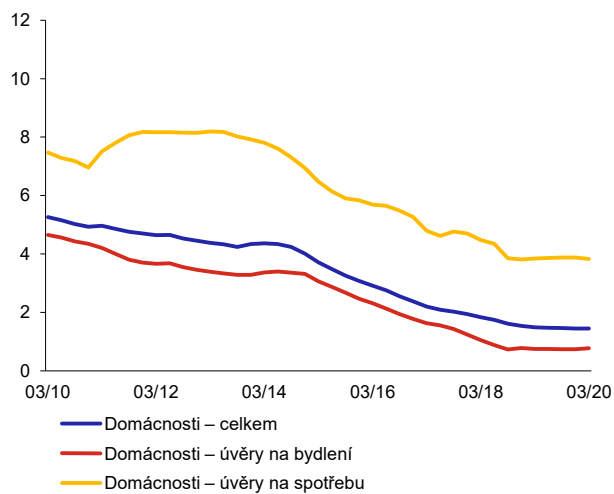
36 Zjištění podle dostupných dat ze šetření o nově poskytnutých úvěrech zajištěných rezidenční nemovitostí prováděného ČNB za období od roku 2016 do konce roku 2019.

37 Jednotlivé hodnoty odpovídají počtu a objemu úvěrů se schválenou žádostí o odklad splátek podle zákonného Moratoria a podle ostatních odkladů poskytnutých bankami v souvislosti s pandemií COVID-19. Data jsou platná k 12. 6. 2020, viz <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/souhrnne-informace-fin-trhy/statistika-odkladu-splatek-a-uveru-v-programech-covid/>.

Graf II.41

## 12M míra selhání u úvěrů domácností

(v %)

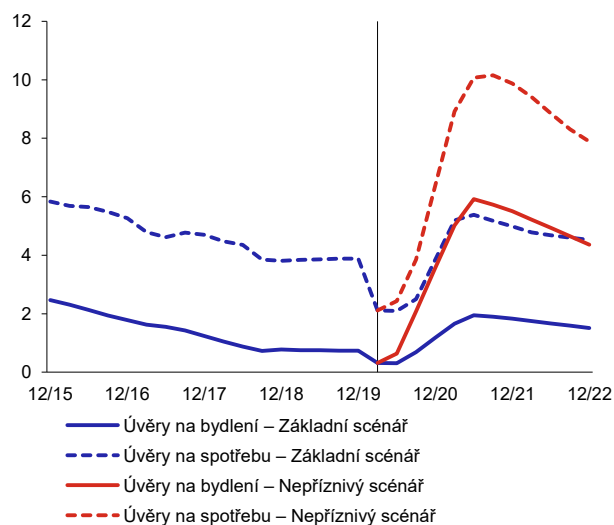


Zdroj: BRKI, ČNB

Graf II.42

## Vývoj 12M míry selhání u úvěrů domácností podle scénářů

(v %)



Zdroj: BRKI, ČNB

### III. FINANČNÍ SEKTOR

*Domácí finanční sektor v roce 2019 zaznamenal růst ve většině segmentů, dopady koronavirové krize však pravděpodobně ovlivní růstovou dynamiku v roce 2020. Bankovní sektor vstoupil do akutní fáze koronavirové krize s robustní kapitálovou pozicí, silnou ziskovostí a vysokou likviditou. Nebankovní sektor si zachoval odolnost vůči systémové likviditní zátěži.*

*Ekonomické důsledky koronavirové krize zvýší tlak na hospodaření domácích finančních institucí. Reakce bankovního sektoru v klíčové oblasti úvěrových ztrát je prozatím utlumená v důsledku využití flexibility regulačního a účetního rámce i stabilizačních ekonomických opatření. Do budoucna lze nicméně očekávat nárůst úvěrových ztrát, které budou zvyšovat tlak na ziskovost bankovního sektoru. Nejistota ohledně budoucího vývoje proto vyžaduje pečlivé zvážení možné reakce makrobezpečnostní politiky v oblasti kapitálové vybavenosti. Otřesy na finančních trzích neovlivnily stabilitu domácích pojišťoven, penzijních a investičních fondů. Rizika související se zvýšenou volatilitou tržních proměnných přetrvávají v segmentu penzijních fondů. Výsledky provedených zátěžových testů dokládají, že stávající úroveň kapitálové vybavenosti, likvidity a ziskovosti rozhodujících částí finančního sektoru zajišťuje značnou odolnost vůči nepříznivému vývoji.*

#### III.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU

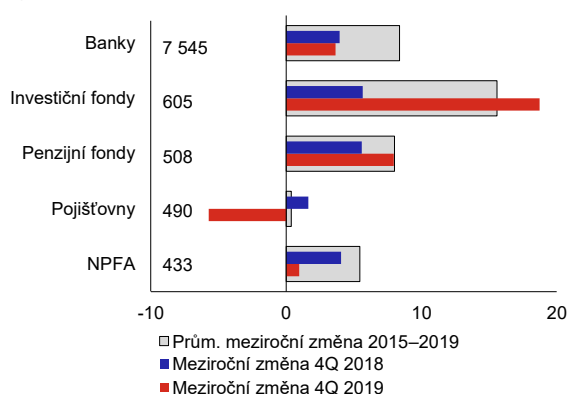
**Bilanční suma všech segmentů vyjma pojišťoven vzrostla, v nadcházejícím roce lze očekávat zmírnění tempa růstu investičních fondů**

Všechny segmenty finančního sektoru vyjma pojišťoven vykázaly ke konci roku 2019 meziroční nárůst bilanční sumy (Graf III.1). Celková aktiva finančního sektoru meziročně vzrostla o 4,0 % na 9,6 bil. Kč (169,7 % HDP). Bankovní sektor<sup>38</sup>, který představuje téměř 80 % aktiv finančního sektoru, zaznamenal největší nárůst v absolutním vyjádření (o 267 mld. Kč, resp. o 3,7 %). Nejvyšší tempo růstu bilanční sumy vykázaly investiční fondy (o 97 mld. Kč, resp. o 18,7 %). Vzhledem k dopadům koronavirové krize na finančních trzích lze ovšem očekávat v roce 2020 určitou korekci vývoje tohoto dlouhodobě rostoucího segmentu. Bilanční suma meziročně poklesla u pojišťoven (o 30 mld. Kč, resp. o 5,7 %).

**Graf III.1**

**Dynamika růstu jednotlivých segmentů finančního sektoru**

(v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: NPFA = nebankovní poskytovatelé financování aktiv. Údaje v závorce v mld. Kč ke konci roku 2019. Bankovní sektor zahrnuje i segment družstevních záložen.

38 Vzhledem k malému relativnímu objemu hodnoty vůči bankovnímu sektoru zahrnují aktiva bankovního sektoru rovněž aktiva segmentu družstevních záložen.



## III.2 BANKOVNÍ INSTITUCE

### III.2.1 Kapitál

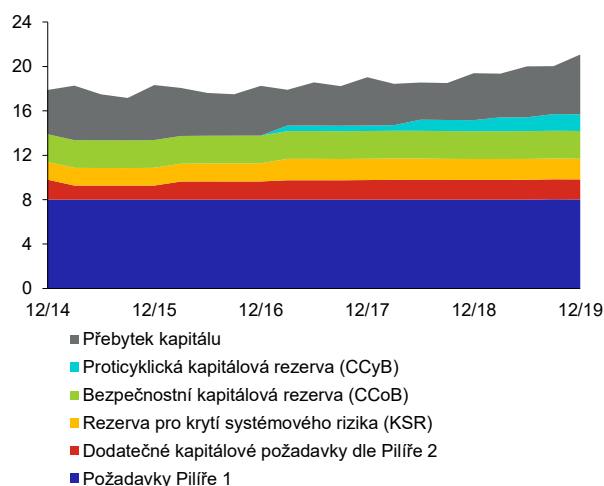
#### Domácí bankovní sektor vstoupil do koronavirové krize a fáze poklesu finančního cyklu dobře kapitálově vybaven

V růstové fázi finančního cyklu vytvářely banky z rozhodnutí ČNB proticyklickou kapitálovou rezervu (CCyB) a obezřetně udržovaly stabilní výši dobrovolně drženého přebytku kapitálu. V průběhu roku 2019 vzrostl celkový regulatorem uznatelný kapitál v domácím bankovním sektoru o 46 mld. Kč a dosáhl úrovně 528 mld. Kč.<sup>39</sup> Celkový kapitálový poměr se zvýšil o 1,7 p. b. na 21,1 % (Graf III.2) a kapitálový poměr Tier 1 o 1,7 p. b. na 20,6 %.<sup>40</sup> Vývoj kapitálového poměru ovlivnila především akumulace kapitálu ze zisku (+1,8 p. b. kapitálového poměru) a pokles agregátních rizikových vah (+0,7 p. b.), které převážily růst klientských úvěrů a ostatních aktiv (-0,8 p. b.).

Graf III.2

#### Struktura kapitálových požadavků v domácím bankovním sektoru

(v p. b.)

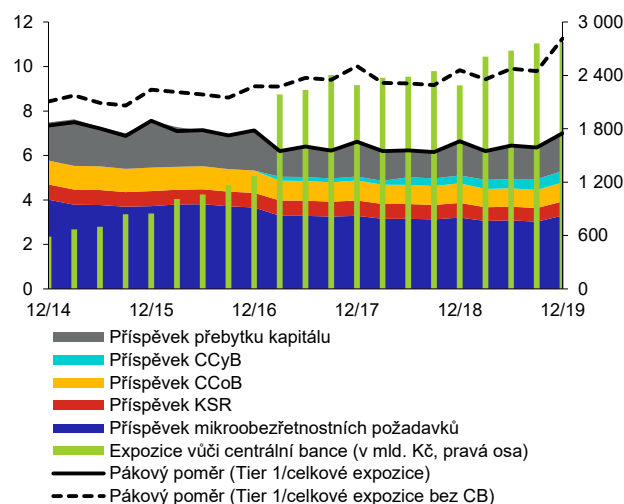


Zdroj: ČNB

Graf III.3

#### Struktura pákového poměru podle zdrojů kapitálu (jmenovatel včetně expozic vůči ČNB)

(v %; pravá osa v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Z důvodu nedostupnosti dat v delší časové řadě obsahuje jmenovatel pákového poměru do třetího čtvrtletí 2016 celková aktiva namísto celkových expozic. Příspevek přebytku kapitálu je tvořen celkovým kapitálem (nikoliv pouze kapitálem Tier 1).

#### Snížení sazby proticyklické kapitálové rezervy na 1 % zvýšilo přebytek kapitálu institucí

ČNB v rámci ekonomických stabilizačních opatření ke zmírnění hospodářských dopadů koronavirové krize reagovala snížením sazby CCyB z 1,75 % na 1 % s platností od 1. 4. 2020. To vedlo k navýšení přebytku kapitálu ve výši téměř 20 mld. Kč. S platností od 1. 7. 2020 dále snížila sazbu CCyB na 0,5 %. Díky tomu se snížila kapitálová náročnost nově poskytovaných úvěrů, což podpořilo schopnost bankovního sektoru absorbovat ztráty a poskytovat úvěry reálné ekonomice (část V.III).

#### Ekonomické důsledky koronavirové krize vytvoří tlak na kapitálovou pozici domácích institucí

Koronavirová krize vyvolala bezprecedentní pokles ekonomické aktivity s výraznými hospodářskými dopady. V současnosti není možno spolehlivě určit jejich rozsah. Ten bude záviset na: i) reakci subjektů reálné ekonomiky na šokový impuls koronavirové krize v dlouhodobějším horizontu (část II), ii) rozsahu a účinnosti dosud přijatých ekonomických stabilizačních opatření (část III) a iii) dalším vývoji koronavirové pandemie a následné reakci reálné ekonomiky

39 Z analýzy kapitálu bankovního sektoru jako celku v celé části III.2 byly vyňaty Česká exportní banka (ČEB) a Českomoravská záruční a rozvojová banka (ČMZRB). Důvodem je jejich 100% vlastnictví českým státem (a s tím související implicitní státní záruky za jejich závazky), odlišný obchodní model a volatilita jejich úvěrového portfolia.

40 Souhrnný kapitálový požadavek složený z minimální regulatorem stanovené úrovně v Příloze 1 (8 %), požadavků na základě vyhodnocení rizik dohledovým orgánem v Příloze 2 (v průměru za sektor 1,8 %) a kapitálových rezerv (v průměru za sektor 5,9 %) splňuje většina bank s dostatečnou rezervou. Přebytek kapitálu dosahoval ke konci roku 2019 hodnoty 135 mld. Kč, z toho u systémově významných bank 83 mld. Kč (4,7 p. b.), u ostatních bank 52 mld. Kč (7,2 p. b.).

a vlád v domácím i celosvětovém měřítku (část IV). Lze předpokládat, že zejména prodlužování období omezené hospodářské aktivity může tlak na oslabení kapitálové pozice institucí zesilovat. V takovém případě lze očekávat i eskalaci následných nepříznivých důsledků spojenou s možnými dlouhodobějšími strukturálními změnami v chování domácností a nefinančních podniků.

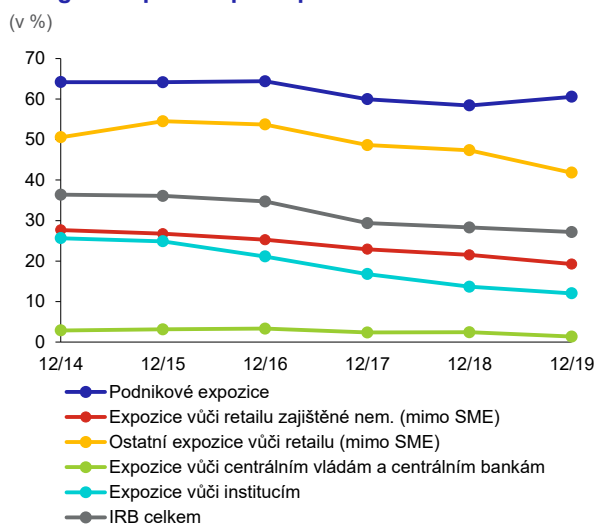
### Kapitálová vybavenost domácích institucí je významně podmíněna kapitálovými přebytky...

V *Základním scénáři* makrozátěžových testů ČNB neklesá kapitálový poměr bankovního sektoru jako celku pod úroveň kapitálového požadavku podle Pilíře 1 a Pilíře 2. Většina bank plně využije bezpečnostní kapitálovou rezervu a některé ze systémově významných institucí i rezervu ke krytí systémového rizika. Výsledky makrozátěžových testů rovněž potvrdily zásadní roli kapitálových přebytků při zajištění stability bankovního sektoru v případech silně nepříznivého ekonomického vývoje. V *Nepříznivém scénáři* makrozátěžových testů ČNB by se bez kapitálového přebytku ocitlo pod úrovní celkového kapitálového požadavku 17 bank i sektor jako celek (část IV.1).

### ... a vyžaduje obezřetný přístup k rozdělování zisků...

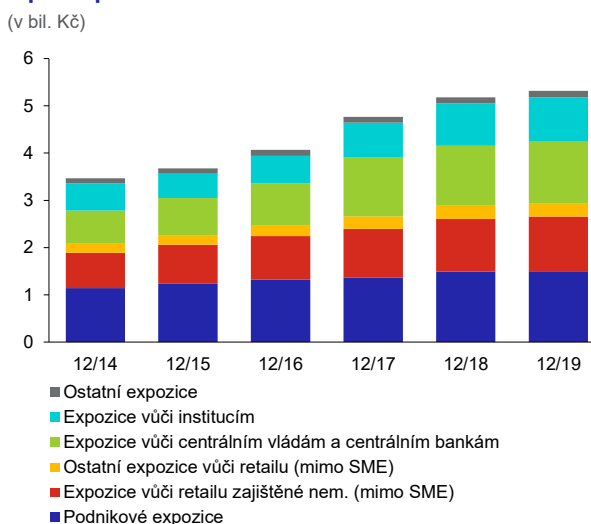
Nejistota ohledně budoucího ekonomického vývoje a jeho vlivu na hospodaření institucí, resp. úvěrové ztráty<sup>41</sup> vedla ČNB k doporučení vyzývající instituce k dočasnému omezení výplaty dividend či jiných kroků, které by mohly ohrozit jejich odolnost do doby, než odezní akutní i dlouhodobější důsledky koronavirové krize.<sup>42</sup> Obdobná doporučení byla vydána v řadě zemí EU a výsledkem koordinace těchto aktivit na úrovni EU bylo Doporučení ESRB k rozdělování zisků<sup>43</sup>, které předpokládá trvání obezřetného režimu minimálně do konce roku 2020.

**Graf III.4**  
Průměrné rizikové váhy dle nejvýznamnějších kategorií expozic s přístupem IRB



Zdroj: ČNB

**Graf III.5**  
Velikost nejvýznamnějších kategorií expozic s přístupem IRB



Zdroj: ČNB

### ... i s ohledem na možnou změnu trendu vývoje rizikových vah...

Změna fáze finančního cyklu a nárůst materializace úvěrového rizika se promítá do nárůstu rizikových vah expozic institucí, které používají interní modely k jejich stanovení (tzv. přístup IRB).<sup>44</sup> Implicitní agregátní rizikové váhy měly v předchozích letech tendenci klesat (v roce 2019 meziročně o 1,1 p. b. na 27,2 %, Graf III.4). V případě retailových expozic vývoj odpovídal silně růstové fázi a následně vrcholu finančního cyklu, jež byla doprovázena stabilní dynamikou příjmů domácností a příznivým vývojem cen nemovitostí.<sup>45</sup> U rizikových vah podnikových expozic se již v průběhu roku

41 Materializace úvěrových ztrát kulminuje obvykle jeden až dva roky od počátku hospodářského útlumu, viz BIS (2020): *Buffering Covid-19 losses – the role of prudential policy*.

42 Komunikace vedle bank směřovala rovněž na pojišťovny a penzijní společnosti, viz <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1585238400000/?tab=statement>.

43 Viz <https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>.

44 V analýze rizikových vah jsou použita data o tzv. implicitních rizikových vahách. Ty jsou vypočteny jako vážená hodnota expozice / hodnota expozice dle evropského vykazovacího rámce COREP. Expozice, jejichž rizikové váhy jsou stanovovány pomocí přístupu IRB, tvoří 5,3 bil. Kč (Graf III.5), což odpovídá 70,1 % expozic tuzemského bankovního sektoru.

45 V roce 2019 rizikové váhy k úvěrům zajištěným rezidenčními nemovitostmi meziročně poklesly o 2,3 p. b. na 19,3 %, rizikové váhy poklesly i u ostatních expozic vůči retailu (zejména úvěry na spotřebu a další nezajištěné produkty), meziročně o 5,5 p. b. na 41,8 %.

2019 začínaly projevovat rostoucí tlaky na ziskovost v prostředí zvýšených mzdových nákladů a slábnoucí zahraniční poptávky (část II.1).<sup>46</sup> Současná situace může tendenci růstu rizikových vah podnikových expozic dále zesílit (část IV.1).

### ... který může spolupůsobit na pokles kapitálového poměru

Růst rizikových vah vede za jinak nezměněných podmínek k nárůstu kapitálového požadavku v absolutním vyjádření a ke snížení kapitálového poměru. Možný nárůst rizikových vah bude v rozhodující míře ovlivněn zejména dlouhodobějšími strukturálními důsledky koronavirové krize na ekonomiku v domácím i celosvětovém rozměru, a nemusí tedy být zpočátku intenzivní. Částečně nebo dočasně může být zmírněn fiskálními, měnověpolitickými a obezřetnostními stabilizačními opatřeními, např. státními zárukami v případě širokého uplatnění záručních programů COVID<sup>47</sup>, které snižují úvěrová rizika příslušných expozic (Tab. III.1). Vliv nárůstu rizikových vah na kapitálovou pozici může být naopak umocněn v případě, že dojde k jeho souběhu s významnými úvěrovými ztrátami (část III.2.2).

Tab. III.1

### Transmise fiskálních stabilizačních opatření do hospodaření institucí po dobu jejich platnosti

Popis opatření						Dopady na úvěrové instituce*							Likvidita	
Typ opatření	Cíl opatření	Příjemce opatření			Dluhový nástroj	Úvěrové riziko (část III.2.2)		Ziskovost (část III.2.3)		Kapitálová vybavenost (část III.2.1)				
		Nefinanční podniky	Živnostníci	Domácnosti		Klasifikace úvěrových stupňů	PD	LGD	Výnosy	Náklady (ECL)	Ziskovost	RW		Jiné**
Přímá finanční pomoc	Posílení likviditní situace podniků a domácností	x	x	x	Ne	↓	↓		↓	↑	↓			
Úvěrové garance		x	x		Ano			↓		↓	↑	↓	↑ (BOX 3)	
Úvěrové moratorium		x	x	x	Ano	↓	↓		↓	↓	↓		↓	

Zdroj: ČNB

Poznámka: Šipky vyjadřují rozdíl oproti situaci, za níž by se žádná opatření neuplatnila. \* Směr šipky naznačuje transmissi do relevantních parametrů, barva šipky (zelená/červená) celkový očekávaný dopad (příznivý/nepříznivý) do hospodaření institucí. \*\* Jiná opatření k posílení regulatorního kapitálu za účelem absorpce ztrát (úpravy odečtů od kapitálu, omezení výplaty dividend atd.). PD = pravděpodobnost selhání, LGD = ztrátovost při selhání, RW = rizikové váhy, ECL = očekávané úvěrové ztráty.

### Pákový poměr působí i nadále jako obezřetnostní pojistka...

Pákový poměr se ke konci roku 2019 meziročně zvýšil o 0,4 p. b. na 7,0 % (Graf III.3).<sup>48</sup> Při případném snížení kapitálových přebytků by mohlo dojít k jeho poklesu až k 4 %, tedy blízko k 3% hranici, která bude po transpozici nového rámce CRR II / CRD V představovat minimální požadavek na pákový poměr.<sup>49</sup> To by mohlo znamenat nežádoucí kapitálové omezení pro plynulé poskytování úvěrů v době hospodářského útlumu. V podmínkách ČR však hodnotu pákového poměru významně ovlivňují expozice institucí vůči centrální bance. ČNB proto v procesu přípravy CRR II / CRD V navrhovala expozice vůči centrální bance ze základny pro výpočet pákového poměru vhodným způsobem vyjmout a i nadále to považuje za nezbytné z hlediska dosahování cílů finanční a cenové stability.

### ... současná situace potvrdila oprávněnost návrhů ČNB na vynětí expozic vůči centrální bance z jeho výpočtu

Regulace CRR II / CRD V umožňuje formou diskrece očištění jmenovatele pákového poměru při výjimečných makroekonomických okolnostech po dobu až 1 roku o expozice vůči centrální bance. Využití a smysl diskrece jsou nicméně omezeny v důsledku její plné kompenzace navýšením požadavku na pákový poměr. Neuváženost této konstrukce ukazuje tzv. bankovní balíček Komise<sup>50</sup>, který obsahuje návrh na rozvolnění kompenzačního mechanismu na úpravu požadavku na pákový poměr (BOX 4). Pákový poměr v případě očištění jmenovatele o expozice vůči centrální bance meziročně vzrostl o 0,6 p. b. na 10,4 % a signalizuje silnou kapitálovou pozici domácího bankovního sektoru v rizikově neváženém kapitálovém režimu.

46 U rizikových vah podnikových expozic byl v roce 2019 zaznamenán nárůst (meziročně o 2,1 p. b. na 60,6 %).

47 Viz např. záruky v rámci programů ČMZRB: <https://www.cmzrb.cz/podnikatele/zaruky/zaruka-covid-iii/>.

48 Podíl na mírném nárůstu pákového poměru má silnější meziroční přírůstek kapitálu (9,7 %) ve srovnání s dynamikou rozvahy a podrozvahy bankovního sektoru (4,1 %).

49 Pákový poměr má být dle nařízení CRR II závazně dodržován od 28. 6. 2021, nyní je pouze monitorován.

50 Viz [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_20\\_740](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_740).

## III.2.2 Úvěrové riziko

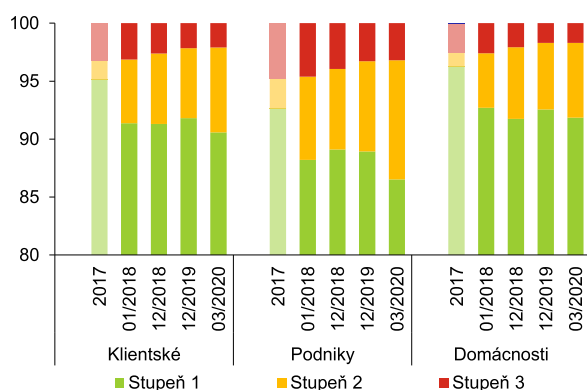
**Měřítka kvality úvěrových portfolií dosáhla na konci roku 2019 historicky nejlepší úroveň...**

Do roku 2020 instituce vstupovaly s historicky nejnižší úrovní materializace úvěrových rizik. Podíl nevýkonných úvěrů (NPL) na celkových úvěrech, který lze v podstatě ztotožnit s podílem expozic se znehodnocením (stupeň 3)<sup>51</sup>, ke konci roku 2019 klesl na 2,1 % a dosáhl tak nejnižších hodnot od roku 2007 (Graf III.6).<sup>52</sup> Podíl úvěrů bez známek zvýšených rizik (stupeň 1) na celkových úvěrech se naopak meziročně zvýšil (o 0,5 p. b. na 91,8 %). Míra krytí NPL za sektory domácností a nefinančních podniků se ke konci roku 2019 udržovala z obezřetnostního hlediska na dostatečné úrovni 57,5 %. Celková míra krytí opravnými položkami nicméně meziročně ztlačila napříč portfolií. Zatímco v případě nefinančních podniků celková míra krytí v průběhu roku 2019 postupně klesla o 0,4 p. b. na 2,3 %, v sektoru domácností došlo ke snížení o 0,3 p. b. na 1,4 %. Tuto dynamiku utvářelo především rozpouštění opravných položek, které v případě klientských úvěrů poklesly meziročně o 11,7 % na úroveň 58 mld. Kč (Tab. III.1 CB).<sup>53</sup>

Graf III.6

**Struktura úvěrů dle portfolií**

(v %)



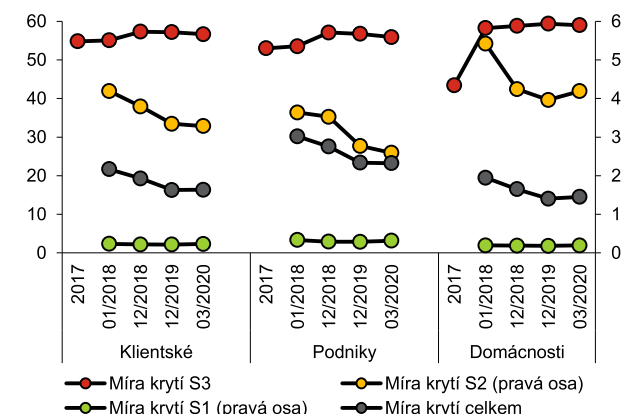
Zdroj: ČNB

Poznámka: Členění úvěrů za rok 2017 odpovídá klasifikaci podle dřívějšího standardu IAS 39 na standardní, sledované a ztrátové úvěry. Nevýkonným úvěrům (NPL) odpovídají v rámci nově zavedeného účetního standardu IFRS 9 (k 1. 1. 2018) úvěry klasifikované ve stupni 3 – úvěry se znehodnocením.

Graf III.7

**Míra krytí úvěrů dle portfolií**

(v %)



Zdroj: ČNB

**... důsledky koronavirové krize však povedou s vysokou pravděpodobností k významné materializaci úvěrového rizika...**

Domácí bankovní sektor již brzy po nástupu koronavirové krize vykázal v březnu 2020 první změny ve struktuře úvěrových portfolií, a to jak v segmentu úvěrů nefinančním podnikům, tak i u úvěrů domácnostem. Instituce zohlednily změnu ekonomických podmínek přesunem úvěrových expozic do stupně s významným zvýšením úvěrového rizika (stupeň 2), jehož podíl na klientských úvěrech se tak ke konci března 2020 zvýšil o 1,3 p. b. na 7,5 % (nárůst o 21,6 %) (Graf III.6, žlutá barva ve sloupci). V případě nefinančních podniků došlo ke zvýšení podílu úvěrů ve stupni 2 o 2,5 p. b. na úroveň 10,3 % (nárůst o 32,5 %), v sektoru domácností se podíl navýšil o 0,7 p. b. na hodnotu 6,5 % (nárůst o 12,4 %). Souběžně navýšení očekávaných úvěrových ztrát vedlo na úrovni portfolií k zastavení cyklicky podmíněného poklesu měr krytí z předchozích období a jejich ustálení na úrovni z konce roku 2019 (Graf III.7). Na úrovni úvěrových stupňů nicméně růst očekávaných úvěrových ztrát nebyl rovnoměrný, což se projevilo v odlišném vývoji měr krytí. Zatímco v případě domácností spolu s nárůstem úvěrů ve stupni 2 vzrostla i míra krytí o 0,2 p. b. na 4,2 %, u nefinančních podniků pokračoval sestupný trend z posledních období (pokles o 0,2 p. b. na 2,6 %).

51 Při posuzování úvěrového rizika vyžaduje účetní standard IFRS 9 správné a včasné rozpoznání materializovaných úvěrových rizik (vzadhlídicí pohled), u nichž znehodnocení úvěrů již nastalo (nevýkonné úvěry – NPL, stupeň rizika 3 – znehodnocené), i budoucích očekávaných úvěrových rizik u úvěrů (vpředhlídicí pohled), které aktuálně nenesou zjevné znaky znehodnocení (výkonné úvěry, stupeň rizika 1 – bez zvýšení a 2 – zvýšená). Rozpoznání materializovaná i budoucí očekávaná úvěrová rizika pak kryjí instituce opravnými položkami.

52 Tento vývoj podmiňovala kombinace růstu objemu celkových úvěrů (z 23 %) a především pokles objemu NPL (ze 77 %).

53 Ke konci roku 2019 měly opravné položky k výkonným úvěrům za sektor domácností a nefinančních podniků hodnotu přibližně 14 mld. Kč a tvořily tak 25 % jejich celkového objemu. Objem opravných položek k nevýkonným úvěrům ve stupni 3 odpovídal zhruba 44 mld. Kč.

### ... kterou současná úroveň očekávaných úvěrových ztrát nemusí dostatečně zohledňovat...

Změna ekonomických podmínek a přesuny expozic do stupňů s vyšším úvěrovým rizikem se projevily v navýšení očekávaných úvěrových ztrát (Tab. III.1 CB), v absolutní výši nicméně zůstávají očekávané úvěrové ztráty v sektoru domácností a nefinančních podniků i nadále blízko historicky nízkých úrovní z předchozího období.<sup>54</sup> S ohledem na současná očekávání ohledně budoucího vývoje domácí i světové ekonomiky (odhady poklesu HDP výrazně přesahují obvykle uvažované nepříznivé scénáře zátěžových testů centrálních bank, část II)<sup>55</sup> lze usuzovat, že reakce modelových aparátů institucí v oblasti úvěrových rizik na změnu ekonomických podmínek jsou prozatím pozvolné<sup>56</sup> a mohou odrážet využití flexibility regulatorního a účetního rámce (BOX 3), vliv stabilizačních ekonomických opatření i příznivější hodnocení možného budoucího ekonomického vývoje.

## BOX 3 Flexibilita regulatorního a účetního rámce a opatření k omezení dopadů koronavirové krize

Součástí tzv. bankovního balíčku, kterým Evropská komise reagovala na současnou koronavirovou krizi, bylo vedle návrhu novely CRR-COVID (BOX 4) rovněž sdělení k interpretaci pravidel a využití možné flexibility v rámci stávajícího účetního a regulatorního rámce EU (dále Sdělení). Argumentačním východiskem pro využití flexibility v období koronavirové krize byly obavy, že striktní uplatňování současného účetního a regulatorního rámce by mohlo přispět k náhlému a výraznému nárůstu úvěrových ztrát s negativními dopady na hospodaření institucí a následně na úvěrovou nabídku. Na tyto vlastnosti zejména účetního rámce IFRS 9 ČNB dlouhodobě poukazuje a ve své makrobezpečnostní politice týkající se kapitálových rezerv je zohledňuje.<sup>57</sup> Řada institucí podpořila využití stávající flexibility účetního a regulatorního rámce<sup>58</sup> s cílem posílit roli institucí při řešení dopadů koronavirové krize. Sdělení Komise uvedená doporučení shrnuje a poskytuje jim společné zastřešení. Z hlediska posuzování úvěrových rizik se sdělení Komise vztahuje na i) přístupy k posuzování úvěrové kvality expozice a ii) přístupy ke stanovení očekávaných ztrát.

### i) Posuzování charakteru úvěrové expozice z hlediska úvěrové kvality

Expozice dotčené přijatými stabilizačními opatřeními dle Sdělení nemusí být automaticky klasifikovány jako expozice s úlevou či nevýkonné expozice pro regulatorní účely. To platí pro veřejná i soukromá moratoria, pokud nejsou zaměřena individuálně na dlužníka, ale spíše na široké spektrum tříd produktů nebo zákazníků.<sup>59</sup> Jedním z případů, kdy je expozice zařazena mezi nevýkonné, je její označení jako expozice v selhání. Využitím moratoria dochází k možnosti dočasného (po dobu moratoria) pozastavení lhůty 90 dnů po splatnosti, které je jedním z kritérií pro určení expozice v selhání. Instituce jsou však i nadále povinny průběžně posuzovat úvěrovou kvalitu expozic (kritérium unlikely-to-pay), na něž jsou moratorium i další stabilizační opatření aplikována, a v případě potřeby identifikovat selhání expozice.<sup>60</sup> V případě státních záruk garancí nezakládá jejich využití samostatný důvod pro určení selhání expozice.

Nevýkonné expozice jsou dle účetního rámce IFRS 9 vykazovány jako úvěry se znehodnocením (stupeň 3). Z hlediska úvěrové kvality expozic je nicméně relevantní rovněž posouzení kritéria významného zvýšení úvěrového rizika (SICR) a jeho adekvátní zohlednění v klasifikaci úvěrových expozic (stupeň 2). Použití veřejných či soukromých moratorií ani dalších stabilizačních opatření by samo o sobě nemělo být považováno za automatický předpoklad toho, aby došlo k uplatnění kritéria SICR. Při hodnocení významného zvýšení úvěrového rizika navíc podobně jako v případě určení selhání dochází po dobu úvěrového moratoria k pozastavení lhůty 30 dnů po splatnosti, která je jedním z kritérií SICR.

54 V prvním čtvrtletí 2020 se očekávané úvěrové ztráty navýšily v absolutním vyjádření celkově o 2,7 mld. Kč. Objem očekávaných úvěrových ztrát ke klientským úvěrům tak byl ke konci března 2020 o 9 mld. Kč nižší (-13 %) ve srovnání s počátkem roku 2018, kdy byl zaveden nový účetní standard IFRS 9. Objem klientských úvěrů za stejné období vzrostl o 500 mld. Kč (+13 %).

55 Odhad růstu reálného HDP za rok 2020 dle aktuální prognózy ČNB odpovídá -8 %, kumulovaný pokles reálného HDP v nepříznivém scénáři ZFS 2018/2019 činil -7 %. Viz také např. Bank of England (2020), Financial Stability Report na <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-report/2020/may-2020.pdf>.

56 Blíže viz Box 3.2 v ZFS 2018/2019, který se věnoval vlivu očekávání bank na včasnou a dostatečnou tvorbu opravných položek podle standardu IFRS 9.

57 Viz např. část 4 Zátěžové testy ZFS 2017/2018 na [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/galleries/zpravy\\_fs/fs\\_2017-2018/fs\\_2017-2018\\_kapitola\\_4.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/galleries/zpravy_fs/fs_2017-2018/fs_2017-2018_kapitola_4.pdf).

58 Viz např. komunikace ECB z 12. 3. 2020 na <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html>.

59 Podle vyjádření orgánu EBA by s veřejnými a soukromými moratorii mělo být zacházeno ekvivalentně, pokud mají podobný účel a vlastnosti. Více viz *Obecné pokyny EBA k legislativním a nelegislativním moratoriím na splácení úvěrů použitým v souvislosti s krizí vyvolanou pandemií COVID-19* na [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20legislative%20and%20non-legislative%20moratoria%20on%20loan%20repayments%20applied%20in%20the%20light%20of%20the%20COVID-19%20crisis/Translations/882510/EBA-GL%20Guidelines%20on%20payment%20moratoria\\_COR\\_CS.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20legislative%20and%20non-legislative%20moratoria%20on%20loan%20repayments%20applied%20in%20the%20light%20of%20the%20COVID-19%20crisis/Translations/882510/EBA-GL%20Guidelines%20on%20payment%20moratoria_COR_CS.pdf).

60 Individuální hodnocení úvěrů by měla podle orgánu EBA být prováděna pečlivě, tzn. bez automatické klasifikace. Počáteční hodnocení by se mělo zaměřit na ty jednotlivé expozice, u nichž je největší pravděpodobnost významného dopadu. V období bezprostředně po moratoriu by úvěrové instituce měly věnovat zvláštní pozornost expozicím, u nichž dochází ke zpožděním plateb podle revidovaného harmonogramu a identifikovat potenciální „unlikely-to-pay“ selhání.



## ii) Přístupy ke stanovení očekávaných úvěrových ztrát

Sdělení rovněž poskytuje výklad ohledně postupu při stanovení očekávaných úvěrových ztrát v rámci účetního standardu IFRS 9. Instituce by měly zvážit komplexní povahu situace, pravděpodobný očekávaný dlouhodobější budoucí vývoj, stejně jako dostupnost a spolehlivost podkladových informací. Instituce by měly pečlivě posoudit, do jaké míry vysoký stupeň nejistoty a náhlé změny hospodářského výhledu ovlivní předmětný závazek během jeho očekávaného trvání. Při klasifikaci expozic podle účetního rámce, která ovlivňuje způsob výpočtu očekávaných úvěrových ztrát, by instituce měly rozlišovat mezi dlužníky, jejichž ohodnocení by v dlouhodobém horizontu nemělo být významně ovlivněno současnou situací od těch, u kterých pravděpodobně nedojde k obnovení jejich předchozí úvěruschopnosti. Instituce by ve výpočtu očekávaných úvěrových ztrát rovněž měly zohlednit vliv vládních garancí, které sice nemají vliv na pravděpodobnost selhání dlužníka, snižují však velikost realizovaných úvěrových ztrát institucí o poskytnutou garanci v případě, že k selhání dojde.

## ... i v důsledku uplatňování flexibility regulatorního a účetního rámce...

Vzhledem k mimořádné situaci podpořily evropské orgány i řada členských zemí EU využití stávající flexibility regulatorního a účetního rámce s cílem posílit roli bankovního sektoru při řešení hospodářských dopadů koronavirové krize (BOX 3). Umožnění flexibility bylo v některých případech podmíněno úpravou stávajících legislativních pravidel (BOX 4). Využití flexibility reaguje na mimořádnou situaci vyvolanou koronavirovou krizí, ale nemůže být vnímáno jako trvalé rozvolnění obezřetnostních požadavků ze strany dohledových orgánů. Cílem je rozložit v čase potenciální jednorázový šok do hospodaření institucí vyvolaný důsledným uplatňováním účetních a obezřetnostních principů IFRS 9 a kapitálového regulatorního rámce. Takto chápané využití flexibility však vyžaduje z hlediska makroobezřetnostní politiky obezřetný přístup k makroekonomickému řízení kapitálových rezerv, neboť systémové ztráty mohou nabývat dočasně latentního charakteru. Jejich plné a spolehlivé určení bude možné až v okamžiku jasných kontur dalšího ekonomického vývoje, opuštění režimu využívání flexibility regulatorního rámce a vyhodnocení dlouhodobé účinnosti přijatých stabilizačních opatření.

## BOX 4 Návrh novely CRR-COVID v souvislosti s epidemií koronaviru

Na současnou koronavirovou krizi reagovala Komise návrhem tzv. bankovního balíčku, který obsahuje návrh novely CRR (dále CRR-COVID).<sup>61</sup> Tato iniciativa je motivována snahou podpořit schopnost institucí poskytovat úvěry podnikům a domácnostem při zachování jejich odolnosti a umožnit tak rychlejší překonání krize a následnou obnovu. Navrhované úpravy CRR zohledňují potřebu některých dočasných a cílených změn legislativního rámce, které by měly klíčovou roli institucí při omezení negativních důsledků krize dále podpořit. Bankovní balíček se zaměřuje na posílení kapitálové pozice institucí prostřednictvím úprav data platnosti a parametrů vybraných regulatorních pravidel.

### i) Posílení kapitálu prostřednictvím úprav data platnosti regulatorních pravidel

První skupina návrhů odkládá či naopak uspišuje platnost vybraných regulatorních opatření. Změny zahrnují především prodloužení přechodného období pro promítání změn z IFRS 9 do regulatorního kapitálu a rozvolnění jeho požadavků. To umožní institucím v rámci přechodných opatření k IFRS 9 započtení části očekávaných úvěrových ztrát v souvislosti s COVID-19 do kmenového kapitálu Tier 1. Novela posunuje termín implementace poslední fáze reformy Basel III o 1 rok, což ovlivňuje mimo jiné stanovení kapitálové rezervy pro pákový poměr pro globálně systémově významné instituce. Datum aplikace kapitálové rezervy na pákový poměr je nově stanoveno na 1. 1. 2023. Další opatření zahrnují mimo jiné urychlenou aplikaci podpůrného faktoru úvěrového rizika na úvěry malým a středním podnikům a infrastrukturu či dřívější využití výjimky umožňující neodečítat softwarová aktiva od kapitálu.

### ii) Posílení kapitálu úpravou parametrů regulatorních pravidel

Druhá skupina návrhů rozšiřuje aplikaci stávajících regulatorních pravidel na širší množinu subjektů či nástrojů, případně upravuje mechanismy pro jejich uplatňování. Upravuje se například zacházení se zárukami pro účely minimálního krytí ztrát z nevykonných expozic (tzv. prudential backstop) a rozšiřuje se okruh zvýhodněného zacházení s nevykonnými expozicemi na širší množinu poskytovatelů veřejných záruk.<sup>62</sup>

61 Součástí tzv. bankovního balíčku bylo rovněž sdělení k interpretaci účetního a regulatorního rámce EU v souvislosti s koronavirovou krizí (dále Sdělení, BOX 3).

62 Z hlediska domácího finančního sektoru je v této souvislosti důležité, aby výsledná legislativní úprava zahrnovala rovněž záruční programy zajišťované v České republice ČMZRB s protizárukou státu.

Další z navrhovaných legislativních úprav se týká uplatnění diskrece v případě výpočtu pákového poměru. Nařízení CRR II umožnilo institucím po dobu až 1 roku dočasné vynětí rezerv u centrální banky ze jmenovatele pákového poměru za předpokladu plné kompenzace navýšením požadavku na pákový poměr. Dle návrhu by se upravený pákový poměr nově vypočetl pouze v okamžiku, od kterého chce instituce diskreci využívat, a po dobu využití diskrece zůstal neměnný (a to i v případě, že dojde k navýšení expozic vůči centrální bance). Otázky nicméně vyvolává nezměněné datum aplikace až od 28. 6. 2021, které z hlediska nynější situace nemusí postačovat a představuje tak určité prodloužení.

ČNB iniciativu Komise obecně podporuje. V souladu s dlouhodobým přístupem zároveň vychází z potřeby obezřetného přístupu ke tvorbě a vykazování regulatorního kapitálu. V tomto smyslu nabývá na významu potřeba vyváženého přístupu zejména u navrhovaných úprav v oblasti přechodného období pro promítání změn z IFRS 9 do regulatorního kapitálu, které zasahují do kontinuity veřejné politiky z předchozích období a mohou potenciálně snižovat její důvěryhodnost. Z hlediska finanční stability a omezení negativních důsledků koronavirové krize je naopak žádoucí rozšíření okruhu způsobilých poskytovatelů veřejných záruk a jeho uplatnění v podmínkách domácího bankovního sektoru.

### ... a přijímaných ekonomických stabilizačních opatření snižujících úroveň úvěrových rizik

Opatření, která vláda i ČNB přijaly s cílem zmírnit ekonomické dopady koronavirové krize omezují rizika rychlé materializace úvěrových rizik v bilancích institucí (Tab. III.1). Fiskální opatření směřují k posílení likviditní situace nefinančních podniků a domácností a zahrnují především přímou podporu<sup>63</sup>, odložení splátek úvěrů (tzv. úvěrové moratorium) a státní záruky za bankovní úvěry. Přímá podpora a úvěrové moratorium příznivě ovlivňují míru selhání nefinančních podniků a domácností a posilují tak pozici institucí snížením očekávaných úvěrových ztrát a jejich rozložením v čase. Státní záruky snižují velikost potenciálně realizovaných úvěrových ztrát institucí o poskytnutou garanci v případě, že dojde k selhání dlužníka. V měnověpolitické oblasti došlo ke snížení úrokových sazeb, což vytváří předpoklady pro možné snížení úrokové dluhové služby podniků a domácností.<sup>64</sup>

### Využití úvěrového moratoria...

Dobrovolné i zákonné úvěrové moratorium umožnilo klientům institucí odložit splátky úvěrů v případě dočasného výpadku příjmů v důsledku koronavirové krize (část V).<sup>65</sup> Zákonnou možnost odkladu splátek využilo ke konci května 2020 více než 320 tis. žadatelů (podniků a domácností) s objemem úvěrů v celkové výši 420 mld. Kč.<sup>66</sup> V sektoru nefinančních podniků žádosti dosáhly objemu 190 mld. Kč, což odpovídá 14,5 % portfolia nefinančních podniků. Většinu žádostí v sektoru domácností tvořily úvěry na bydlení ve výši 175 mld. Kč (přibližně 12 % portfolia), téměř 55 mld. Kč žádostí se týkalo úvěrů na spotřebu (23 % portfolia).

### ... naznačuje možný nárůst očekávaných úvěrových ztrát...

Zahraniční zkušenosti s uplatňováním moratorií ukazují, že odklad splátek působí na úplnou prevenci úvěrových selhání pouze v omezené míře.<sup>67</sup> Srovnání obezřetnostního přístupu institucí k úvěrům bez znehodnocení (stupně 1 a 2) a potenciálu ztrát z úvěrů v moratoriu nabádá k obezřetnému posuzování stávající úrovně očekávaných úvěrových ztrát institucí. Pozorovaný vývoj žádostí o odklad splátek (Graf III.8 a Graf III.9) naznačuje, že úroveň očekávaných úvěrových ztrát může dosáhnout značně vyšší úrovně, a riziko latence úvěrových ztrát je tak nutné hodnotit jako poměrně vysoké. V této souvislosti je třeba vzít dále v úvahu skutečnost, že objem úvěrů v moratoriu může v čase dále narůstat.

### ... které musí brát v úvahu makrobezpečnostní politika

Latence úvěrových rizik a zpoždění jejich průmětu do hospodaření institucí na jedné straně vytváří příznivé podmínky pro řešení ekonomických důsledků koronavirové krize a posiluje roli institucí při jejich řešení. Na druhé straně vyžaduje vyváženou reakci makrobezpečnostní politiky v oblasti odolnosti bankovního sektoru, zejména kapitálové vybavenosti.

63 Fiskální opatření formou přímé podpory zahrnují zejména granty a/nebo kompenzace (např. program ochrany zaměstnanosti Antivirus či kompenzační bonus pro OSVČ) a úlevy na daních a pojistném (např. liberační daňový balíček).

64 Je však podmíněno reakcí rizikové a likvidní složky v úrokové sazbě nových úvěrů.

65 Viz zákon 177/2020 Sb. o některých opatřeních v oblasti splácení úvěrů v souvislosti s pandemií COVID-19. Moratorium je závazné pro všechny instituce a nebankovní společnosti. Splátky je možné odložit v rámci tzv. ochranné doby do 31. 10. 2020 nebo v případě zkrácené ochranné doby do 31. 7. 2020 u spotřebitelských i podnikatelských úvěrů včetně hypoték, které byly sjednány a čerpány před 26. 3. 2020.

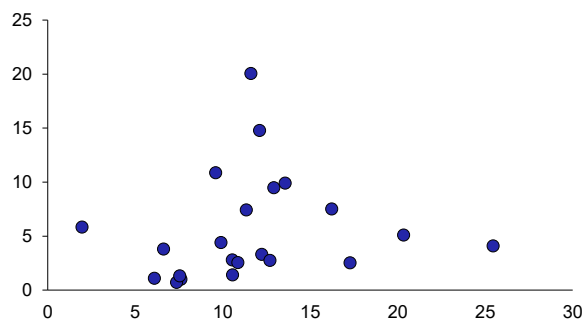
66 Jedná se o jistinu úvěrů s odloženými splátkami.

67 Viz např. Bartiloro, L., Carpinelli, L., Finaldi Russo, P., Pastorelli, S. (2012): Access to Credit in Times of Crisis: Measures to Support Firms and Households. Bank of Italy Occasional Paper No. 111. a Bank of Italy (2012), *Financial Stability Report* na <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2012-3/index.html>.

Graf III.8

**Potenciální ztráty z úvěrového moratoria a očekávané úvěrové ztráty**

(osa x: podíly žádostí na portfoliu instituce v %; osa y: poměr potenciálních ECL expozic v moratoriu a ECL úvěrů bez znehodnocení)



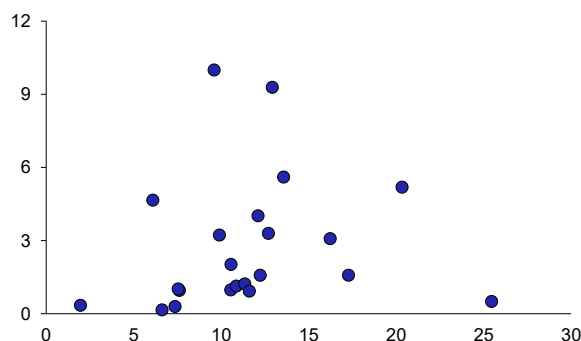
Zdroj: ČNB

Poznámka: ECL – očekávané úvěrové ztráty (Expected Credit Loss). Anonymizovaná data z kvantitativního reportingu bank v souvislosti s pandemií COVID-19 k 29. 5. 2020. ECL z moratoria jsou spočteny při předpokládané horní hranici problémových úvěrů 30 % v souladu s Bartiloro a spol. (2012) a Bank of Italy (2012). Předpokládané ztráty ze selhání (LGD) odpovídají úrovním z makrozátěžových testů, v případě úvěrů na bydlení byla uvažována hodnota LGD 10 %. ECL k úvěrům bez znehodnocení k 31. 3. 2020 – stupeň 1 a 2.

Graf III.9

**Potenciální ztráty z úvěrového moratoria a přesuny do stupňů s vyšším úvěrovým rizikem**

(osa x: podíly žádostí na portfoliu instituce v %; osa y: poměr expozic v moratoriu s potenciálním zhoršením úvěrového rizika a přesunů ze stupňů 1 a 2)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Objem expozic s potenciálním zhoršením úvěrového rizika je spočten na základě anonymizovaných dat z kvantitativního reportingu bank v souvislosti s pandemií COVID-19 k 29. 5. 2020. Předpokládaná horní hranice problémových úvěrů odpovídá 30 % v souladu s Bartiloro a spol. (2012) a Bank of Italy (2012). Přesuny zahrnují reklasifikace k 31. 3. 2020 ze stupňů 1 a 2 níže.

**III.2.3 Ziskovost a likvidita****Ziskovost bankovního sektoru v roce 2019 dosáhla historicky nejvyšší úrovně, v prvním čtvrtletí roku 2020 však začala klesat...**

Zisk bankovního sektoru vzrostl ke konci roku 2019 meziročně o 11,6 % a dosáhl historicky nejvyšší úrovně 91 mld. Kč. ČNB opakovaně upozorňovala na některé zdroje ziskovosti, které mají cyklickou či jinak situačně podmíněnou povahu – zejména na velmi nízkou úroveň ztrát ze znehodnocení a úrokové výnosy z expozic vůči centrální bance (Graf III.10). V prvním čtvrtletí roku 2020 se začaly projevovat první dopady koronavirové krize na ekonomiku a zisk poklesl meziročně o 20,7 % na 14,5 mld. Kč. Hlavním faktorem poklesu byl zejména počínající nárůst ztrát ze znehodnocení a pokračující trend nárůstu správních nákladů.<sup>68</sup>

**... koronavirová krize povede k dalšímu poklesu ziskovosti**

Další pokles ziskovosti bude během roku 2020 prohlubovat zejména nárůst ztrát ze znehodnocení a dopad snížení měnověpolitické sazby na úrokový zisk. Růst ztrát ze znehodnocení započal v prvním čtvrtletí roku 2020 (Graf III.11). Jejich další vývoj mohou dočasně ovlivnit přijatá moratoria na splátky úvěrů, státní záruky za úvěry<sup>69</sup>, regulační flexibilita při posuzování úvěrových rizik i vlastní přístup bank k tvorbě opravných položek (část III.2.2). Tlak na pokles ziskovosti bude dále vytvářet snížení měnověpolitické sazby, která klesla z 2,25 % v březnu na 0,25 % v květnu 2020. Ten se nejprve přímo projeví v poklesu úrokových výnosů z volné likvidity bank umístěné u ČNB (Graf III.12) a následně může vést k poklesu úrokových sazeb nových úvěrů.

**Udržení současné úrovně úrokových výnosů z klientských úvěrů je nejisté**

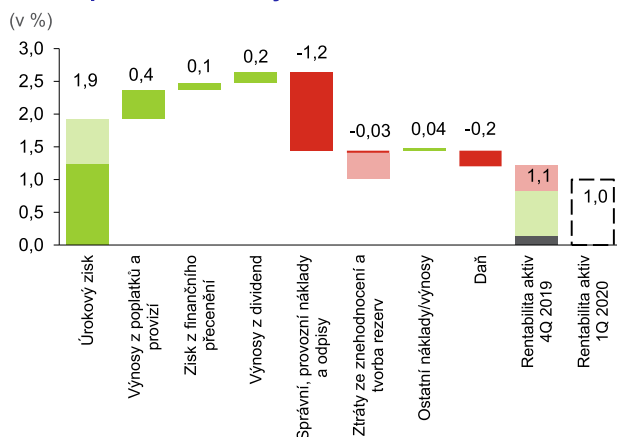
Celkové úrokové marže<sup>70</sup> ke konci roku 2019 pokračovaly v sestupném trendu (meziročně o -0,34 p. b. na 3,31 p. b.). Výjimku představovaly marže z úvěrů podnikům (růst o 0,09 p. b. na 3,66 p. b.). V prvním čtvrtletí roku 2020 se však vývoj změnil (Graf III.13). Zatímco marže z úvěrů na bydlení od konce roku 2019 mírně vzrostly (o 0,07 p. b. na 2,26 p. b.), u podnikových úvěrů již reagovaly na pokles měnověpolitických úrokových sazeb (o -0,61 p. b. na 3,04 p. b.). Další pokles marží může být tlumen zejména růstem rizikové premie. Vedle marže z úvěrů bude úrokový výnos z klientských úvěrů ovlivňovat také úvěrová aktivita. Negativní dopady koronavirové krize na finanční situaci domácností a nefinančních podniků (část II.) a zvýšená riziková averze úvěrových institucí mohou vést k poklesu jak poptávky, tak i nabídky úvěrů bankovního sektoru. Dočasně příznivě by však mělo působit moratorium splátek a státní záruky za úvěry, které snižují riziko akutní úvěrové kontrakce. ČNB navíc podpořila volnou kapacitu kapitálu bank (část V.) k poskytování úvěrů částečným rozpuštěním CCyB.

68 Ztráty ze znehodnocení vzrostly k 1Q 2020 meziročně o 2,2 mld. Kč, správní náklady o 1,6 mld. Kč.

69 Dopad těchto opatření na ziskovost bude podmíněn intenzitou jejich využití a dobou jejich trvání.

70 Marže jsou spočítány jako úvěrové sazby pro dané sektory minus průměrná depozitní sazba.

**Graf III.10**  
**Dekompozice rentability aktiv**

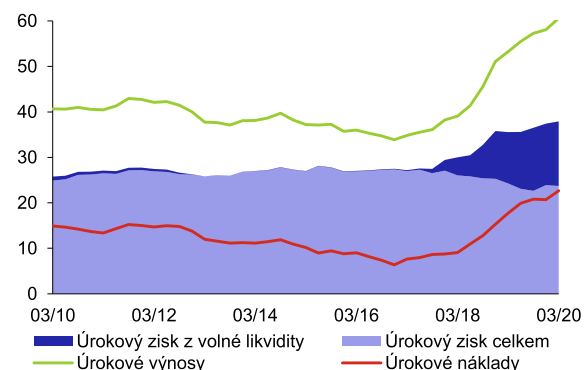


Zdroj: ČNB

Poznámka: Uvedená hodnota představuje podíl daného typu výnosu či nákladu k úrovni aktiv. Červená světlá výplň představuje výši ztrát ze znehodnocení k 4Q 2009 (nejvyšší úroveň ztrát ze znehodnocení za sledované období) a její případný dopad na rentabilitu aktiv v 4Q 2019. Zelená světlá výplň značí podíl úrokového zisku z expozic vůči centrální bance.

**Graf III.12**  
**Dekompozice úrokového zisku**

(čtvrtletní příspěvek v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

**Graf III.11**  
**Ztráty ze znehodnocení aktiv**

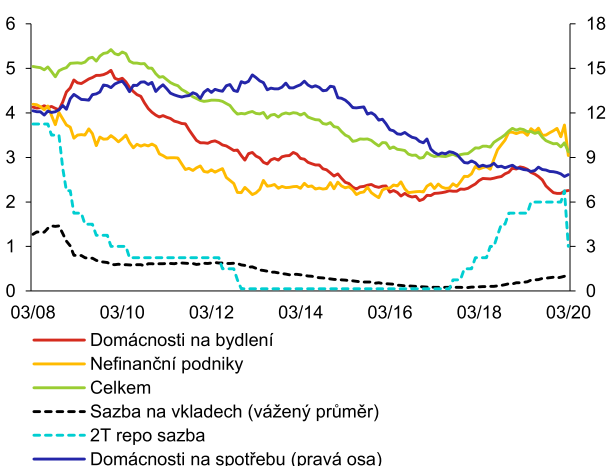
(v b. b.)



Zdroj: ČNB

**Graf III.13**  
**Úrokové marže z nových úvěrů**

(sazby v %, marže v p. b.)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Marže jsou spočítány jako úvěrové sazby pro dané sektory minus průměrná depozitní sazba. Položka nefinanční podniky nezahrnuje revolvingové úvěry a kreditní karty.

### Úrokový zisk může nepříznivě ovlivňovat omezený manévrovací prostor u depozitních sazeb

V reakci na pokles sazeb finančního trhu se k prvnímu čtvrtletí roku 2020 meziměsíčně snížily i úrokové sazby u vkladů domácností s dohodnutou splatností o 0,4 p. b. na 1,4 % (9,9 % z celkových vkladů domácností). Sazby netermínovaných vkladů prozatím nereagovaly, přičemž průměrná depozitní sazba činila k prvnímu čtvrtletí 0,29 %. Manévrovací prostor bank z hlediska dalšího snížení depozitních sazeb je tak výrazně menší oproti předchozí kontrakci hospodářského a finančního cyklu (Graf III.13).<sup>71</sup> Současně jej může omezovat i potenciální riziko přesunu depozit mimo bankovní sektor, které však není v krátkodobém horizontu s ohledem na dobrou likviditní pozici bankovního sektoru významné.

### Ukazatele likvidity potvrdily vysokou odolnost bankovního sektoru vůči likviditnímu riziku

Odolnost bankovního sektoru vůči krátkodobému likviditnímu šoku je hodnocena pomocí ukazatele krytí likvidity (LCR). Dostatek dostupných stabilních zdrojů je monitorován pomocí ukazatele čistého stabilního financování (NSFR). Agregátní hodnota LCR k prvnímu čtvrtletí roku 2020 činila za celý bankovní sektor 172 %, přičemž všechny úvěrové instituce

<sup>71</sup> Pokles depozitních sazeb ze stávající úrovně na 0 % reprezentuje za jinak nezměněných podmínek zvýšení úrokového zisku o 15 mld. Kč.

plnily regulační limit 100 % (Graf III.14). Dopad úvěrového moratoria do výše LCR by měl být omezený díky nízkému 6% podílu přítoků splátek z pohledávek nefinančním podnikům a retailovým zákazníkům na celkových přítocích dle LCR. Hodnota ukazatele LCR v eurech nedosahuje u většiny bank úrovně 100 % (Graf III.1 CB). K prvnímu čtvrtletí roku 2020 likvidní rezerva denominovaná v eurech dosáhla pro celý bankovní systém 26 %, v dolarech pak 75 %. Především LCR v eurech je ovlivněno zatíženými odtoky v rámci vlastnických skupin, představující tak spolu s možným přístupem k eurové likviditě skrze zahraniční matky nižší systémové riziko. Regulační limit LCR v zahraničních měnách není pro instituce stanoven. Dostatečné agregátní hodnoty 135 % dosahoval za domácí bankovní sektor i NSFR (Graf III.14).<sup>72</sup>

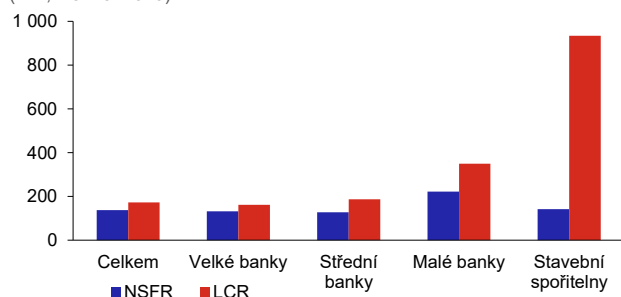
### K dosažení vysokých hodnot LCR a NSFR přispělo složení aktiv úvěrových institucí

Bilance bank obsahují velký podíl vysoce likvidních cenných papírů, na něž nejsou uplatňovány srážky z tržní hodnoty v případě LCR a nevyžadují žádné nebo jen velmi nízké krytí stabilními zdroji v případě NSFR. Na vysoké hodnoty ukazatelů měla vliv rovněž silná základna retailových vkladů, které jsou považovány za stabilní zdroje podléhající nízkým očekávaným odtokům v krizových obdobích (Graf III.2 CB). Zejména z tohoto důvodu dosáhly nejvyšší agregátní hodnoty LCR stavební spořitelny, které již tradičně vykazují na rozdíl od ostatních skupin bank vysoký podíl stabilních zdrojů se smluvní splatností nad 3 měsíce, což má pozitivní vliv na výsledné ukazatele LCR a NSFR stavebních spořitelien (Graf III.14). Podíl aktiv stavebních spořitelien vyžadující krytí stabilními zdroji v rámci NSFR tvoří více jak 60 % bilanční sumy, přičemž převažují úvěry vůči fyzickým osobám a nefinančním podnikům (Graf III.3 CB).

Graf III.14

#### Srovnání vybraných ukazatelů bilanční likvidity bank

(v %; k 31. 3. 2020)



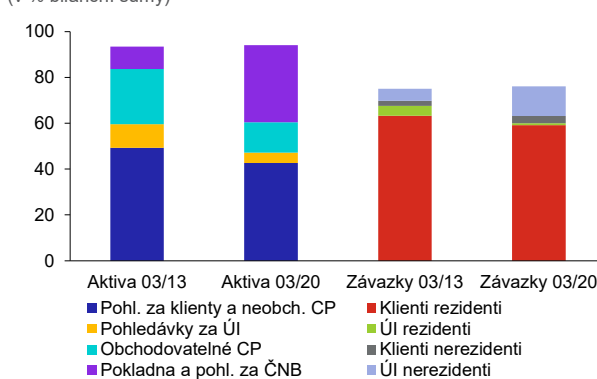
Zdroj: ČNB

Poznámka: LCR je poměr likvidní rezervy vůči čistému odtoku likvidity bank na horizontu zátěže 30 dní dle nařízení Evropské komise 2015/61. NSFR je poměr dostupných a požadovaných zdrojů stabilního financování bank dle Basel III. Výsledky zohledňují likviditní podskupiny a nezahrnují instituce se státní účastí.

Graf III.15

#### Vybrané položky bilancí domácího bankovního sektoru

(v % bilanční sumy)



Zdroj: ČNB

Poznámka: CP = cenné papíry, ÚI = úvěrové instituce.

### I přes vyšší podíl krátkodobých závazků vůči nerezidentským úvěrovým institucím přetrvává u bank silná likvidní pozice

Hlavními důvody vysoké odolnosti domácích bank vůči likviditním šokům jsou vysoký podíl likvidních aktiv a vysoký přebytek klientských vkladů nad poskytnutými klientskými úvěry (Graf III.15). V bilancích nadále přetrvává zvýšený podíl závazků vůči nerezidentským úvěrovým institucím. Půjčky od nerezidentských úvěrových institucí vzrostly z 5,2 % celkových aktiv (k březnu 2013) na téměř 13 % (k březnu 2020). Jejich podíl ale během roku 2019 nabral klesající trend a k 31. 12. 2019 podíl činil 17 % celkových aktiv. Pohledávky bankovního sektoru vůči ČNB během sledovaného období vzrostly z 10 % na téměř 34 % bilanční sumy (Graf III.15).

### Krytí úvěrů primárními zdroji by mělo dle plánů bank zůstat vysoké i v budoucnu

Domácí instituce předpokládají ve svých plánech financování z konce roku 2019 na tříletém horizontu nárůst úvěrů soukromému sektoru meziročně v průměru o 5,6 % z 3,4 bil. Kč na zhruba 4 bil. Kč (Graf III.4 CB). Vklady soukromému sektoru a emise dluhových cenných papírů se splatností nad 3 roky plánovaly instituce navýšit z 4,4 bil. Kč na 5,3 bil. Kč. Plánované zdroje bank by dostatečně převyšovaly jejich plánované úvěry a na celém tříletém horizontu by pokryly i růst úvěrů v Základním scénáři (část II.1, Tab. IV.1, Graf III.4 CB). Na vysoké hodnotě zůstává i tříletý výhled ukazatele krytí úvěrů primárními zdroji, tj. poměr klientských vkladů a úvěrů. Instituce plánují setrvání v obdobných hodnotách i ve střednědobém horizontu. Pod 100 % by klesl tento ukazatel za předpokladu mírně vyššího než plánovaného růstu klientských úvěrů (10 %) a stagnace klientských vkladů (Graf III.5 CB). Instituce by až za tohoto vývoje byly nuceny krýt vyšší nárůst úvěrů jinými, případně méně stabilními, zdroji. Lze očekávat, že instituce pravděpodobně promítnou do svých plánů ekonomické důsledky koronavirové krize snížením očekávaného nárůstu úvěrů soukromému sektoru, což by mělo za jinak stejných podmínek spíše posilovat likviditní pozici bankovního sektoru.

72 Minimální standard konkretizující výpočet NSFR v EU zavede novela CRR, tzv. CRR II, která by měla vstoupit v účinnost během roku 2021.



### III.3 NEBANKOVNÍ FINANČNÍ INSTITUCE

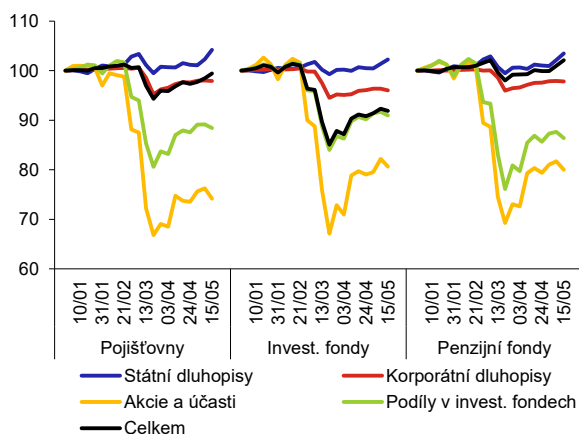
#### Koronavirová krize vedla k poklesu hodnoty aktiv zejména u investičních fondů

Investiční a penzijní fondy v roce 2019 zaznamenaly nárůst bilancí (Graf III.1). To odráželo jak pokračující zájem domácích investorů o investování prostřednictvím institucionálních investorů, tak zhodnocení finančních aktiv v průběhu roku 2019. V případě pojišťoven naopak pokračoval v roce 2019 pozvolný trend poklesu aktiv. V prvním čtvrtletí 2020 vzhledem k vypuknutí koronavirové krize došlo k obratu na finančních trzích (část II.1). Z držených aktiv byly krizí nejvíce zasaženy akcie a nejméně naopak státní dluhopisy (Graf III.16). Vzhledem ke struktuře aktiv (Graf III.17) a jejich rizikosti (Graf III.18) se přecenění projevilo nejvíce v investičních portfoliích domácích investičních fondů.

Graf III.16

#### Vývoj relativní hodnoty portfolií

(relativní index, 31. 12. 2019 = 100)



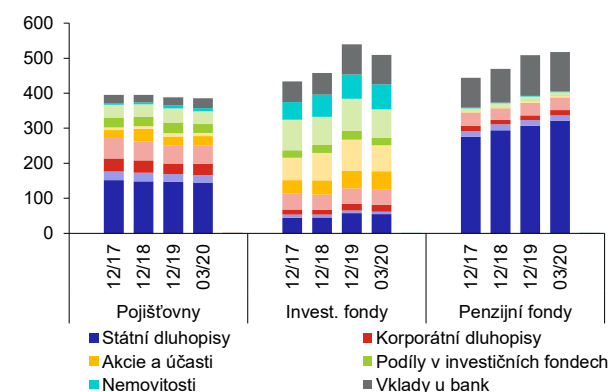
Zdroj: ČNB, Refinitiv

Poznámka: Graf zobrazuje vážené cenové indexy spočítané z aktiv držených danými segmenty k 31. 12. 2019, kde vahou byl objem držených aktiv daných kategorií dle jednotlivých segmentů. Zahrnuta byla pouze obchodovaná aktiva s dostupnými kotacemi cen (ve všech segmentech a kategoriích aktiv se jedná o většinu aktiv, s výjimkou akcií držených pojišťovnami).

Graf III.17

#### Vývoj hlavních složek aktiv domácích institucionálních investorů

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Sloupce ve světlé barvě ukazují hodnoty pro zahraniční aktiva, tmavé barvy domácí aktiva, s výjimkou nemovitostí a vkladů, kde rozlišení domácích a zahraničních aktiv není zobrazeno.

#### Přecenění aktiv nevedlo k systémové likviditní zátěži pro domácí nebankovní instituce

Otřes na finančních trzích globálně vyústil v likviditní zátěž v bilancích institucionálních investorů a vyžádal si reakce centrálních bank v podobě dodávání likvidity na finanční trhy (část II.1). V případě domácích pojišťoven, penzijních a investičních fondů jsou relevantní zejména dva možné zdroje likviditní zátěže: nárůst výpovědí investičních produktů a likviditní potřeby plynoucí z využívání derivátů. V prvním případě je možná likviditní zátěž spojena s rizikem náhlého nárůstu výpovědí investičních produktů ze strany investorů v reakci na ztrátu hodnoty jejich podílů.<sup>73</sup> V průběhu prvních měsíců roku 2020 nicméně rozsah nárůstu výpovědí nebyl systémově významný (Graf III.19).<sup>74</sup> Likviditní potřeby plynoucí z využívání derivátových kontraktů v průběhu prvních měsíců roku 2020 některé domácí instituce zaznamenaly. Tyto potřeby byly spojeny zejména s některými deriváty, jimiž se domácí instituce zajišťovaly proti posílení kurzu koruny. Oslabení koruny v březnu 2020 vedlo ke ztrátám z těchto transakcí a souvisejícím požadavkům protistran na doplnění marží, což mohlo vést k nedostatku likvidních prostředků u některých subjektů. Dle odhadů ČNB se dodatečné požadavky na likviditu z derivátových transakcí týkaly zejména některých investičních fondů. Celkový objem nedostatku jejich likvidity byl dle odhadů necelých 5 mld. Kč.<sup>75</sup>

73 Fondu či pojišťovně by v případě značného objemu výpovědí nemusel k uspokojení výplat stačit likviditní polštář. Musely by proto přistoupit k výprodeji méně likvidních aktiv. To by dále působilo na pokles cen finančních aktiv, násobilo tak původní nepříznivý šok a mohlo by vyústit ve vznik spirály poklesů cen a výprodejů aktiv s potenciálně systémovými dopady.

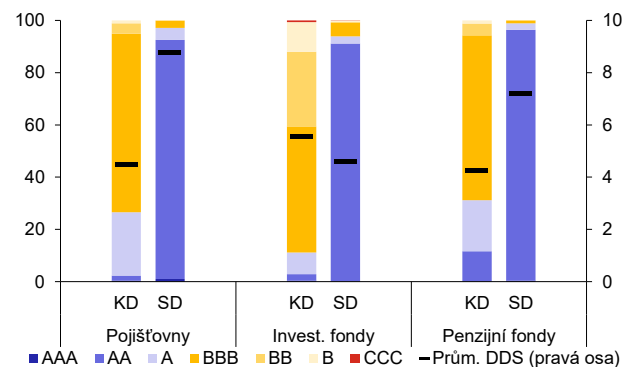
74 V případě pojišťoven je likviditní zátěž spojená s nárůstem výpovědí omezena existencí zákonné tříměsíční lhůty pro pojišťovny na výplatu zůstatkové hodnoty produktu. Tříměsíční lhůta platí i v případě transformovaných penzijních fondů. V případě ostatních segmentů je tato lhůta kratší – jeden až dva měsíce u účastnických penzijních fondů, dva týdny až jeden měsíc v případě investičních fondů (s výjimkou nemovitostních fondů, kde může lhůta činit až jeden rok).

75 Odhad ČNB vycházel z faktu, že převážná většina cizoměnových pozic domácích pojišťoven, penzijních a investičních fondů byla zajištěna proti kurzovému riziku, zejména proti posílení kurzu koruny. Na základě velikosti cizoměnových portfolií a rozsahu oslabení kurzu v březnu 2020 byla odhadnuta velikost ztráty a následně i rozsah potřeby doplňovat likviditu. Ten byl srovnán s likviditními prostředky v bilancích jednotlivých subjektů. Odhad ČNB byl podložen daty ohledně vybraných derivátových transakcí investičních fondů z databáze EMIR.

Graf III.18

## Rozložení dluhopisů v držení institucionálních investorů dle ratingového stupně k 31. 12. 2019

(v %; pravá osa: splatnost v letech)



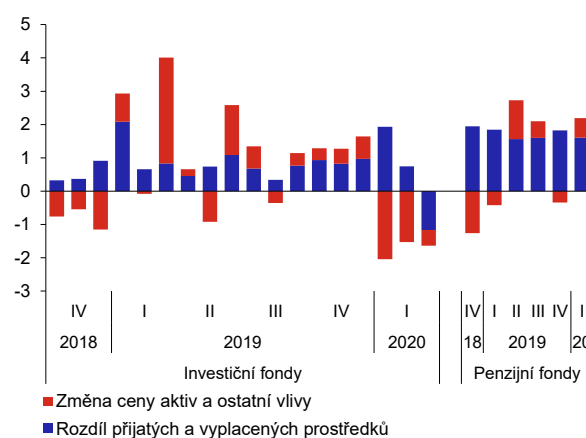
Zdroj: ČNB, CSDB, Refinitiv

Poznámka: KD = korporátní dluhopisy, SD = státní dluhopisy, DDS = doba do splatnosti. DDS je počítána pro všechny držené dluhopisy (tj. včetně dluhopisů bez ratingu). Podíl korporátních dluhopisů s dostupným ratingem na všech držných korporátních dluhopisech činil v případě pojišťoven 44 %, v případě investičních fondů 42 % a v případě penzijních fondů 66 %. Podíl státních dluhopisů s dostupným ratingem přesahoval u všech segmentů 85 %.

Graf III.19

## Rozklad změny hodnoty aktiv investičních a penzijních fondů

(v % aktiv ke konci předchozího období)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Pro investiční fondy jsou zobrazena měsíční data, pro penzijní fondy čtvrtletní data.

### Rizika související se zvýšenou volatilitou tržních proměnných a dlouhodobými dopady koronavirové krize přetrvávají

Propad cen na finančních trzích byl nejvýznamnější v březnu 2020, zatímco od dubna postupně docházelo ke stabilizaci situace. Riziko nedostatku likvidity domácích institucionálních investorů bylo sníženo prostřednictvím rozšíření nástrojů ČNB o možnost provádět repo operace s nebankovními subjekty (BOX 1). Doporučení ČNB pozastavit vyplacení zisků z roku 2019, směřované pojišťovnám a penzijním společnostem, rovněž dočasně přispělo k zachování dostatečné likviditní i solventnostní pozice těchto segmentů. Přesto však riziko návratu zvýšené volatility na trhy přetrvává společně s nejistotou ohledně dalšího vývoje pandemie a souvisejících opatření proti jejímu šíření. Rovněž postupné odkrývání ekonomických důsledků koronavirové krize může dále negativně působit na ceny akcií či vyvolat vlnu snižování ratingového hodnocení s dopadem na ceny dluhopisů (část II.1.1). To by vzhledem k rizikovosti dluhopisových portfolií nejvíce dopadlo na segment domácích investičních fondů (Graf III.18). Dlouhodobější pokles cen finančních aktiv a současné snižování likviditních rezerv domácností a nefinančních podniků by mohl vést k postupnému odlivu prostředků z domácích nebankovních segmentů finančního trhu a způsobit strukturální změny v domácím finančním systému.

### Vývoj v segmentu investičních fondů nejvíce zasáhl akciové fondy...

Nárůst objemu prostředků v sektoru investičních fondů v roce 2019 (meziroční nárůst o 18,6 % na 606 mld. Kč) odrážel jak příliv nových prostředků, tak zhodnocení investic (Graf III.19). Nejrychlejší růst zaznamenaly dluhopisové fondy vlivem přílivu nových prostředků, akciové fondy byly příznivě ovlivněny vývojem cen na akciových trzích (Graf III.20 a Graf III.21). Opačný vývoj nastal po propuknutí koronavirové krize v prvním čtvrtletí roku 2020 (pokles celkových aktiv segmentu mezi 31. 12. 2019 a 31. 3. 2020 o 15 mld. Kč, resp. 2,5 %). Nevíce poklesly akciové fondy (mezikvartálně o 14,7 mld. Kč, resp. 19,3 %) z důvodu poklesu valuací.

### ... zvýšený čistý odliv prostředků z některých investičních fondů v březnu 2020 nedosáhl systémového významu

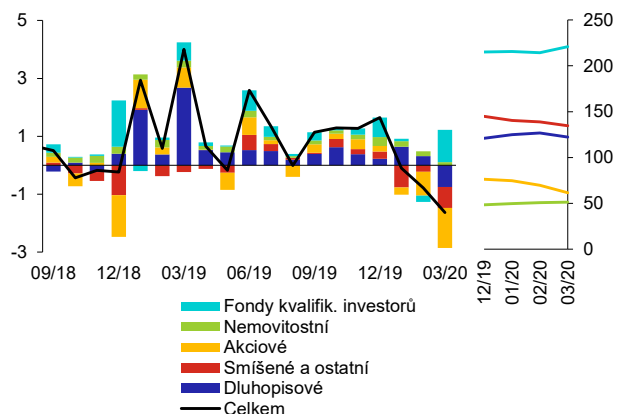
V průběhu března 2020 došlo k odkupu podílových listů dluhopisových fondů v objemu 8,4 mld. Kč,<sup>76</sup> což je více než dvojnásobek měsíčního průměru z roku 2019 (3,2 mld. Kč). Příliv nových prostředků do dluhopisových fondů činil v březnu 3,9 mld. Kč a čistý odliv tak byl 4,5 mld. Kč (3,6 % aktiv k 29. 2. 2020). Ostatní kategorie investičních fondů byly odlivem prostředků zasaženy méně (Graf III.21). Odliv prostředků obecně představuje riziko zejména pro fondy kolektivního investování, v případě prvního kvartálu však odliv prostředků v řádu nižších jednotek procent aktiv nepředstavoval riziko pro finanční stabilitu, jelikož fondy kolektivního investování držely relativně dostatečný objem likvidních prostředků (Graf III.6 CB). Případná dlouhotrvající krize spojená s postupným odlivem vyššího objemu prostředků z fondů by nicméně mohla nutit investiční fondy postupně prodávat i méně likvidní aktiva, což by v případě některých kategorií aktiv (např. nemovitosti) mohlo vést i k významnější změně jejich cen. Možná rizika plynoucí ze současného vývoje a příspěvek investičních fondů k systémovému riziku ČNB nově hodnotí i prostřednictvím makrozátěžového testu investičních fondů (část IV.2.3).

76 Při hodnocení velikosti odkupů bylo členění investičních fondů provedeno dle seznamu využívaného pro účely měnové a finanční statistiky.

Graf III.20

## Míra růstu v segmentu investičních fondů

(v %; pravý panel: v mld. Kč)



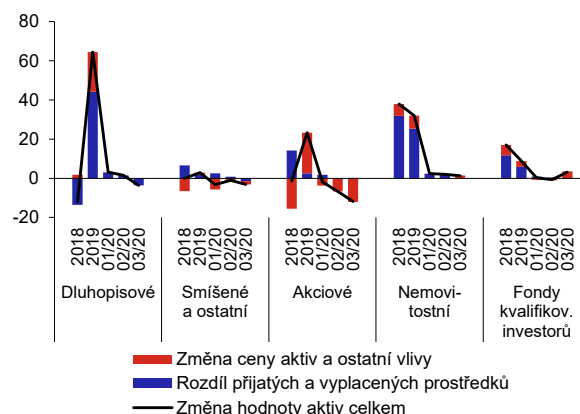
Zdroj: ČNB

Poznámka: Pravý panel zobrazuje hodnotu aktiv spravovaných danými kategoriemi fondů od konce roku 2019.

Graf III.21

## Rozklad změny hodnoty aktiv investičních fondů dle investičního zaměření

(v % aktiv ke konci předchozího období)



Zdroj: ČNB

Poznámka: V tomto grafu bylo členění investičních fondů provedeno dle seznamu využívaného pro účely měnové a finanční statistiky.

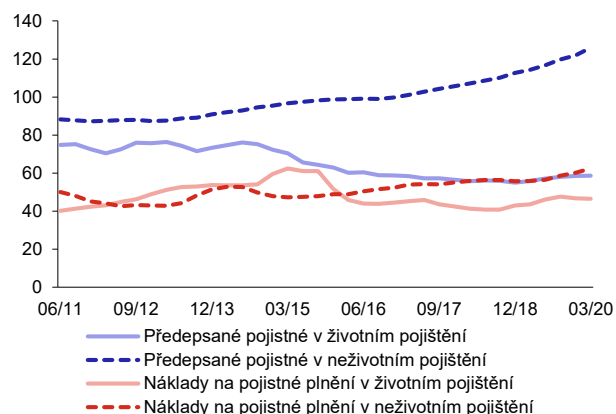
## Domácí pojišťovny vstoupily do koronavirové krize v dobré kondici...

Celková aktiva domácích pojišťoven<sup>77</sup> v roce 2019 pokračovala v poklesu (meziročně o 4,1 %, resp. o 19 mld. Kč na 457 mld. Kč). Hlavními zdroji tohoto poklesu byly snížení míry využívání syntetického zajištění<sup>78</sup> a pokles hodnoty podílů v ovládaných osobách z důvodu proběhlých fúzí pojišťoven. V roce 2019 došlo k zastavení poklesu předepsaného pojistného v životním pojištění (meziročně nárůst o 6,7 % na 59 mld. Kč), zatímco předepsané pojistné v neživotním pojištění pokračovalo v růstu stabilním tempem (o 8,2 % na 122 mld. Kč, Graf III.22). Kapitálová vybavenost domácích pojišťoven zůstala v roce 2019 dostatečná, agregátní solventnostní kapitálový poměr setrval bezpečně nad regulační hranicí (Graf III.23). Ziskovost sektoru v roce 2019 vzrostla z důvodu jednorázových vlivů provedených fúzí, výsledky technických účtů životního a neživotního pojištění zůstávají relativně stabilní (Graf III.7 CB).

Graf III.22

## Vývoj v pojišťovacím sektoru

(v mld. Kč)



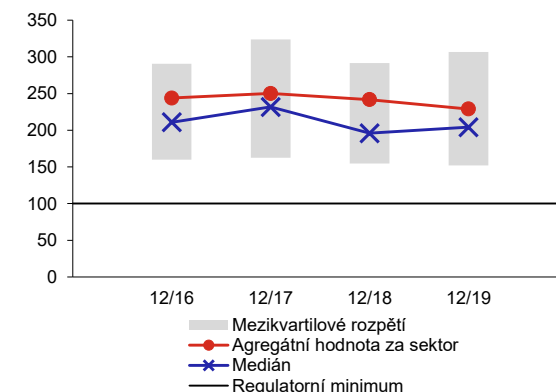
Zdroj: ČNB

Poznámka: Do výpočtu není zahrnuta Exportní garanční a pojišťovací společnost. Graf představuje klouzavý součet hodnot za čtyři čtvrtletí, vyjádřené v hrubé výši, tj. neočištěné o podíl zajištělů.

Graf III.23

## Poměr použitelného kapitálu k solventnostnímu kapitálovému požadavku pojišťoven

(v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Do výpočtu nejsou zahrnuty pobočky zahraničních pojišťoven a Exportní garanční a pojišťovací společnost.

77 Popis vývoje domácího pojišťovacího sektoru nezahrnuje Exportní garanční a pojišťovací společnost. Uvedené hodnoty odpovídají rozvaze dle rámce Solventnost II.

78 Při syntetickém zajištění proti posílení koruny si instituce půjčí v zahraničí měnu, daný úvěr převede do korun a uloží jako zajištěný úvěr u domácí banky. Tato operace tak vede k nárůstu aktiv i závazků.

### ... nástup krize finanční stability domácího pojišťovacího sektoru agregátně neohrozil...

V prvním čtvrtletí roku 2020 se koronavirová krize ve vývoji klíčových pojistných proměnných ani ziskovosti významně neprojevila. V životním pojištění předepsané pojistné stagnovalo a náklady na pojistná plnění poklesly, v neživotním pojištění předepsané pojistné vzrostlo rychleji než náklady na pojistná plnění. Zvýšená volatilita na finančních trzích v průběhu března a dubna 2020 neohrozila agregátní finanční stabilitu domácího pojišťovacího sektoru. Významný podíl investičního portfolia drží pojišťovny v domácích státních dluhopisech (Graf III.17), jejichž ceny byly nárůstem rizikové averze na finančních trzích zasaženy pouze omezeně a dočasně (Graf III.16 a část II.1.2).

### ... dlouhodobé dopady krize však mohou domácí pojišťovny ovlivnit

Případný déletrvající ekonomický pokles by mohl ovlivnit pojišťovny v oblasti životního i neživotního pojištění. Návrat do prostředí dlouhodobě nízkých výnosů vzhledem ke globálnímu uvolnění měnových politik (část II.1.1) představuje riziko pro atraktivitu produktů životního pojištění s investiční složkou, jelikož pro pojišťovny může být obtížné dosáhnout na finančních trzích výnosů nabízejících kladný reálný výnos. Může proto dojít k obnovení poklesu zájmu o tyto produkty (Graf III.22). Prostředí nízkých výnosů navíc může motivovat pojišťovny k „honbě za výnosem“, což by dále zvyšovalo citlivost investičních portfolií na případný opětovný nárůst volatility na finančních trzích. Výpadek příjmů firem a domácností rovněž může znamenat pokles poptávky i po čistě rizikových pojistných produktech. Vzhledem ke zvýšené konkurenci v některých pojistných odvětvích tak může v dalších letech dojít k poklesu ziskovosti pojišťovacího sektoru.

### Aktiva spravovaná penzijními společnostmi vzrostla i v prvním čtvrtletí roku 2020...

Celková aktiva spravovaná fondy penzijních společností v roce 2019 vzrostla o 37,4 mld. Kč (8 %) na 507,7 mld. Kč. Dynamický růst (o 11 mld. Kč, resp. 2,2 %) pokračoval i v prvním čtvrtletí roku 2020, propuknutí koronavirové krize se tak na agregátní dynamice segmentu neprojevilo. Růst aktiv v roce 2019 i v prvním čtvrtletí roku 2020 byl zapříčiněn zejména vyššími vklady účastníků oproti vyplaceným dávkám (Graf III.19). Tento vývoj odrážel jak mírný růst počtu účastníků, tak jejich konzervativní chování – po nárůstu nejistoty spojené s propuknutím pandemie koronaviru nebylo ke konci prvního čtvrtletí roku 2020 zaznamenáno výrazné zvýšení počtu případů odbytného. V případě déletrvajícího ekonomického propadu by však mohly být domácnosti čelící propadu příjmů nuceny přistoupit ke snížení příspěvků nebo výběru části svých úspor na stáří, což by mohlo dynamiku růstu penzijních fondů zastavit nebo zpomalit.

### ... koronavirová krize investiční portfolia penzijních fondů ovlivnila

Propad cen na globálních finančních trzích (část II.1.1) dopadl zejména na nekonzervativní účastnické fondy. Hodnota jimi spravovaných aktiv v prvním čtvrtletí sice stoupla, tento růst byl však pomalejší než u ostatních typů penzijních fondů (růst o 0,6 mld. Kč., resp. 1,6 %). Dopad propadu cen aktiv na balance transformovaných fondů a povinně konzervativních fondů byl mírnější. Tyto fondy dlouhodobě drží většinu portfolia v českých státních dluhopisech, jejichž ceny byly vystaveny nižší volatilitě (Graf III.16). Nejvýznamnější propad cen českých státních dluhopisů z důvodu nárůstu rizikové averze, ke kterému došlo v průběhu března 2020, byl následně převážně kompenzován vlivem snížení měnověpolitických sazeb a stav portfolií ke konci března 2020 proto předchozí volatilitu neodrážel (část II.1.2).<sup>79</sup>

### Nízká kapitálová vybavenost vystavuje transformované fondy zranitelnosti v případě pokračující volatility cen českých státních dluhopisů

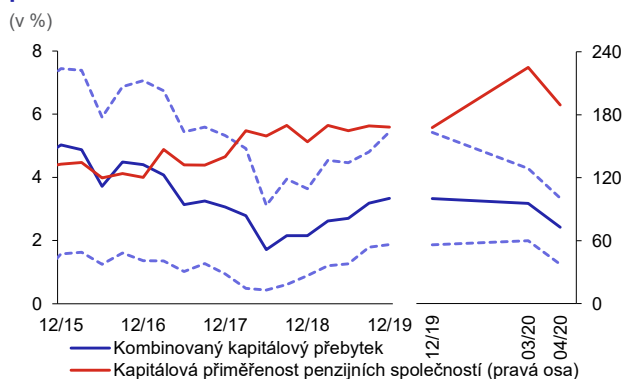
Agregátní kombinovaný kapitálový přebytek<sup>80</sup> v roce 2019 vzrostl na úroveň poblíž 3 %, kde zůstal vzhledem k výše popsanému vývoji i v prvním čtvrtletí roku 2020 (Graf III.24). Stablní kapitálový přebytek v prvním čtvrtletí roku 2020 odrážel příznivý vliv růstu kapitálových poměrů penzijních společností, ale zároveň agregátní pokles přebytku aktiv transformovaných fondů nad jejich závazky (Graf III.25). V průběhu dubna 2020 došlo ke stabilizaci vývoje na finančních trzích, agregátní pokles přebytku aktiv nad závazky nicméně pokračoval vzhledem k připsání podílu na zisku z předchozího roku účastníkům u většiny transformovaných fondů. Nadále tak přetrvává riziko, že v případě návratu zvýšené volatility na trhu českých státních dluhopisů převáží závazky transformovaných fondů nad jejich aktiva a penzijní společnosti do nich budou nuceny doplnit prostředky. Ze stejného důvodu vzhledem k relativně nízké úrovni kapitálových přebytků penzijních společností ve vztahu k velikosti transformovaných fondů existuje rovněž riziko neplnění kapitálové přiměřenosti penzijních společností. Z velikosti kombinovaného kapitálového přebytku ke konci dubna 2020 lze usuzovat, že vlastníci tří penzijních společností by byli nuceni doplňovat kapitál z důvodu neplnění regulačních požadavků při znehodnocení aktiv transformovaných fondů menším než 2 %.

79 Příznivý vliv snížení měnověpolitických sazeb se projevil zejména v případě dluhopisů s fixním kuponovým výnosem vlivem snížení diskontních sazeb použitých pro ocenění dluhopisů. Ceny dluhopisů s variabilním kuponovým výnosem jsou obecně relativně imunní vůči pohybům sazeb, jelikož vliv změny diskontního faktoru je kompenzován změnou hodnoty kupónů vlivem změny měnověpolitických i referenčních sazeb. Pokles cen českých státních dluhopisů vlivem zvýšené rizikové averze v průběhu března proto nebyl v případě dluhopisů s variabilním kuponem následován opětovným růstem cen v návaznosti na měnověpolitický vývoj a jejich držitelé tak realizovali ztráty.

80 Jako měřítko zranitelnosti je používán ukazatel kombinovaného kapitálového přebytku. Ten představuje součet kapitálového přebytku penzijních společností a rozdílu aktiv a závazků transformovaných fondů.

Graf III.24

### Kombinovaný kapitálový přebytek a kapitálová přiměřenost



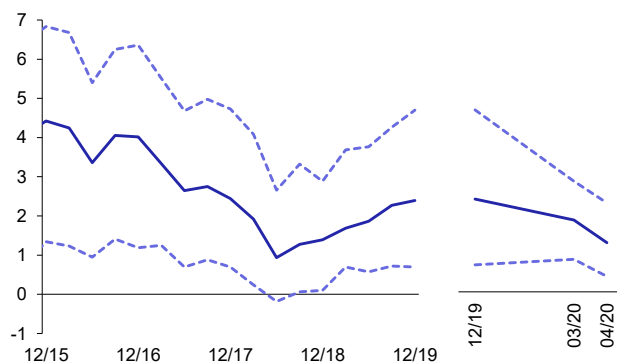
Zdroj: ČNB

Poznámka: Čárkované čáry značí minimální a maximální hodnoty kombinovaného kapitálového přebytku napříč transformovanými fondy.

Graf III.25

### Přebytek aktiv transformovaných fondů nad závazky

(v % celkových aktiv transformovaných fondů)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Čárkované čáry značí minimální a maximální hodnoty napříč transformovanými fondy.

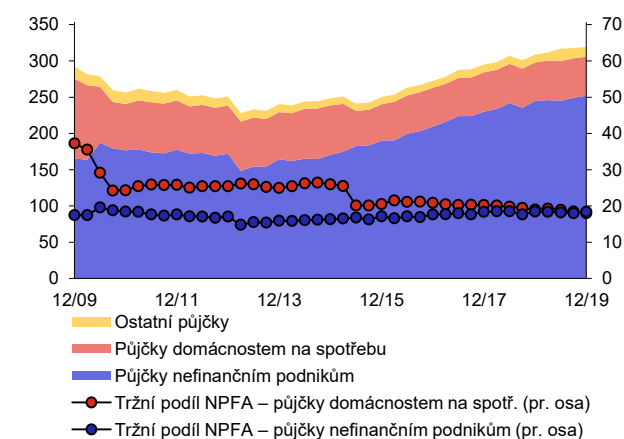
### Vývoj tržních podílů a rizikovosti úvěrů nebankovních poskytovatelů je diferenciován

Celkový objem úvěrů poskytnutých nebankovními poskytovateli financování aktiv (NPFA) pokračoval v růstu (meziročně o 10,5 mld. Kč na 319,3 mld. Kč). Dynamika růstu nicméně doznala oproti minulým letům dalšího mírného zvolnění (Graf III.26). Zatímco průměrný meziroční růst v letech 2016 a 2017 činil 8,1 %, v roce 2018 tempo růstu pokleslo na průměrných 5,7 % a v roce 2019 dále na úroveň 4,2 %. K meziročnímu růstu objemu úvěrů poskytnutých NPFA zásadní měrou přispěly podobně jako v minulých letech úvěry nefinančním podnikům (meziroční růst o 3,0 %) a menší měrou i úvěry na spotřebu (0,9 %). Vývoj tržních podílů a rizikovosti úvěrů nebankovních poskytovatelů je v jednotlivých segmentech diferenciován. Zatímco tržní podíl NPFA na úvěrech poskytnutých nefinančním podnikům v roce 2019 stagnoval, u úvěrů domácnostem (zpravidla úvěry na spotřebu) pokračoval trendový pokles z posledních let. Rizikovost měřená 3měsíční mírou selhání vzrostla u úvěrů NPFA domácnostem meziročně o 23 b. b. na 2,24 %, naopak u úvěrů NPFA nefinančním podnikům se míra selhání po zvýšení v roce 2018 téměř vrátila na úroveň z roku 2017 (Graf III.8 CB). Obecně se nemění dlouhodobější závěr týkající se porovnání rizikovosti úvěrů NPFA a bank: úvěry domácnostem vykazují u NPFA vyšší míru úvěrového rizika, zato u úvěrů nefinančním podnikům lze pozorovat u obou segmentů finančního sektoru v zásadě podobné hodnoty, neboť přibližně tři čtvrtiny úvěrů NPFA nefinančním podnikům představují zajištěné úvěry leasingové povahy. V následujících měsících může být rizikovost úvěrů NPFA negativně ovlivněna dopady koronavirové krize, i přestože se na NPFA rovněž vztahuje zákon o odkladu splátek.

Graf III.26

### Půjčky nebankovních poskytovatelů financování aktiv

(stav úvěrů v mld. Kč; pravá osa: v %)



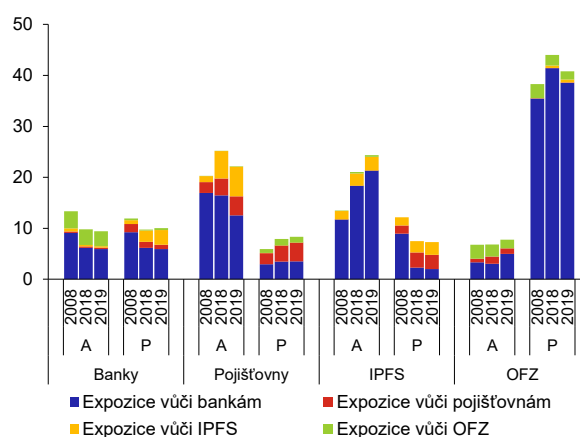
Zdroj: ČNB

Poznámka: Tržní podíl NPFA je vztažen k celkovým úvěrům rezidentům poskytnutým dohromady bankami a nebankovními zprostředkovateli. Tržní podíl nezávislých NPFA je vztažen pouze k úvěrům rezidentům poskytnutým všemi NPFA.

Graf III.27

### Podíl expozic vůči domácím finančním protistranám

(v % finančních aktiv a pasiv segmentů)



Zdroj: ČNB

Poznámka: A = aktiva, P = pasiva. IPFS = Investiční a penzijní fondy a společnosti. Segment ostatních finančních zprostředkovatelů (OFZ) zahrnuje zejména NPFA a nebankovní obchodníky s cennými papíry. Hodnoty jsou vždy ke konci daného roku.



## III.4 PROPOJENOST FINANČNÍHO SYSTÉMU

**Přímá bilanční propojenost měla pouze omezený vliv na šíření nepříznivých podmínek po propuknutí koronavirové krize...**

Banky byly v roce 2019 nadále nejvýznamnějším článkem domácí přímé bilanční propojenosti (Graf III.27). Meziročně mírně narostl význam bankovních vkladů v bilancích penzijních a investičních fondů a ostatních finančních zprostředkovatelů. To podpořilo jejich likviditní pozici a učinilo je tak agregátně odolnějšími vůči likviditní zátěži související s propuknutím koronavirové krize (část III.2). Domácí pojišťovny by mohly čelit určitému přenosu napětí na finančních trzích prostřednictvím jimi držených podílů v investičních fondech (Graf III.16). Investiční fondy, jejichž prostřednictvím pojišťovny investují na finančních trzích, jsou nicméně často vytvořené specificky pro tento účel. Pojišťovny jsou proto pouze omezeně vystaveny riziku přenosu případné zátěže, která by plynula z nárůstu výpovědí investičních produktů domácnostmi či jinými účastníky domácího finančního trhu. Dlouhodobým dopadem koronavirové krize a souvisejícího ekonomického poklesu může být pokles příjmu bank z titulu podílů na zisku ostatních subjektů v rámci domácích finančních skupin.

**... nepřímá propojenost prostřednictvím společných expozic se projevila na trhu státních dluhopisů**

Nárůst rizikové averze na trzích se projevil i skokovým růstem bid-ask rozpětí českých státních dluhopisů (část II.1.2). To částečně přispělo k dočasnému poklesu cen českých státních dluhopisů v průběhu března 2020, který byl ovlivněn i odlivem zahraničních investorů z domácího trhu. Případný nedostatek likvidity domácích finančních institucí v prostředí zvýšené rizikové averze by mohl vést k nucenému prodeji státních dluhopisů s dalším dopadem do jejich cen a souvisejícím přenosem zátěže na ostatní držitele státních dluhopisů. Toto riziko nicméně v prvních měsících roku 2020 nebylo naplněno vzhledem k dostatečné likviditní pozici domácích držitelů státních dluhopisů (části III.2 a III.3), která byla dále podpořena nově zavedenými opatřeními ČNB na podporu likvidity (část II.1.2).

**Banky zůstávají ve svých majetkových skupinách v pozici čistého věřitele...**

V prvním čtvrtletí roku 2020 došlo ke stagnaci celkové věřitelské pozice pěti největších domácích bank v rámci jejich skupin (Graf III.28). Čistá výše pohledávky za ovládanými subjekty meziročně sice vzrostla o 23,6 mld. Kč na 146,8 mld. Kč, nicméně čistá věřitelská pozice v % regulačního kapitálu domácích bank zaznamenala pokles o 0,1 p. b. na 36,3 % celkového regulačního kapitálu. Na aktivní straně bankám narostly pohledávky vůči vlastním NPFA (meziročně o 4,2 mld. Kč), kteří zůstávají nejvýznamnějším dlužníkem v rámci bankovních skupin (82,5 % všech pohledávek). Vysoká koncentrace pohledávek vůči NPFA je nicméně dlouhodobě stabilní a vzhledem k povaze obchodů ovládaných společností (leasing, faktoring) nezakládá zvýšené riziko. Meziročně rovněž došlo ke snížení přijaté likvidity od stavebních spořitelen (o 9,7 mld. Kč). Tato položka nicméně tvoří podobně jako v minulých letech nejvýznamnější součást závazků bank v rámci svých skupin (z 69,6 %).

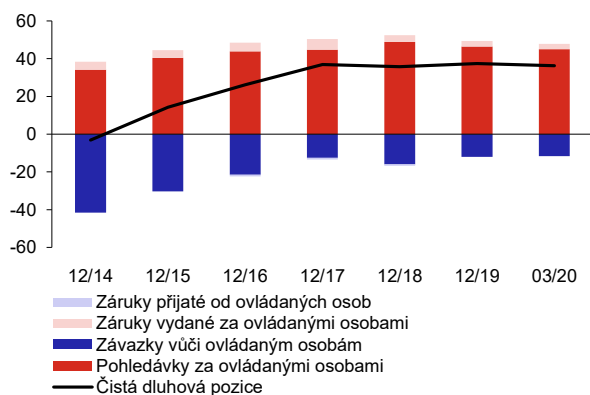
**... trend prohlubování čisté dluhové pozice bank vůči nerezidentům se pozvolna obrací**

Čistá dluhová pozice pěti největších domácích bank vůči zahraničním mateřským finančním institucím meziročně poklesla o 30,4 p. b. na -215,8 % regulačního kapitálu těchto bank (Graf III.29). Trend prohlubování čisté dluhové pozice z posledních let se tak pozvolna obrací.

Graf III.28

**Provázanost v rámci domácích bankovních skupin**

(v % regulačního kapitálu domácích mateřských bank)



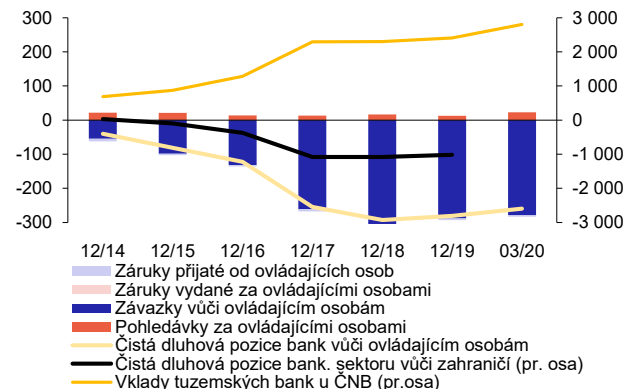
Zdroj: Povinné informace k uveřejnění podle vyhlášky 123/2007 Sb. a vyhlášky 163/2014 Sb.

Poznámka: Graf znázorňuje agregátní propojenost největších domácích bank, tj. České spořitelny, ČSOB (mimo Hypoteční banky), Komerční banky a Raiffeisenbank. Unicredit Bank je zahrnuta pouze v obdobích, kdy ovládala subjekty.

Graf III.29

**Provázanost ve vztahu k zahraničí**

(v % regulačního kapitálu domácích bank; pravá osa: v mld. Kč)



Zdroj: Povinné informace k uveřejnění podle vyhlášky 123/2007 Sb. a vyhlášky 163/2014 Sb., výroční zprávy bank, ČNB

Poznámka: Graf znázorňuje agregátní úvěrovou propojenost pěti největších domácích bank ve vztahu k jejich matkám. Čistá dluhová pozice bankovního sektoru představuje čistou celkovou pozici všech bank vůči všem nerezidentům bez započtení účastí.

## IV. ZÁTĚŽOVÉ TESTY

*Pro zhodnocení odolnosti vybraných sektorů byly provedeny makrozátěžové testy, které již tradičně využily Základní a Nepříznivý scénář ekonomického vývoje (část II.1). Základní scénář se vývojem sledovaných parametrů letos podobá nepříznivým scénářům z testů provedených v minulých letech. Letošní Nepříznivý scénář předpokládá návrat pandemie a dlouhodobý útlum ekonomické aktivity spojený s nárůstem vládního dluhu.*

*Makrozátěžový test bankovního sektoru doložil jeho kapitálovou i likviditní odolnost vůči zvoleným scénářům. Avšak v případě naplnění Nepříznivého scénáře by měl pro udržení celkového kapitálového poměru sektoru nad 8% regulační hranicí na horizontu zátěžového testu klíčovou roli bankami držený kapitálový přebytek. Odolnost bank vůči likviditním šokům zajistila aktuálně solidní kapitálová vybavenost v kombinaci se silnou základnou klientských vkladů a vysokým podílem držených likvidních aktiv. Výsledky testu pojišťovacího sektoru ukázaly, že sektor je jako celek dostatečně odolný i v případě pokračujícího nepříznivého vývoje na finančních trzích. Zátěžový test penzijních společností prokázal mírné zvýšení odolnosti. Výsledek byl příznivě ovlivněn růstem přebytku aktiv nad závazky a zlepšením rizikového profilu portfolia aktiv. Zátěžový test domácností s hypotečním úvěrem signalizuje relativně nízkou úroveň rizik. Oproti roku 2019 se však očekává zvýšení míry selhání domácností, které se projeví po ukončení vyhlášeného moratoria na splátky úvěrů. Ohroženou skupinou budou především nízkopříjmové domácnosti a domácnosti s poměrem dluhové služby k čistým příjmům nad 45 %. Svrchované expozice úvěrových institucí vůči české vládě považuje ČNB nadále za systémově významné. I přes současný i předpokládaný vývoj schodku státního rozpočtu ČR neukázaly výsledky zátěžového testu českých veřejných financí nutnost vyžadovat po úvěrových institucích tvorbu dodatečného kapitálového požadavku k pokrytí rizika koncentrace těchto expozic. Nově provedený test investičních fondů zaměřený na kvantifikaci příspěvku tohoto sektoru k síťovému systémovému riziku ukázal, že tento příspěvek byl relativně nízký.*

### IV.1 ZÁTĚŽOVÉ TESTY BANK

#### IV.1.1 Makrozátěžový test solventnosti bank

Zátěžový test solventnosti patří mezi důležité nástroje pro hodnocení odolnosti bankovního sektoru vůči potenciálním rizikům ohrožujícím stabilitu domácího bankovního sektoru. Pozornost je věnována zejména úvěrovému riziku, které je v domácím bankovním sektoru dlouhodobě nejvýznamnější a jehož vývoj úzce souvisí s vývojem v sektoru nefinančních podniků a domácností.

#### **Modelování úvěrových ztrát vychází z konzervativních předpokladů**

Modelování úvěrových ztrát vychází mj. z předpokladu „perfect foresight“ ohledně budoucího vývoje klíčových parametrů úvěrového rizika, který umožňuje potřebnou míru konzervativnosti.

#### **Klíčové parametry zátěžového testu zohledňují stabilizační ekonomická opatření státu i ČNB**

Oba scénáře berou v úvahu stabilizační opatření vlády i ČNB v podobě moratoria na splácení úvěrů nefinančních podniků a domácností, poskytování státem zaručených úvěrů, podporu příjmů některých skupin obyvatelstva, odklady či slevy na nájemném atd., snížení měnověpolitické sazby, doporučení ČNB finančním institucím dočasně nevyplácet dividendy nebo částečné rozpuštění proticyklické kapitálové rezervy. V *Nepříznivém scénáři* by však oslabovala účinnost stabilizačních ekonomických opatření, a to zejména s ohledem na přetrvávající silný útlum ekonomické aktivity a na možné vyčerpání nyní rozšířeného fiskálního prostoru v domácím i mezinárodním měřítku.

#### **V Základním scénáři vede kulminace úvěrových ztrát v druhém roce k systémové ztrátě bankovního sektoru**

Základní scénář se vyznačuje vývojem, který bývá obvykle přisuzován scénářům nepříznivým. Dochází v něm k výraznému poklesu ekonomiky, který se odehrává v prvním roce testu a následně v dalších dvou letech dochází k oživení (část II.1.3). Prudký a silný pokles ekonomiky vede ke zhoršení schopnosti nefinančních podniků a domácností splácet své závazky, což se promítá do růstu jejich míry selhání a ztrátovosti ze selhání (Tab. IV.1). Stabilizační ekonomická opatření (moratorium, státní záruky, podpora příjmů) však tlumí míry selhání, jejichž nárůst se plně projevuje až ve druhém roce (Tab. IV.1). Celkové úvěrové ztráty, resp. objemy vytvořených opravných položek, kulminují ve druhém roce. Pokles míry selhání ve třetím roce testu pak vede k stabilizaci opravných položek v relaci k výkonným

úvěrům. Ztráty z tržního rizika nedosahují systémově materiálních hodnot. Výnosy ke krytí ztrát se v prvních dvou letech snižují především z důvodu poklesu měnověpolitických úrokových sazeb. Příznivá výchozí situace bankovního sektoru a stabilizační opatření umožňují bankovnímu sektoru v prvním roce testu zachovat ziskovost. Ve druhém roce se plně projeví dopad koronavirové krize a bankovní sektor zaznamenává celkovou ztrátu, ve třetím se pak s postupnou stabilizací ekonomiky navrácí hospodaření do kladných hodnot.

Tab. IV.1

## Vývoj klíčových proměnných

(průměrné hodnoty za uvedené roky v %)

	Skutečnost				Základní scénář				Nepříznivý scénář			
	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022		2020	2021	2022	
<b>Makroek. vývoj (mzr.)</b>												
HDP	2,5	-8,0	4,2	3,9	-13,5	-0,9	2,0					
Inflace	2,8	2,8	2,1	2,1	2,5	1,7	2,1					
Nezaměstnanost <sup>*</sup>	2,0	3,5	4,8	4,3	4,0	7,9	7,9					
Růst nom. mezd	6,6	1,9	5,7	4,5	-2,2	4,2	1,6					
Efektivní HDP EMU	1,2	-6,0	5,2	3,0	-9,2	-0,8	2,7					
<b>Růst úvěrů</b>												
Nefinanční podniky	4,2	3,2	-2,7	2,9	1,9	-6,8	-0,4					
Domácnosti na bydlení	7,3	4,6	3,0	4,6	4,2	-0,2	0,8					
Domácnosti na spotřebu	5,0	1,3	2,1	5,7	-1,1	-2,7	3,2					
<b>Míry selhání (PD)</b>												
Nefinanční podniky	1,3	2,7	4,4	3,2	5,4	9,8	5,5					
Domácnosti na bydlení	0,6	0,6	1,8	1,6	1,7	5,5	4,8					
Domácnosti na spotřebu	3,6	2,6	5,2	4,6	3,7	9,8	8,6					
<b>Ztrátovost ze selhání (LGD)</b>												
Nefinanční podniky	32	35	38	38	44	53	51					
Domácnosti na bydlení	15	18	21	21	23	34	35					
Domácnosti na spotřebu	42	48	53	51	50	65	65					
<b>Trhy aktiv</b>												
3M PRIBOR	2,1	0,9	0,6	1,1	0,0	-1,7	-0,8					
5Y výnos SD	1,5	0,8	0,8	1,5	1,1	1,7	2,1					
3M EURIBOR	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5					
5Y výnos EUR SD	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5					
Rezidenční nemovitosti	9,2	3,4	3,0	3,8	-2,2	-11,3	5,5					
Akcie	-8,5		-15,0			-45,0						

Zdroj: ČNB, BRKI

Poznámka: \*Jedná se o podíl počtu nezaměstnaných a pracovní síly dle metodiky ILO.

Tab. IV.2

## Dopad scénářů na bankovní sektor

	Skutečnost				Základní scénář				Nepříznivý scénář			
	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022		2020	2021	2022	
<b>Vytvořené opravné položky k nevýkonným úvěrům</b>												
v mld. Kč	9,4	-16,6	-39,2	-49,1	-18,2	-116,6	-130,9					
<b>Vytvořené opravné položky k výkonným úvěrům</b>												
v mld. Kč	0,0	-14,2	-12,1	5,2	-79,9	-35,1	28,0					
<b>Vytvořené opravné položky celkem</b>												
v mld. Kč	9,4	-30,8	-51,3	-44,0	-98,1	-151,7	-102,9					
v % aktiv	0,1	-0,4	-0,7	-0,6	-1,3	-2,0	-1,4					
<b>Zisky/ztráty z tržních rizik</b>												
v mld. Kč	6,4	3,0	-0,7	-2,3	3,1	-0,8	-0,8					
<b>Výnosy ke krytí ztrát (upravený provozní zisk)</b>												
v mld. Kč	104,6	62,5	39,6	48,8	59,7	27,6	17,2					
<b>Zisk/ztráta před zdaněním</b>												
v mld. Kč	108,8	34,7	-12,4	2,5	-35,3	-125,1	-87,9					
v % aktiv	1,4	0,5	-0,2	0,0	-0,5	-1,7	-1,2					
<b>Kapitálový poměr ke konci období v %</b>												
celkový	21,2	22,4	19,1	17,5	20,0	14,2	10,1					
Tier 1	20,7	21,9	18,7	17,1	19,6	13,8	9,8					
<b>Kapitálové injekce</b>												
v mld. Kč			0,0				28,1					
v % HDP			0,0				0,5					
<b>Počet bank s kapitálovým poměrem pod 8 %</b>												
			0				13					

Zdroj: ČNB

Poznámka: Tvorba opravných položek je uvedena s minusem.

## Bankovní sektor zůstává v Základním scénáři dobře kapitálově vybaven

Celkový kapitálový poměr sektoru na tříletém horizontu testu klesá o 3,7 procentního bodu na 17,5 % (Tab. IV.2). K poklesu vede zejména výplata dividend po uvolnění režimu omezení rozdělování zisků a nárůst rizikových vah úvěrových portfolií (Graf IV.1). Souhrnné úvěrové ztráty na horizontu testu nenabývají takového rozsahu, který by na horizontu testu snižoval kapitál sektoru, a to i vlivem stabilizačních opatření, která mají pozitivní dopad na míru selhání, ztrátovost ze selhání a úvěrování ekonomiky. Bankovní sektor tak zůstává odolný a disponuje nadále dostatečnými kapitálovými rezervami, k čemuž přispělo udržování kapitálového přebytku. Bez něho by kapitálový poměr poklesl až k úrovni rezervy ke krytí systémového rizika (Graf IV.3). Výsledky naznačují, že by u žádné banky nemělo dojít k prolomení 8% hranice regulatorního kapitálového minima (Tab. IV.3). U tří bank by však mohl kapitálový poměr poklesnout pod úroveň celkového kapitálového požadavku procesu přezkumu a vyhodnocení (TSCR, součet požadavků Pilíře 1 a Pilíře 2), což by vyžadovalo potřebu doplnění kapitálu ve výši 0,6 mld. Kč.<sup>81</sup>

## Nepříznivý scénář předpokládá propad do hluboké a dlouhotrvající recese...

V Nepříznivém scénáři se předpokládá přetrvávání koronavirové krize v důsledku další vlny rozšíření onemocnění COVID-19, která Evropu včetně České republiky zasáhne na konci roku 2020. Globální rozsah (část II.1.3) by vedl k dalšímu propadu zahraniční i domácí ekonomické aktivity (Tab. IV.1). Vzhledem k postupnému vyčerpávání fiskální kapacity vlád k tlumení důsledků krize a hlubokému útlumu ekonomické aktivity by dále klesla poptávka na trhu práce a zvýšila by se agregátní nezaměstnanost.

81 Banka se do situace nedostatečného kapitálového poměru může dostat i z toho důvodu, že metodika zátěžových testů hodnotí její obchodní model z dlouhodobějšího hlediska jako neudržitelný, i když tomu tak být nemusí. Důvodem je, že tato metodika vychází z modelu univerzální banky a u specializovaných bankovních institucí nemusí být zcela přesná. ČNB proto u jednotlivých institucí hodnotí výsledky testu s ohledem na jejich specifické charakteristiky.

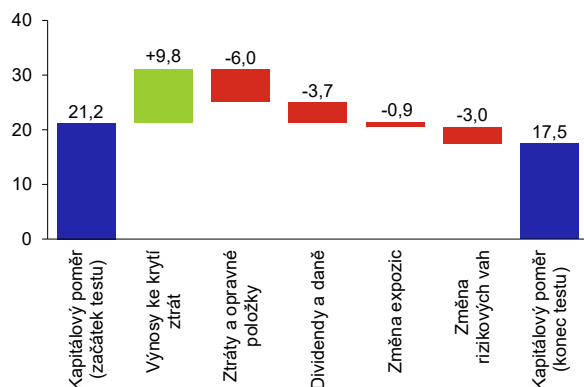
### ... což by mělo za následek výrazné ztráty bankovního sektoru

Rizikové parametry (PD a LGD) úvěrového portfolia by prudce rostly. Růst míry selhání by se však plně projevil u nefinančních podniků a u domácností až ve druhém a třetím roce, neboť by v prvním roce sehrály pozitivní roli stabilizační ekonomická opatření, jejichž účinnost by se však postupně vyčerpávala. Růst úvěrových ztrát by kulminoval ve druhém roce (Tab. IV.2). Ztráty z tržního rizika by nedosahovaly systémově materiálních hodnot. Vysoká úroveň úvěrových ztrát by vedla k přetrvávání systémových ztrát bankovního sektoru a přispíval by k nim také pokles úvěrové aktivity a prostředí dlouhodobě nízkých měnověpolitických úrokových sazeb (Tab. IV.2).

Graf IV.1

#### Dekompozice změny kapitálového poměru bankovního sektoru v Základním scénáři

(v %)

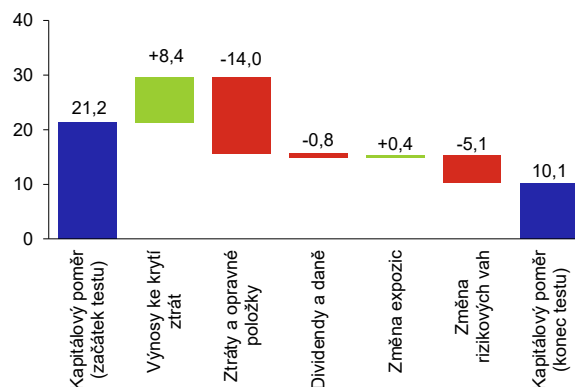


Zdroj: ČNB

Graf IV.2

#### Dekompozice změny kapitálového poměru bankovního sektoru v Nepříznivém scénáři

(v %)

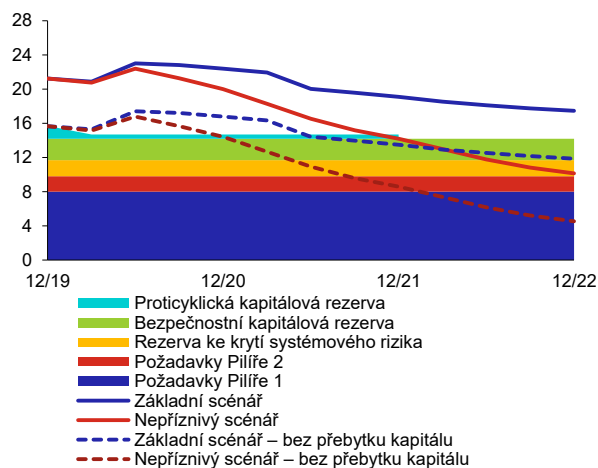


Zdroj: ČNB

Graf IV.3

#### Dopad scénářů na kapitálový poměr a interakce s kapitálovými požadavky bankovního sektoru

(v p. b.)



Zdroj: ČNB

Poznámka: V ilustraci je zobrazena reakce makrobezpečnostní politiky reprezentovaná snížením, resp. rozpuštěním proticyklické kapitálové rezervy v Nepříznivém scénáři.

Tab. IV.3

#### Výsledky zátěžového testu při různých nastaveních kapitálového minima

Nastavení minima	Základní scénář		Nepříznivý scénář	
	Kapitálové injekce v mld. Kč	Počet bank pod minimem	Kapitálové injekce v mld. Kč	Počet bank pod minimem
Pilíř 1 (8%)	0,0	0	28,1	13
TSCR (Pilíř 1 + Pilíř 2)	0,6	3	62,6	17
TSCR + Rezerva ke krytí systémového rizika	0,6	3	96,5	18

Zdroj: ČNB

Poznámka: Pro výpočet kapitálových injekcí jsou předpokládány konstantní požadavky v rámci Pilíře 2 a Rezervy ke krytí systémového rizika během celého období testu.

### Kapitálový poměr by v Nepříznivém scénáři výrazně klesl a bez nyní drženého kapitálového přebytku by nesplňoval regulační minimum

Celkový kapitálový poměr sektoru by na tříletém horizontu testu klesl o 11,1 p. b. na 10,1 %. Příčinou poklesu kapitálového poměru by byly výrazné úvěrové ztráty (Graf IV.2), které by již pouze v omezené míře snižovala ekonomická stabilizační opatření, a nárůst rizikových vah. Výsledky modelu naznačují, že bez kapitálového přebytku, který by ke konci roku 2019 činil 5,6 %, by kapitálový poměr poklesl až k 4,5 %, a sektor by tak nesplňoval regulační minimum (Graf IV.3), resp. celkový kapitálový požadavek procesu přezkumu a vyhodnocení (TSCR, součet požadavků Pilíře 1 a Pilíře 2). Výsledky dokládají, že držený kapitálový přebytek by hrál v případech silně nepříznivého ekonomického vývoje zásadní roli při zajištění stability bankovního sektoru. V této modelové situaci by 13 bank nedodrželo 8% regula-

torní minimum (Tab. IV.3), což by vyžadovalo potřebu doplnění kapitálu ve výši 28 mld. Kč (0,5 % HDP, resp. 5,2 % současného kapitálu bankovního sektoru). U 17 bank by poklesl kapitálový poměr pod úroveň TSCR, což by vyvolalo potřebu kapitálové injekce ve výši 63 mld. Kč (1,1 % HDP, resp. 11,5 % současného kapitálu bankovního sektoru).

#### Klesající kapitálový poměr by se projevil v nastavení proticyklické kapitálové rezervy

Modelový dopad *Nepříznivého scénáře* ukazuje, že bankovnímu sektoru jako celku by se postupně snižoval kapitálový poměr a v 7. čtvrtletí od počátku testu by se přiblížil úrovni kapitálových požadavků včetně CCyB (Graf IV.3).<sup>82</sup> Následný vývoj kapitálového poměru naznačuje, že na konci 8. čtvrtletí by klesl kapitálový poměr na úroveň kapitálového požadavku bez CCyB.<sup>83</sup> Za modelových předpokladů *Nepříznivého scénáře* lze předpokládat, že ČNB by nejpozději do této doby reagovala plným rozpuštěním CCyB, které by umožnilo její využití pro absorpci šoku nepříznivého ekonomického vývoje.

### IV.1.2 Zátěžový test likvidity bank

#### ČNB hodnotí odolnost bankovního sektoru vůči likviditnímu riziku pomocí zátěžového testu

Provedený zátěžový test likvidity bankovního sektoru je idiosynkratického<sup>84</sup> a statického charakteru<sup>85</sup>. Cílem testu je sledovat, nakolik každá jedna konkrétní banka vyrovnává po dobu šesti měsíců pomocí svých přítoků likvidity a své výchozí vyrovnávací kapacity své odtoky likvidity. Výsledky testu podávají informaci o tom, zda a které banky se po aplikaci zátěžového scénáře dostanou do likviditního nedostatku, tedy zcela vyčerpají vyrovnávací kapacitu v podobě likviditních aktiv (BOX 5). Na celém horizontu testu se přitom nepředpokládá reakce banky na vzniklý potenciální likviditní nedostatek.

#### BOX 5 Metodika indiosynkratického zátěžového testu likvidity bankovního sektoru

Metodika testu je postavena na obdobném principu jako požadavek na pokrytí čistého odtoku likvidity LCR<sup>86</sup> (viz rovnice). Vyrovnávací kapacita banky ( $b$ ) je složena z likviditní rezervy ( $LA$ ) v daném období ( $t$ ) a čistých odtoků likvidity ( $NO$ ) naakumulovaných do minulého období ( $t-1$ ). Skrze vyrovnávací kapacitu pokrývá banka čisté odtoky ( $NO$ ) v daném období ( $t$ ), které jsou tvořeny rozdílem odtoků likvidity ( $OUT_t$ ) a přítoků ( $IN_t$ ). Test běží dynamicky a na horizontu šesti měsíců ( $t = 1$  až 6) zjednodušeně sleduje, zda banka vyčerpá drženou vyrovnávací kapacitu (záporná mezera likvidity;  $LG < 0$ ):

$$\sum_{t=1}^6 LG_t^b = \sum_{t=1}^6 \left( \sum_{i=1}^n LA_{i,t}^b (1 - h_{i,t}) - \sum_{t=1}^t NO_t^b \right)$$

$$NO_t^b = \sum_{i=1}^n OUT_{i,t}^b r_{i,t} - \sum_{i=1}^n IN_{i,t}^b (1 - p_{i,t})$$

Do likviditní rezervy ( $LA$ ) jsou zahrnuta tato aktiva ( $i$ ): hotovost, vyplatitelné rezervy v centrální bance, obchodovatelná aktiva (pokladniční poukázky, státní dluhopisy, jiné cenné papíry). Do výpočtu odtoků ( $OUT$ ) jsou zahrnuty tyto položky ( $i$ ): závazky z vydaných cenných papírů a ze zajištěných úvěrů, odtoky na vkladech, splatnost derivátů, poskytnuté úvěrové facility (nárůst úvěrů), ostatní odtoky (např. přijaté záruky a ručení, přijaté peněžní zástavy). Do výpočtu očekávaných přítoků ( $IN$ ) jsou zahrnuty tyto položky ( $i$ ): splatné peněžní částky ze zajištěných úvěrů a transakcí na kapitálovém trhu (např. přítoky z repo operace, dluhopisy), z úvěrů a jiných pohledávek (úroky z úvěrů), splatnost derivátů, splatné cenné papíry ve vlastním portfoliu, ostatní přítoky.

Parametry testu jsou dány scénářem (Tab. IV.1 CB). Konkrétně pro letošní test byla srážka aktiv ( $h$ ) zahrnutých do likviditní rezervy ( $LA$ ) nastavena obdobně jako v testu LCR, míra odtoku či realizace úvěrových linek ( $r$ ) částečně nastavena expertně vzhledem k současné situaci a částečně dle testu LCR, srážka očekávaného přítoku u retailových úvěrů a úvěrů pro NFC ( $p$ ) v souvislosti s moratorium byla nastavena expertně, další pak dle testu LCR.

82 Průběžik horní hranice světle modrého pruhu označujícího CCyB a červené čáry zachycující vývoj kapitálového poměru v období 3Q 2021.

83 Průběžik spodní hranice světle modrého pruhu označujícího CCyB a červené čáry zachycující vývoj kapitálového poměru v období 4Q 2021.

84 Test nepředpokládá odtok likvidity u všech bank najednou, tedy odtok likvidity ze systému. Test se zaměřuje na individuální banky. Výsledky testu proto není možné jednoduše sčítat. Důvodem je skutečnost, že v realitě odtok likvidity jedné banky často znamená přítok likvidity jiné banky.

85 Metoda odpovídá citlivostní analýze provedené ECB „Sensitivity Analysis of Liquidity Risk – Stress Test 2019“.

86 Požadavek na pokrytí čistého odtoku likvidity LCR má parametry scénáře spíše přísnější ve srovnání s použitými v tomto testu, avšak LCR je zátěžový test na horizontu „pouze“ 30 dní.



### Scénář testu odrážel vývoj spojený s koronavirovou krizí

V zátěžovém testu likvidity bylo testováno 18 bank a aplikován byl scénář určený výhradně pro testování odolnosti domácích bank vůči likviditnímu riziku. Nad rámec každoročně používaných parametrů zátěže jako odtok vkladů a nestabilních závazků či pokles hodnoty obchodovatelných aktiv odrážel letošní scénář vývoj spojený s koronavirovou krizí. V souvislosti s vyhlášeným moratoriem (Tab. II.1) byla na horizontu testu aplikována až 50 % srážka z přítoků likvidity ze splátek úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům. V reakci na tíživou likviditní situaci řady živnostníků a nefinančních podniků (část II.2.2) je zároveň simulováno až 15% čerpání úvěrových linek a zvýšené poskytování provozních úvěrů nefinančním podnikům (až 10 % na horizontu testu). Parametry scénáře lze považovat za dosti přísné (Tab. IV.1 CB).

### Test potvrdil robustní likviditní pozici bank...

Výsledky testu potvrdily odolnost bank vůči testovanému likviditnímu riziku (Graf IV.4). Mírně záporná mezera likvidity vyšla pouze pro jednu banku, a to až na 6měsíčním horizontu. Dostatečná výše likvidních aktiv spolu s vysokým objemem stabilních vkladů testovaných bank byla i v případě simulovaného idiosynkratického šoku schopna pokrýt čisté odtoky v delším horizontu. K tomu přispěla skladba likvidních aktiv domácích bank. Ta jsou tvořena až z 97 % státními cennými papíry a pokladničními poukázkami ČNB (Tab. IV.4). Výraznější dopad na likviditní pozici neměl u většiny domácích bank ani odklad splátek z úvěrů, neboť představovaly jen malou část celkového objemu rychle likvidních aktiv (cca 17 % ke konci března 2020). Dodatečná citlivostní analýza založená na přísnějších parametrech scénáře odhalila vyšší citlivost domácích bank na výši čerpání úvěrových příslibů retailovým a nefinančním podnikům, neboť přísliby představují pro některé banky relativně vysokou část celkového objemu rychle likvidních aktiv (průměr cca 21 % ke konci března 2020). Hypotetický nárůst v čerpání úvěrových příslibů na 50 % odčerpal značnou část likvidní rezervy, mezera likvidity přesto zůstala v kladných hodnotách.

Tab. IV.4

#### Podíl přítoků na rychle likvidních aktivech

(v mld. Kč; k 31. 3. 2020)

	Rychle likvidní aktiva (RLA)	Přítoky z úvěrů a jiných pohledávek během následujících 6 měsíců od:		Přítoky k RLA (v %)
		retailoví zákazníci	nefinanční podniky	
Banky celkem	2302	167	219	17
Velké banky	1698	128	159	17
Střední banky	252	18	41	24
Malé banky	292	10	18	10
Stavební spořitelny	59	11	1	19

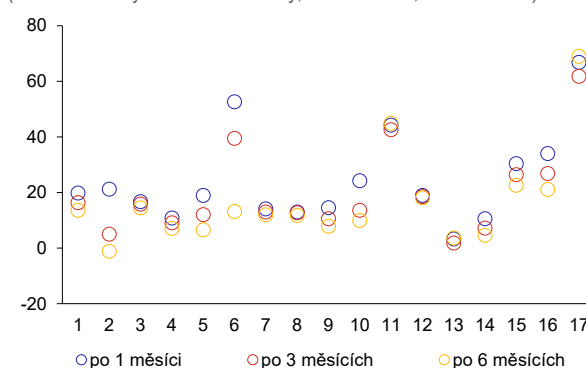
Zdroj: ČNB

Poznámka: Rychle likviditní aktiva představují aktiva úrovně 1 dle nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 61/2015. Definice retailových zákazníků také dle daného nařízení.

Graf IV.4

#### Výsledky idiosynkratického testu likvidity jednotlivých bank

(mezera likvidity v % bilanční sumy; osa x: banka; k 31. 3. 2020)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Výsledky zohledňují likviditní podskupiny a nezahrnují banky se státní účastí.

### ... ČNB přesto z opatrnostních důvodů rozšířila spektrum přijímaného kolaterálu dodávacích repo operací

Přestože je odolnost domácích bank vůči likviditnímu riziku vysoká, rozšířila ČNB z preventivních důvodů spektrum přijímaného kolaterálu v rámci svých dodávacích operací o korunové hypoteční zástavní listy (HZL).<sup>87</sup> Tato změna umožní domácím bankám rozšířit svou vyrovnávací kapacitu likvidních aktiv o držené HZL, neboť jejich zastavením mohou od ČNB získat až na tři měsíce dodatečnou likviditu v objemu daného kritéria přijatelnosti těchto listů (BOX 6). Podíl držených korunových HZL testovanými bankami na jejich celkových aktivech činí 4 %, přičemž vyrovnávací kapacita by se jejich zařazením navýšila o 13 %. Podíl emitovaných korunových HZL na celkovém portfoliu hypotečních úvěrů je téměř 17 %.

87 Viz: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1588863600000/?tab=statement> a <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/parametry-dodavaci-repo-operace/>.

## BOX 6 Hypoteční zástavní listy jako nově přijímané zajištění v dodávacích operacích ČNB

ČNB přijímá HZL od bank jako zajištění krátkodobého úvěru od 18. 5. 2020 (BOX 1, část II.1.2). HZL je zjednodušeně dluhopis emitovaný bankou krytý portfoliem aktiv, přičemž významnou část tohoto portfolia musí tvořit hypoteční úvěry. Ke konci března roku 2020 byly emitovány HZL v CZK za zhruba 332 mld. Kč (Tab. 1). Většina z nich byla držena bankami, a to především uvnitř skupiny. Tyto HZL tak patrně nebyly emitovány z důvodu získání dalšího zdroje financování prostřednictvím kapitálového trhu.

Tab. 1 (BOX)

### Hypoteční zástavní listy emitované v CZK, členění dle držitele

(v mld. Kč; zejména k 31. 3. 2020)

Typ HZL dle zákona	Banky	Držitel				Celkem
		Pojišťovny (k 9. 4. 2020)	Penzijní fondy	Investiční fondy (k 29. 2. 2020)	Držitel nebyl identifikován	
HZL dle starého zákona	243,2	2,7	0,9	1,5	14,8	263,1
HZL dle nového zákona	60,9	4,5	1,4	0,174	1,8	68,8
<b>Celkem</b>	<b>304,1</b>	<b>7,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>16,6</b>	<b>331,9</b>

Zdroj: ČNB

HZL se emitují podle zákona o dluhopisech (č. 190/2004 Sb.), který byl k 1. 1. 2019 novelizován (č. 307/2018 Sb.). Rozhodující část HZL emitovaných v CZK (zhruba 263 mld. Kč k 31. 3. 2020) je stále emitována podle starého legislativního rámce (Tab. 1). Novelizace obecně přinesla držitelům HZL vyšší právní jistotu, neboť se vyřešila zejména jejich původně nejasná pozice v případě insolvenčního řízení při úpadku emitenta.<sup>88</sup> Jsou zde i další rozdíly (Tab. 2): výše maximálního limitu LTV pro jednotlivé krycí hypoteční úvěry, výše přezajištění hodnoty HZL, počet krycích portfolií vytvářených emitentem krytých dluhopisů a řešení tržních rizik spojených s krycími aktivy. Krycím hypotečním úvěrem může být jak úvěr zajištěný obytnými, tak komerčními nemovitostmi, přičemž jejich podíl v krycím portfoliu není legislativními rámci upraven.<sup>89</sup> Krycí portfolia tvořená s vyšším podílem hypotečních úvěrů zajištěných komerčními nemovitostmi nesou obvykle vyšší úvěrové riziko.

Tab. 2 (BOX)

### Vybrané rozdíly v právních rámcích

	Starý rámec	Novelizovaný rámec
<b>Limity pro akceptace aktiv do krycího portfolia:</b>	Individuální limit LTV 200 % a průměr za celé portfolio max. 70 %	Limit na LTV jednotlivé pohledávky 100 %, na celé portfolio limit stanoven není, ale implicitně je max. 100 %
<b>Pravidla krycího portfolia*: přezajištění</b>	NE: 100 % zajištění, tj. souhrnná hodnota všech krycích aktiv** je rovna souhrnné hodnotě jimi krytých HZL	ANO: 2 % přezajištění, tj. souhrnná hodnota všech krycích aktiv** musí být rovna alespoň 102 % souhrnné hodnoty jimi krytých HZL
<b>Pravidla krycího portfolia*: krytí</b>	Jedno portfolio aktiv kryjící všechny HZL	Konkrétní portfolio aktiv kryje konkrétní HZL, tvoří spolu krycí blok
<b>Měnové a úrokové riziko související s krycím portfoliem***:</b>	Deriváty nejsou součástí krycího portfolia	Deriváty mohou být součástí krycího portfolia
<b>Insolvenční řízení:</b>	Insolvenční správce: riziko automatického zesplatnění HZL (prodej úvěrů v krycím portfoliu za „nevýhodou“ cenu)	Nucený správce: spravuje portfolio krycích aktiv, nedochází k zesplatnění HZL

Poznámka: \*Krycí portfolio = suma krycích aktiv; \*\*Krycí aktiva = suma hypotečních úvěrů předepsaných vlastností a omezené % jiných aktiv (jiná vysoce kvalitní aktiva nebo deriváty tržní hodnotě); \*\*\*Je významné zejména v případě, kdy jsou krycí aktiva v jiné měně než jimi krytý HZL.

Kritéria přijatelnosti stanovená ČNB pro přijímání HZL<sup>90</sup> jako kolaterálu zohledňují typ legislativního rámce, podle kterých byly HZL emitovány. Zároveň zohledňují, zda jsou HZL přijata k obchodování na burze, mají ohodnocení externím ratingem či splňují podmínky pro preferenční zacházení dle kapitálové regulace CRR. Od těchto kritérií se odvíjí úroveň aplikovaných haircutů, která se pohybuje od 6 % pro HZL s kvalitním externím ratingem až po 42 % pro HZL vydané podle zákonné úpravy platné do ledna 2019, ve vlastním použití, bez ratingu a bez toho, že by naplňovaly podmínku pro preferenční zacházení dle CRR<sup>91</sup>.

88 K novelizaci došlo zejména z důvodu nejasného rozsahu a režimu hypoteční podstaty především s ohledem na okamžik vzniku hypoteční podstaty a rozsah aktiv, která budou do hypoteční podstaty náležet, jakož i skutečného vlivu zahájeného insolvenčního řízení na hypoteční podstatu a závazky z HZL a na riziko automatického zesplatnění závazků z HZL v případě prohlášení konkursu na majetek emitenta.

89 Je upraven „pouze“ maximální podíl krycích hypotečních úvěrů v portfoliu. Ve starém rámci je to 90% podíl hypotečních úvěrů, v novém 85% podíl. Zbývající část tvoří jiná aktiva nebo derivát.

90 Kritéria přijatelnosti pro HZL: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/parametry-dodavaci-repo-operace/kriteria-prijatelnosti-pro-hypotecnizastavni-listy-hzl-a-nastaveni-haircutu/>.

91 Kryté dluhopisy způsobilé pro preferenční zacházení podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012. Zjednodušeně hypoteční úvěry, které kryjí tyto HZL mají maximální LTV 80 % v případě zajištění úvěru obytnými nemovitostmi a 60 % v případě zajištění úvěru komerčními nemovitostmi. Podmínku preferenčního zacházení dle CRR splňovaly ke konci roku 2019 emise HZL ve všech měnách za téměř 400 mld. Kč.

## IV.2 MAKROZÁTĚŽOVÉ TESTY NEBANKOVNÍCH FINANČNÍCH INSTITUCÍ

### IV.2.1 Zátěžový test pojišťovacího sektoru

#### Letošní test byl zaměřen primárně na aktivní stranu bilance sektoru

Účelem letošního makrozátěžového testu bylo vzhledem k vysoké volatilitě finančních trhů (část II.1) vyhodnotit odolnost domácího pojišťovacího sektoru vůči rizikům dalšího poklesu cen investičních aktiv.<sup>92</sup> Na tříletém horizontu byl proto hodnocen dopad výhradně investičních rizik (akciového, nemovitostního, nárůstu rizikových premií státních a korporátních dluhopisů), a to na hospodářský výsledek testovaných společností a následně na jejich kapitál a solventnostní kapitálový poměr (poměr použitelného kapitálu a solventnostního kapitálového požadavku, SCR). Ten jsou společnosti povinny udržovat na minimální úrovni 100 %. Přeceňována byla pouze investiční aktiva, u nichž nese investiční riziko testovaná společnost (tj. vyloučena byla aktiva navázaná na produkty přenášející investiční riziko na pojistníka). Vzhledem k vysoké nejistotě spojené s ekonomickým vývojem (část II.1) byl v testu mimořádně přijat předpoklad agregátně neutrálního dopadu obecného úrokového rizika<sup>93</sup>, budoucího zisku, pojistných rizik, výplaty dividend a dalších veličin na kapitálovou vybavenost společností.<sup>94</sup> Ve shodě s obezřetnostním přístupem se v testu nepředpokládá přepočtení SCR a po celý horizont testu tak byla uvažována jeho hodnota k 31. 12. 2019. Pokud by byl přepočten proveden, lze očekávat, že SCR by po realizaci uvažovaných rizik převážně klesal, což by příznivě ovlivňovalo výsledný solventnostní kapitálový poměr.

#### Testován byl vývoj cen investičních aktiv dle Základního a Nepříznivého scénáře

Test vycházel z bilancí společností ke konci roku 2019. Zahmuto bylo 25 domácích pojišťoven (bez poboček zahraničních pojišťoven) a 1 zajišťovna, které svým podílem na čistém předepsaném pojistném v roce 2019 představovaly 85 % trhu životního pojištění a 95 % trhu neživotního pojištění. Dle vývoje v Základním i v Nepříznivém scénáři byla postupně přeceňována investiční aktiva v portfoliích testovaných společností (Tab. IV.1). V prvním čtvrtletí roku 2020 oba scénáře zhruba kopírují skutečný vývoj na finančních trzích. V následujících obdobích Základní scénář předpokládá postupný návrat optimismu a související pozvolný růst cen akcií a pokles rizikových premií dluhopisů. Naproti tomu při naplnění Nepříznivého scénáře by došlo k dalšímu propadu akciových trhů a nárůstu rizikových premií v návaznosti na druhou vlnu pandemie koronaviru a návratu souvisejících ekonomických omezení. S tím je konzistentní pokles cen nemovitostí na domácím trhu (část II.1.3).

#### V Základním scénáři se domácí pojišťovací sektor postupně navrácí k výchozímu stavu

Propad cen investičních aktiv v prvním čtvrtletí roku 2020 vedl k poklesu agregátního poměru použitelného kapitálu a SCR o 40 p. b. na 188 % (Graf IV.5).<sup>95</sup> Absolutně nejvyšší příspěvek k agregátnímu poklesu použitelného kapitálu o 19 mld. Kč mělo akciové riziko, které vedlo k poklesu použitelného kapitálu o 8,5 mld. Kč, následované příspěvkem nárůstu rizikové premie českých státních dluhopisů (pokles kapitálu o 7 mld. Kč). V dalších čtvrtletích a letech dochází dle Základního scénáře k zastavení propadu a k opětovnému růstu cen investičních aktiv. V souladu s tím se poměr použitelného kapitálu a SCR postupně navrácí přibližně k výchozí hodnotě (Tab. IV.5).

#### V Nepříznivém scénáři by pojišťovací sektor jako celek zůstal rovněž dostatečně kapitálově vybaven...

V Nepříznivém scénáři by došlo k výraznějšímu propadu cen investičních aktiv po celý rok 2020. Jeho realizace by vedla ke konci roku 2020 k poklesu agregátního použitelného kapitálu o 28 mld. Kč na 79 mld. Kč a k poklesu poměru použitelného kapitálu a SCR o 60 p. b. na 169 % (Tab. IV.5). V prvním čtvrtletí 2020 bylo stejně jako v Základním scénáři hlavním zdrojem tohoto poklesu akciové riziko. Ve zbytku roku by k poklesu kapitálu nejvíce přispěl uvažovaný nárůst rizikových premií dluhopisů včetně českých státních dluhopisů (Graf IV.6). V dalších dvou letech testu by se naplněním Nepříznivého scénáře ceny investičních aktiv dále mírně propadly, což by vedlo k poklesu použitelného kapitálu o dalších 6 mld. Kč a poměru použitelného kapitálu a SCR o 13 p. b. na 156 %.

<sup>92</sup> Makrozátěžový test obdobně jako loni vychází z bilance pojišťoven a zajišťovny podle legislativního rámce Solventnost II a sleduje její dynamický vývoj se čtvrtletní periodicitou.

<sup>93</sup> Letošní test pro zjednodušení nepředpokládá dopad obecného úrokového rizika z dvojího důvodu. Za prvé, toto riziko mělo v minulých kolech testů nízký dopad vzhledem k míře sladění peněžních toků plynoucích z aktiv a závazků společností. Za druhé, vzhledem k makroekonomickému vývoji lze očekávat, že bezrizikové sazby zůstanou na velmi nízkých úrovních po převážnou část horizontu testu při jejich relativně nízké volatilitě, pravděpodobnost jejich náhlé změny a následného dopadu na bilance pojišťoven a zajišťovny je proto nízká. Nezhlednění úrokového rizika mělo za následek, že v testu letos nebyl vyhodnocen vliv aplikace tzv. koeficientu volatilit.

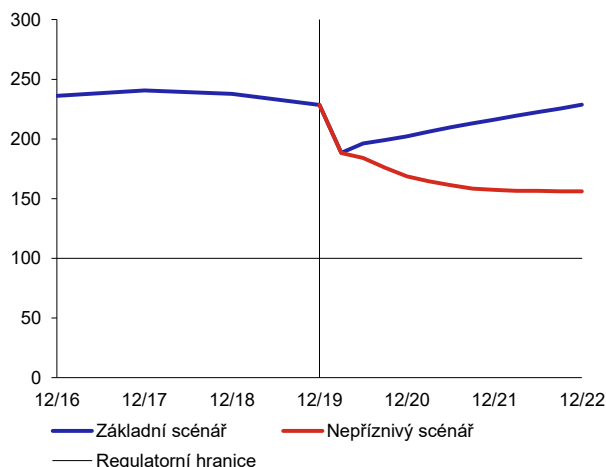
<sup>94</sup> To může být interpretováno tak, že test v obou scénářích předpokládá snížení zisku pojišťoven a zajišťovny vlivem dílčí realizace některých pojistných rizik, přičemž takto snížený zisk by byl vzhledem k uvažovanému tlaku ze strany akcionářů plně vyplacen na dividendách. Test z důvodu obezřetnosti vycházel z objemu použitelného kapitálu ke konci roku 2019 ve vykazované výši, tedy již po snížení o hodnotu původně očekávaných dividend. Test rovněž neuvažoval budoucí fúze a akvizice v pojišťovacím sektoru a nezhledňoval skutečnost, že u některých malých pojišťoven byla hodnota SCR nižší než tzv. minimální kapitálový požadavek, který jsou pojišťovny a zajišťovna povinny rovněž plnit.

<sup>95</sup> Data vykázaná zahrnutými společnostmi k 31. 3. 2020 ukázala, že skutečný propad agregátní hodnoty poměru použitelného kapitálu a SCR v průběhu prvního čtvrtletí 2020 dosahoval 34 p. b., a byl tak mírně nižší. K tomuto poklesu navíc přispěly některé specifické efekty, skutečný dopad poklesu cen na finančních trzích na kapitálovou vybavenost tak byl k 31. 3. 2020 mírnější než výsledek testu dle Základního scénáře. To je mimo jiné způsobeno i tím, že scénář předpokládá „průměrné“ přecenění aktiv různých rizikových kategorií, přičemž skutečné přecenění bylo u jednotlivých aktiv odlišné.

Graf IV.5

## Poměr použitelného kapitálu a SCR

(v %)



Zdroj: ČNB

Tab. IV.5

## Výsledky makrozátěžového testu domácího pojišťovacího sektoru

(v mld. Kč; hodnoty ke konci roku, dopad přecenění za celý rok)

	Skutečnost	Základní scénář				Nepříznivý scénář		
	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
<b>Bilanční suma zahrnutých společností</b>	452							
<b>Hodnota aktiv zahrnutých v testu</b>	294	281	288	294	266	260	260	
Akcie a účasti	38	32	35	38	29	25	22	
České státní dluhopisy	145	140	143	145	133	134	137	
Zahraniční státní dluhopisy	26	26	26	26	25	25	25	
Korporátní dluhopisy	67	65	65	66	62	61	60	
Nemovitosti	17	18	18	19	17	15	16	
<b>Dopad přecenění aktiv</b>								
v mld. Kč		-12	7	6	-28	-5	-1	
v % aktiv předchozího roku		-4,2	2,3	2,0	-9,5	-2,0	-0,2	
<b>SCR</b>	47	47	47	47	47	47	47	
<b>Kapitál použitelný ke krytí SCR</b>	107	95	101	107	79	74	73	
<b>Poměr použ. kapitálu a SCR (%)</b>	229	202	216	229	169	157	156	

Zdroj: ČNB

Poznámka: SCR = solventnostní kapitálový požadavek.

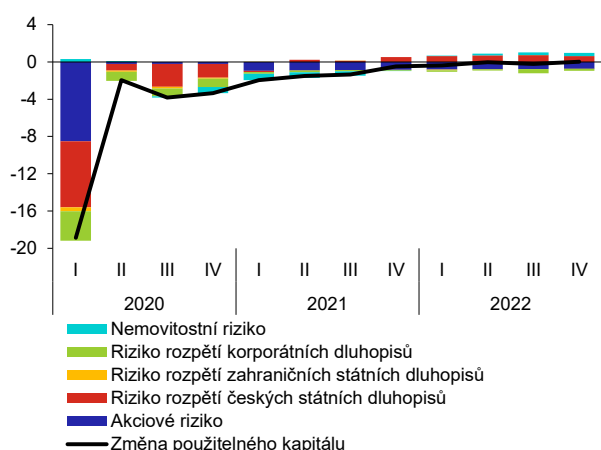
## ... pokles použitelného kapitálu by vedl u jedné z testovaných pojišťoven k neplnění SCR

Uvažovaný pokračující pokles cen investičních aktiv v *Nepříznivém scénáři* by vedl již ke konci druhého čtvrtletí roku 2020 k poklesu poměru použitelného kapitálu a SCR pod hranici 100 % u jedné z pojišťoven. Ostatní společnosti by se shora 100% hranici přiblížily. Zatímco k 31. 12. 2019 mělo pět společností poměr použitelného kapitálu a SCR v rozmezí 120 % až 150 % a u ostatních tento poměr přesahoval 150 %, po realizaci *Nepříznivého scénáře* by poměr poklesl pod 120 % ke konci roku 2022 u sedmi společností (Graf IV.7).

Graf IV.6

Rozklad změn použitelného kapitálu v *Nepříznivém scénáři*

(v mld. Kč)

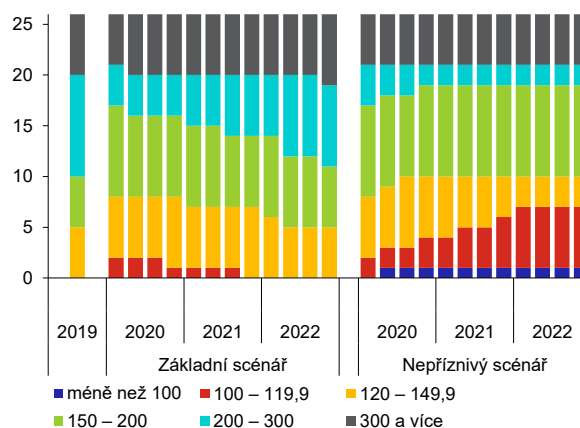


Zdroj: ČNB

Graf IV.7

## Společnosti dle poměru použitelného kapitálu a SCR

(počet)



Zdroj: ČNB

## IV.2.2 Zátěžový test penzijních společností

**Zátěžové testy penzijních společností hodnotí odolnost sektoru na jednoletém horizontu**

Provedené zátěžové testy penzijních společností (PS) se zaměřují na hodnocení rizik jimi spravovaných transformovaných fondů (TF)<sup>96</sup> na horizontu jednoho roku na datech ke konci roku 2019. Vedle zhodnocení dopadu *Základního scénáře* byla testována odolnost sektoru vůči modelovému *Nepříznivému scénáři* (část II.1.3 a Tab. IV.1). Vzhledem k vývoji na finančních trzích v prvních měsících roku 2020 se *Základní scénář* vývojem sledovaných parametrů podobá spíše *Nepříznivému scénáři* z testů provedených v minulých letech. *Nepříznivý scénář* předpokládá návrat pandemie, dlouhodobý útlum ekonomické aktivity a postupné vyčerpávání fiskálního prostoru státních rozpočtů k podpoře ekonomiky. Testována byla portfolia TF a jako parametry zátěžového scénáře byly použity projekce sazeb a rizikových parametrů ke konci roku 2020. Jejich úroveň odráží též pozorovaný vývoj na finančních trzích do konce prvního čtvrtletí roku 2020.

**Aktiva transformovaných fondů by byla příznivě ovlivněna poklesem bezrizikových sazeb v obou scénářích...**

V *Základním* i *Nepříznivém scénáři* by došlo k výraznému přecenění bezrizikových úrokových sazeb peněžního trhu v reakci na uvolnění měnové politiky (Graf II.23F). Pokles křivek IRS by vedl k nárůstu hodnoty celkových aktiv TF o 3,1 % v obou scénářích (Tab. IV.6).

Tab. IV.6

**Výsledky zátěžového testu penzijních společností**

	<i>Základní scénář</i>		<i>Nepříznivý scénář</i>	
Vlastní kapitál penzijních společností (k počátku testu, v mld. Kč)	10,5		10,5	
Kapitálový poměr (k počátku testu, v %)	168,0		168,0	
<b>Změna hodnoty aktiv TF z důvodu:</b>	mld. Kč	% aktiv TF	mld. Kč	% aktiv TF
obecného úrokového rizika	13,6	3,1	13,9	3,1
rizika úvěrového rozpětí pro korporátní cenné papíry	-2,7	-0,6	-6,7	-1,5
rizika úvěrového rozpětí pro státní cenné papíry	-7,1	-1,6	-15,7	-3,5
měnového rizika	0,0	0,0	-0,6	-0,1
akciového rizika	-0,7	-0,1	-1,9	-0,4
nemovitostního rizika	0,0	0,0	-0,3	-0,1
<b>Celkový dopad rizik na hodnotu aktiv TF</b>	<b>3,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-11,3</b>	<b>-2,5</b>
<b>Velikost potřeby doplnění aktiv do TF (v mld. Kč)</b>	<b>0,0</b>		<b>3,9</b>	
Vlastní kapitál penzijních společností (ke konci testu, v mld. Kč)	11,2		7,0	
Kapitálový poměr (ke konci testu, v %)	182,1		116,4	
<b>Kapitálová injekce do PS (v mld. Kč)</b>	<b>0,0</b>		<b>1,0</b>	

Zdroj: ČNB

Poznámka: Počátkem testu je konec roku 2019, koncem testu konec roku 2020. TF = transformované fondy, PS = penzijní společnosti.

Tab. IV.7

**Meziroční srovnání výsledků zátěžových testů penzijních společností v *Nepříznivém scénáři***

Data o kapitálu a expozicích k	31. 12. 2018	31. 12. 2018	31. 12. 2019
Scénář	Loňský (ZFS 2018/2019)	Letošní (ZFS 2019/2020)	Letošní (ZFS 2019/2020)
Pokles hodnoty aktiv TF vlivem uvažovaných šoků (v %)	1,8	2,7	<b>2,5</b>
Velikost nutného doplnění zdrojů v TF (v mld. Kč)	3,4	6,4	<b>3,9</b>
Počet TF s nutností doplňování zdrojů	7	7	<b>7</b>
Injekce vlastníků ke splnění kapitálové přiměřenosti PS (v mld. Kč)	0,9	3,3	<b>1,0</b>
Počet PS s nutností injekce kapitálu ke splnění kapitálové přiměřenosti PS	3	6	<b>3</b>

Zdroj: ČNB

Poznámka: Odměna za obhospodařování není zahrnuta. Letošní metodika zahrnuje mimo jiné posuzování korporátních dluhopisů se zárukou státu jako státních a další technické změny. Letošní scénář zahrnuje rovněž změnu způsobu výpočtu šoku pro korporátní dluhopisy. PS = penzijní společnosti.

**... růst rizikové prémie by však pozitivní efekt v *Nepříznivém scénáři* převážil**

Držené dluhopisové portfolio reaguje na zvýšení jejich rizikové prémie. Nárůst úvěrového rozpětí u státních resp. korporátních dluhopisů vede v *Základním scénáři* ke snížení hodnoty aktiv TF o 1,6 %, resp. o 0,6 % a v *Nepříznivém scénáři* by vedl ke snížení hodnoty aktiv TF o 3,5 % resp. o 1,5 % (Tab. IV.6). Celkový dopad materializace úrokového rizika (pokles bezrizikových sazeb a nárůst rizikové prémie) je v *Základním scénáři* pozitivní, zatímco v *Nepříznivém scénáři* by nárůst rizikové prémie převážil efekt poklesu bezrizikových sazeb, a celkově by tak byl dopad negativní (Tab. IV.6). Materializace rizika úvěrového rozpětí by se nejvíce dotkla TF s velkou částí aktiv v pevně úročených korunových dluhopisech s delší durací. Dopad potenciálního úrokového šoku by zmírňovalo držení dluhopisů do jejich splatnosti<sup>97</sup> (39 % dluhopisového portfolia TF je oceňováno naběhlou hodnotou)<sup>98</sup> a investice do proměnlivé

<sup>96</sup> Účastnické fondy nejsou testovány, neboť jejich tržní ztráty dopadají na klienty fondů a nikoli na PS. Účastnické fondy navíc představují 12,0 % celkových aktiv sektoru.

<sup>97</sup> Při tržním přecenění všech dluhopisů bez ohledu na jejich účetní zařazení by došlo v *Nepříznivém scénáři* k poklesu hodnoty celkových aktiv z důvodu snížení sazeb IRS a změny úvěrového rozpětí o dalších 0,8 p. b. a velikost kapitálové injekce vlastníků PS by vzrostla o 1,6 mld. Kč. Tržní přecenění portfolia drženého do splatnosti v *Základním scénáři* nevede k potřebě kapitálové injekce.

<sup>98</sup> Zákon umožňuje TF zařadit do portfolia klasifikovaného jako držené do splatnosti, které je oceňováno naběhlou hodnotou, kvalitní státní dluhopisy v objemu až 35 % celkových aktiv. V prosinci 2019 tvořilo toto portfolio 30,2 % celkových aktiv TF.



úročených dluhopisů (dalších 23 % dluhopisového portfolia).<sup>99</sup> Dopady obou šoků (zvláště u korunových aktiv) by byly mírně snižovány derivátovým zajištěním, které však není TF ve větší míře dlouhodobě využíváno.

#### Další sledovaná rizika nemají v zátěžovém testu materiální dopad

Podíl cizoměnových aktiv v rozvahách TF činí 10,8 % celkových aktiv. Měnové riziko (Graf IV.9) by však nevedlo z důvodu dlouhodobě kvalitního derivátového zajištění k materiálním dopadům, hodnotu aktiv TF v *Nepříznivém scénáři* by snížilo pouze o 0,1 % (Tab. IV.6). Majetkové cenné papíry tvoří pouze 1,4 % aktiv TF, a tak dopad akciového rizika by i přes výrazný pokles ceny akcií v *Nepříznivém scénáři* o 45 % nebyl příliš významný. Minimální dopad by měla rizika spojená s investicemi do nemovitostí.

#### V Nepříznivém scénáři by klesla kapitálová přiměřenost některých penzijních společností pod minimální hodnotu

PS ze zákona garantují klientům svých TF nezáporné zhodnocení. V případě, že by došlo k poklesu aktiv v TF pod úroveň jeho závazků, byla by příslušná PS povinna doplnit do TF kapitál v objemu chybějících aktiv. Tato situace v *Základním scénáři* nenastává. *Nepříznivý scénář* by signalizoval potřebu doplnění u sedmi z osmi PS v celkové výši 3,9 mld. Kč. U tří z nich by současně poklesla kapitálová přiměřenost pod požadovanou úroveň. Velikost kapitálové injekce vlastníků PS pro splnění kapitálové přiměřenosti by činila 1 mld. Kč. Oproti loňskému zátěžovému testu jde o mírné zvýšení, které však nesignalizuje zásadní systémová rizika pro PS.

#### Transformované fondy a penzijní společnosti zvýšily oproti loňskému roku kapitálovou vybavenost

Po aplikaci letošního *Nepříznivého scénáře* na data z minulého roku by potřeba kapitálové injekce dosáhla výše 3,3 mld. Kč (letos 1,0 mld. Kč) a týkala by se šesti PS (letos tří PS). Zároveň by bylo do TF potřeba doplnit 6,4 mld. Kč<sup>100</sup> oproti letošním 3,9 mld. Kč (Tab. IV.7). Zvýšená odolnost PS je dána zvýšením kombinovaného kapitálového přebytku, tj. kapitálového přebytku u PS a přebytku aktiv nad závazky TF, a současným zlepšením rizikového profilu portfolií TF.

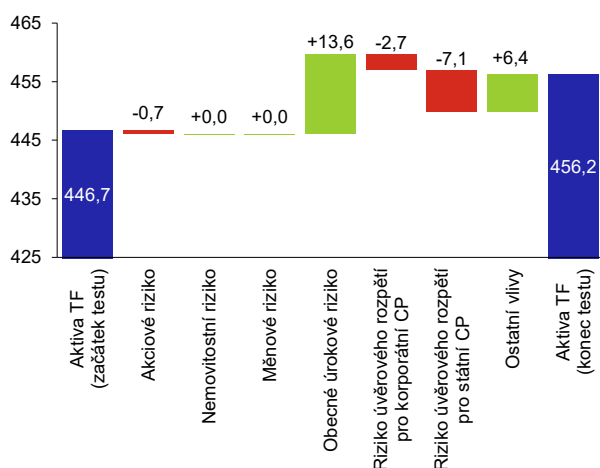
#### Vyšší úroveň kombinovaného kapitálového přebytku zvyšuje odolnost sektoru

Meziroční růst kapitálové vybavenosti umožňuje i přes zátěžový charakter *Základního scénáře* PS absorbovat tržní šoky bez potřeby doplňovat aktiva TF. Dopad *Nepříznivého scénáře* by však ukazoval potenciální potřebu doplnění kapitálu TF a PS, což signalizuje, že vyšší úroveň přebytků kapitálu jak TF, tak PS (část III.3) by dále posílila jejich odolnost vůči rizikům silně nepříznivého ekonomického vývoje.

Graf IV.8

Změna hodnoty aktiv transformovaných fondů vlivem jednotlivých typů rizik v *Základním scénáři*

(v mld. Kč)



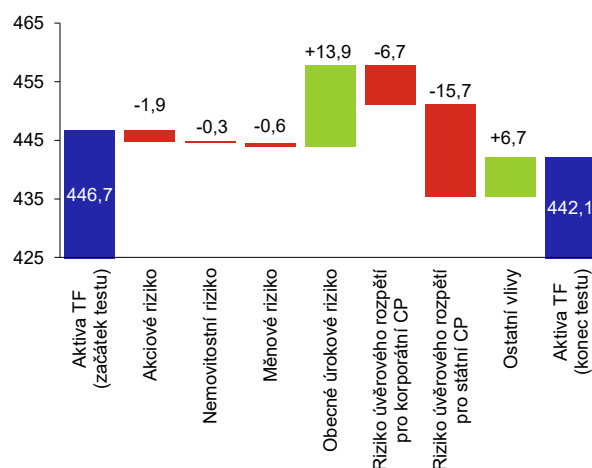
Zdroj: ČNB

Poznámka: Ostatní vlivy představují dividendové výnosy, kupóny inkasované z dluhopisů, zhodnocení portfolia drženého do splatnosti. Změna hodnoty cizoměnových pasiv (cross-currency repo operace) je u měnového rizika zohledněna.

Graf IV.9

Změna hodnoty aktiv transformovaných fondů vlivem jednotlivých typů rizik v *Nepříznivém scénáři*

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

99 Proměnlivě úročené dluhopisy držené do splatnosti nejsou v těchto 23 % zahrnuty.

100 Z toho 2 mld. Kč by bylo potřeba doplnit kvůli nižšímu přebytku mezi aktivy a závazky a zbývajících 4,4 mld. kvůli rizikovějšímu profilu portfolií.

### IV.2.3 Zátěžový test investičních fondů

#### Nový makrozátěžový test investičních fondů vyhodnocuje riziko likvidity a hromadných výprodejů

ČNB vytvořila nový rámec pro makrozátěžové testování otevřených investičních fondů. Cílem testu je vyhodnotit příspěvek investičních fondů k systémovému riziku v domácím finančním sektoru. ČNB se tak připojila k dalším centrálním bankám či jiným institucím, které prostřednictvím zátěžového testování hodnotí rizika plynoucí z rostoucího významu investičních fondů v rámci finančního zprostředkování (*část III.3*). Investiční fondy přispívají k systémovému riziku primárně prostřednictvím rizika likvidity v podobě nesouladu likvidity aktiv a závazků.<sup>101</sup> Ten se projevuje zejména v případě nepříznivého vývoje na finančních trzích, kdy může dojít k zesílenému odprodávání podílů v investičních fondech. Investiční fondy odkupem podílů vyčerpávají svoje likviditní rezervy a v případě jejich nedostatku mohou být nuceny přistoupit k výprodeji aktiv, což však má nepříznivý dopad do jejich cen. Investiční fondy tímto způsobem mohou přispívat ke vzniku nepříznivé likviditní spirály mezi poklesem cen finančních aktiv a odchodem investorů (domácností nebo společností držících podílové jednotky) vedoucím k výprodeji těchto aktiv s dopadem na ostatní tržní subjekty.

#### Test dynamicky hodnotí dopad prvotního přecenění dle Základního a Nepříznivého scénáře a následné reakce investorů...

Test vychází z bilancí jednotlivých otevřených investičních fondů ke konci roku 2019. Do testu bylo zahrnuto 144 otevřených fondů kolektivního investování. Objem aktiv ve výši 381 mld. Kč spravovaných ke konci roku 2019 zahrnutými investičními fondy představoval více než 90 % aktiv tohoto segmentu. Na počátku testu došlo dle *Základního a Nepříznivého scénáře* (*část II.1.3*) v důsledku tržních šoků k jednorázovému prvotnímu přecenění držených finančních aktiv. Test uvažoval nepříznivé šoky v podobě zvýšení úvěrového rizika korporátních dluhopisů, posunu výnosových křivek státních dluhopisů, oslabení kurzu koruny a propadu cen akcií a nemovitostí.<sup>102</sup> Tyto šoky byly aplikovány na úrovni jednotlivých investic. Na prvotní šok navazovala tři kola sekundárních efektů.<sup>103</sup> V každém kole došlo nejprve k odchodu investorů v rozsahu závislém na typu konkrétního fondu a velikosti jím utrpěných ztrát (resp. poklesu hodnoty podílového listu). V testu se předpokládalo, že 10% pokles hodnoty aktiv daného fondu povede k odchodu investorů držících 4 % aktiv v případě akciových fondů, 8 % v případě smíšených a ostatních fondů a 12 % v případě dluhopisových fondů.<sup>104</sup> Jako dodatečný zdroj likviditní zátěže byla v každém kole uvažována případná potřeba doplnit marži do měnových derivátových kontraktů držených investičními fondy. Objem dodatečných marží byl odhadnut na základě informací o derivátech držených fondy ke konci roku 2019 a vývoje měnového kurzu dle uvažovaných scénářů.

#### ... kdy případný nedostatek likvidních prostředků investičních fondů vede k prodejem finančních aktiv

Test předpokládal dvě metody výprodejů.<sup>105</sup> První byla metoda vodopád (waterfall), ve které fondy nejprve řeší likviditní potřebu využitím držené hotovosti a bankovních vkladů a až následně přistupují k prodeji méně likvidních aktiv. Testem vygenerovaný objem likvidních prostředků potřebný k uspokojení odcházejících investorů a k doplnění marží tak byl při využití této metody porovnán s objemem likvidní rezervy jednotlivých investičních fondů. Fondy, jejichž likvidní rezerva nebyla dostatečná, přistoupily v testu k výprodeji finančních aktiv. Druhá metoda poměrného přístupu (slicing) předpokládala, že fondy udržují konstantní poměr zastoupení jednotlivých kategorií aktiv v portfoliu. Na potřebu likviditních prostředků fondy při využití této metody reagovaly částečným snížením likviditních rezerv a ve stejné míře i rovnoměrným výprodejem všech ostatních složek držených finančních aktiv.<sup>106</sup> Každé kolo výpočtu bylo zakončeno vyhodnocením, nakolik prodej finančních aktiv investičními fondy vedl k poklesu cen těchto aktiv. Vztah mezi prodává-

<sup>101</sup> Na rozdíl od ostatních segmentů finančního trhu příspěvek investičních fondů k systémovému riziku nesouvisí přímo s odolností investičních fondů, jelikož ztráty z investičního portfolia jsou přenášeny na držitele podílů v investičních fondech.

<sup>102</sup> Scénáře uvažované pro účely ostatních zátěžových testů jsou převážně dynamické, zatímco makrozátěžový test investičních fondů uvažoval jednorázový počáteční dopad. Využity proto byly hodnoty šoků v rozsahu, který přibližně odpovídal realizaci scénářů ke konci prvního roku jejich vývoje. V případě Základního scénáře, který mírou zátěže zhruba odpovídal skutečnému vývoji trhů v prvním čtvrtletí roku 2020, dochází především k propadu cen akcií o 20 %, oslabení měnových kurzů na 27,5 CZK/EUR a 24,6 CZK/USD a mírnému rozšíření úvěrového rozpětí korporátních dluhopisů. V případě Nepříznivého scénáře dochází k poklesu cen akcií o 40 %, cen nemovitostí o 20 %, oslabení měnových kurzů na 29,7 CZK/EUR a 27,8 CZK/USD, posunu výnosové křivky českých státních dluhopisů směrem vzhůru a výraznému rozšíření úvěrového rozpětí u korporátních dluhopisů zejména s horším ratingovým stupněm.

<sup>103</sup> Tři kola zátěže byla zvolena vzhledem k relativně rychlému poklesu příspěvku jednotlivých kol k celkové zátěži. Relevantní příspěvek k zátěži na trhu českých státních dluhopisů představovalo pouze první kolo testu.

<sup>104</sup> Tyto parametry byly nastaveny na základě kombinace regresní analýzy provedené na historických datech domácích investičních fondů a odhadů využívaných obdobnými studiemi v zahraničí – např. Bank of England (2018): Financial Stability Report – June 2018. V případě nemovitostních fondů nebyl odliv investorů v letošním testu uvažován, jelikož tyto fondy mají zákonnou lhůtu až dva roky pro vyplacení podílů odcházejícím investorům. Nemovitostní fondy tak byly vystaveny pouze zátěži z důvodu požadavku na dodatečné marže v derivátových transakcích. Analýza nezohledňuje případné duplicity plynoucí z tzv. master-feeder uspořádání investičních fondů. Členění fondů bylo provedeno dle [seznamu](#) využívaného pro účely měnové a finanční statistiky.

<sup>105</sup> Stejný přístup byl aplikován například v European Securities and Markets Authority (2019): Stress Simulation for Investment Funds, ESMA Economic Report, září 2019.

<sup>106</sup> Zachování konstantního relativního poměru složek aktiv, včetně podílu velmi likvidních aktiv, vede k vyšší potřebě výprodejů, a tedy relativně vyšší zátěži. Tento předpoklad je však zejména v případě nepříznivého tržního vývoje relativně silný. Lze totiž očekávat, že fondy by v případě poklesu na trzích a současně likviditní zátěže dočasně upřednostnily pokles relativního podílu likvidních aktiv před nutností vyprodávat aktiva. Rovněž však nelze očekávat, že by fondy k výprodeji aktiv přistoupily až po úplném vyčerpání svých likviditních rezerv. Skutečná reakce fondů tak pravděpodobně bude představovat kombinaci obou uvažovaných metod.

ným objemem finančních aktiv a změnou jejich ceny byl odhadnut na základě hloubky daného trhu. V testu byl tento vliv uvažován a kalibrován pouze pro české státní dluhopisy<sup>107</sup>, jelikož na většině ostatních trhů uvažovaných v zátěžovém testu vytvářejí domácí investiční fondy pouze relativně zanedbatelnou část poptávky či nabídky. Pokles cen vyprodávaných finančních aktiv na konci každého kola zvyšoval ztrátu investorů a tím vytvářel další kolo zátěže.

Tab. IV.8

## Výsledek makrozátěžového testu investičních fondů

(v mld. Kč; hodnota podílového listu v % počáteční hodnoty)

scénář metoda kolo testu	Stav k 31.12. 2019	Základní scénář									Nepříznivý scénář								
		prvotní šok	Poměrný přístup			Metoda vodopád			prvotní šok	Poměrný přístup			Metoda vodopád						
			první	druhé	třetí	první	druhé	třetí		první	druhé	třetí	první	druhé	třetí				
Aktiva fondů zahrnutých v testu	380,8	342,9	324,4	326,3	326,3	324,5	326,7	326,7	304,5	270,6	272,3	272,8	270,7	272,9	273,6				
Akciové fondy	80,4	65,6	62,3	63,5	63,5	62,3	63,6	63,6	50,7	45,2	46,8	47,1	45,2	46,9	47,3				
Dluhopisové fondy	152,6	144,6	137,4	137,8	137,8	137,4	138,0	138,0	136,2	122,2	122,6	122,8	122,3	122,9	123,2				
Nemovitostní fondy	49,6	46,7	46,7	46,7	46,7	46,7	46,7	46,7	43,7	43,7	43,7	43,7	43,7	43,7	43,7				
Smíšené a ostatní fondy	98,2	86,1	78,1	78,3	78,3	78,1	78,4	78,4	73,9	59,6	59,2	59,2	59,6	59,4	59,5				
Hodnota podílového listu (v %)																			
Akciové fondy	100,0	78,0	79,0	79,8	79,8	79,0	79,8	79,9	60,6	61,7	62,4	62,5	61,7	62,5	62,7				
Dluhopisové fondy	100,0	94,0	94,2	94,3	94,3	94,2	94,4	94,4	87,3	87,4	87,5	87,5	87,5	87,7	87,7				
Nemovitostní fondy	100,0	91,2	91,5	91,7	91,7	91,5	91,8	91,7	82,5	82,7	83,0	83,0	82,7	83,0	83,0				
Smíšené a ostatní fondy	100,0	86,4	86,5	86,6	86,6	86,5	86,7	86,7	72,9	72,7	72,4	72,2	72,7	72,5	72,4				
Potřeba likvidity – odchod investorů			20,8	0,2	0,0	20,8	0,2	0,0		36,4	0,6	0,2	36,4	0,5	0,2				
Akciové fondy			4,6	0,0	0,0	4,6	0,0	0,0		7,4	0,0	0,0	7,4	0,0	0,0				
Dluhopisové fondy			7,9	0,2	0,0	7,9	0,1	0,0		14,7	0,3	0,1	14,7	0,2	0,1				
Nemovitostní fondy			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Smíšené a ostatní fondy			8,3	0,1	0,0	8,3	0,1	0,0		14,3	0,2	0,1	14,3	0,2	0,1				
Potřeba likvidity – dodatečné marže			0,4	0,4	0,0	0,4	0,4	0,0		0,7	0,7	0,3	0,7	0,7	0,3				
Akciové fondy			0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0		0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1				
Dluhopisové fondy			0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0		0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1				
Nemovitostní fondy			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Smíšené a ostatní fondy			0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0		0,3	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1				
Objem prodávaných aktiv			19,7	0,6	0,1	9,7	0,4	0,0		34,0	1,2	0,5	22,2	1,0	0,4				
Akciové fondy			3,9	0,1	0,0	2,1	0,1	0,0		7,0	0,2	0,1	4,3	0,2	0,1				
Dluhopisové fondy			7,2	0,3	0,0	2,7	0,1	0,0		13,1	0,4	0,2	7,0	0,3	0,2				
Nemovitostní fondy			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Smíšené a ostatní fondy			8,1	0,3	0,0	5,0	0,2	0,0		13,8	0,5	0,2	10,9	0,5	0,2				
Dopad na trh českých státních dluhopisů																			
Objem prodaných českých stát. dluhopisů			3,1	0,0	0,0	1,3	0,1	0,0		5,0	0,3	0,1	3,7	0,3	0,1				
Pokles ceny dluhopisů (v %)			0,4	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0		0,9	0,1	0,0	0,6	0,1	0,0				

Zdroj: ČNB

Poznámka: Členění fondů bylo provedeno dle [seznamu](#) využívaného pro účely měnové a finanční statistiky.

## Prvotní šok nejvíce dopadl na akciové fondy, u nichž nedocházelo k významným sekundárním efektům...

V *Základním scénáři* se v důsledku prvotního šoku a následných tří kol násobení zátěže předpokládá pokles aktiv akciových fondů o 17 mld. Kč (21 %) na 64 mld. Kč (Tab. IV.8 a Graf IV.10). Tento pokles je způsoben zejména prvotním šokem v podobě propadu hodnoty držných akcií o 15 mld. Kč a následným odchodem investorů v rozsahu téměř 5 mld. Kč z důvodu poklesu hodnoty podílových listů (Graf IV.11). Potřeba likvidních prostředků z důvodu nárůstu marží v derivátových transakcích byla relativně zanedbatelná (0,2 mld. Kč). Uvažované oslabení kurzu přispívá k nárůstu korunové hodnoty držných cizoměnových finančních aktiv, což částečně kompenzuje dopad prvotního šoku (až o 2 mld. Kč ke konci třetího kola testu). V případě *Nepříznivého scénáře* by aktiva akciových fondů poklesla celkem o 33 mld. Kč (41 %) na 47 mld. Kč, přičemž by prvotní propad hodnoty akcií o 30 mld. Kč vedl k následnému odlivu 7 mld. Kč investic. I v případě *Nepříznivého scénáře* by byl vliv oslabení měnového kurzu na likviditní potřeby akciových fondů zanedbatelný (0,5 mil. Kč), přičemž by vedl k dodatečnému nárůstu korunové hodnoty aktiv o 2 mld. Kč (první kolo) až 4 mld. Kč (ke konci třetího kola). Likviditní zátěž v obou scénářích byla částečně pokryta existujícími likvidními

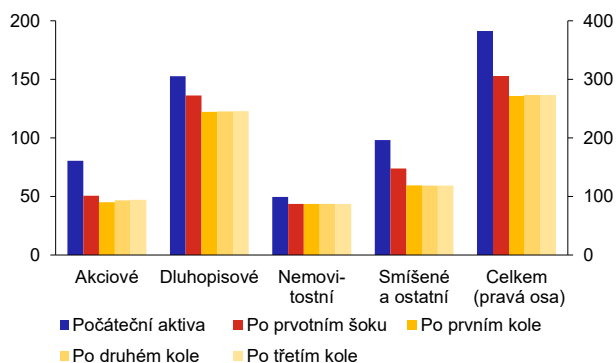
<sup>107</sup> Kalibrace byla provedena obdobně jako v Cont, R., Kukanov, A., Stoikov, S. (2010): The Price Impact of Order Book Events. Journal of Financial Econometrics, Volume 12, Issue 1. Pokles ceny dluhopisů je přímo úměrný jejich prodávanému množství a nepřímo úměrný hloubce trhu (tj. historické průměrné hodnotě denních obchodů vztážená k volatilitě ceny dluhopisů). V případě provedené kalibrace by prodej 10 mld. Kč českých státních dluhopisů v průběhu 1 měsíce vyvolal pokles jejich hodnoty o 1,8 %. Hloubka trhu českých státních dluhopisů byla kalibrována na základě denních dat z obchodní platformy MTS.

rezervami akciových fondů. Při aplikaci metody vodopád musí akciové fondy přistoupit v *Základním scénáři* k výprodeji akcií či jiných aktiv v objemu 2,2 mld. Kč (v *Nepříznivém scénáři* by musely vyprodat 4,6 mld. Kč). Po aplikaci poměrného přístupu vyšel objem prodáváných akcií vyšší (v *Základním scénáři* 4,0 mld. Kč, resp. 7,3 mld. Kč by byl v *Nepříznivém scénáři*).

Graf IV.10

#### Vývoj hodnoty aktiv v *Nepříznivém scénáři* (poměrný přístup)

(mld. Kč)



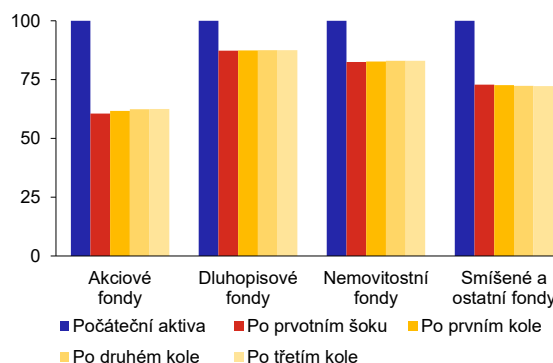
Zdroj: ČNB

Poznámka: Členění fondů bylo provedeno dle [seznamu](#) využívaného pro účely měnové a finanční statistiky.

Graf IV.11

#### Vývoj průměrné hodnoty podílového listu v *Nepříznivém scénáři* (poměrný přístup)

(v % hodnoty podílového listu k 31. 12. 2019)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Členění fondů bylo provedeno dle [seznamu](#) využívaného pro účely měnové a finanční statistiky.

### ... výprodeje českých státních dluhopisů by byly omezeného rozsahu a nevedly k násobení původní zátěže

Některé dluhopisové, smíšené a ostatní investiční fondy zahrnuté v testu držely ke konci roku 2019 ve svých bilancích české státní dluhopisy v celkovém objemu 46 mld. Kč. U nich test uvažoval potenciální násobení prvotního propadu ceny v souvislosti s jejich následnými výprodeji. Vzhledem k relativně nízkému objemu vyprodaných českých státních dluhopisů by nedošlo po aplikaci uvažovaných scénářů k materiálnímu násobení původní zátěže. Na agregátní úrovni by v případě *Nepříznivého scénáře* vyvolal prvotní pokles agregátní hodnoty aktiv dluhopisových fondů o 16 mld. Kč (tj. o 11 %) odchod investorů v prvním kole v objemu 15 mld. Kč. V případě smíšených a ostatních fondů by pokles aktiv o 24 mld. Kč (25 %) vedl k odchodu investorů v objemu 14 mld. Kč. Dodatečný příspěvek likviditní zátěže z důvodu doplnění marží do derivátových transakcí by v prvním kole testu činil v součtu pro dluhopisové, smíšené a ostatní fondy 0,5 mld. Kč a opět by tak byl podstatně nižší než likviditní zátěž plynoucí z odchodu investorů. Vývoj kurzu koruny by měl stejně jako v případě akciových fondů příznivý vliv na hodnotu aktiv těchto fondů, což by přispělo po počátečním propadu k jejich růstu (Graf IV.10). V případě poměrného přístupu by celková agregátní likviditní potřeba (30 mld. Kč) těchto fondů v prvním kole zátěže byla pokryta z existujících likviditních rezerv pouze z 9 % (ale z 39 % v případě metody vodopád), pro uspokojení zbývajících potřeb by musely fondy přistoupit k výprodeji držených aktiv včetně českých státních dluhopisů. První kolo zátěže by vedlo v *Nepříznivém scénáři* k prodejem českých státních dluhopisů v objemu 5 mld. Kč (resp. 3,7 mld. Kč v případě metody vodopád). Tento prodej by vedl k poklesu cen českých státních dluhopisů o 0,9 % (resp. 0,6 %). Takto mírný dopad výprodeje na jejich cenu by znamenal pouze zanedbatelnou reakci investorů v druhém kole testu (Tab. IV.8) a nevedl by ke vzniku dodatečné zátěže na trhu českých státních dluhopisů v dalších kolech testu.

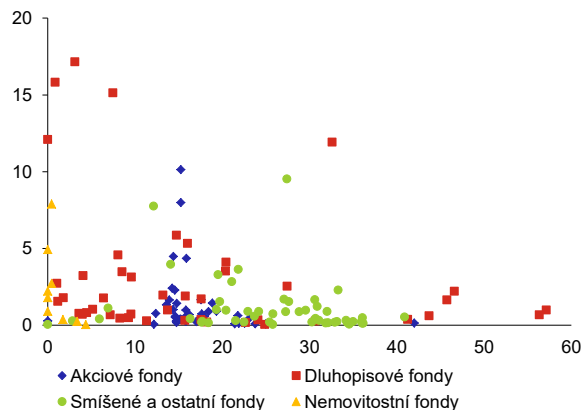
### Výsledná míra zátěže odrážela rizikovost nejvíce zasažených investičních fondů

Relativně nízký objem vyprodáných českých státních dluhopisů souvisel i s relativním rozdělením zátěže dle velikosti investičních fondů a jejich rizikovosti. Pro většinu dluhopisových investičních fondů by celkové likviditní potřeby nepřevýšily 20 % jejich bilanční sumy ani při naplnění *Nepříznivého scénáře* a s využitím zátěžovější poměrné metody (Graf IV.12). Vyšší dopad prvotního šoku, odchod investorů a vznik likviditní potřeby by se projevoval zejména u menších fondů, které nedrží významný objem českých státních dluhopisů – v případě poměrného přístupu by proto české státní dluhopisy představovaly pouze malou část výprodeje za účelem získání dodatečných likvidních prostředků. V případě metody vodopád by navíc nejprve docházelo k využití likvidní rezervy. Její objem by byl postačující pro pokrytí relativně vysokého podílu vzniklé potřeby likvidity u velké části dluhopisových fondů, a nutnost vyprodávat následně držená aktiva včetně českých státních dluhopisů by tak byla relativně nízká (Graf IV.13). Relativně malá zátěž z daného vývoje plyne rovněž z faktu, že v testu nebyl uvažován vliv dalších držitelů českých státních dluhopisů (bank, pojišťoven a penzijních fondů) na posun tržní rovnováhy po prvotním šoku či následných kolech výprodeje. Citlivost některých těchto subjektů na změnu ceny může být vyšší než v případě investičních fondů, což by násobilo příspěvek investičních fondů k systémovému riziku.

Graf IV.12

**Vztah potřeby likvidity a velikosti fondu v Nepříznivém scénáři (poměrný přístup)**

(osa x: relativní objem potřeby likvidity fondu ve vztahu k objemu aktiv v %; osa y: objem aktiv investičního fondu v mld. Kč)



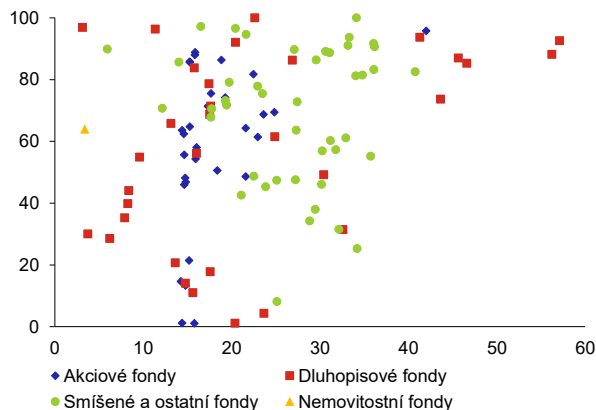
Zdroj: ČNB

Poznámka: Je uvedena velikost aktiv po prvotním přecenění. Z důvodu anonymizace graf nezobrazuje několik největších fondů. Jejich relativní potřeba likvidity se pohybovala v rozmezí 0,3–16,6 % aktiv. Členění fondů bylo provedeno dle [seznamu](#) využívaného pro účely měnové a finanční statistiky.

Graf IV.13

**Vztah likviditních potřeb a výprodeje držených aktiv v Nepříznivém scénáři (metoda vodopád)**

(osa x: relativní objem potřeby likvidity fondu ve vztahu k objemu aktiv v %; osa y: míra krytí potřeby likvidity výprodejem aktiv v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Jsou zobrazeny pouze fondy, které musely při využití metody vodopád přistoupit k prodeji aktiv. Členění fondů bylo provedeno dle [seznamu](#) využívaného pro účely měnové a finanční statistiky.



IV.3 ZÁTĚŽOVÝ TEST DOMÁCNOSTÍ<sup>108</sup>**Zátěžový test domácností umožňuje posoudit míru odolnosti sektoru**

Zátěžový test domácností se zaměřuje na riziko předluženosti domácností, jejichž potenciální potíže se splácením přijatých závazků mohou vyvolat nárůst úvěrového rizika v bankovním sektoru. Zátěžový test vychází z dat o individuálních úvěrech zajištěných rezidenční nemovitostí (dále též hypotečních úvěrech), přičemž identifikace rizika selhání je založena na konceptu maximální výše hypotečnický splatitelného úvěru a na konceptu finanční rezervy při splácení dluhu v zátěži.<sup>109</sup> Finanční rezerva domácnosti je považována za nedostatečnou, je-li záporná. Domácnosti se zápornou finanční rezervou jsou označovány za potenciálně „ohrožené selháním“. Pokud není domácnost schopna zápornou finanční rezervu pokrýt ze svých finančních úspor, je po 90 dnech její hypoteční úvěr označen za „selhávající“. S využitím tohoto rámce byla posouzena míra odolnosti sektoru domácností s hypotečním úvěrem vůči nepříznivým ekonomickým šokům a odhadnuta výše úvěrových rizik spojená s těmito úvěry.

**V roce 2019 výrazně narostla měsíční splátka hypotečního úvěru u mediánové domácnosti**

Test je proveden na portfoliu hypotečních úvěrů poskytnutých za období od roku 2005 do roku 2022, přičemž do roku 2019 je portfolio postaveno na základě skutečně poskytnutých hypotečních úvěrů a od roku 2020 vychází ze simulace přítoků a odtoků jednotlivých úvěrů podle daného scénáře. Celkový objem hypotečního portfolia ke konci roku 2019 činil 1 262 mld. Kč, přičemž přírůstek nových úvěrů za rok 2019 byl 171 mld. Kč. Mediánový čistý měsíční příjem domácností s hypotečním úvěrem pořízeným v roce 2019 překročil hranici 40 tis. Kč (Tab. IV.9). Vedle rostoucích příjmů rostly také ceny nemovitostí, což ze strany domácností vedlo k čerpání vyšších úvěrů. Mediánová hodnota hypotečního úvěru v roce 2019 dosahovala 1 815 tis. Kč, přičemž o vyšší úvěry (v průměru) žádaly domácnosti s hlavním žadatelem ve věku do 35 let (Tab. IV.10). Silný meziroční nárůst byl zaznamenán u mediánové splátky hypotečního úvěru, která vzrostla ze 7,5 tis. Kč na 8,1 tis. Kč. Vyšší splátky přitom častěji platí osoby starší 50 let. Při porovnání s mediánovou velikostí hypotečního úvěru v této věkové kategorii je však zřejmé, že vyšší splátka je dána převážně kratší délkou splatnosti. Mediánová hodnota dodatečného zadlužení žadatele o hypoteční úvěr po poklesu v roce 2018 opět přesáhla hranici 80 tis. Kč. Nejvyšší dodatečný dluh vykazují žadatelé ve věku od 36 do 50 let. Výrazně menší dodatečná zadluženost je pozorována u skupiny žadatelů do 35 let věku.

Tab. IV.9

**Mediánové hodnoty domácností při poskytnutí hypotečního úvěru**

	2016	2017	2018	2019
Čistý měsíční příjem (v tis. Kč)	32,6	36,8	39,1	42,2
Meziroční změna (v %)		12,6	6,3	8,0
Kupní cena nemovitosti (v tis. Kč)	1 900	2 190	2 350	2 500
Meziroční změna (v %)		15,3	7,3	6,4
Výše úvěru (v tis. Kč)	1 500	1 562	1 705	1 815
Meziroční změna (v %)		4,1	9,2	6,5
Splátka hyp. úvěru (v tis. Kč)	6,4	7,1	7,4	8,1
Meziroční změna (v %)		11,2	4,9	9,0
Ostatní dluhy klienta (v tis. Kč)	90,0	88,3	77,3	81,3
Meziroční změna (v %)		-1,9	-12,4	5,2

Zdroj: ČNB

Tab. IV.10

**Mediánové hodnoty domácností při poskytnutí hypotečního úvěru podle věkových kategorií za rok 2019**

(v tis. Kč)

	18–35	36–50	51 +
Zastoupení v šetření	47%	45%	8%
Čistý měsíční příjem	38,2	46,6	48,2
Jeden klient	30,1	36,3	35,4
Více než jeden klient	46,6	54,8	56,9
Kupní cena nemovitosti	2 450	2 600	2 467
Jeden klient	2 150	2 375	2 200
Více než jeden klient	2 852	2 920	2 600
Výše úvěru	2 000	1 720	1 392
Jeden klient	1 710	1 600	1 247
Více než jeden klient	2 400	1 900	1 500
Splátka hyp. úvěru	8,0	8,1	9,0
Jeden klient	7,1	7,4	8,4
Více než jeden klient	9,5	8,9	9,7
Ostatní dluhy klienta	33,1	157,0	109,9
Jeden klient	10,0	75,8	52,0
Více než jeden klient	98,0	287,0	189,6

Zdroj: ČNB

**V nejbližších letech se očekává nárůst podílu nízkopříjmových domácností ohrožených selháním**

V roce 2019 dosahoval průměrný podíl domácností ohrožených selháním 1,3 %. Na tříletém horizontu *Základního* i *Nepříznivého scénáře* (roky 2020–2022, část II.1.3) se však očekává jeho výraznější nárůst. Ten bude dán zejména silným poklesem příjmů části domácností během roku 2020 z důvodu zavedených protipandemických opatření (část II.1.2 a část II.2.3). Nejohroženější skupinou jsou nízkopříjmové domácnosti (do 25 tis. Kč), z nichž se v *Základním scénáři* dostane do problémů se splácením úvěru v průměru za období dané scénářem až 7 % (Graf IV.14).

<sup>108</sup> Zátěžový test domácností je zaměřen na domácnosti s hypotečním úvěrem.<sup>109</sup> Blíže ke konceptům v tematickém článku Gregor, J. a Hejlová, H. (2020): *Zátěžový test domácností*, tematický článek o finanční stabilitě 4/2020.

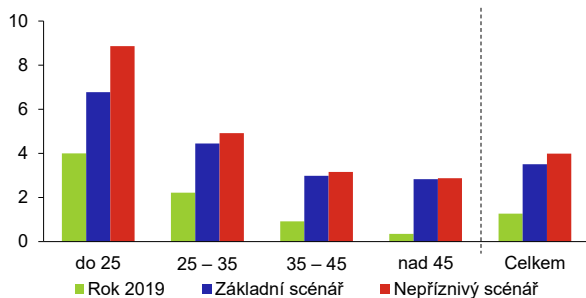
### Situace by byla závažnější v případě naplnění *Nepříznivého scénáře*

V případě naplnění *Nepříznivého scénáře* by se dostalo za období zátěže do problémů se splácením v průměru až 9 % domácností s čistým příjmem do 25 tis. Kč (Graf IV.14). To poukazuje na výrazně vyšší citlivost nízkopříjmových domácností na nepříznivý ekonomický vývoj v porovnání s ostatními příjmovými skupinami. Celkový podíl domácností ohrožených selháním napříč všemi příjmovými skupinami domácností by na horizontu *Nepříznivého scénáře* mohl dosáhnout v průměru za dané období 4 %. Vývoj v jednotlivých letech zátěže však vykazuje značné rozdíly s nejvyšším podílem ohrožených domácností v roce 2020 a jeho postupným poklesem.

Graf IV.14

#### Podíl domácností ohrožených selháním podle příjmových skupin

(podíl domácností v %; osa x: čistý příjem dlužníka v tis. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Za domácnosti ohrožené selháním jsou považovány všechny domácnosti se zápornou finanční rezervou. Podíl těchto domácností je počítán jako průměr za jednotlivá čtvrtletí tříletého scénáře.

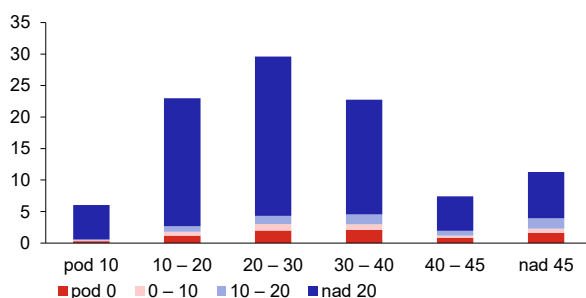
### Potenciální eskalace koronavirové krize by znesnadnila splácení závazků všem domácnostem již v prvním roce zátěže...

Míru selhání domácností v prvním roce zátěžového testu ovlivní odklad splátek hypotečních úvěrů, a to v obou analyzovaných scénářích. V *Základním scénáři* se v prvním roce dostane do potíží se splácením téměř 8 % domácností s hypotečním úvěrem a další 3 % domácností budou disponovat sníženou finanční rezervou (do 10 % čistých příjmů), což v součtu zhruba odpovídá doposud evidovaným žádostem o odklad splátek u hypotečních úvěrů (část II.2.3). Při naplnění *Nepříznivého scénáře* by se mohly během roku 2020 projevit potíže se splácením až u 12 % domácností s hypotečním úvěrem, přičemž potenciální riziko selhání by se dotklo všech skupin domácností bez ohledu na velikost ukazatelů DSTI a DTI (Graf IV.15 a Graf IV.16). Vzhledem k počtu hypotečních úvěrů v dané kategorii je však stále patrná mírně vyšší míra úvěrového rizika u domácností s hodnotou DSTI nad 40 % a DTI nad 8.

Graf IV.15

#### Rozdělení úvěrů podle DSTI a finanční rezervy v zátěži v prvním roce zátěže

(podíl úvěrů v %; osa x: DSTI v %)



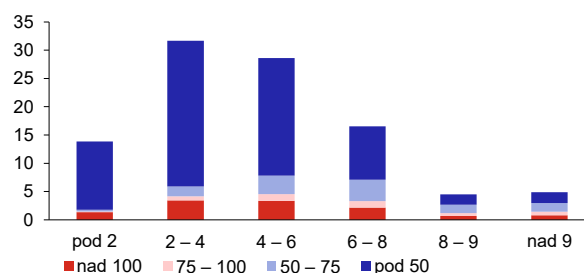
Zdroj: ČNB

Poznámka: Jednotlivé barvy reflektují výši finanční rezervy v procentech čistých příjmů (barevná stupnice pod grafem). Dané hodnoty odpovídají průměru za první rok zátěže.

Graf IV.16

#### Rozdělení úvěrů podle DTI a poměru poskytnutého úvěru k hypoteticky splatitelnému úvěru v prvním roce zátěže

(podíl úvěrů v %; osa x: DTI v počtu čistých ročních příjmů)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Jednotlivé barvy udávají poměr poskytnutého a hypoteticky splatitelného úvěru (barevná stupnice pod grafem). Dané hodnoty odpovídají průměru za první rok zátěže.

### ... k významnému nárůstu rizika selhání u hypotečních úvěrů podle zátěžového testu pravděpodobně dojde až v roce 2021

Díky vyhlášenému moratoriu na splátky úvěrů, které pomůže domácnostem s výpadky příjmů překlenout nejrizikovější období, bude riziko nesplacení úvěrových závazků v roce 2020 znatelně redukováno (část II.1.2, Tab. II.1). Nicméně odklad splátek hypotečních úvěrů u části domácností s dlouhodoběji sníženými příjmy jejich potenciální selhání

jen oddálí. To se projeví u *Základního* i *Nepříznivého scénáře* ve druhém roce testu. Zasaženy budou zejména domácnosti s úvěry, kde hodnota DSTI přesahuje 40 % a DTI se nachází nad hodnotou 8 (Graf IV.17 a Graf IV.18). Z důvodu předpokladu vysoké nezaměstnanosti i ve třetím roce *Základního* i *Nepříznivého scénáře* (Graf II.23D) zůstane míra selhání u domácností s hypotečním úvěrem na relativně vysoké úrovni i v roce 2022.

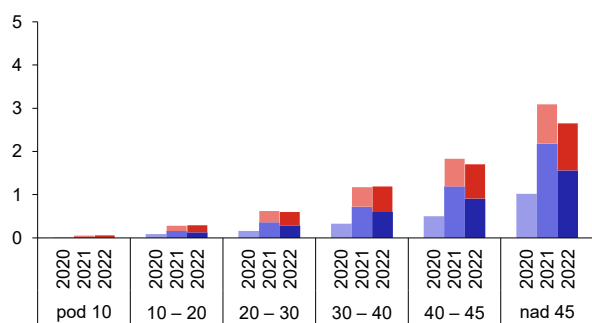
### Počet selhávajících domácností by se mohl dále zvýšit v případě silného nárůstu úrokových sazeb

V rámci zátěžového testování byla provedena citlivostní analýza, ve které byl nad rámec *Nepříznivého scénáře* simulován dodatečný nárůst míry nezaměstnanosti a úrokových sazeb hypotečních úvěrů<sup>110</sup>, a to o 1, 3 a 5 p. b. dosažených v posledním čtvrtletí scénáře (Graf IV.1 CB a Graf IV.2 CB). V citlivostní analýze se předpokládá, že zadlužené domácnosti s hypotečním úvěrem mají zesílenou motivaci nalézt nové pracovní místo, proto má délka nezaměstnanosti u zadlužených domácností jen krátkodobý charakter.<sup>111</sup> Při dočasné ztrátě zaměstnání by tak domácnosti byly schopny pokrýt krátkodobý výpadek příjmů ze svých úspor. To by spolu s pozdějším nástupem zvýšené míry nezaměstnanosti (ve druhém čtvrtletí 2021, Graf IV.1 CB) vedlo jen k malému nárůstu kumulované míry selhání v celém tříletém období zátěže (Graf IV.19). Při změně úrokových sazeb by byl dopad na kumulovanou míru selhání výraznější. Nárůst úrokových sazeb a z toho plynoucí zvýšení splátek úvěru by měl totiž dlouhodobý charakter a nebylo by možné jej trvale pokrýt z finančních úspor. Výrazně by se projevil zejména dodatečný nárůst úrokových sazeb o 5 p. b., přičemž by se zvýšila míra selhání u domácností s DSTI mezi 40 a 45 % o necelé 2 p. b. a u domácností s DSTI nad 45 % až o téměř 3 p. b. (Graf IV.20).

Graf IV.17

#### Úvěry se selháním v jednotlivých letech scénáře podle DSTI

(podíl úvěrů se selháním v %; osa x: DSTI v %)



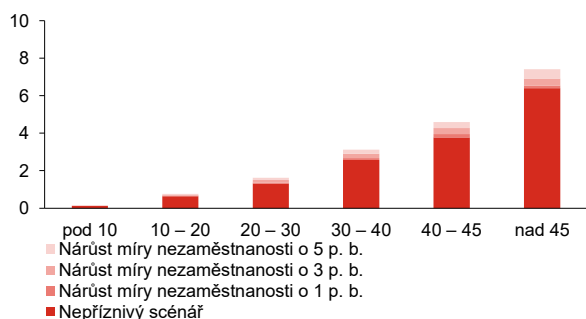
Zdroj: ČNB

Poznámka: Modrá barva vyznačuje podíl úvěrů se selháním podle *Základního scénáře* a červená barva vyznačuje dodatečný podíl úvěrů se selháním při naplnění *Nepříznivého scénáře*. Úvěr je označen za selhávající, pokud dlužník vykazuje zápornou finanční rezervu, kterou není schopen pokrýt ze svých úspor po dobu 90 dní.

Graf IV.19

#### Podíl úvěrů v selhání podle DSTI při dodatečném nárůstu nezaměstnanosti

(podíl úvěrů se selháním v %; osa x: DSTI v %)



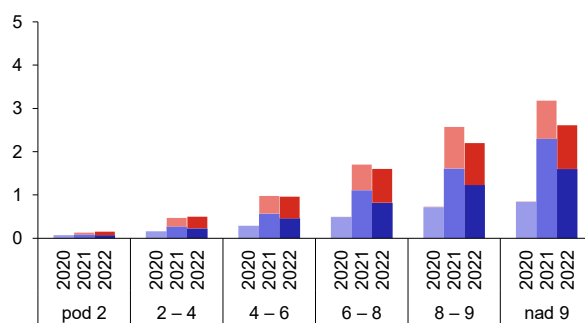
Zdroj: ČNB

Poznámka: V grafu je prezentována kumulovaná míra selhání za roky 2020 až 2022.

Graf IV.18

#### Úvěry se selháním v jednotlivých letech scénáře podle DTI

(podíl úvěrů se selháním v %; osa x: DTI v počtu čistých ročních příjmů)

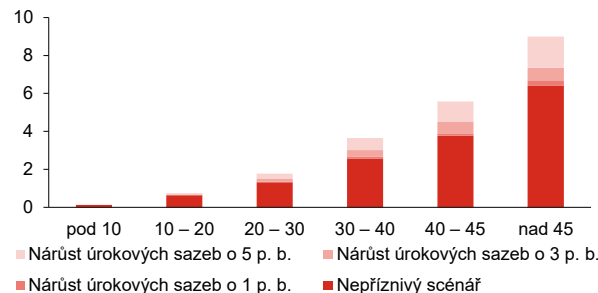


Zdroj: ČNB

Graf IV.20

#### Podíl úvěrů v selhání podle DSTI při dodatečném nárůstu úrokových sazeb

(podíl úvěrů se selháním v %; osa x: DSTI v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: V grafu je prezentována kumulovaná míra selhání za roky 2020 až 2022. U simulace růstu úrokových sazeb byly dodrženy smluvní termíny fixace sjednané při pořízení hypotečního úvěru.

110 Při změně úrokových sazeb se předpokládá dodržování termínu fixace. Nárůst úrokových sazeb tak zasáhne jen ty dlužníky, kteří v daném období úvěr refinancovali.

111 Délka nezaměstnanosti je ve všech scénářích zátěžového testu stanovena na 3 až 6 měsíců.

#### IV.4 ZÁTĚŽOVÝ TEST VEŘEJNÝCH FINANČÍ

##### ČNB přezkoumává a vyhodnocuje rizika koncentrace svrchovaných expozic

ČNB na základě své interní metodiky od roku 2015 každoročně přezkoumává a vyhodnocuje rizika koncentrace expozic vůči svrchovaným emitentům v bilancích úvěrových institucí se sídlem v ČR. Prostřednictvím Zprávy o finanční stabilitě informuje trh o tom, které svrchované expozice identifikovala jako systémově významné a zda bude na horizontu tří let vyžadovat po relevantních úvěrových institucích dodatečný kapitálový požadavek k pokrytí rizika koncentrace těchto expozic. Významná svrchovaná expozice je v metodice definována jako expozice vůči svrchovanému emitentu s minimálním podílem 100 % na použitelném kapitálu dané úvěrové instituce. Systémovou se pak stává za podmínky, že podíl aktiv úvěrových institucí s významnou svrchovanou expozicí převyšuje 5 % bilanční sumy všech úvěrových institucí působících v ČR včetně poboček zahraničních bank. K indikaci tvorby kapitálového požadavku dochází tehdy, pokud tříletý výhled indikátoru svrchovaného rizika (ISR) překročí některou ze svých prahových hodnot.<sup>112</sup> ČNB dodatečnou tvorbu kapitálu požaduje za předpokladu, že úvěrová instituce drží identifikované expozice v objemu překračujícím stanovený limit a zároveň tato nadlimitní expozice dosud není kapitálem dostatečně kryta.<sup>113</sup>

##### ČNB provedla rekalibraci modelového aparátu

Při odvozování ISR provádí ČNB pravidelnou rekalibraci. Hlavním důvodem je zahrnutí nových pozorování a výskytů svrchovaných krizí, ale také reflektování zpětné revize dat a přechod na nové statistické metodiky. Níže prezentovaný zátěžový test veřejných financí je založen na aktualizované verzi metodiky, která je k nahlédnutí na stránkách ČNB.<sup>114</sup>

##### Expozice vůči českému vládnímu dluhu byly vyhodnoceny jako systémově významné...

Za systémově významnou svrchovanou expozici vyhodnotila ČNB investice domácích úvěrových institucí do českých státních dluhopisů. Hodnota těchto svrchovaných expozic ke konci roku 2019 meziročně poklesla o 15 mld. Kč na 514 mld. Kč a představuje 7,5 % celkových aktiv uvedených institucí. I přes tento pokles počet institucí s významnou expozicí vzrostl z 8 na 10. Jejich aktiva představovala 62 % celkové bilanční sumy sektoru oproti loňským 43 %. Expozice vůči vládám jiných států, EU či EIB nebyly vyhodnoceny jako systémově významné.

##### ... jejich rizikovost i přes aktuální výhled nepřekročila stanovené prahové hodnoty

Pro systémově významné expozice byl odhadnut ISR. Jeho tříletý výhled dosáhl nejvyšší hodnoty 0,66 % v roce 2020 (Tab. IV.11). Je tak velmi vzdálen dohledově stanovené prahové hodnotě 5 %, resp. 8 %. Z toho důvodu ČNB nebude vyžadovat po úvěrových institucích se sídlem v ČR tvorbu dodatečného kapitálového požadavku ke krytí rizika koncentrace expozic vůči české vládě.

##### V Nepříznivém scénáři překročilo svou kritickou mez jen několik proměnných

V *Nepříznivém scénáři* (část II.1.3) by měla po pozvolnějším opadnutí první vlny nastat na konci roku 2020 další vlna pandemie. V důsledku druhé vlny pandemie by se prohloubil propad HDP a jeho meziroční změna by významně překročila svou kritickou mez (Tab. IV.11). Pokles příjmů vládního sektoru a masivní nárůst vládních výdajů souvisejících s probíhající pandemií koronaviru a dopady fiskálních stabilizačních opatření by vedly ke zhoršení primárního salda na -7,5 % HDP v prvním roce zátěže a k výslednému překročení své kritické meze. Negativní sentiment na finančním trhu by zvýšil požadovanou kreditní prémii u výnosu 10letých státních dluhopisů (SD). Nárůst výnosů a současný hluboký propad HDP by spolu se zpomalením inflace vedly v prvním roce *Nepříznivého scénáře* k překročení kritické meze i u rozdílu reálného výnosu 10letého SD a reálného růstu HDP. Překročení kritických mezí je na celém horizontu scénáře zaznamenáno u proměnných sledujících vynutitelnost práva a u podílu zahraničních držitelů státního dluhu, jejichž hodnoty jsou z pohledu ISR již považovány za rizikové. Hodnota ISR by tak v roce 2020 dosáhla úrovně 0,66 % (Graf IV.21). V dalších letech by v *Nepříznivém scénáři* přetrvával primární deficit hospodaření vládního sektoru, a to ve výši překračující kritickou mez. Zároveň by relativně rychle narostl dlouhý konec výnosové křivky díky rostoucí kreditní prémii, což by vedlo k překročení kritické meze u meziroční difference výnosu 10letého SD v roce 2021 a 2022. Náklady na dluhovou službu by se však v důsledku tohoto vývoje významněji nezvýšily, protože velká část úrokových nákladů je na horizontu scénáře dána dluhovými instrumenty emitovanými v minulosti. Průměrný výnos u nově emitovaných dluhových instrumentů k financování budoucí výpujční potřeby by v *Nepříznivém scénáři* byl navíc stále relativně nízký v porovnání s historickými hodnotami.

<sup>112</sup> ČNB sleduje primárně dvě prahové hodnoty pro ISR: měkkou prahovou hodnotu ve výši 5 %, jejíž překročení indikuje tvorbu dodatečného kapitálového požadavku za podmínky, že její nezbytnost potvrdí výsledky dodatečné expertní analýzy, a tvrdou prahovou hodnotu ve výši 8 %, jejíž překročení indikuje tvorbu dodatečného kapitálového požadavku nepodmíněně.

<sup>113</sup> Nadlimitní část svrchované expozice se stanovuje pomocí ISR, pokud překračuje své prahové hodnoty. ISR zjednodušeně hodnotí riziko selhání posuzované svrchované expozice. S růstem tohoto indikátoru postupně klesá limit oddělující limitní a nadlimitní část svrchované expozice. V důsledku toho roste nadlimitní část, přičemž nejvyšší efektivní limit je 222 % a nejnižší 0 %.

<sup>114</sup> <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zatezove-testy/sektor-verejnych-financi/>.

Tab. IV.11

## Zátěžový test českých veřejných financí

(v %)

	Skutečnost #		Nepříznivý scénář		Kritická mez
	2019	2020	2021	2022	
<b>Makroekonomické proměnné</b>					
Meziroční diference reálného růstu HDP (v p. b.)	-0,3	-16,0	12,0	3,4	< -1,0
Bilance běžného účtu platební bilance (v % HDP)	-0,4	-1,3	-0,9	0,0	< -1,4
Hrubé národní úspory (v % HDP)*	25,9	25,9	25,9	25,9	< 19,3
Vnější zadlužení ekonomiky (v % HDP)*	77,6	77,6	77,6	77,6	> 113,5
Rozdíl reálného výnosu 10letého SD a reálného růstu HDP (v p. b.)	-3,9	13,7	2,5	-0,5	> 6,4
<b>Fiskální proměnné</b>					
Vládní dluh (v % HDP)	30,8	43,0	47,2	49,8	> 61,4
Primární saldo vládního rozpočtu (v % HDP)	1,0	-7,5	-4,5	-3,5	< -2,4
Meziroční diference výnosu desetiletého SD (v p. b.)	-0,3	0,4	1,1	0,5	> 0,5
Vládní dluh splatný do 1 roku (v % HDP)	3,7	6,8	7,6	7,3	> 15,1
Podíl vládního dluhu splatného do 1 roku (v %)	12,0	15,8	16,1	14,6	> 33,2
Podíl cizoměnového dluhu (v %)	14,9	12,8	6,9	3,0	> 29,0
Podíl nerezidentů na držbě dluhu (v %)*	39,7	39,7	39,7	39,7	> 25,9
<b>Institucionální proměnné</b>					
Efektivita vlády (skóre WGI)*	0,9	0,9	0,9	0,9	< 0,7
Politická stabilita (skóre WGI)*	1,0	1,0	1,0	1,0	< 0,8
Vynutitelnost práva (skóre WGI)*	1,0	1,0	1,0	1,0	< 1,2
Bankovní krize	Ne	Ne	Ne	Ne	= Ano
Dřívější selhání vlády	Ne	Ne	Ne	Ne	= Ano
<b>Indikátor svrchovaného rizika (ISR, v %)</b>					
	-	0,66	0,64	0,64	

Zdroj: ČNB, ČSÚ, ECB, Světová banka

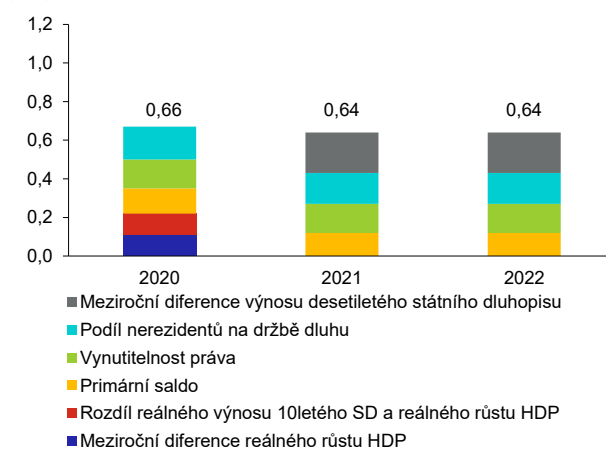
Poznámka: Znaménka > (resp. < nebo =) indikují, že vyšší (resp. nižší nebo rovná) hodnota proměnné znamená překročení kritické meze a indikaci zvýšeného rizika. Uvedené hodnoty jsou zaokrouhlené, indikace překročení kritické meze vychází z hodnot nezaokrouhlených. Překročení meze je u příslušných proměnných dále vyznačeno červeně.

\*Proměnná není modelována, v projekci je předpokládána poslední známá hodnota. #Použita data známá při přípravě [Zprávy o inflaci II/2020](#).

Graf IV.21

## Dekompozice indikátoru svrchovaného rizika v Nepříznivém scénáři

(v %)

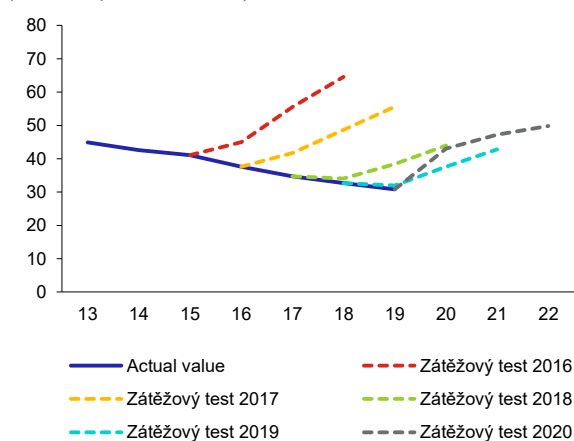


Zdroj: ČNB, Světová banka

Graf IV.22

## Srovnání vývoje veřejného dluhu v zátěžových testech veřejných financí

(v % HDP; pravá osa: v b. b.)



Zdroj: Refinitiv

Poznámka: Hodnoty jsou ke konci roku.

## Diskreční opatření vlády k tlumení dopadu druhé vlny pandemie by prohloubilo deficit hospodaření vládního sektoru

Celkové saldo hospodaření vládního sektoru by se v případě naplnění *Nepříznivého scénáře* v roce 2020 prohloubilo na -8,3 % HDP (část II.2.1). *Nepříznivým scénářem* předpokládána druhá vlna pandemie by vedla k hlubšímu propadu ekonomické aktivity a k vyšším výpadkům daňových příjmů. Vláda by znovu zavedla podpůrná výdajová opatření, avšak kvůli hrozbě vysokých schodků a rychle rostoucímu zadlužení s menším rozsahem. Stabilizační fiskální opatření na podporu ekonomiky by měla jednorázový charakter a v dalších letech scénáře by jejich dopady měly z velké části vyprchat. Celkové saldo by přesto dosáhlo -5,2, resp. -4,4 % HDP v letech 2021 a 2022. Deficitní hospodaření vládního sektoru by v těchto letech bylo nad rámec důsledků pandemie umocněno navýšením mandatorních výdajů státního rozpočtu v období před jejím vypuknutím (část II.2.1). Celkové běžné primární výdaje vládního sektoru v roce 2019 meziročně narostly o výrazných 7,7 % (v roce 2018 dokonce o 8,2 %).



**V Nepříznivém scénáři by došlo k prudkému nárůstu vládního dluhu**

Ke konci roku 2019 dosáhl vládní dluh ČR 30,8 % HDP. Při naplnění *Nepříznivého scénáře* by se vládní dluh významně zvýšil, a to až na téměř 50 % HDP. Rychlost nárůstu vládního dluhu je přitom bezprecedentní v porovnání s minulými zátěžovými testy (Graf IV.22). Na tříletém horizontu by však vládní dluh setrval pod úrovní tzv. dluhové brzdy ve výši 55 % HDP<sup>115</sup> a nepřekročil by svou kritickou mez ve výši 61,4 % HDP. Zátěžový test nepředpokládá realizaci poskytnutých vládních záruk (Tab. II.1). V opačném případě by nutnost jejich financování skrze emisi nových dluhových instrumentů vedly k dodatečnému nárůstu vládního dluhu.

**Přehodnocení udržitelnosti vládního dluhu ze strany zahraničních investorů představuje střednědobé riziko**

Důvěra v udržitelnost veřejných financí ČR se doposud ukázala jako robustní (část II.1.3). Prudký nárůst vládního dluhu následovaný zdrženlivou konsolidací veřejných financí by však mohl vést k nepříznivému tržnímu sentimentu na dluhopisovém trhu a realokaci portfolií zejména nerezidentů s dopadem do růstu úrokových nákladů nových emisí českých státních dluhopisů. Dopad vyšších nákladů na dluhovou službu by v testu tlumila současně nízká velikost vládního dluhu a jeho financování v rozhodující míře v domácí měně.<sup>116</sup> Podíl nerezidentů na držbě českého vládního dluhu dosahuje hodnoty 39,7 %, což je relativně vysoko nad kritickou mezí.

115 Pokud výše dluhu sektoru veřejných institucí po odečtení peněžní rezervy překročí 55 % HDP, podle § 14 zákona č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti, musí vláda zahájit kroky vedoucí k dosažení dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí. Tato ustanovení se neuplatní, pokud se ekonomika nachází ve stadiu recese nebo pokrizového oživení.

116 Z důvodu nízkého podílu (14,9 %) vládního dluhu emitovaného v zahraničních měnách čelí domácí vládní sektor nízkému měnovému riziku.

## V. MAKROBEZPEČNOSTNÍ POLITIKA

ČNB dle § 2 zákona o ČNB pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v ČR. K dosahování těchto cílů provádí makrobezpečnostní politiku. Za tímto účelem využívá sadu makrobezpečnostních nástrojů zaměřených převážně na bankovní sektor, který tvoří rozhodující část domácího finančního systému. Tato kapitola obsahuje vyhodnocení, v jaké fázi finančního cyklu se domácí ekonomika nachází, jak je domácí finanční sektor vůči identifikovaným rizikům odolný a jaké ze získaných analýz vyplývají úkoly a doporučení pro nastavení nástrojů makrobezpečnostní politiky ČNB. Jsou představeny průběžné cíle makrobezpečnostní politiky a nástroje, které má k jejich plnění k dispozici. Je vyhodnoceno nastavení kapitálových rezerv sloužících ke zvýšení odolnosti domácího bankovního sektoru. Následně jsou podány podrobné informace o rizicích souvisejících s nemovitostními expozicemi. Je popsána činnost ESRB v době koronavirové krize a regulační přístup v oblasti udržitelných financí. Na závěr je věnována pozornost operačnímu riziku, které se za určitých podmínek může rovněž stát systémovým.

### V.1 CÍLE A NÁSTROJE MAKROBEZPEČNOSTNÍ POLITIKY ČNB

ČNB nastavuje nástroje makrobezpečnostní politiky na základě vyhodnocení intenzity systémových rizik. Zaměřuje se při tom v souladu s doporučením ESRB na plnění průběžných cílů (Tab. V.1), které odráží existenci různých zdrojů systémového rizika a jejich vlastních transmisních mechanismů.

**Tab. V.1**

**Přehled průběžných cílů, makrobezpečnostních nástrojů a vývoj specifických rizik**

Průběžné cíle	Specifické riziko	Existence specifického rizika v ČR	Klíčové nástroje	Využití v ČR	Podrobné informace
Zmírnit nadměrný růst úvěrů a finanční páky	Výraznější oživení úvěrů doprovázené uvolňováním úvěrových standardů	Ano	Proticyklická kapitálová rezerva	Ano, snížení na 1,0 % od 1. 4. 2020, resp. na 0,5 % od 1. 7. 2020	V.3
	Rostoucí finanční páka, rostoucí riziko podrozvahy	Potenciální	Makrobezpečnostní pákový poměr	Ne	-
	Nízká úroveň rizikových vah významných úvěrových portfolií	Potenciální	Makrobezpečnostní nástroj k omezení systémového rizika na úrovni členského státu (čl. 458 CRR)	Ne	-
	Zvýšený růst úvěrů a rizik v konkrétním sektoru	Potenciální	Kapitálové požadavky podle sektorů (zejm. nemovitostní expozice)	Prozatím ne, na rizika nemovitostních expozic ČNB reaguje jinými nástroji	-
	Riziko spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry k jejich financování	Ano	Limity na poměr LTV	Ano, uvolnění od 1. 4. 2020	V.4
	Riziko nadměrné zadluženosti a dluhové služby domácností	Ano	Limit na poměr LTI, DTI, LSTI, DSTI	Ne, DTI zrušen od 1. 4. 2020, DSTI zrušen od 1. 7. 2020	V.4
Zmírnit nadměrný splatnostní nesoulad a nedostatek likvidity	Dlouhodobá likviditní rizika	Potenciální	Makrobezpečnostní NSFR	Mikrobezpečnostní obecný požadavek zaveden od r. 2016	III.2.3
	Krátkodobá likviditní rizika	Ne	Makrobezpečnostní LCR	Mikrobezpečnostní minimální standard zaveden od r. 2015	III.2.3
Omezit koncentraci expozic	Koncentrace nemovitostních expozic	Potenciální	Rezerva ke krytí systémového rizika	Prozatím ne, na rizika nemovitostních expozic ČNB reaguje jinými nástroji	-
	Koncentrace svrchovaných expozic	Ano	Zátěžový test veřejných financí	Ano, možnost dodatečných kapitál. požadavků při zvýšeném svrchovaném riziku, od r. 2015	IV.4
Omezit nežádoucí motivaci	Potenciální dopad potíží systémově významných institucí na stabilitu finančního trhu a reálnou ekonomiku	Ano	Kapitálové rezervy podle systémové významnosti (G-SII a O-SII rezerva)	Ne, jiné systémově významné instituce identifikovány, využit jiný nástroj	V.2
		Ano	Rezerva ke krytí systémového rizika	Ano, od r. 2017 pro 5 bank	V.2
Posílit odolnost finančních infrastruktur	Riziko neplnění protistran, vzájemná provázanost finančních infrastruktur	Ne	Požadavky na marže a srážky při zúčtování prostřednictvím protistran	Ne	-
			Vyšší míra vykazování	Ne	-
			Rezerva ke krytí systémového rizika	Ne	-

Zdroj: ČNB

Poznámka: Hlavním cílem zmíněných nástrojů je posílení odolnosti bankovního sektoru, nikoliv omezení systémového rizika. Kategorizace průběžných cílů a nástrojů vychází z Doporučení ESRB ze dne 4. dubna 2013 o průběžných cílech a nástrojích makrobezpečnostní politiky (ESRB/2013/1).

K nejvýznamnějším makrobezpečnostním nástrojům současného regulačního rámce definovaného v CRD IV / CRR patří kapitálové rezervy, které se řadí nad 8% minimální kapitálový požadavek, a požadavky stanovené v Pilíři 2 (část III.2.1). ČNB v současné době využívá tři z kapitálových rezerv s cílem zvýšit odolnost bankovního sektoru (Tab. V.2). Jejich nastavení zohledňuje cyklické i strukturální charakteristiky domácího bankovního sektoru.

Bezpečnostní kapitálová rezerva (CCoB) a proticyklická kapitálová rezerva (CCyB) slouží k absorpci ztrát s cílem omezit negativní dopad nepříznivého období na fungování bankovního sektoru. Bezpečnostní kapitálová rezerva je v ČR od roku 2014 uplatněna na všechny banky v maximální výši 2,5 %. Ačkoliv by se požadavek na výši této rezervy neměl v čase měnit, lze předpokládat její dočasné prolomení během nepříznivého období v souladu s jejím účelem. ČNB očekává a bude akceptovat, že v případě některých institucí může během koronavirové krize dojít k prolomení bezpečnostní kapitálové rezervy s cílem krýt vzniklé ztráty nebo zabránit omezení úvěrové nabídky.

CCyB je tvořena v období kumulace cyklických rizik v bilancích institucí a rozpouštěna při poklesu rozsahu těchto rizik (část V.3).

Kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika (KSR) může být použita k omezení různých zdrojů strukturálních rizik pro stabilitu bankovního sektoru. ČNB ji v současnosti využívá k omezení rizik spojených s existencí systémově významných bank. Od roku 2017 je povinno udržovat nenulovou sazbu této rezervy pět systémově významných bank, a to v rozsahu 1–3 %. Po transpozici směrnice CRD V / CRR II bude ale možné využít k omezení rizik spojených se systémovou významností institucí výhradně jen rezervu pro jiné systémově významné instituce (J-SVI, část V.2). Rezerva omezující rizika spojená se systémově významnými institucemi by měla být využita až jako poslední z kapitálových rezerv, tak aby nebylo narušeno fungování bankovního sektoru ve velmi nepříznivé ekonomické situaci. Součet kapitálových rezerv – kombinovaná kapitálová rezerva – dosahuje v době vydání této Zprávy pro jednotlivé banky 3,0 % až 6,0 % v závislosti na jejich systémové významnosti.

Tab. V.2

## Přehled kapitálových rezerv v ČR

(v %)

Kapitálová rezerva	Nastavení	Datum účinnosti od
Bezpečnostní kapitálová rezerva (CCoB)	2,50	2014
Proticyklická kapitálová rezerva (CCyB)	0,50	1. 7. 2020
Rezerva ke krytí systémového rizika (KSR)	1,00–3,00	2014
Rezerva pro jiné systémově významné instituce (J-SVI)	-	-

Zdroj: ČNB

ČNB od roku 2015 využívá k omezení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí nástroje, které mají formu doporučení pro limity úvěrových ukazatelů. Část V.4 blíže popisuje rizika spojená s vývojem na trhu rezidenčních nemovitostí a poskytováním hypotečních úvěrů i důvody k uvolnění nástrojů omezujících tato rizika.

## V.2 STRUKTURÁLNÍ KAPITÁLOVÉ REZERVY

### Robustní kapitálové polštáře jsou základem pro udržení stability bank...

Hlavním úkolem mikrobezpečnostní i makrobezpečnostní politiky v současné situaci je zajistit dostatečnou odolnost bankovního sektoru vůči již projeveným i dlouhodobým dopadům koronavirové krize. Kapitálová vybavenost bankovního sektoru je prozatím robustní. Kapitálový polštář nad regulačním minimem tvoří kromě kombinované kapitálové rezervy (součet CCoB, CCyB, KSR a J-SVI) také přebytek kapitálu nad regulačními požadavky (část III.2.1).

### ... přičemž ČNB považuje kombinovanou kapitálovou rezervu za nástroj absorpce ztrát

ČNB vnímá v současné situaci kapitálové rezervy zejména jako nástroj umožňující absorbovat potenciální systémové ztráty.<sup>117</sup> Předpokládá, že v případě jejich vzniku nejprve plně rozpustí CCyB (část IV.1). Dále předpokládá, že instituce v případě potřeby využijí k absorpci ztrát rezervu CCoB, tzn. budou udržovat kapitálový poměr minimálně na úrovni odpovídající součtu Pilíře 1, Pilíře 2 a případně současné rezervy KSR. ČNB nevylučuje ani využití rezervy KSR systémově významnými institucemi, pokud to bude nezbytné pro podporu udržení toku úvěrů do reálné ekonomiky i ve velmi nepříznivé ekonomické situaci. ČNB tedy v souhrnu považuje za přirozené, že v případě důsledků silně nepříznivého vývoje, jakým prochází ekonomika, banky po případném rozpuštění CCyB nebudou dočasně dodržovat v plném rozsahu kombinovanou kapitálovou rezervu, tj. využijí CCoB a KSR tak, aby mohly dál poskytovat služby svým klientům.

### Současná výše rezerv nemusí plně pokrývat zvýšená rizika a nejistoty spojené s aktuální situací

Potenciální úroveň systémových ztrát bankovního sektoru je dána budoucím vývojem objemu nevýkonných úvěrů a očekávaných úvěrových ztrát z nich.<sup>118</sup> Dosud pozorovaný vývoj, kdy je i při zjevném nárůstu úvěrového rizika vytvářený objem opravných položek nízký, v kombinaci s vysokou pravděpodobností materializace významných úvěrových ztrát v dalších čtvrtletích (část III.2.2) a vysokou mírou nejistoty ohledně dalšího vývoje signalizuje potřebu vysoce obezřetného postupu. Jedním z důvodů jsou i legislativní změny, které začnou platit v roce 2021. Kromě dopadu makroekonomických rizik do kapitálu však bude odolnost bankovního sektoru ovlivněna též již schválenými a připravovanými změnami v regulaci EU. Jedna z nich, která začne platit v roce 2021, povede ke snížení kapitálových rezerv u domácích systémově významných institucí.

### ČNB začne nejpozději po transpozici CRD V/CRR II do českého právního řádu využívat pro účely omezení rizik systémově významných institucí rezervu J-SVI...

ČNB, podobně jako několik dalších národních makrobezpečnostních orgánů v Evropě, v současné době využívá pro účely omezení rizik spojených se systémovou významností institucí rezervu KSR. Po transpozici CRD V / CRR II bude možné pro tyto účely využívat výhradně kapitálovou rezervu pro jiné systémově významné instituce (rezerva J-SVI). Nejvyšší sazbou rezervy J-SVI budou nově 3 %.<sup>119</sup> V případě domácích institucí, které jsou dceřinými společnostmi zahraničních institucí označených jejich domácími regulátory jako národně či globálně systémově významné (J-SVI nebo G-SVI), bude ČNB moci horní hranici J-SVI rezervy nastavit nejvýše 1 % nad úrovní sazby J-SVI, resp. G-SVI zahraniční mateřské instituce stanovené jejím domácím regulátorem (dále omezení). Transpozice zároveň umožní bez konzultací s Evropskou komisí (dále EK) uplatnit maximální součet sazeb strukturálních rezerv (J-SVI a KSR) ve výši 5 %.<sup>120</sup>

### ... pro její kalibraci bude ČNB aplikovat metodu intervalového přístupu...

Pro účely kalibrace rezervy J-SVI bude ČNB využívat metodiku založenou na intervalovém přístupu (tzv. „bucketing approach“) s dohledovým posouzením<sup>121</sup>, který využívá skóre systémové významnosti vypočteného dle pokynů EBA.<sup>122</sup> Vypočtené skóre systémové významnosti zařadí instituci do odpovídajícího intervalu skóre (koš), přičemž každému koši je přiřazena určitá sazba rezervy J-SVI. Tento přístup se jeví jako vhodný především kvůli jeho transparentnosti a nejčastějšímu využití („best practice“) členskými zeměmi EU založeném na metodickém doporučení ECB, což usnadňuje komunikaci s relevantními orgány v této oblasti. Nejvyšší úroveň sazby pro kalibraci výše rezervy v intervalu nejvyššího skóre bude odpovídat legislativnímu limitu sazby J-SVI ve výši 3 %. Bude tak shodná s nejvyšší sazbou KSR, kterou v současné době ČNB využívá pro účely omezení rizik systémové významnosti institucí.<sup>123</sup>

<sup>117</sup> Systémovými ztrátami se rozumí takové ztráty, kdy je bankovní sektor jako celek ve ztrátě.

<sup>118</sup> Vysoce relevantní jsou však i faktory budoucího vývoje úrokového zisku.

<sup>119</sup> Jedná se o zvýšení o 1 p. b. oproti současnému znění regulace, kde je limit výše rezervy J-SVI 2 %, respektive výše sazby J-SVI, resp. G-SVI mateřské instituce.

<sup>120</sup> Vyšší sazba bude možná po konzultacích a se souhlasem EK.

<sup>121</sup> Do rozhodování vstupují i informace získané výkonem dohledu v příslušných institucích.

<sup>122</sup> EBA (EBA/GL/2014/10: <https://eba.europa.eu/eba-publishes-criteria-to-assess-other-systemically-important-institutions-o-siis->).

<sup>123</sup> Současné i dřívější analýzy ČNB ukazují, že horní hranice rezervy J-SVI by měla být nejméně 3 %, aby kryla rizika spojená se systémovou významností, viz tematický článek *Dodatečný kapitálový požadavek vázaný na stupeň domácí systémové významnosti banky*, Skořepa a Seidler, ZFS 2012/13.

**... s využitím skóre systémové významnosti vypočítaného na konsolidované úrovni**

Skóre systémové významnosti pro kalibraci sazby J-SVI bude počítáno na konsolidované úrovni. Tento postup se využívá i pro identifikaci J-SVI. Důvodem je skutečnost, že komplexnost vnitroskupinových vazeb může vytvářet či zvyšovat systémové riziko pro příslušnou instituci. Kalibrace J-SVI založená na skóre vypočítaném na konsolidované úrovni toto riziko eliminuje a zajišťuje symetrický přístup k institucím.<sup>124</sup>

**Budoucí sazba rezervy J-SVI u institucí s dosud nenulovou sazbou KSR bude nižší, než je současná sazba této rezervy**

ČNB bude moci horní hranici J-SVI rezervy nastavit nejvýše 1 % nad úrovní sazby J-SVI, resp. G-SVI rezervy zahraniční mateřské instituce stanovené jejím domácím regulátorem. Na základě výše popsané metody kalibrace sazby J-SVI a zmíněného omezení sazbou J-SVI nebo G-SVI rezervy zahraniční mateřské instituce dojde u některých domácích systémově významných institucí s vysokou pravděpodobností k poklesu celkových kapitálových rezerv.

**Rezervu KSR bude nadále možno využívat ke krytí strukturálních rizik**

Dle stávající legislativy bylo možné KSR uplatnit pouze plošně pro bankovní sektor nebo pro jednu či více částí tohoto sektoru, a to pro všechny expozice nebo pro všechny domácí expozice. CRD V/CRR II umožňuje aplikovat rezervu KSR i pro sektorovou podmnožinu expozic, kterou je možné vymezit podle tří hlavních<sup>125</sup> a dále tří dílčích dimenzí (Tab. V.3). Předpokladem pro uplatnění sektorové rezervy KSR je systémová úroveň rizik dané podmnožiny expozic, která by měla být hodnocena pomocí tří kritérií, mezi které patří: velikost předmětných expozic, jejich rizikovost a propojenost s jinými typy expozic.

**Tab. V.3****Hlavní a dílčí dimenze pro definici podmnožiny expozic, na které lze aplikovat rezervu KSR**

Hlavní dimenze	Dílčí dimenze
Dlužník nebo sektor protistrany	Ekonomická aktivita
Typ expozice	Rizikový profil
Druh zajištění	Umístění zajištění

Zdroj: ČNB

**Banky musí k řízení kapitálu přistupovat vysoce obezřetně**

Při nepříznivém ekonomickém výhledu a vysoké míře nejistoty ohledně budoucího vývoje je nezbytné, aby banky přistupovaly vysoce obezřetně k řízení kapitálu. Pokud by se zvýšila pravděpodobnost, že se makroekonomický vývoj přiblíží *Nepříznivému scénáři*, k absorpci ztrát by nemusely dostačovat kapitálové rezervy, ale mohlo by být nezbytné použít i současné kapitálové přebytky. Za takové situace by se předčasné odčerpání významné části přebytku kapitálu bank mohlo stát zdrojem systémového rizika. Banky by se proto měly zdržet výplat dividend či provádění jiných kroků, které by mohly ohrozit jejich odolnost, a to až do doby odeznění akutních i dlouhodobějších důsledků koronavirové krize. ČNB je připravena využít všechny své regulační nástroje k omezení rizika oslabení odolnosti bankovního sektoru a jeho schopnosti uvěřovat reálnou ekonomiku.

<sup>124</sup> Případná specifika, která se neprojeví ve výši skóre na konsolidované úrovni, lze zohlednit na základě následného dohledového posouzení.

<sup>125</sup> Podskupina expozic by tak neměla být nikdy širší než čtyři specifické sektorové expozice definované v CRD V. Mezi ně patří expozice fyzických osob zajištěné rezidenční nemovitostmi, ostatní expozice vůči fyzickým osobám, expozice právnických osob zajištěné komerční nemovitostmi a ostatní expozice vůči právnickým osobám.



### V.3 PROTICYKLICKÁ KAPITÁLOVÁ REZERVA

ČNB stanovuje sazbu proticyklické kapitálové rezervy (CCyB) od roku 2014 s cílem eliminovat negativní dopady finančního cyklu na domácí bankovní sektor, a tím omezit přenos negativních šoků do reálné ekonomiky. Vzhledem k široké škále projevů finančního cyklu v reálné ekonomice a finančním sektoru odhaduje ČNB adekvátní výši sazby CCyB na základě komplexního posouzení sady makrofinančních indikátorů a ukazatelů specifických pro bankovní sektor. ČNB považuje za adekvátní takovou sazbu CCyB, která dostačuje k pokrytí potenciálních ztrát pramenících z cyklických rizik při zachování dostatečné kapitálové kapacity bank k úvěrování.<sup>126</sup>

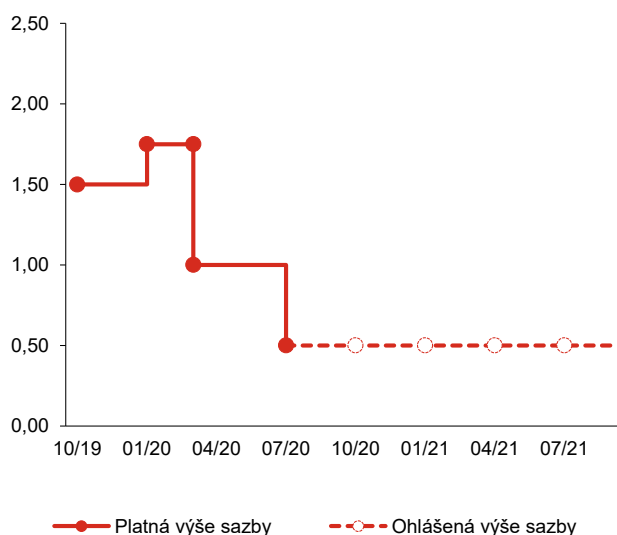
#### ČNB v bezprostřední reakci na koronavirovou pandemii snížila od letošního dubna sazbu CCyB na 1 %

ČNB v průběhu března 2020 zareagovala na nastupující ekonomický propad a výrazně zhoršený ekonomický výhled v důsledku globální koronavirové krize přijetím sady stabilizačních a podpůrných opatření (část II.1.2, Tab. II.1). Jedním z opatření bylo snížení sazby CCyB z 1,75 % na 1 %<sup>127</sup> s cílem vyslat signál o dostatečném prostoru bank pro pokrytí předpokládaného nárůstu potřeby provozního financování podnikatelského sektoru i přes očekávané zhoršení kvality úvěrových portfolií (Graf V.1). Snížení CCyB v rozsahu zhruba 20 mld. Kč umožní bankám absorbovat část úvěrových ztrát, ke kterým s vysokou pravděpodobností dojde v průběhu příštích čtvrtletí.

Graf V.1

#### Aktuálně platná a ohlášená výše sazby CCyB v ČR

(v % celkového objemu rizikové expozice)

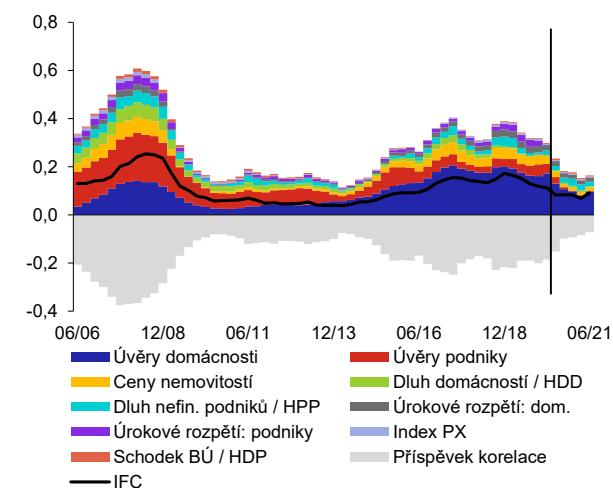


Zdroj: ČNB

Graf V.2

#### Indikátor finančního cyklu a jeho odhad v Základním scénáři

(0 minimum, 1 maximum)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Černá vertikální čára odděluje pozorované hodnoty od hodnot založených na prognóze jednotlivých složek IFC. HDD značí disponibilní důchod domácností, HPP označuje hrubý provozní přebytek nefinančních podniků. Úrokové rozpětí je rozdíl mezi klientskou sazbou na nové úvěry a sazbou 3M PRIBOR. Negativní příspěvek korelační struktury k hodnotě indikátoru IFC (ztráta vlivem nedokonalé korelace subindikátorů) je dán rozdílem mezi jeho aktuální hodnotou a horní mezí, která předpokládá perfektní korelaci mezi všemi indikátory. Slabá korelace mezi subindikátory se projevuje nárůstem negativního příspěvku k celkové hodnotě IFC. Metoda konstrukce IFC je popsána v článku Plašil, M., Seidler, J., Hlaváč, P. (2016): A New Measure of the Financial Cycle: Application to the Czech Republic, Eastern European Economics, 54 (4).

#### Indikátor finančního cyklu naznačuje snížení rozsahu nově přijímaných cyklických rizik v příštích 12 měsících

Výchozím indikátorem pro hodnocení posunů domácí ekonomiky ve finančním cyklu je souhrnný indikátor finančního cyklu (IFC; Graf V.2). Vývoj indikátoru během roku 2019 naznačuje postupné snižování rozsahu nově přijímaných cyklických rizik v bilancích bank, a to zejména vlivem slábnoucí úvěrové dynamiky (Graf V.3 a Graf V.4). Při výrazně

<sup>126</sup> Blíže k nastavování sazby CCyB v metodickém dokumentu Přístup ČNB k nastavování proticyklické kapitálové rezervy, který je dostupný na webových stránkách ČNB, a v tematickém článku Hájek, J., Frait, J., Plašil, M. (2017): *Proticyklická kapitálová rezerva v České republice*, tematický článek, ZFS 2016/2017, nebo v tematickém článku Holub, L., Konečný, T., Pfeifer, L., Brož, V. (2020): *Přístup ČNB k rozpouštění proticyklické kapitálové rezervy*, Tematický článek o finanční stabilitě 3/2020.

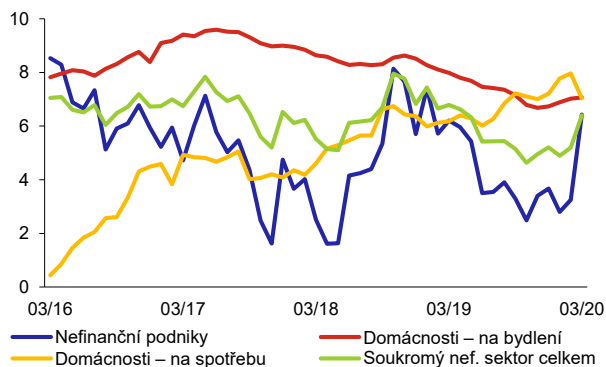
<sup>127</sup> Historie minulých rozhodnutí o výši CCyB je dostupná na: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/makrobezpecnostni-politika/proticyklicka-kapitalova-rezerva/>.

zhoršeném ekonomickém vývoji (část II.1.2) je vysoce pravděpodobné, že domácí ekonomika v letošním roce vstoupila do sestupné fáze finančního cyklu. *Základní scénář* předpokládá pokračující trendový pokles IFC minimálně do začátku roku 2021. Rozsah nově přijímaných cyklických rizik se tak při naplnění *Základního scénáře* v nejbližších čtvrtletích bude dále snižovat.

Graf V.3

#### Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru

(v %)

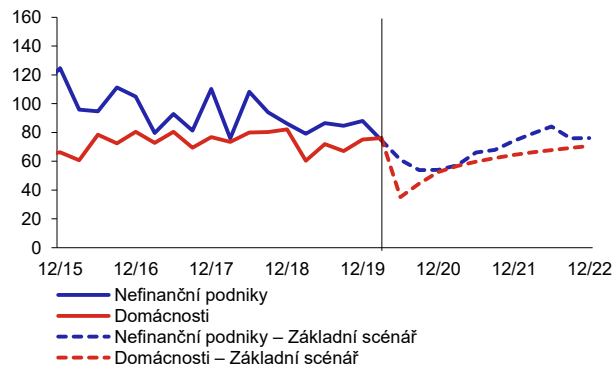


Zdroj: ČNB

Graf V.4

#### Skutečně nové úvěry poskytnuté soukromému nefinančnímu sektoru

(tříměsíční úhm v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

#### Úvěrová aktivita v průběhu roku 2019 slábla a lze očekávat její další propad

Meziroční úvěrová dynamika úvěrů poskytnutých soukromému nefinančnímu sektoru během roku 2019 setrvala zpomalovala. V březnu 2020 bylo možné pozorovat vyšší čerpání úvěrů ze strany nefinančních podniků v souvislosti s negativním dopadem protipandemických opatření na jejich provozní toky hotovosti (Graf V.3, část II.2.2), v dubnu se však čerpání nových úvěrů výrazně zpomalilo. V nejbližších měsících může dojít k přechodnému nárůstu čerpaných úvěrů v souladu s náběhem úvěrových a garančních programů COVID III a COVID plus. Navzdory působení přijatých státních podpůrných programů předpokládá *Základní scénář* (Tab. II.1) výrazné snížení úvěrové aktivity v roce 2020 a 2021 a v případě nefinančních podniků její dočasný propad až do záporných hodnot (Graf II.33 a Graf II.40). Tomuto vývoji rovněž odpovídá výrazný propad v čerpání skutečně nových úvěrů (Graf V.4).

#### Objem cyklických rizik v bilancích bank zůstává zvýšený a očekávané úvěrové ztráty narůstají

V předchozí růstové fázi narůstal v bilancích bank rozsah cyklických rizik. I přes skokové zhoršení ekonomického vývoje prozatím v bankovním sektoru k systémové materializaci těchto rizik nedochází. Důvodem jsou zejména přijatá vládní stabilizační a podpůrná opatření (Tab. II.1). V březnu a dubnu 2020 však došlo ke skokovému zvýšení ztrát ze znehodnocení úvěrů (Graf V.5), což naznačuje přehodnocení očekávání bank ohledně výše úvěrových ztrát směrem vzhůru (část III.2.2). Rostoucím očekávaným ztrátám a vyšší obezřetností bank odpovídá nejen zvýšení nákladů na riziko, ale i indikace samotných bank v šetření úvěrových podmínek (Graf V.1 CB a Graf V.3 CB).

#### Rizikové váhy zůstávají nízké a zranitelnost bankovního sektoru zvýšená

Jedním z důležitých indikátorů pro posouzení zranitelnosti bankovního sektoru v průběhu finančního cyklu je vývoj rizikových vah portfolií s přístupem IRB. Velikost potřebné proticyklické rezervy ke krytí zranitelnosti bank způsobené cyklickým vývojem implicitních rizikových vah ČNB odvozuje od rozdílu skutečného a hypotetického kapitálového požadavku.<sup>128</sup> Rizikové váhy reagují z regulatorních a metodických důvodů s určitým zpožděním, proto se náhlé zpomalení domácí ekonomiky v jejich nárůstu prozatím neprojevilo (Graf V.6). Na konci roku 2019 a na začátku roku 2020 bylo možné pozorovat dokonce snížení rizikových vah u úvěrů domácnostem. Ke konci čtvrtého čtvrtletí 2019 dosáhl skutečný kapitálový požadavek 182 mld. Kč, zatímco hypotetický kapitálový požadavek s rizikovými vahami pozorovanými na začátku expanzivní fáze finančního cyklu (čtvrté čtvrtletí 2015) činí 209 mld. Kč (Graf V.7). Rozdíl mezi oběma požadavky dosahuje zhruba výše 27 mld. Kč. Zhoršení ekonomických podmínek s velkou pravděpodobností doprovázené poklesem kvality úvěrových portfolií a růstem míry selhání pravděpodobně povede v dalších letech k postupnému nárůstu rizikových vah. Zvýšenou zranitelnost bankovního sektoru potvrzuje také alternativní ukazatel zranitelnosti bankovního sektoru – poměr marže ze stavu úvěrů k vytvářeným opravným položkám na jednotku úvěru<sup>129</sup> – který se na rozdíl od IFC během roku 2019 dále zvýšil (Graf V.8).

<sup>128</sup> ČNB konkrétně sleduje rozdíl mezi kombinovaným kapitálovým požadavkem s rizikovými vahami zafixovanými na úrovni odpovídající rizikovým vahám na počátku silně růstové fáze finančního cyklu a kombinovaným kapitálovým požadavkem v aktuálním období.

<sup>129</sup> Konstrukcí indikátoru, jeho vlastností a relevancí pro tvorbu rozhodnutí o CCyB se zabývá výzkumná práce: Pfeifer, L., Hodula, M. (2018): *A Profit-to-Provisioning Approach to Setting the Countercyclical Capital Buffer: The Czech Example*, CNB Working Paper 5/2018, Česká národní banka.

Graf V.5

**Ztráty ze znehodnocení úvěrů a opravné položky k úvěrům**

(v b. b.; pravá osa: v %)



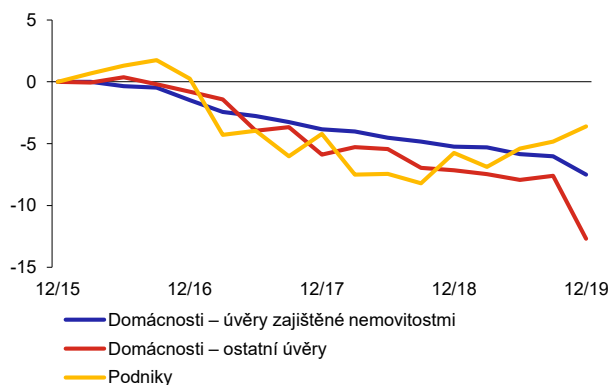
Zdroj: ČNB

Poznámka: Ztráty ze znehodnocení představují podíl přírůstku čistých znehodnocených úvěrů a celkového objemu bankovních úvěrů. Data jsou očištěna o expozice ČEB a ČMZRB.

Graf V.6

**Změna rizikových vah oproti počátku silně rostoucí fáze finančního cyklu**

(v p. b.)



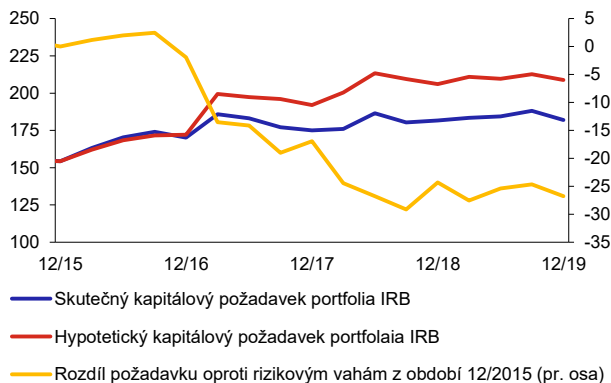
Zdroj: ČNB

Poznámka: Silně rostoucí fáze finančního cyklu začala dle analýz ČNB ve čtvrtém čtvrtletí 2015.

Graf V.7

**Vývoj skutečného a hypotetického kapitálového požadavku při aplikaci rizikových vah z období 12/2015**

(v mld. Kč)



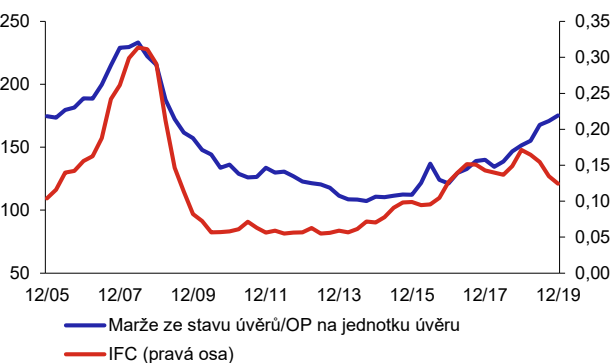
Zdroj: ČNB

Poznámka: Jedná se o kapitálový požadavek pro následující IRB portfolia vykázaná v daném období: expozice vůči retailu – zajištěné nemovitostmi non-SME, expozice vůči retailu – ostatní non-SME a podnikové expozice. Skutečný kapitálový požadavek je založen na reálných pozorováních rizikových vah a expozic. Hypotetický kapitálový požadavek je kalkulován na základě rizikových vah zafixovaných pozorování na začátku expanzivní fáze finančního cyklu (12/2015) a skutečně pozorovaných expozic.

Graf V.8

**Poměr úrokové marže a vytvářených opravných položek a IFC**

(v %; pravá osa: 0 minimum, 1 maximum)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Marže ze stavu úvěrů je definována jako rozdíl mezi zápůjční klientskou sazbou a depozitní klientskou sazbou. OP značí opravné položky.

**Sazba CCyB by měla pokrývat rozsah cyklických rizik v bilancích bankovního sektoru**

Obezřetnostní odhad neočekávaných ztrát<sup>130</sup> (Graf V.9, řádek: podmíněné rozdělení úvěrových ztrát) činí zhruba 14,8 mld. Kč. To indikuje potřebu vytvářet v současné fázi cyklu sazbu CCyB ve výši 0,75 %<sup>131</sup>. Stejnou výši sazby CCyB naznačuje také převod vycházející z hodnot IFC (Tab. V.1 CB, poslední známá hodnota IFC je 0,124).<sup>132</sup> Tyto přístupy primárně poskytují informaci o absolutní velikosti neočekávaných úvěrových ztrát spjatých s vývojem v reálné ekonomice. Pro komplexní vyhodnocení nastavení optimální výše sazby CCyB je žádoucí vzít v úvahu rovněž pokrytí zranitelnosti bankovního sektoru z titulu cyklicky snížených rizikových vah u úvěrových portfolií s přístupem IRB. Návrat rizikových vah na úroveň pozorovanou na začátku expanzivní fáze finančního cyklu by při současné relativní výši kapitálových

<sup>130</sup> Odhad potenciálních neočekávaných ztrát provádí ČNB pomocí podmíněného pravděpodobnostního rozdělení úvěrových ztrát. Jde o jeden z kvantitativních přístupů používaných ČNB ke stanovení orientační výše sazby CCyB. Detailnější informace ke konstrukci lze nalézt v příloze 3 dokumentu *Přístup ČNB k nastavování proticyklické kapitálové rezervy*.

<sup>131</sup> Odhad potenciálních neočekávaných ztrát ve výši zhruba 14,8 mld. Kč implikuje 0,58 % rizikově vážených aktiv.

<sup>132</sup> Oba odhady jsou poblíž hranice mezi sazbou 0,5 % a 0,75 %.

požadavků (bez započtení kapitálového požadavku z CCyB) znamenal absolutní nárůst kapitálových požadavků ve výši 27 mld. Kč (1,06 % rizikově vážených aktiv). Prostý součet<sup>133</sup> potenciálních neočekávaných ztrát (14,8 mld. Kč) a předpokládaného posunu rizikových vah na vyšší úroveň (27 mld. Kč) implikuje potřebu kapitálu ve výši 41,2 mld. Kč. V poměru k hodnotě rizikově vážených aktiv ke konci roku 2019 (2 537 mld. Kč) pak tento objem kapitálu představuje 1,62 %. To implikuje sazbu CCyB ve výši 1,75 % (Graf V.9).

### ČNB dále snížila sazbu CCyB na úroveň 0,5 %...

Kvantitativní přístupy popsané výše implikují sazbu CCyB na úrovni 1,75 %. Snížení sazby CCyB od počátku letošního dubna na 1 % bylo vpředhledící reakcí na výrazné zvýšení napětí na finančních trzích (Graf II.15), značné zhoršení výhledu vývoje domácí ekonomiky a zvýšenou pravděpodobnost nárůstu potenciálních úvěrových ztrát. S ohledem na vysokou pravděpodobnost nepříznivého vývoje domácí ekonomiky rozhodla bankovní rada o dalším snížení sazby CCyB na 0,5 % s účinností od 1. července 2020. Současný přebytek kapitálu bankovního sektoru by měl dostačovat pro absorpci očekávaných ztrát, a proto není v tuto chvíli nutné snižovat sazbu CCyB až na úroveň 0 %. Ponechání sazby na nenulové úrovni zároveň poskytuje určitý prostor pro další uvolnění kapitálového požadavku v případě výrazného nárůstu rizikových vah či úvěrových ztrát a poklesu volné kapacity k úvěrování ekonomiky.

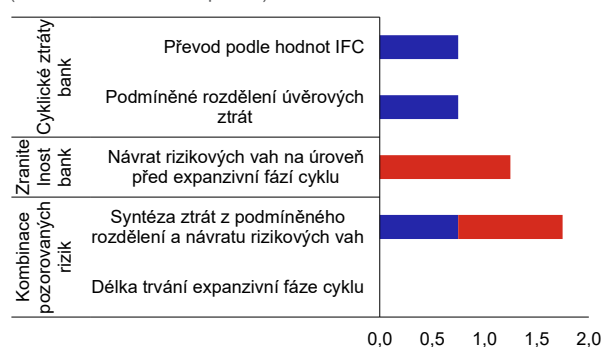
### ... a je připravena CCyB plně uvolnit

ČNB zůstává připravena CCyB plně uvolnit, přičemž bezprostředním signálem pro tento krok bude materializace dříve přijatých cyklických rizik prostřednictvím úvěrových ztrát a nárůstu rizikových vah.

Graf V.9

#### Sazba CCyB pokrývající sledované projevy finančního cyklu

(v % celkové rizikové expozice)

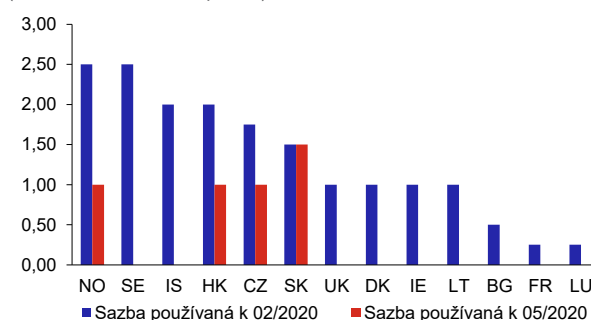


Zdroj: ČNB

Graf V.10

#### Země s nenulovou sazbou CCyB

(v % celkové rizikové expozice)



Zdroj: ESRB, BCBS

Poznámka: Data aktuální k 29. 5. 2019. ČR snížila sazbu CCyB na 0,5 % od 1. července 2020.

### Na koronavirovou pandemii reagovaly ostatní evropské země rozpuštěním sazby CCyB

Ve snaze dostatečně uvolnit podmínky a udržet úvěrovou nabídku přistoupily ke snížení sazby CCyB i ostatní evropské země (Graf V.10). Většina z těchto zemí CCyB zcela uvolnila, avšak z nižší úrovně sazby než v ČR nebo s celkově nižším kapitálovým přebytkem v bankovním systému. Z mimoevropských zemí má nenulovou sazbu CCyB Hong Kong, který v březnu 2020 snížil sazbu CCyB z 2 % na 1 %.

### Odchylky poměru úvěrů k HDP od trendu neposkytují v českých podmínkách vhodné vodítko pro zvyšování ani rozpouštění CCyB

Podle doporučení ESRB<sup>134</sup> by ČNB při určení pozice ve finančním cyklu a rozhodování o výši sazby CCyB měla přihlídnout k vývoji poměru celkových úvěrů k HDP a jeho odchylce od dlouhodobého trendu. Uvedený ukazatel dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2019 výše 88 % a příslušná odchylka činila -4,4 p. b. ČNB dlouhodobě zastává názor, že tento přístup není vhodným nástrojem pro vyhodnocení cyklických rizik v české ekonomice a je zatížen řadou nedostatků, které snižují jeho spolehlivost.<sup>135</sup> Dodatečná odchylka (expanzivní úvěrová mezera), která využívá alternativní přístup k určení dlouhodobého trendu a částečně odstraňuje problémy spojené s doporučovanou metodikou, dosáhla 0 p. b. (Graf V.2 CB). Také tento ukazatel je však nutné chápat jen jako velmi hrubý způsob vyhodnocení pozice v rámci finančního cyklu, jehož přímá využitelnost při rozhodování o výši sazby CCyB je omezená.

<sup>133</sup> Součet je nutné očistit o objem selhaných expozic z podmíněného rozdělení úvěrů, u kterých se vliv změny rizikových vah neuvažuje (tj. 0,6 mld. Kč, resp. 0,02 %).

<sup>134</sup> Evropská rada pro systémová rizika (ESRB, 2014): *Doporučení (ESRB/2014/1) o pokynech ke stanovení sazeb proticyklických kapitálových rezerv.*

<sup>135</sup> Kritika tohoto přístupu je prezentována v dokumentu *Přístup ČNB k nastavování proticyklické kapitálové rezervy* (Příloha 1) nebo v tematickém článku Geršl, A. a Seidler, J.: *Nadměrný růst úvěrů jako indikátor finanční (ne)stability a jeho využití v makroobezřetnostní politice* publikovaném v ZFS 2010/2011.

## V.4 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY NEMOVITOSTÍ

### V.4.1 Rizika spojená s trhy rezidenčních nemovitostí

#### **ČNB v předchozích letech věnovala zvýšenou pozornost rizikům spojeným s trhem rezidenčních nemovitostí**

Spirála mezi rostoucími cenami nemovitostí a zvyšujícím se rozsahem jejich dluhového financování patřila v posledních letech mezi významné zdroje systémových rizik. ČNB na vývoj rizik reaguje prostřednictvím nástrojů makrobezpečnostní politiky a mikrobezpečnostního dohledu. Východiskem pro hodnocení rizik je sada pravidel obsažená v úředním sdělení Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále „Doporučení“). Hlavním informačním zdrojem pro provádění souhrnných analýz v této oblasti je plošné pololetní Šetření úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále „Šetření“). To obsahuje detailní informace o individuálních úvěrech a umožňuje ověřit dodržování doporučených limitů napříč bankovním sektorem. Vedle detailního posouzení nově přijímaných rizik ČNB také pečlivě analyzuje dopady aktuální hospodářské situace na materializaci dříve přijatých úvěrových rizik v bilancích finančních institucí (část IV.3).

#### **V souvislosti s koronavirovou pandemií došlo k uvolnění doporučených limitů pro úvěrové ukazatele...**

Na základě očekávání výrazné změny tržních podmínek bankovní rada ČNB na svém zasedání 1. dubna 2020 uvolnila limity úvěrových ukazatelů pro poskytování hypoték. Limit pro výši poskytnutého úvěru k hodnotě zástavy (ukazatel LTV) se pro nové hypoteční úvěry zmínil na 90 % z dosavadních 80 %, přičemž poskytovatelé mohou uplatnit 5% výjimku pro hypotéky s vyšším ukazatelem LTV. Doporučený limit pro ukazatel výše dluhové služby k výši čistých příjmů (ukazatel DSTI) byl zvýšen ze 45 % na 50 % s možností uplatnit u poskytnutých úvěrů v daném čtvrtletí 5% výjimku. Současně byl z Doporučení vypuštěn limit pro ukazatel celkového dluhu k výši ročních čistých příjmů (ukazatel DTI).

#### **... zmírnění či zrušení doporučených limitů by nemělo vést k nebezpečnému vyhodnocování rizik spojených s poskytováním úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí**

Analýzy ČNB dlouhodobě potvrzují, že úvěry s DSTI překračujícím 40 % nebo DTI nad 8 mohou být spojeny s výrazně zvýšeným úvěrovým rizikem a měly by být poskytovány pouze v odůvodněných případech (část IV.3). Vzhledem k očekávanému ekonomickému vývoji a zvýšenému riziku dočasného výpadku části příjmů pak mohou u vybraných skupin domácností vykazovat zvýšená rizika také úvěry s DSTI pod 40 % (část IV.3). ČNB předpokládá, že poskytovatelé budou za této situace důkladně vyhodnocovat rizika spojená s úvěry zajištěnými rezidenční nemovitostí a budou při posuzování jednotlivých žádostí o úvěr postupovat s vysokou mírou obezřetnosti.

#### **Objem nově poskytnutých úvěrů zůstal až do dubna i přes vypuknutí pandemie vysoký...**

Omezení příjmů domácností v důsledku opatření souvisejících s pandemií koronaviru se v aktivitě hypotečního trhu v prvních čtyřech měsících letošního roku neprojevilo. Objem skutečně nových úvěrů na bydlení i hypotečních úvěrů (bez refinancování a refixací) byl v prvních čtyřech měsících roku 2020 při srovnání se stejným obdobím v minulých letech rekordní (Graf V.11). Nepotvrdila se tak prohlášení účastníků trhu, že zavedení limitů pro ukazatele DSTI a DTI v říjnu 2018 bude mít dlouhodobě silně negativní dopad na úvěrovou aktivitu. Na úvěrovém trhu sice došlo v první polovině roku 2019 k částečné korekci (mimo jiné i vlivem předzásobení před účinností nových limitů pro základní úvěrové ukazatele), po čase se však poskytnuté objemy úvěrů na bydlení navrátily na růstovou trajektorii<sup>136</sup> a zůstávaly až do letošního dubna v historickém srovnání vysoké (Graf V.12). Lze nicméně předpokládat, že dopady koronavirové krize se v dalších měsících projeví a aktivita v segmentu úvěrů na bydlení se i přes dubnové uvolnění doporučených limitů v dalších měsících sníží. V souvislosti s přijetím moratoria na splátky úvěrů došlo během dubna k významnému nárůstu ostatních nových ujednání<sup>137</sup>, která upravují smluvní podmínky mezi poskytovateli a klienty (navýšení o zhruba 50 mld. Kč).

<sup>136</sup> Do tohoto vývoje se promítá růst průměrné výše úvěru i opětovné zvýšení počtu poskytnutých úvěrů.

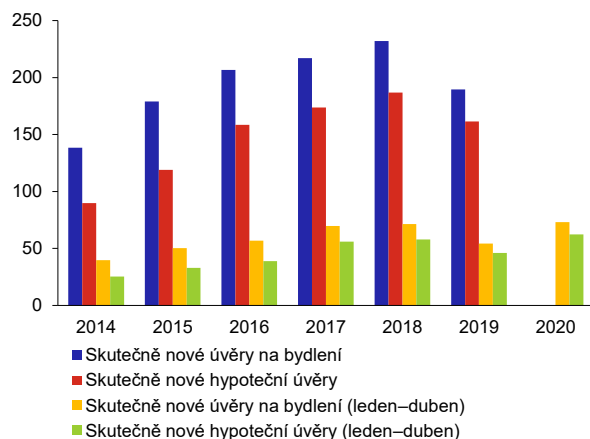
<sup>137</sup> Za běžných okolností zahrnuje tato kategorie zejména refixace u stávajících smluv.



Graf V.11

## Vývoj úvěrů na bydlení a hypotečních úvěrů

(v mld. Kč)

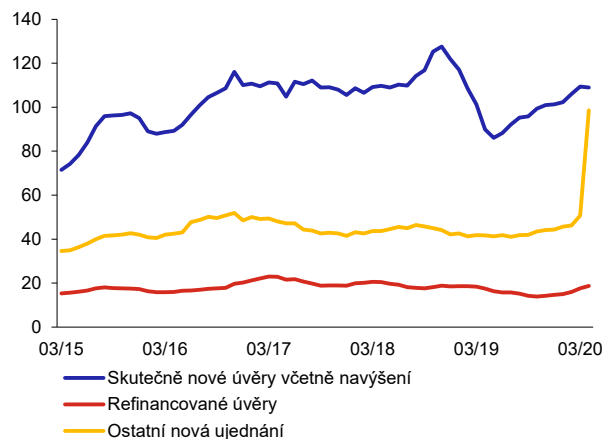


Zdroj: ČNB

Graf V.12

## Pololetní úhrny složek nových úvěrů na bydlení

(v mld. Kč; kroužavé šestiměsíční součty)



Zdroj: ČNB

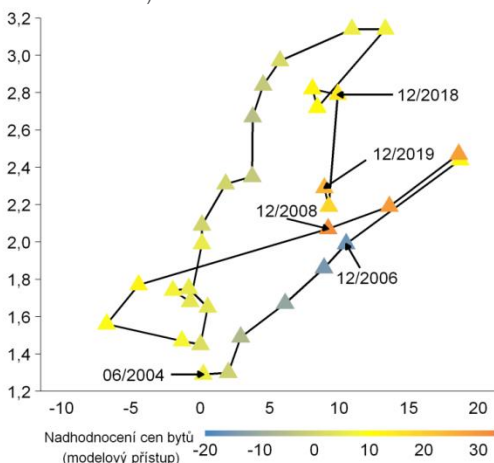
## Spirála mezi úvěry na bydlení a cenami nemovitostí se vlivem ekonomického zpomalení přeruší

Spirála mezi dluhovým financováním nemovitostí a optimistickým očekáváním ohledně jejich budoucího cenového růstu během roku 2019 slábla (Graf V.13). Podmínky pro pořízení nemovitosti nicméně zůstávaly příznivé. S příchodem hospodářského zpomalení lze očekávat slábnutí příjmové dynamiky domácností, zhoršování spotřebitelského a investičního sentimentu a snížení poptávky po nově čerpaných hypotečních úvěrech. To by v souhrnu mělo roztáčení spirály zastavit.

Graf V.13

## Spirála mezi růstem cen bytů a objemem nových úvěrů na bydlení v relaci k výši mezd

(osa x: meziroční růst realizovaných cen bytů v %; osa y: nové úvěry v relaci ke mzdám)



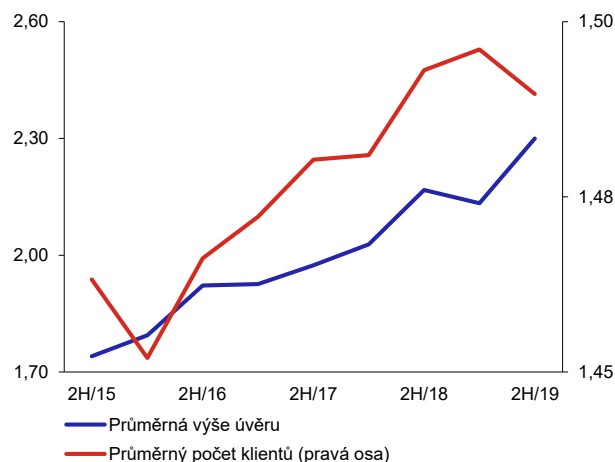
Zdroj: ČNB

Poznámka: Spirála je odvozena na základě růstu cen bytů a měřítka objemu nových úvěrů na bydlení v relaci k výši mezd.

Graf V.14

## Vývoj průměrné výše hypotečního úvěru a počtu deklarovaných příjmů podle Šetření

(v mil. Kč; pravá osa: v jednotkách osob)



Zdroj: ČNB

## S růstem cen nemovitostí se podle Šetření zvyšovala v roce 2019 také průměrná výše poskytovaných úvěrů

Růst cen rezidenčních nemovitostí (část II.1.2) mírně převyšoval růst průměrné výše úvěru na bydlení, který dosáhl za minulý rok přibližně 6 % (Graf V.14). Ve druhém pololetí 2019 činila mediánová výše celkového dluhu žadatele o úvěr zhruba hodnoty 2,4 mil. Kč (Graf V.4 CB a Graf V.5 CB).<sup>138</sup> Klienti s mediánovou velikostí dluhu patřili jak mezi domácnosti s vysokými, tak i relativně nízkými příjmy. Zhruba polovina žadatelů deklarovala čistý měsíční příjem do 35 tis. Kč (Graf V.4 CB). Průměrný počet deklarovaných příjmů na úvěrové žádosti se zhruba po třech letech mírně snížil a do jisté míry přestal působit jako hlavní přízpůsobovací kanál pro dodržení limitů pro příjmové úvěrové ukazatele.

<sup>138</sup> Průměrná výše celkového dluhu klienta činila 3,05 mil. Kč a nejčastější výše (modus) po zaokrouhlení dluhu na celé stokoruny 2 mil. Kč. Celkové zadlužení zohledňuje kromě samotného hypotečního úvěru úvěry na spotřebu, již dříve načerpané hypoteční úvěry, případně další revolvingové úvěry a úvěrové rámce.

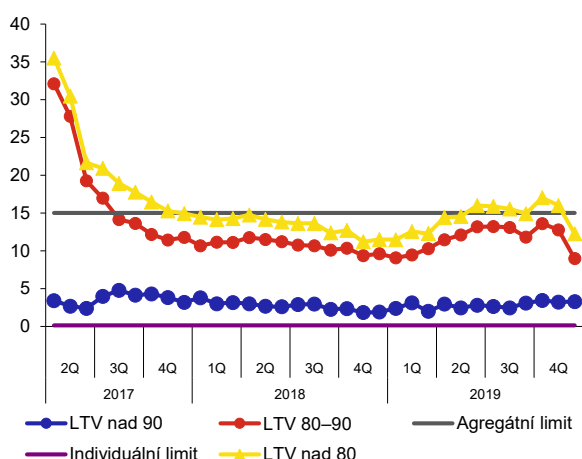
### Plnění doporučených limitů LTV zůstalo v souhrnu uspokojivé...

Data ze Šetření za druhé pololetí 2019 indikují, že banky postupovaly při dodržování limitu LTV převážně v souladu s Doporučením. Podíl úvěrů s LTV 80–90 %, pro který platil doporučený limit 15 % nové úvěrové produkce, se během celého roku 2019 pohyboval pod doporučovanou hranicí (Graf V.15). Roční průměr činil 11,6 %. Banky však nadále poskytovaly část úvěrů nad hranicí individuálního limitu LTV 90 %, který by podle Doporučení neměl být u žádného úvěru překročen. Podíl těchto úvěrů na celkových úvěrech činil za minulý rok v průměru 2,8 % nové úvěrové produkce a v čase zůstával relativně konstantní. Při přičtení těchto úvěrů ke kategorii úvěrů s LTV 80–90 %<sup>139</sup> dočasně docházelo k mírnému překročení 15% výjimky, nicméně ke konci roku 2019 podíl úvěrů s LTV nad 80 % výrazně poklesl a plnění doporučení za celý sektor zůstalo uspokojivé (Graf V.15). Rozdělení nových úvěrů dle ukazatele LTV zůstává v čase poměrně konstantní (Graf V.16).

**Graf V.15**

#### Plnění doporučených limitů LTV

(podíl úvěrů na poskytnutém objemu v %)

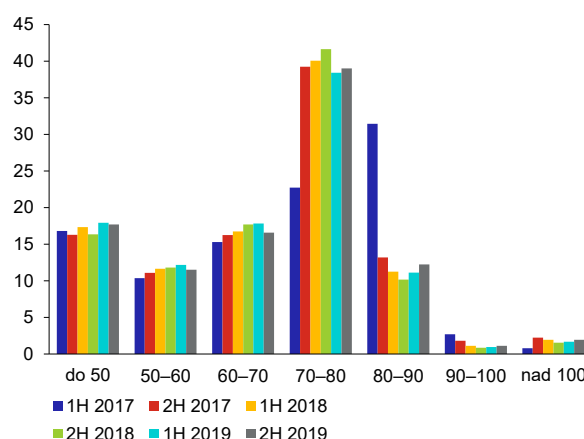


Zdroj: ČNB

**Graf V.16**

#### Rozdělení úvěrů podle LTV

(osa x: LTV v %; osa y: podíl úvěrů na objemu v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

### ... ČNB však bude nadále monitorovat některé rizikové tendence

I když úvěrové instituce doporučené limity LTV většinou dodržují, některé tendence identifikované na základě údajů ze Šetření dokládají přirozený sklon poskytovatelů oceňovat v dobrých časech přijímané zástavy podle aktuálních tržních cen bez ohledu na to, že ceny se mohou v rostoucí fázi cyklu stát nadhodnocenými (část II.2.1). Ze Šetření také vyplynulo, že za rok 2019 téměř 16,5 % úvěrů dosáhlo poměru LTV přesně ve výši agregátního limitu 80 % a 5,3 % úvěrů přesně ve výši individuálního limitu 90 % (Graf V.6 CB). V pásmech LTV 79–80 %, resp. 89–90 %<sup>140</sup>, která lze považovat také za hraniční, se pohybuje 6,4 %, resp. 1,9 % úvěrů (Graf V.17). Dohromady pak uvedené podíly činí dokonce 22,9 %, resp. 7,2 %. Tyto výsledky mohou poukazovat na částečnou optimalizaci výše hodnoty zástavy (přizpůsobení jmenovatele poměru LTV). V případě nejčastěji poskytovaného úvěru ve výši 2 mil. Kč je nutné ke snížení LTV z úrovně těsně nad 80 % na hodnotu 79 %, resp. těsně nad 90 % na hodnotu 89 % ocenit hodnotu zástavy pouze zhruba o 32 tis. Kč, resp. 25 tis. Kč výše.<sup>141</sup> ČNB bude proces obezřetného oceňování zástav nadále monitorovat<sup>142</sup>, v současné situaci však předpokládá příklon bank ke konzervativnějšímu přístupu. ČNB rovněž monitoruje souběžné poskytování nezajištěného úvěru k čerpanému hypotečnímu úvěru se záměrem obejít limit LTV. Podle dostupných dat však k této praxi ve zvýšeném rozsahu nedochází (Graf V.7 CB).

### U ukazatelů DTI a DSTI poskytovatelé doporučené limity převážně plnili...

Zatímco v roce 2018 proces přizpůsobení limitům nebyl zdaleka úplný, v roce 2019 průměrný podíl úvěrů s DSTI nad 45 % a s DTI nad 9 klesl na 5,4 %, resp. 2,9 % (Graf V.18 a Graf V.19). Banky tedy v souhrnu limity uvedených ukazatelů převážně dodržovaly nebo se v případě ukazatele DSTI pohybovaly jen velmi mírně nad doporučenými limity. Za základní kanál pro přizpůsobení se doporučeným limitům je možné v případě obou ukazatelů považovat omezení úvěrové nabídky pro klienty s vyšší velikostí dodatečného zadlužení a z něj vyplývající dluhové služby. To je zřejmé z rozdělení úvěrů podle rizikových hodnot ukazatele LTI a LSTI, která zůstávají napříč jednotlivými šetřeními poměrně

<sup>139</sup> Duch Doporučení říká, že nové úvěry s LTV nad 80 % by měly činit maximálně 15 % nové úvěrové produkce, neboť poskytování úvěrů s LTV nad 90 % není doporučováno vůbec.

<sup>140</sup> Jedná se o intervaly otevřené z obou stran.

<sup>141</sup> Což je pouze 1,3 %, resp. 1,1 % z uvažované skutečné hodnoty zástavy.

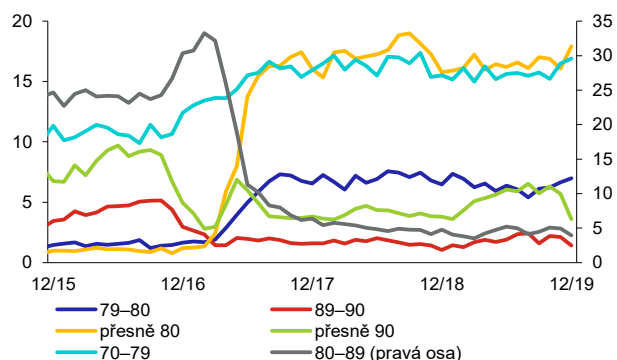
<sup>142</sup> Potenciální riziko pro finanční stabilitu by nastalo v případě, kdy by docházelo k dlouhodobému a systematickému nezohledňování cyklického vývoje na trhu nemovitostí v oceňování zástav.

stabilní (Graf V.8 CB a Graf V.9 CB). Podíl úvěrů s DSTI nad 50 % činil v minulém roce 3,2 %. Po prvotní fázi přizpůsobení se doporučeným limitům zůstává rozdělení úvěrů podle parametrů DSTI i DTI relativně neměnné (Graf V.20 a Graf V.21).

Graf V.17

#### Vývoj podílu úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí s hraničním LTV

(v %)



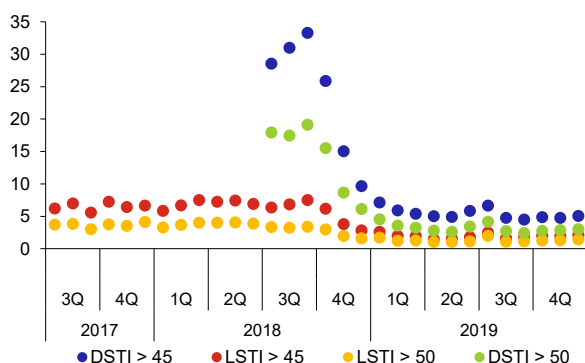
Zdroj: ČNB

Poznámka: Váženo výši jednotlivých úvěrů. Intervaly 70–79 a 80–89 uzavřeny zprava. Intervaly 79–80 a 89–90 neuzavřeny.

Graf V.19

#### Plnění doporučených limitů DSTI

(podíl úvěrů na poskytnutém objemu v %)



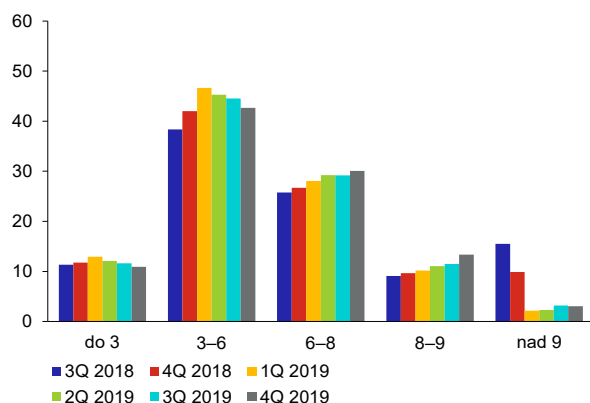
Zdroj: ČNB

Poznámka: Poskytnutým objemem se rozumí referenční objem dle Doporučení platného v daném čase.

Graf V.21

#### Rozdělení nových úvěrů podle DTI

(osa x: DTI v letech; osa y: podíl úvěrů na objemu v %)



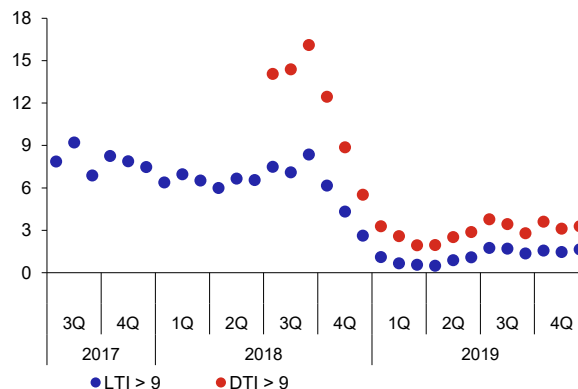
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

Graf V.18

#### Plnění doporučených limitů DTI

(podíl úvěrů na poskytnutém objemu v %)



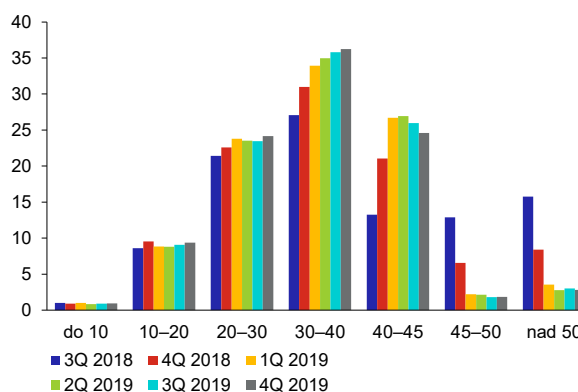
Zdroj: ČNB

Poznámka: Poskytnutým objemem se rozumí referenční objem dle Doporučení platného v daném čase.

Graf V.20

#### Rozdělení nových úvěrů podle DSTI

(osa x: DSTI v %; osa y: podíl úvěrů na objemu v %)



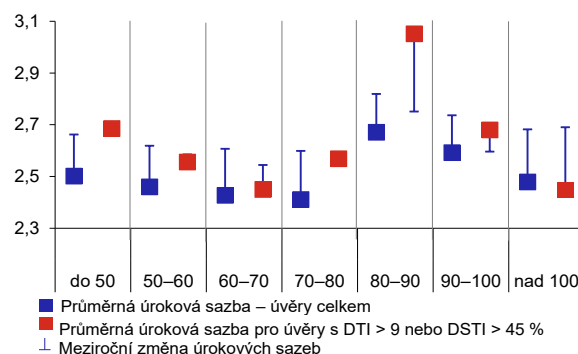
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

Graf V.22

#### Průměrná výše úrokových sazeb podle úvěrových charakteristik

(osa x: LTV v %; osa y: průměrná úroková sazba v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Údaje za 2H 2019. Vážený průměr úrokových sazeb, kde jako váhy vystupuje výše jednotlivých úvěrů. Interval uzavřen zprava.

### **Poskytovatelé ve druhém pololetí 2019 ve větší míře zohledňovali při nastavení úrokových sazeb výši podstupovaných rizik**

Úrokové sazby z hypotečních úvěrů se v průměru meziročně převážně snížily. Při poskytování úvěrů však byla ve druhém pololetí 2019 zřejmá snaha bank o diferenciaci úrokových sazeb podle ukazatele LTV, přičemž výše přijímaných rizik byla do sazeb promítnuta především u úvěrů s hodnotami LTV nad 80 % (Graf V.22). Vedle zvýšené rizikovitosti úvěru mohou vyšší úrokové sazby v této kategorii odrážet také vysokou poptávku klientů po tomto typu úvěrů při jejich omezené nabídce ze strany poskytovatelů. U kategorie úvěrů s LTV mezi 80–90 % dále významně vzrostly úrokové sazby, pokud úvěr souběžně vykazoval hodnoty ukazatelů DTI nad 9 nebo DSTI nad 45 %, což opět odráží tendenci promítnout nárůst úvěrového rizika do výše úrokových sazeb. Zcela opačný vývoj byl zaznamenán u úvěrů s LTV 90–100 % a s vysokými hodnotami DTI nebo DSTI. Četnost těchto úvěrů však není vysoká a může zahrnovat specifické úvěrové případy.

### **ČNB v současné situaci nepovažuje za nezbytné stanovovat doporučené limity pro ukazatele DTI a DSTI, ostatní parametry Doporučení se nemění**

O dubnovém uvolnění ukazatelů LTV, DTI a DSTI rozhodla bankovní rada ČNB na základě očekávání výrazně nepříznivé změny tržních podmínek. Vzhledem k naplňování těchto očekávání se bankovní rada na červnovém jednání o otázkách finanční stability usnesla, že od července 2020 je zrušen doporučený horní limit pro ukazatel DSTI (limit DTI byl zrušen již v dubnu). Bankovní rada zároveň rozhodla, že v tuto chvíli není žádoucí měnit s ohledem na přetrvávající nadhodnocení cen bydlení současnou doporučenou výši limitu pro ukazatel LTV (90 % při možnosti uplatnit 5% výjimku). ČNB předpokládá, že poskytovatelé i jejich klienti si budou s ohledem na očekávané ekonomické dopady pandemie koronaviru dobře vědomi rizik a budou se chovat vysoce konzervativně. Poskytovatele úvěrů však nadále upozorňuje, že nad určitými hranicemi ukazatelů DTI (8násobek ročního čistého příjmu) a DSTI (40 %) lze úvěry s ohledem na závěry analýz a zátěžových testů zpravidla považovat za velmi rizikové. Poskytovatelé by proto měli takové úvěry poskytovat s vysokou obezřetností, a to klientům, u nichž lze předpokládat vysokou pravděpodobnost bezproblémového splácení.

### **ČNB dále usiluje o zákonnou pravomoc stanovovat horní hranice ukazatelů hypotečních úvěrů LTV, DTI a DSTI**

ČNB spolu s MF ČR předložila do legislativního procesu novelu zákona o ČNB, jejíž součástí je zmocnění stanovovat právně závazným způsobem prostřednictvím opatření obecné povahy horní hranice ukazatelů LTV, DTI a DSTI. Limity pro všechny tři ukazatele jsou aktuálně upravovány prostřednictvím Doporučení. Přechod na stanovování těchto ukazatelů právně závazným způsobem nebude mít zásadní dopad na současné bankovní poskytovatele zajištěných úvěrů ani na spotřebitele. Právní závaznost je však klíčová pro zajištění rovných podmínek na trhu a zabránění nekalé konkurenci mezi poskytovateli v budoucnu. V této souvislosti by byl problematický především vstup nových poskytovatelů do tohoto tržního segmentu (obzvláště nebankovních<sup>143</sup> a zahraničních), u nichž by vynucování pravidel stanovených Doporučením nebylo stejně účinné jako u domácích bank. V současné době probíhá diskuse o příslušné novele zákona v Parlamentu ČR.

## **V.4.2 Rizika spojená s trhy komerčních nemovitostí**

### **Objem nových bankovních úvěrů zajištěných komerční nemovitostí poklesl...**

Objem nově poskytnutých úvěrů zajištěných komerční nemovitostí ve druhém pololetí 2019 činil 33 mld. Kč, což proti dřívějším pololetím znamená pokles a rekordně nízkou výši za dobu trvání šetření.<sup>144</sup> Obecně se snížily úvěry na investice i výstavbu u všech druhů komerčních nemovitostí (Graf V.23), což doprovází mírně klesající výstavbu nových komerčních ploch v posledních letech (část II.2.1).

### **... rizika spojená s trhy komerčních nemovitostí jsou nadále z velké části exportována**

Vzhledem k omezené výši expozic zajištěných komerční nemovitostí v bilancích českých bank by neměl vývoj na tomto trhu ani v případě významných dopadů způsobených koronavirovou krizí znamenat bezprostřední ohrožení finanční stability domácího finančního systému. Významná část komerčních nemovitostí je financována prostřednictvím zahraničního kapitálu a případná materializace rizik by primárně dopadla na finanční systémy v zemích investorů. Potenciální ohrožení domácí finanční stability by mohlo v budoucnu plynout z rostoucích investic českých domácností a dalších domácích investorů do nemovitostních fondů, jejichž výkonnost je přímo či nepřímo navázána na vývoj na trhu komerčních nemovitostí. Význam těchto investic však zůstává z pohledu finanční stability nadále spíše okrajový.

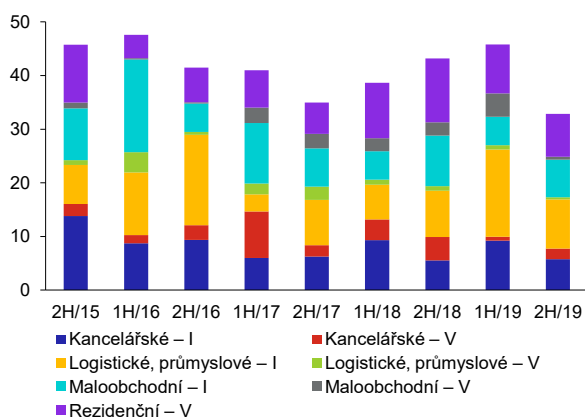
<sup>143</sup> V evropských zemích je většina hypotečních úvěrů poskytována bankami. V některých z nich se však v posledních letech podíl nebankovních poskytovatelů výrazně zvýšil. V Nizozemsku mají v současnosti nebankovní subjekty zhruba čtvrtinový tržní podíl. Mimo Evropu např. v USA nebankovní firmy poskytují (resp. upisují) v posledních letech zhruba polovinu všech hypotečních úvěrů. Oproti předkrizovým letům zde jde o výrazný nárůst. Ten je dán zčásti tím, že banky se po nepříznivých zkušenostech z krize z trhu částečně stáhly a zaměřují se zejména na vysoce kvalitní hypoteční úvěry, zčásti tím, že nebankovní poskytovatelé využívají mírnější regulace.

<sup>144</sup> Výsledky jsou založeny na pravidelném pololetním šetření v oblasti úvěrů zajištěných komerční nemovitostí, kterého se účastní 8 bank pokrývajících přibližně 70 % daného trhu.

Graf V.23

## Objem nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí

(v mld. Kč)



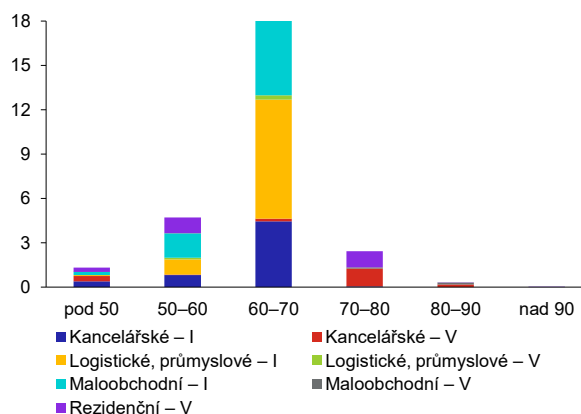
Zdroj: ČNB

Poznámka: Písmeno I značí investice do již existujících nemovitostí, V označuje výstavbu.

Graf V.24

## Rozdělení nových úvěrů podle LTV ve druhém pololetí 2019

(osa x: LTV v %; osa y: v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Písmeno I značí investice do již existujících nemovitostí, V označuje výstavbu. Interval uzavřen zprava.

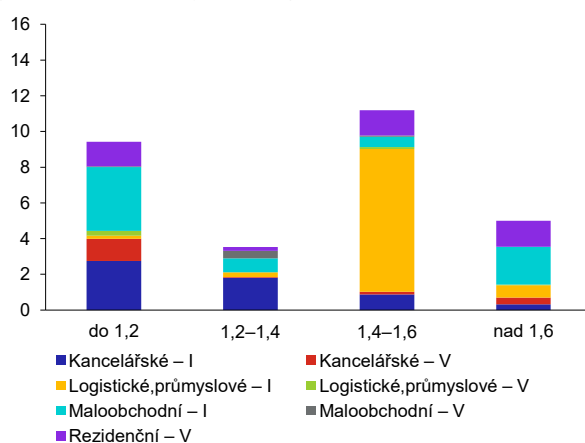
## Rizikové charakteristiky nově poskytnutých úvěrů se ve druhém pololetí 2019 v souhrnu mírně zlepšily

Převážná většina nových úvěrů byla ve druhém pololetí 2019 poskytnuta s LTV v rozmezí 60–70 % (Graf V.24). Během roku 2019 bylo možné rovněž pozorovat tendenci k poskytování úvěrů s hodnotou ukazatele DSCR vyšší než 1,4, což představuje určitou změnu oproti předcházejícímu období (Graf V.25). Pozorované hodnoty z pohledu ukazatele DSCR však nemusejí nutně implikovat pokles úvěrových rizik a mohou naopak signalizovat příliš optimistické odhady budoucích příjmů z nemovitostí v příznivé fázi hospodářského cyklu. Snížení rozsahu podstupovaných úvěrových rizik může naznačovat klesající objem úvěrů se souběhem rizikovějších hodnot zajištění (LTV nad 70 %) a nízkou schopností generovat příjem pro krytí dluhu (DSCR pod 1,2). Jejich výše za druhé pololetí činila zhruba 1,4 mld. Kč a oproti stejnému pololetí roku 2018 poklesla o více než 85 % (Graf V.26). Při nízkých objemech poskytovaných úvěrů zajištěných komerční nemovitostí se nicméně do výsledku mohou promítat nahodilé faktory a rizikové charakteristiky velmi omezeného počtu úvěrů.

Graf V.25

## Rozdělení nových úvěrů podle DSCR ve druhém pololetí 2019

(osa x: DSCR v %; osa y: v mld. Kč)



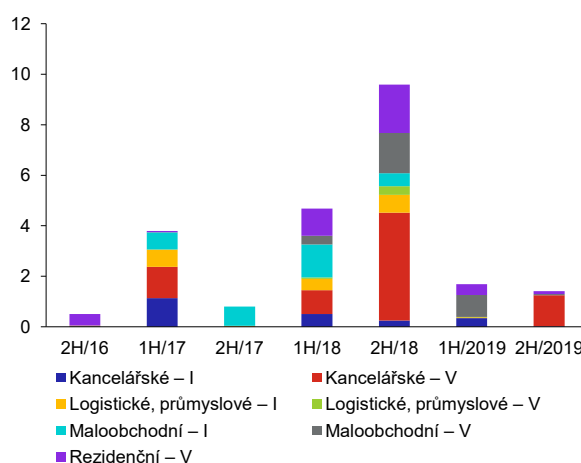
Zdroj: ČNB

Poznámka: Písmeno I značí investice do komerčních nemovitostí, V označuje výstavbu.

Graf V.26

## Objem nových úvěrů s LTV nad 70 % a DSCR pod 1,2

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Písmeno I značí investice do komerčních nemovitostí, V označuje výstavbu.



## V.5 AKTIVITY ESRB OD POČÁTKU KORONAVIROVÉ KRIZE

Vyhodnocení současné situace ze strany ESRB vedlo ke stanovení pěti prioritních oblastí zájmu z hlediska finanční stability. Těmito oblastmi jsou:

- (i) sledování vlivu přijatých fiskálních opatření na stabilitu finančního sektoru,
- (ii) zajištění odolnosti finančního sektoru koordinovaným přístupem k omezení rozdělování zisků,
- (iii) hodnocení vlivu plošného poklesu úvěrových ratingů nefinančních podniků na bilance finančního sektoru,
- (iv) rizika likvidity investičních fondů,
- (v) rizika likvidity centrálních protistran.

ČNB v průběhu procesu přípravy dokumentů sledovala vývoj ve všech uvedených oblastech, aktivně vystupovala zejména v případě formulace doporučení koordinující přístup k omezování rozdělování zisků a zpětného odkupu akcií bank, pojišťoven, zajišťoven a centrálních protistran (oblast ii). Do konečné podoby doporučení bylo zpracováno několik návrhů ČNB. Doporučení v konečné podobě uvádí, že omezení lze zavést v odůvodněných případech na subkonsolidované nebo individuální úrovni nejméně do konce roku 2020. ČNB upravený text doporučení podpořila. Dočasná restrikce rozdělování zisků na subkonsolidované/individuální úrovni podporuje v době spojené s bezprecedentní mírou nejistoty odolnost finančních sektorů členských zemí a v konečném důsledku tak i fungování jednotného trhu.

ESRB se dále věnuje sledování vlivu přijatých národních fiskálních opatření k omezení dopadů koronavirové krize na stabilitu finančního sektoru (oblast i). Doporučuje zejména prohloubit spolupráci fiskálních orgánů členských zemí a národních makrobezpečnostních orgánů ve věci sběru dat a jejich dalšího využití k analýzám vlivu fiskálních opatření na finanční stabilitu členských zemí a případné přeshraniční efekty. ČNB v této oblasti nicméně v současnosti nepozoruje zásadní překážky. Pozitivně hodnotí sdílení a hodnocení zkušeností s přijatými opatřeními a jejich přesahy do finanční stability v evropském měřítku. Z pohledu ČNB je zásadní zejména dopad vládních opatření na průběh materializace úvěrového rizika ([část III.2.2](#)).

Potenciál přímého dopadu plošného poklesu úvěrových ratingů nefinančních podniků (oblast iii) na jednotlivé části finančního sektoru je v podmínkách ČR s ohledem na strukturu portfolií aktiv finančních institucí relativně omezený. Dopad vynucených výprodejů vlivem poklesu ratingů na finanční instituce probíhá několika kanály, a to prostřednictvím šoku do výnosu všech dluhopisů, výraznějšího šoku do výnosu dluhopisů se sníženým úvěrovým ratingem a prostřednictvím cenového dopadu vynucených prodejů z portfolií. Výsledkem těchto šoků jsou dle analýzy ESRB ztráty evropského finančního sektoru v rozmezí 200 a 300 mld. EUR, ze kterých 20–30 % tvoří dopady vynucených výprodejů.

Strukturálně výrazně vyšší podíl investičních fondů na aktivech finančního sektoru v některých zemích EU než v ČR ([část III.3](#)) vede k tomu, že se ESRB hlouběji zabývá též problematikou splatnostního nesouladu pasiv a aktiv převážně u otevřených investičních fondů (zejména fondů peněžního trhu, fondů korporátních dluhopisů a nemovitostních fondů, oblast iv) a souvisejícím likviditním rizikem. V době tržní nejistoty může významně narůst objem žádostí investorů o výstup z fondu a vyplacení hodnoty podílu. Pokud fondy nejsou schopny uspokojit tyto žádosti z likviditních rezerv, musí přistoupit k výprodeji i méně likvidních aktiv, což je obvykle doprovázeno poklesem jejich cen. To může dále prohlubovat poklesy cen na finančních trzích a vést ke vzniku nepříznivé spirály mezi odchody investorů a výprodeji aktiv (tzv. fire sales). Fondy mohou tomuto riziku čelit pomocí tzv. nástrojů pro řízení likvidity, které umožňují fondu dočasně pozastavit či jinak regulovat výplaty podílů.

Systémově významné centrální protistrany jsou důležitou infrastrukturní součástí finančního systému a zachování jejich operační kontinuity je zásadní pro komplexní fungování finančních trhů. ESRB proto posuzuje také likviditní rizika související s požadavky centrálních protistran a dalších subjektů na marže či kolaterál v derivátových transakcích a zajištěných transakcích (oblast v). Tyto požadavky totiž mohou být v době tržní nejistoty náhle výrazně navýšeny, což vede k likviditním problémům držitelů derivátů a příjemců zajištěného financování. Centrální protistrany by proto měly využívat takové metody výpočtu marží a požadavků na zajištění, které nepovedou k prudkému navýšení požadavků a současně nabídnou flexibilní podmínky pro přijímání marží a kolaterálu. ČNB vnímá snahu limitovat přílišný nárůst požadavků kladně, neboť umožňuje stabilizovat prvek finanční infrastruktury, který zprostředkovaně využívají v některých typech svých obchodů též domácí finanční instituce.

ČNB předpokládá, že v průběhu dalšího vývoje koronavirové krize a řešení jejich následků může být okruh priorit postupně přehodnocován a je i nadále připravena aktivně prosazovat pozice podporující dlouhodobé účinné působení makrobezpečnostní politiky a jejích nástrojů.

## V.6 UDRŽITELNÉ FINANCE A RIZIKA SPOJENÁ SE ZMĚNOU KLIMATU

Problematika udržitelných financí, která mj. reflektuje vliv klimatických změn na finanční sektor, je a v nejbližších letech bude jedním z nejvíce diskutovaných témat v oblasti finančního trhu, což potvrzuje i rozvoj řady mezinárodních iniciativ zabývajících se touto agendou i zvýšený zájem řady institucí, včetně centrálních bank.

Klimatické změny mají potenciál významných negativních společenských a ekonomických dopadů, a to včetně nepříznivých dopadů na stabilitu finančního systému. Mezinárodní společenství se na klimatické změny snaží reagovat prostřednictvím globální klimatické politiky, jejíž cíle jsou definovány zejména závazky vyplývajícími z mezinárodních dohod o klimatu, zejména tzv. Pařížské dohody o klimatu a Agendy OSN 2030 pro udržitelný rozvoj. Byť je plnění těchto závazků primárně v kompetenci signatářských vlád, dopady klimatických změn na ekonomiku a finanční sektor, a to včetně dopadů politik pro zmírňování klimatických změn a adaptaci na ně, představují témata, kterým věnují patřičnou pozornost také centrální banky.

V současné době centrální banky zkoumají způsoby, jak s ohledem na své mandáty reagovat na široké spektrum výzev spojených s klimatickými změnami. Vzhledem k tomu, že klimatické změny představují relevantní zdroj finančních rizik, se centrální banky (včetně ČNB) snaží tato rizika co nejprecizněji identifikovat a následně vyvinout účinné nástroje, jež by mohly přispět k jejich snižování. Diskutují se ovšem také další zásadní témata, jako jsou např. možnosti úprav portfolií aktiv centrálních bank tak, aby centrální banky aktivně přispívaly k reakci na klimatickou změnu, či možnosti úprav obezřetnostního rámce pro aktiva, která mají pozitivní dopad na udržitelnost.

ČNB se aktuálně zaměřuje na monitoring přístupů mezinárodních organizací a jiných zemí k analýzám vlivu klimatických změn a politik zaměřených na klimatické změny na stabilitu finančních institucí a systémů. ČNB také paralelně připravuje modely pro zátěžové testování dopadu klimatických změn na finanční trhy.

### V.6.1 Vymezení klimatických rizik

V současné době nabývají na významu tzv. rizika udržitelnosti<sup>145</sup>. Při posuzování těchto rizik je kladen důraz na ta klimatická rizika, jež představují potenciální negativní dopad událostí a změn souvisejících s klimatickými změnami na reálnou hodnotu finančních aktiv.<sup>146</sup> V zásadě jsou přitom rozlišovány dvě hlavní kategorie klimatických rizik, a to rizika fyzická a tranzitivní.<sup>147</sup>

*Fyzická rizika* představují možný negativní dopad na hodnotu aktiv v důsledku ekonomických nákladů vyplývajících ze zvyšující se závažnosti a frekvence extrémních změn počasí souvisejících s klimatickými změnami (jako jsou např. vlny veder, sesuvy půdy, povodně), stejně jako z dlouhodobějších progresivních změn klimatu (např. změny frekvence a intenzity srážek, extrémní proměnlivost počasí, změny průměrných teplot).

Rizikové faktory v tomto ohledu představují jak v současnosti evidované frekventovanější projevy extrémního počasí, tak i postupné změny klimatu. Projevy extrémního počasí mají negativní vliv na zdraví, poškozují infrastrukturu a snižují hodnotu bohatství a produktivitu. Mohou narušit hospodářskou činnost a obchod, mají potenciál významně přispět k nedostatku zdrojů a realokovat kapitál od produktivnějšího využití směrem k rekonstrukci a obnově poškozeného majetku. Nejistota ohledně budoucích ztrát může také vést k vyšším preventivním úsporám a nižším investicím. V dlouhodobějším časovém horizontu jsou klimatické změny spojeny i s růstem rizik zajišťování potravin, nedostatku vodních zdrojů či zvyšováním hladiny moře, což zvyšuje pravděpodobnost dalších negativních jevů se značnými (nejen) finančními dopady.

*Tranzitivní rizika* souvisejí s přechodem na nízkouhlíkovou ekonomiku, kdy zejména v důsledku plnění politických environmentálních cílů EU<sup>148</sup> bude probíhat proces snižování emisí. Tato transformace povede k významným strukturálním změnám ekonomiky a bude mít dopady kromě jiného na financování podnikání a hodnotu aktiv, právě ve vztahu ke konkrétním ekonomickým činnostem.

<sup>145</sup> Riziky udržitelnosti (sustainability risks) jsou míněny události nebo situace v environmentální nebo sociální oblasti nebo v oblasti správy a řízení, které by v případě, že by nastaly, mohly mít skutečný nebo možný významný nepříznivý dopad na hodnotu investice v širším pojetí finančního aktiva.

<sup>146</sup> Ve vztahu k rizikům finančních trhů bývají klimatická rizika mnohdy zaměňována s tzv. environmentálními riziky. Environmentální rizika se přitom týkají expozic účastníků finančního trhu navázaných na činnosti, které mohou být negativně ovlivněny zhoršováním životního prostředí, které může i nemusí být způsobeno klimatickými změnami (např. znečištěním ovzduší a vody, nedostatkem sladkovodních zdrojů či kontaminací půdy).

<sup>147</sup> Vedle těchto základních kategorií klimatických rizik se hovoří také o tzv. rizicích odpovědnosti (liability risks), která souvisejí s požadavky na odškodnění, která by byla nárokována v důsledku negativních projevů klimatických změn (např. jde o případ osoby žalující podnik, do něhož investovala a který realizuje ztráty v důsledku klimatických změn za předpokladu, že nebyla informována o rizicích).

<sup>148</sup> V prosinci roku 2019 na jednání Evropské rady vedoucí představitelů EU, s výjimkou Polska, potvrdili cíl dosáhnout do roku 2050 klimaticky neutrální EU v souladu s Pařížskou dohodou. Pařížská dohoda o klimatu ukládá státům povinnost stanovit si vnitrostátní redukční příspěvky k dosažení dlouhodobého cíle v oblasti ochrany klimatu, jímž je přispět k udržení nárůstu průměrné globální teploty výrazně pod hranicí 2°C v porovnání s obdobím před průmyslovou revolucí a usilovat o to, aby nárůst teploty nepřekročil hranici 1,5°C. Dohoda byla přijata v prosinci 2015. Tuto dohodu ratifikovaly všechny členské státy EU, Česká republika se stala smluvní stranou dne 4. listopadu 2017.

Za hlavní činitele lze považovat regulatorní změny, technologické změny a změny ve spotřebitelském chování. Prosazování politických cílů v oblasti udržitelnosti prostřednictvím regulace, např. v oblastech oceňování uhlíku, podpory nízkemisních zdrojů energie, efektivnějšího využívání vodních zdrojů, představuje zásadní faktor ovlivňující výši tranzitivních rizik. Ta přitom úzce souvisí právě s rychlostí, načasováním, transparentností a povahou regulatorních změn, neboť v případě náhlých a rychle implementovaných změn s širokou působností tranzitivní rizika rostou. Značný dopad na tranzitivní rizika mají také technologické změny, které kromě pozitivních dopadů na úspory a efektivnost s sebou přinášejí nejistotu, zvláště pokud nové technologie budou nahrazovat ty stávající, čímž dojde k narušení některých částí současného ekonomického systému. Kromě toho by transformaci ekonomiky mohly doprovázet podstatné změny na straně poptávky, jež odrážejí vyvíjející se preference a změnu chování spotřebitelů, kteří se stávají citlivějšími na environmentální otázky.

Vztah mezi fyzickými a tranzitivními riziky bývá vnímán jako substituční: zatímco žádná nebo nedostatečná reakce ekonomiky na klimatické změny přináší vyšší fyzická rizika při nižších tranzitivních rizicích, transformace ekonomiky spojená s vyšší odolností proti fyzickým rizikům s sebou nese zvýšená tranzitivní rizika. Substituční povaha vztahu bývá využívána jako jedno ze základních východisek v metodice analýzy scénářů.

## BOX 7 Přehled vybrané regulace v oblasti udržitelných financí

EU má ambice stát se globálním lídrem iniciativ pro rozvoj udržitelných financí<sup>149</sup>, což se projevuje i značnou dynamikou unijní regulace v této oblasti. V březnu roku 2018 Evropská komise vytvořila *Akční plán pro financování udržitelného růstu*, jehož hlavními cíli byly zejména: (i) reorientace kapitálových toků směrem k udržitelným investicím s cílem dosáhnout udržitelného a inkluzivního růstu, (ii) náležité zohledňování finančních rizik, která vyplývají z klimatických změn, přírodních katastrof, zhoršování životního prostředí a sociálních otázek a (iii) posílení transparentnosti a dlouhodobosti ve finanční a ekonomické aktivitě.

V návaznosti na akční plán byly v květnu 2018 publikovány návrhy tří nařízení, které představují legislativní balíček, jehož deklarovaným cílem je integrace tzv. faktorů udržitelnosti (dále jen „ESG faktory“<sup>150</sup>) do finančního systému. Dvě z těchto nařízení právně závazná a přímo použitelná pro všechny členské státy EU již vstoupila v platnost:

**Nařízení o zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti (SFDR)**<sup>151</sup> – zavádí povinnosti zveřejňovat informace o tom, jak účastníci finančního trhu integrují faktory ESG do svých procesů řízení rizik, jak informují o finančních produktech propagovaných jako „udržitelné“ a zásadních nepříznivých dopadech investičních aktivit na životní prostředí. Součástí nařízení je zmocnění Společného výboru Evropských orgánů dohledu (dále jen ESA) vytvořit šest technických standardů pro specifikaci požadavků týkajících se obsahu a formy zveřejňovaných informací. Pět z nich, které se týkají povinností zveřejňovat informace ve vztahu k environmentálním otázkám, by mělo být vypracováno do konce roku 2020, zbývající technický standard o zveřejňování informací ve vztahu k nepříznivým dopadům v oblasti sociálních a zaměstnaneckých otázek by měl být dokončen o rok později.

**Nařízení o unijních klimatických referenčních hodnotách (SFBR)**<sup>152</sup> – ustanovuje dvě nové kategorie (klimatických) referenčních hodnot:

- (1) EU Climate Transition Benchmark pro investiční portfolia obsahující podkladová aktiva společností, které budou na tzv. dekarbonizační trajektorii, tj. budou postupně až do roku 2022 snižovat svou uhlíkovou stopu. Takto označené referenční hodnoty by měly nabídnout nízkouhlíkovou alternativu k běžně používaným referenčním hodnotám;
- (2) EU Paris-aligned Benchmark pro investiční portfolia, jejichž výsledná uhlíková stopa je v souladu s dlouhodobými cíli Pařížské dohody v oblasti globálního oteplování. Takto označené referenční hodnoty by měly zahrnovat pouze ty společnosti, které mohou prokázat dodržování dekarbonizační trajektorii, která je v souladu s Pařížskou dohodou<sup>153</sup>.

<sup>149</sup> Udržitelné finance obecně označují tu část finančnictví, která náležitě zohledňuje environmentální faktory, sociální faktory a faktory udržitelného systému správy a řízení společností (tzv. ESG faktory) při rozhodování o použití finančních prostředků, což by mělo vést ke zvýšené alokaci investic do udržitelných činností, jež reflektují dlouhodobější časový horizont.

<sup>150</sup> Jedná se o tzv. environmentální faktory (E), sociální faktory (S) a faktory udržitelného systému správy a řízení společností (G). Mezi faktory udržitelnosti v environmentální oblasti patří např. realizace opatření proti klimatickým změnám, snižování uhlíkové stopy, zajištění ochrany vodních zdrojů, aplikace politik odpovědného hospodářství.

<sup>151</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.

<sup>152</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2089 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění nařízení (EU) 2016/1011, pokud jde o referenční hodnoty EU pro transformaci hospodářství spjatou s klimatem, referenční hodnoty EU navázané na Pařížskou dohodu a zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti pro referenční hodnoty.

<sup>153</sup> V případě referenčních hodnot EU navázaných na Pařížskou dohodu (EU Paris-aligned Benchmark) nařízení (BMR) říká, že podkladová aktiva jsou *vybírána, vážena nebo vyloučena tak, aby byly emise uhlíku výsledného referenčního portfolia v souladu s cíli Pařížské dohody*. Přitom platí, že cíle stanovené Pařížskou dohodou byly stanoveny na základě scénáře 1,5 °C Mezivládního panelu pro klimatickou změnu (IPCC). IPCC tento scénář na základě nových vědeckých poznatků stále aktualizuje. Dle současného scénáře by pro jeho naplnění bylo zapotřebí dosáhnout v roce 2050 uhlíkové neutrality. To znamená, že portfolia referenčních hodnot navázaných na Pařížskou dohodu by měla být v roce 2050 uhlíkově neutrální a k tomuto cíli by měla směřovat.

Nařízení rovněž zavádí plošnou povinnost pro administrátory referenčních hodnot (aplikovanou na všechny referenční hodnoty vyjma úrokových a měnových) vysvětlit, jak klíčové prvky metodiky referenčních hodnot zohledňují ESG faktory.

Součástí nařízení je též zmocnění Komise vydat akty v přenesené pravomoci, kterými se stanoví minimální standardy metodiky a požadavky na povinné zveřejňování informací k oběma typům klimatických referenčních hodnot, jakož i požadavky na povinné zveřejňování informací o způsobu zohledňování ESG faktorů v metodice pro všechny typy referenčních hodnot. Přijetí delegovaných aktů se očekává v roce 2020.

Poslední součást legislativního balíčku k udržitelným financím, tzv. nařízení o taxonomii, by mělo vstoupit v platnost v létě roku 2020:

**Nařízení EP a Rady o zřízení rámce pro usnadnění udržitelného investování (tzv. „nařízení o taxonomii“)** – stanoví podmínky a rámec pro vytvoření jednotného systému klasifikace („taxonomie“) pro rozlišování ekonomických činností přispívajících k plnění cílů v environmentální oblasti a ty ostatní.

Nařízení vymezuje obecné požadavky na kritéria pro posouzení ekonomické činnosti ve vztahu k šesti environmentálním cílům (zmírňování změny klimatu, přizpůsobování se změnám klimatu, udržitelného využívání a ochrany vodních a mořských zdrojů, přechodu k oběhovému hospodářství, předcházení vzniku a kontroly znečišťování a ochrany a obnovy biodiversity a ekosystémů). V návaznosti na tyto požadavky je Komise nařízením zmocněna pro každý z těchto cílů vydat akt v přenesené pravomoci, kterým budou definována technická screeningová kritéria umožňující zhodnotit, zda ekonomická aktivita napomáhá k plnění cíle či cílů, tj. je způsobilá dle taxonomie. Pro první dva cíle by měly být vydány akty v přenesené pravomoci do konce roku 2020 s účinností od konce roku 2021, pro ostatní cíle do konce roku 2021 s účinností od konce roku 2022.

Nařízení dále stanoví povinnost používat taxonomii ve vztahu k udržitelným finančním produktům investiční povahy v rámci předšmluvní transparency, na webových stránkách a v periodickém výkaznictví. V této souvislosti obsahuje zmocnění pro ESA (prostřednictvím jejich Společného výboru) vypracovat návrhy technických standardů k obsahu a prezentaci zveřejněných informací dle nařízení o taxonomii. Dále dle nařízení mají podniky, které jsou povinny zveřejňovat nefinanční informace dle směrnice o účetních závěrkách<sup>154</sup>, uvést ve svém (konsolidovaném) nefinančním výkazu informace o tom, jakým způsobem a v jakém rozsahu jsou činnosti podniku spojeny s činnostmi způsobilými dle taxonomie (za účelem upřesnění těchto požadavků Komise přijme do 1. června 2021 akt v přenesené pravomoci).

Vznik taxonomie udržitelných ekonomických činností zvětšuje prostor pro další unijní regulaci. Taxonomie bude mj. využita u unijního standardu pro zelené dluhopisy (EU Green Bond Standard) a ekoznačky pro finanční produkty.

Nové požadavky na zveřejňování informací dle legislativního balíčku by měly být komplementární ke stávajícím požadavkům na vykazování nefinančních informací dle směrnice o nefinančním výkaznictví (NFRD)<sup>155</sup>, která je uplatňována na velké podniky, jež jsou subjekty veřejného zájmu a mají více než 500 zaměstnanců. K této směrnici Komise zveřejnila v červnu roku 2019 Dodatek o vykazování informací souvisejících se změnou klimatu, který doplňuje nezávazné Pokyny pro vykazování nefinančních informací dle NFRD.

Kromě výše uvedeného legislativního balíčku pro udržitelné finance Komise iniciovala další legislativní aktivity, jejichž cílem je integrovat faktory udržitelnosti do sektorové legislativy regulující finanční trhy. Kromě jiného Komise vytvořila akty v přenesené pravomoci vydané dle směrnic MiFID II<sup>156</sup> a IDD<sup>157</sup>, které se týkají posouzení vhodnosti finančních produktů pro klienta, a jejichž účelem je zahrnout ESG faktory do poradenství, jež investiční společnosti a distributoři pojištění poskytují klientům. Komise v úzké spolupráci s ESA též zamýšlí integrovat rizika udržitelnosti a případně další faktory udržitelnosti v oblastech organizačních požadavků, provozních podmínek, řízení rizik a hodnocení cílového trhu, a to buď v rámci změny stávající (sektorové) legislativy<sup>158</sup> nebo přijetím nových aktů v přenesené pravomoci. Dalším

154 Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2013/34/EU ze dne 26. června 2013 o ročních účetních závěrkách, konsolidovaných účetních závěrkách a souvisejících zprávách některých forem podniků, o změně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/43/ES a o zrušení směrnice Rady 78/660/EHS a 83/349/EHS.

155 Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2014/95/EU ze dne 22. října 2014, kterou se mění směrnice 2013/34/EU, pokud jde o uvádění nefinančních informací a informací týkajících se rozmanitosti některými velkými podniky a skupinami.

156 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.

157 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2016/97/EU ze dne 20. ledna 2016, o distribuci pojištění.

158 V dané souvislosti se jedná o směrnice UCITS (směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů), AIFMD (směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů), MiFID II (směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU), Solventnost II (směrnice 2009/138/ES o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu) a IDD (směrnice 2016/97/EU o distribuci pojištění).

z dlouhodoběji zvažovaných opatření ve vztahu k integraci rizik udržitelnosti do obezřetnostního rámce je možnost úpravy kapitálových požadavků.

Specificky pro bankovní sektor je EBA zmocněna posoudit možnost zvláštního obezřetnostního zacházení s aktivy navázanými na plnění environmentálních a sociálních cílů, které by se následně promítlo do kapitálových požadavků stanovených dle Pilíře I.<sup>159</sup> Zároveň je zkoumáno případné zahrnutí ESG faktorů při posuzování rizikovosti úvěrových institucí v rámci SREP. V rovině obecných diskusí se též uvažuje o zavedení zvláštního přístupu pro aktiva, jež by byla navázána na ekonomické činnosti s negativními dopady na udržitelnost.

Možnost zohledňovat rizika udržitelnosti v kapitálových požadavcích v Pilíři I (dle Solventnosti II) je zvažována také pro pojišťovny. EIOPA přitom vychází z předpokladu, že střednědobé až dlouhodobé dopady změny klimatu nelze plně zachytit v kapitálových požadavcích, které jsou navrženy tak, aby zmírňovaly rizika, kterým jsou pojišťovny vystaveny v horizontu jednoho roku. EIOPA však namísto změny časového horizontu v designu Pilíře I považuje za vhodnější nástroj integrovat zátěžové testování a analýzy (dlouhodobých) scénářů do řízení rizik, správy pojišťoven a ORSA.

Z aktuálního vývoje je zřejmé, že unijní aktivity v oblasti regulace udržitelných financí budou i nadále pokračovat. Dle Zelené dohody pro Evropu, sdělení Evropské komise z prosince roku 2019, Komise ve třetím čtvrtletí roku 2020 předloží obnovenou strategii pro udržitelné finance, která se bude soustředit na další začleňování udržitelnosti do správy a řízení (nejen finančních) společností, zvýšení investičních příležitostí do udržitelných finančních produktů či posílení integrace environmentálních a klimatických rizik do finančního systému.

## V.6.2 Klimatická rizika a jejich dopad na finanční stabilitu

Nejvýznamnější potenciální dopady klimatických rizik na finanční stabilitu jsou spojeny právě s kategoriemi fyzických a tranzitivních rizik.

Finanční dopady *fyzických rizik* mohou být významné bez ohledu na to, zda případné ztráty ze znehodnocení aktiv jsou nebo nejsou pojištěny. Jsou-li ztráty pojištěny, častější a závažnější případy např. extrémních povětrnostních událostí ovlivňují pojišťovny přímo prostřednictvím vyšších nároků na pojistná plnění a jejich zákazníky nepřímo prostřednictvím vyššího pojistného. Pokud jsou ztráty nepojištěny, zátěž leží na rozpočtech domácností, podniků, potažmo vlád. Fyzická rizika mají také potenciál negativně ovlivnit schopnost dlužníků splácet dluh nebo snížit hodnotu kolaterálu, což může bankám a dalším věřitelům navyšovat úvěrová rizika.

Ve vztahu k finanční stabilitě jsou rovněž významné nepřímé dopady fyzických rizik, které vycházejí z propojení finančního systému a reálné ekonomiky, neboť tato provázanost může ztráty vzniklé jejich materializací dále prohlubovat (např. snížení hodnoty aktiv využívaných jako kolaterál, které nastalo v důsledku extrémních povětrnostních podmínek, může způsobit bankám značné ztráty, jež je přímějí omezit poskytování úvěrů v určitých regionech). Tyto ztráty zároveň snižují bohatství ekonomických subjektů a vedou ke snížení agregátní poptávky, produktivity a výstupu.

Také *tranzitivní rizika* mají potenciál ovlivnit finanční stabilitu různými kanály. Přejít k nízkoe emisní ekonomice je spojen s rozsáhlými strukturálními efekty a reinvestičními aktivitami, které mohou vést ke ztrátám v důsledku znehodnocení aktiv, resp. k podstatnému přecenění aktiv. Specificky může být průvodním jevem transformace vznik tzv. „uvízlých“ aktiv (stranded assets), která přestávají být využívána v období před koncem jejich životnosti, neboť nejsou v souladu s plněním cílů v oblasti udržitelnosti (např. fosilní paliva, automobily se spalovacími motory). Nezanedbatelný význam může mít rovněž zvýšení cen energie v důsledku posilování zastoupení (v současné době dražších) alternativních energetických zdrojů v energetickém mixu. Navíc i v případě tranzitivních rizik existují nepřímé dopady na finanční sektor, kdy jejich materializace může vést ke snížení agregátních výdajů i výstupu, což v dalším důsledku zhoršuje podmínky na finančních trzích.

Výše uvedené kategorie klimatických rizik se vyznačují specifickými rysy, zejména nelinearitou jejich dopadů a materializací rizik ve vzdálenějším časovém horizontu. Z tohoto důvodu se jako nejvhodnější nástroje pro jejich integraci do rámce makrobezpečnostní politiky jeví zátěžové testy, resp. analýzy scénářů, které vycházejí z „vpředhledícího“ přístupu.

<sup>159</sup> Hodnotící zpráva EBA by měla být publikována až v roce 2025.



## V.7 SOUČASNÝ VÝVOJ V OBLASTI OPERAČNÍCH RIZIK

Za základní zdroje operačního rizika (OR) jsou považovány selhání lidí, procesů, systémů a externí události. Zatímco selhání lidí a procesů pravděpodobně ovlivní pouze dotčenou instituci, v případě selhání systémů či externích událostí lze za určitých podmínek předpokládat negativní dopad na značnou část tržních subjektů, což může mít dopad na finanční stabilitu. Dominantními OR, která vyplývají ze selhání systémů, jsou v současnosti rizika spojená s odolností institucí vůči kybernetickým hrozbám a riziko jejich závislosti na třetích stranách (např. ve spojení s užíváním služeb „cloud computing“).<sup>160</sup>

Vzhledem k pokračující digitalizaci a rostoucí otevřenosti finančního sektoru se mění mapa zranitelností, a tedy i potenciálních kybernetických hrozeb. Výsledkem jejich naplnění může být nedostupnost finančních služeb pro klienty, poškození reputace bank a dalších zasažených finančních institucí a finanční ztráta části nebo v extrémním případě celého finančního sektoru.

Mezi další významné OR patří riziko koncentrace klíčových služeb u jednoho poskytovatele IT/IS služeb (outsourcingu), které začalo narůstat s rozšířením využívání služeb tzv. „cloud computingu“. V rámci dohledové činnosti ČNB je toto riziko monitorováno jak při kontrolách na místě, tak při dohledu na dálku, přičemž banky mají povinnost notifikovat ČNB významný podíl outsourcovaných služeb. V současné době jsou však rizika „cloud computing“ z dohledového hlediska nízká. Další vývoj v této oblasti bude ČNB i nadále pozorně sledovat.

Lze předpokládat, že do budoucna budou pokračovat strukturální změny vedoucí k zásadním technologickým inovacím, tvorbě nových produktů, služeb, postupů, a tedy k nové podobě finančních trhů a jejich infrastruktury. Tento proces bude pravděpodobně zesílen reakcí institucí i reálné ekonomiky na koronavirovou krizi. Vedle toho jej vždy bude do určité míry ovlivňovat hospodářský cyklus. Delší období hospodářského růstu vytváří optimistická očekávání, pod jejichž vlivem jsou instituce i jejich klienti ochotni podstupovat vyšší OR například v oblasti investic do moderních IT služeb a distribučních kanálů. Ty jsou ve fázi ekonomického růstu předmětem ztíženého konkurenčního boje, který právě v době konjunktury vede instituce ke změnám obchodní i IT strategie, urychlování vývoje v oblasti informačních a finančních technologií (nové produkty a služby), a to mnohdy v takovém rozsahu, kdy může zesilovat úroveň i pravděpodobnost materializace diskutovaných OR.

Významným praktickým problémem při posuzování vlivu možné materializace OR na finanční stabilitu je jeho obtížná systémová kvantifikace. Postupy a metody kvantifikace OR (mimo kapitálových požadavků Pilíře 1) využívané jednotlivými institucemi nejsou standardizované a mohou se i významně lišit. To činí z určení potenciální úrovně expozice vůči OR na makroúrovni ještě složitější problém. Nabízí se v zásadě dvě možnosti: buď vyjít z kapitálových požadavků stanovených podle Pilíře 1, nebo z historických dat o ztrátách z událostí OR. Druhý přístup byl využit při přípravě dohledových zátěžových testů v oblasti operačního rizika. Ten ovšem v dostatečné míře nezohledňuje velké a málo časté ztráty, které souvisí s kybernetickými riziky a riziky koncentrace služeb. Proto jsou pro kvantifikaci potenciálních ztrát z operačního rizika na makroúrovni využívány kapitálové požadavky stanovené dle Pilíře 1.<sup>161</sup> Ty se za domácí bankovní sektor pohybují na konsolidované bázi na úrovni cca 30 mld. Kč a ČNB bude dále analyzovat, zda tato úroveň dostatečně pokrývá rizika spojená s novými technologickými trendy. Současně bude pečlivě vyhodnocovat odolnost bank vůči kybernetickým rizikům, aby se snížila rizika rozsáhlejšího narušení poskytování finančních služeb reálné ekonomice.

160 Viz například zpráva ESRB: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb\\_report200219\\_systemiccyberrisk~101a09685e.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb_report200219_systemiccyberrisk~101a09685e.en.pdf).

161 Metody pro stanovení kapitálových požadavků k operačnímu riziku byly dle BCBS kalibrovány za pomoci intervalu spolehlivosti 99,9 %.

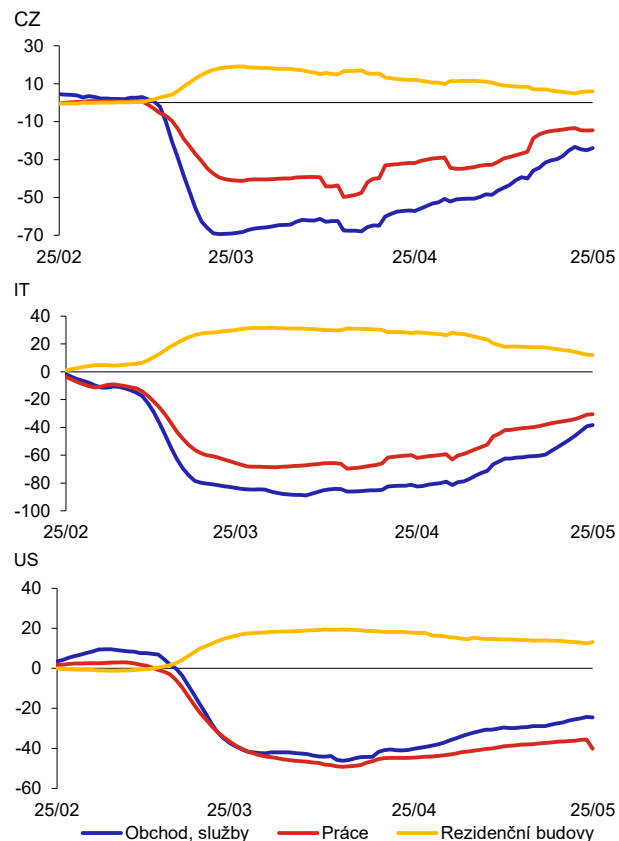
## VI. CHARTBOOK

## ČÁST II

Graf II.1 CB

## Změny v mobilitě lidí během pandemie

(změna v návštěvnosti v %; týdenní klouzavý průměr)



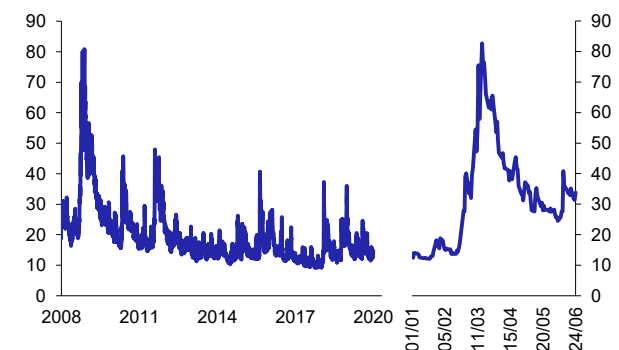
Zdroj: Google Mobility, výpočty ČNB

Poznámka: Google k monitorování pohybu používá anonymizovaná agregovaná data, která shromažďuje ze svých aplikací. V grafech je uvedena změna oproti období před pandemií.

Graf II.4 CB

## Vývoj indexu VIX

(v bodech; pravý panel: vývoj v průběhu roku 2020)

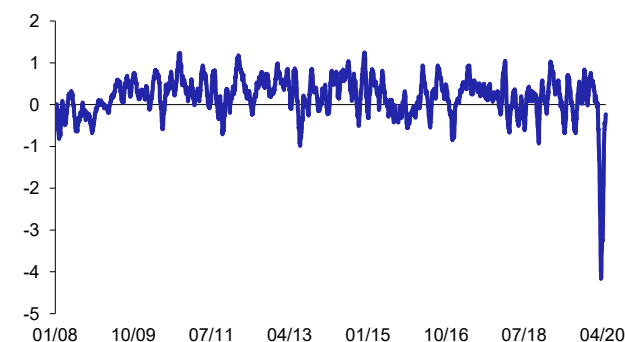


Zdroj: CBOE

Graf II.2 CB

## Odtok portfoliových investic z EME

(denní, 28denní klouzavý průměr; v mld. USD)

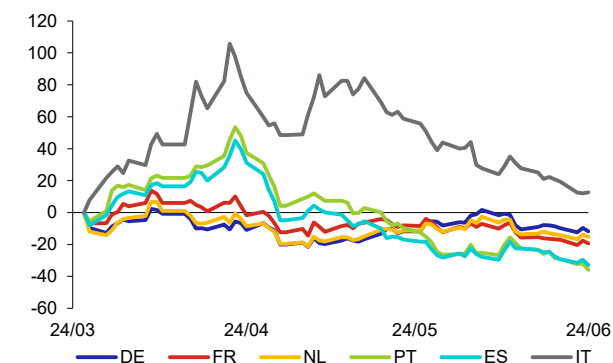


Zdroj: MMF

Graf II.3 CB

## Vývoj výnosů pětiletých státních dluhopisů vybraných zemí EA

(v b. b.; změna od 26. 3. 2020)

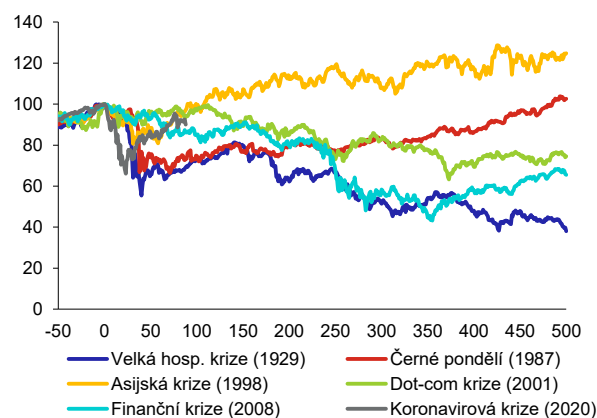


Zdroj: Refinitiv

Graf II.5 CB

## Srovnání rozsahu a rychlosti propadu akciového indexu

(index S&amp;P 500, předkrizové maximum = 100; osa x: obchodní dny od maxima)

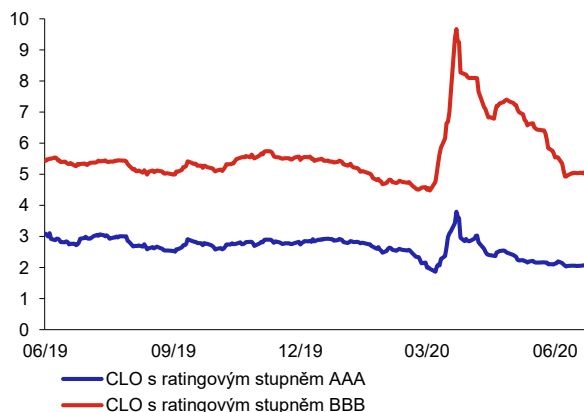


Zdroj: Refinitiv

Graf II.6 CB

## Výnosy dluhopisů zajištěných úvěry

(CLO; v %)

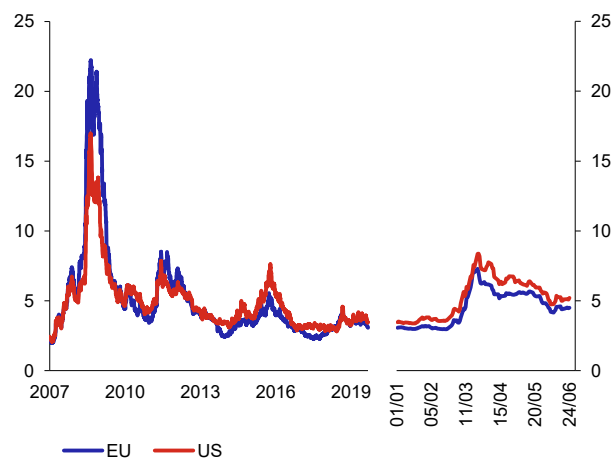


Zdroj: Bloomberg

Graf II.7 CB

## Rozpětí mezi výnosy korporátních dluhopisů ve spekulativním a investičním ratingovém pásmu

(v p. b.; pravý panel: vývoj v průběhu roku 2020)

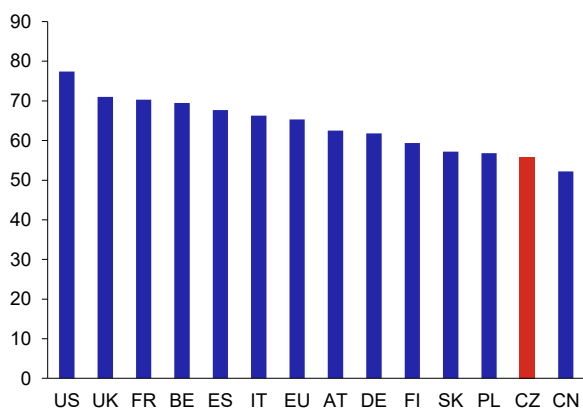


Zdroj: Bank of America Merrill Lynch

Graf II.8 CB

## Podíl služeb na HDP

(v %, rok 2018)



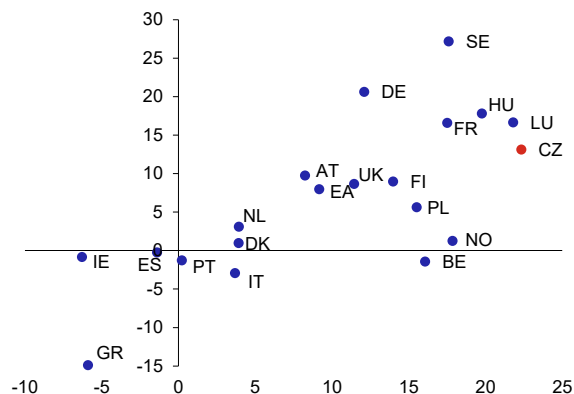
Zdroj: World Development Indicators, World Bank

Poznámka: Údaj pro US je za rok 2017.

Graf II.9 CB

## Úvěrový růst ve vybraných evropských zemích v roce 2019

(tříletý růst v %; osa x: domácnosti; osa y: nefinanční podniky)



Zdroj: BIS

Poznámka: Objem úvěrů zahrnuje úvěry poskytnuté úvěrovými institucemi a je vyjádřen v EUR. Z toho důvodu se nemusí údaje o úvěrovém růstu v tomto grafu plně shodovat s údaji o úvěrovém růstu v jiných částech této Zprávy, ani s údaji vykazovanými jinými institucemi. Údaje ke konci roku 2019.

Tab. II.1 CB

## Přehled zavedených hospodářských opatření v reakci na koronavirovou krizi

**OPATŘENÍ CENTRÁLNÍCH BANK**

## Měnověpolitické sazby

Došlo ke snížení měnověpolitických sazeb a ve své komunikaci centrální banky zdůrazňují, že sazby na současných nízkých hodnotách setrvávají do té doby, než dojde k adekvátnímu ekonomickému oživení. Zároveň řada centrálních bank přislíbila využívání takových mimořádných opatření, jež normalizace ekonomik bude vyžadovat.

Fed (od 15. 3. je měnověpolitická sazba v rozmezí 0–0,25 %), ECB (udržuje základní sazbu pro refinanční operace na 0 % a depozitní jednodenní sazbu -0,5 %), Bank of England (od 19. 3. je sazba na 0,1 %), švédská Riksbank (repo sazba od 19. 12. 2019 na 0 %), Norges Bank (od 7. 5. na 0 %), Bank of Canada (od 27. 3. je měnověpolitická sazba na úrovni 0,25 %), novozélandská RBNZ (od 16. 3. na 0,25 %).

## Facility na podporu likvidity

1. Otevření swapových linek pro zahraniční centrální banky (Fed poskytuje likviditu v USD, ECB likviditu v EUR).
2. Podpora likvidity na trzích krátkodobého financování (Fed, ECB, BoC).
3. Podpora likvidity na trzích s vládními a korporátními dluhopisy (Fed, ECB, Japonsko, RBNZ).  
ECB provedla změny v programu dlouhodobých refinančních operací, jimiž poskytuje bankám dlouhodobé úvěry určené malým a středním podnikům a oznámila nový objem TLTRO III. Dále ECB spustila 19. 5. program PELTRO (Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations), sazba 25 b. b. pod základní sazbou a bez limitu na zapůjčený objem.
4. Na podporu fungování primárních dealerů zavedeny facility k zapůjčení peněz výměnou za kvalitní kolaterál (Fed program Primary Dealer Credit Facility, PDCF).

## Podpora úvěrování

1. Programy financování na podporu podniků, domácností a municipální sféry.  
Fed spustil program v objemu 2,6 bilionů USD (Coronavirus Aid, Recovery, and Economic Security Act, CARES)  
ECB spustila pandemický program PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme), který umožní do konce roku 2020 nákup vládních a korporátních dluhopisů v objemu 750 mld. EUR, který v červnu navýšila na 1 350 mld. EUR s tím, že čisté nákupy aktiv budou probíhat minimálně do června 2021.  
Bank of England poskytuje bankám čtyřleté výhodné financování na úvěry malým a středním podnikům (Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs, TFSME).
2. Přímé programy financování (Bank of England ve spolupráci s vládou financuje program pomoci velkým podnikům – COVID Corporate Financing Facility, RBNZ zřídila facilitu poskytující 3leté úvěry pro úvěrování malých podniků, TLF).

**VLÁDNÍ OPATŘENÍ**

## Finanční pomoc

1. Opatření ke zmírnění výpadku příjmů podniků (vládní záruky, zvýhodněné úvěry, spoluúčast na platbě nájemného, dotace).
2. Odklad splátek úvěrů a hypotečních úvěrů pro spotřebitele i podniky.
3. Úlevy v oblasti daní (prodloužení lhůty pro podání daňového přiznání a splatnosti, snížení nebo odklad placených daňových záloh, daňové prázniny, plošné prominutí pokut za opožděné podání daňových přiznání).
4. Zavedení nepodmíněného příjmu podporující oživení ekonomiky.  
USA vyplácí mimořádnou dávku všem daňovým poplatníkům ve výši \$1,200 pro osoby, \$2,400 pro manžele a \$500 na dítě (Economic Impact Payment).  
Japonsko plánuje plošné vyplacení jednorázové dávky všem obyvatelům Japonska ve výši 100 tisíc jenů (cca 23,5 tisíce Kč).  
Španělsko zvažuje zavedení pravidelného základního příjmu pro nízkopříjmové osoby. Nárok bude zřejmě odvozen od měsíčních příjmů a celkového majetku, předpokládá se v měsíční výši 400 EUR (minimální mzda dosahuje ve Španělsku 950 nebo 1108 EUR).

## Sociální politika

1. Opatření k zachování pracovních míst (odložení splatnosti a snížení pojistného na sociální zabezpečení, příspěvek na mzdové náklady).
2. Jednorázové příspěvky pro osoby samostatně výdělečně činné.
3. Prodloužení a zvýšení ošetrového.
4. Mimořádné dávky okamžité pomoci.

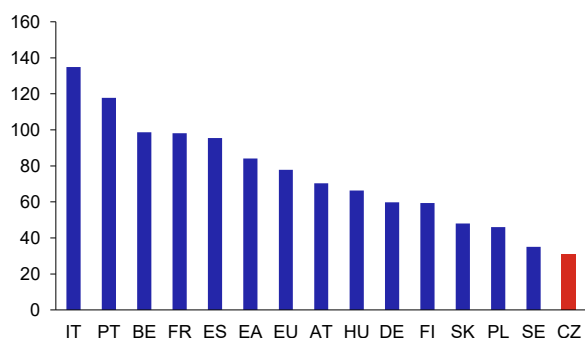
## Regulatorní opatření

1. Uvolnění regulatorních požadavků (EU banky nemusí plnit limity P2G, CCB a LCR, USA snížení pákového poměru).
2. Dočasné umožnění flexibility při posuzování kategorizace pohledávek a při výpočtu OP ze strany bank.
3. Doporučení bankovnímu sektoru nevypíacet dividendy do konce ledna 2021.

Poznámka: Údaje jsou platné k 9. 6. 2020.

**Graf II.10 CB****Vládní dluh ve vybraných zemích EU ke konci roku 2019**

(v % HDP)



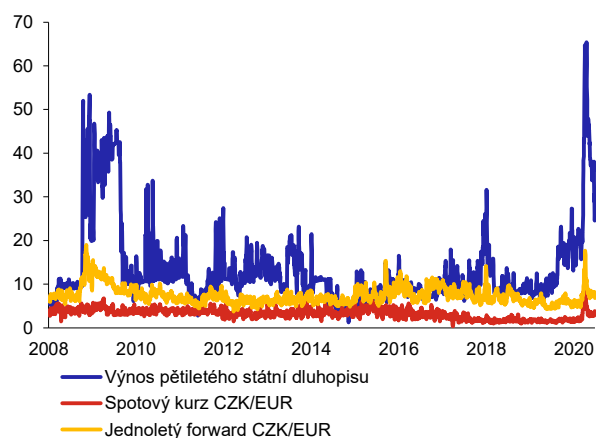
Zdroj: Eurostat

**Graf II.11 CB****Měnový kurz CZK/EUR**

Zdroj: Refinitiv

**Graf II.12 CB****Rozpětí Bid-Ask vybraných finančních nástrojů**

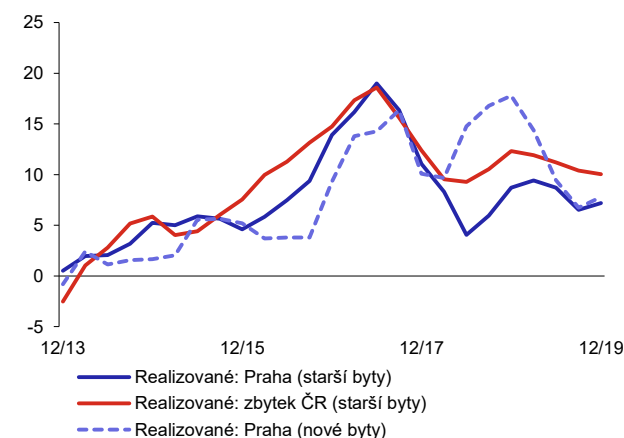
(výnos v bazických bodech, kurz v haléřích)



Zdroj: Refinitiv

**Graf II.13 CB****Růst realizovaných cen bytů podle regionu**

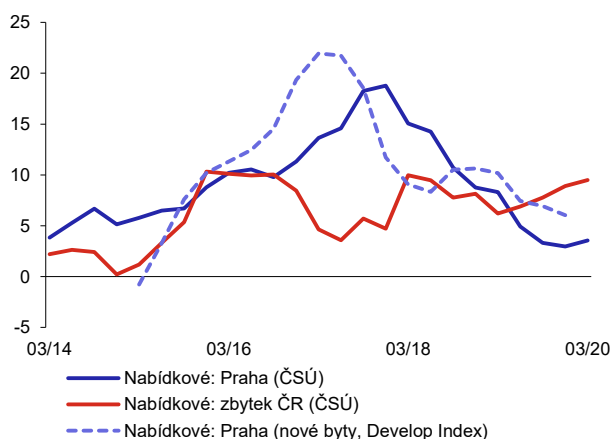
(meziroční růst v %)



Zdroj: ČSÚ

**Graf II.14 CB****Růst nabídkových cen bytů nemovitostí podle regionu**

(meziroční růst v %)

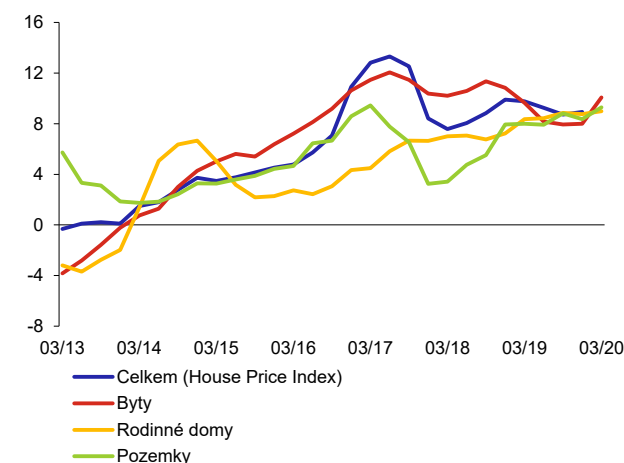


Zdroj: ČSÚ, Společnost pro Cenové mapy ČR s.r.o.

Poznámka: Realizované ceny podle výběrového šetření ČSÚ. Z důvodu publikování Develop Indexu ve dvouměsíční frekvenci jsou údaje za březen a září získány jako průměr meziročního růstu v únoru a dubnu, resp. v srpnu a říjnu.

**Graf II.15 CB****Realizované ceny podle typu nemovitosti**

(meziroční růst v %)



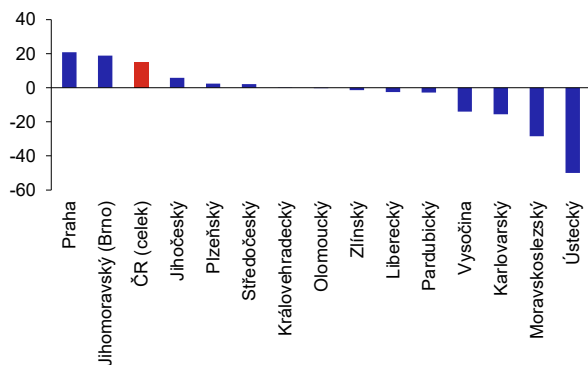
Zdroj: ČSÚ, HB index



Graf II.16 CB

## Výše nadhodnocení bytů podle krajů

(v %)



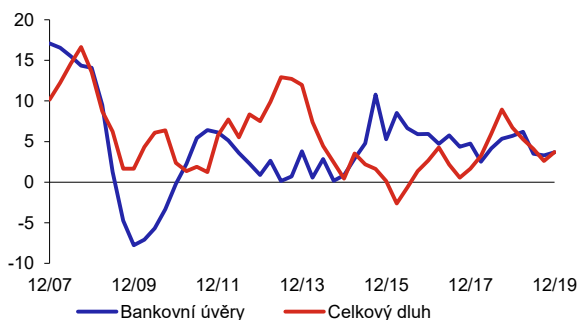
Zdroj: ČSÚ, Společnost pro Cenové mapy ČR s.r.o.

Poznámka: Odhad vychází z makrobezřetnostního přístupu ke stanovení fundamentální ceny. Tento přístup poměruje realizované ceny vůči hodnotám, které jsou v souladu s nízkými riziky pro finanční stabilitu. Ve výpočtu tak nejsou zohledněny kvalitativní charakteristiky prodaných bytů a atraktivita lokality.

Graf II.18 CB

## Meziroční dynamika bankovních úvěrů a celkového dluhu nefinančních podniků

(v %)

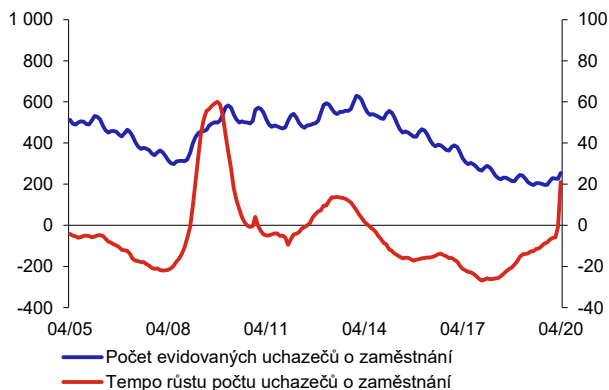


Zdroj: ČNB

Graf II.20 CB

## Počet uchazečů o zaměstnání

(podíl v tis. osob; pravá osa: meziročně v %)

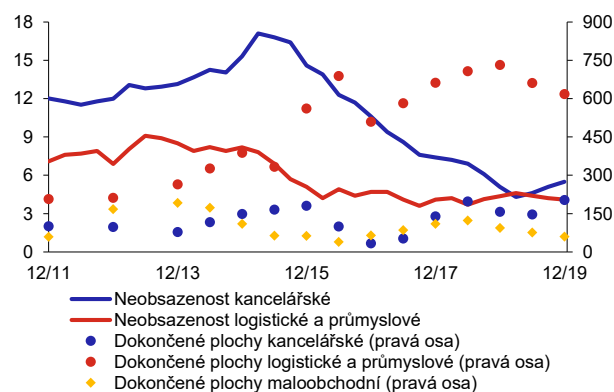


Zdroj: MPSV

Graf II.17 CB

## Míry neobsazenosti a dokončené plochy komerčních nemovitostí

(neobsazenost v %; pravá osa: v tisících m²)



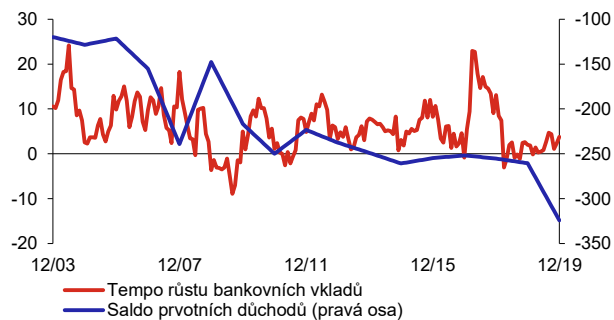
Zdroj: Jones Lang LaSalle

Poznámka: Údaje o objemech dokončených ploch jsou do roku 2013 v roční frekvenci, poté jsou k dispozici klouzavé roční úhry v pololetní frekvenci.

Graf II.19 CB

## Saldo prvotních důchodů platební bilance a tempo růstu bankovních vkladů

(v %; pravá osa: v mld. Kč)

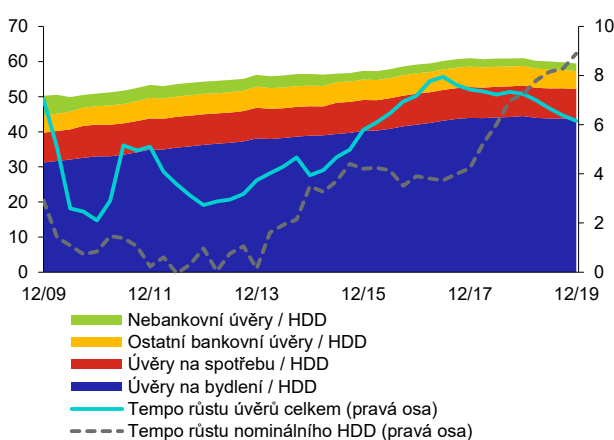


Zdroj: ČNB

Graf II.21 CB

## Ukazatel zadluženosti a příjmu domácností

(podíl v %; pravá osa: meziročně v %)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka.: Nebankovní úvěry představují úvěry poskytnuté ostatními finančními institucemi. HDD značí hrubý disponibilní důchod. Sektor domácností zahrnuje rovněž údaje za neziskové instituce sloužící domácnostem.

## ČÁST III

Tab. III.1 CB

Objemy expozic, opravných položek a míry krytí dle míry rizika a portfolia

Klientské		Expozice		Opravné položky		Míra krytí	
Stupeň	Datum	Objem (v mld. Kč)	Mzč. změna (v %)	Objem (v mld. Kč)	Mzč. změna (v %)	Podíl (v %)	Mzč. změna (v p. b.)
Celkem	12/19	3510		58		1,66	
	03/20	3659	4,2	61	4,6	1,67	0,01
S1	12/19	3287		7		0,22	
	03/20	3378	2,8	8	10,9	0,23	0,02
S2	12/19	216		7		3,35	
	03/20	273	26,6	9	24,1	3,28	-0,07
S3	12/19	77		44		57,10	
	03/20	78	1,2	44	0,4	56,66	-0,44

Domácnosti		Expozice		Opravné položky		Míra krytí	
Stupeň	Datum	Objem (v mld. Kč)	Mzč. změna (v %)	Objem (v mld. Kč)	Mzč. změna (v %)	Podíl (v %)	Mzč. změna (v p. b.)
Celkem	12/19	1845		26		1,40	
	03/20	1871	1,4	27	4,8	1,45	0,05
S1	12/19	1708		3		0,18	
	03/20	1718	0,6	3	8,4	0,19	0,01
S2	12/19	106		4		3,96	
	03/20	121	13,9	5	20,3	4,19	0,22
S3	12/19	31		19		59,29	
	03/20	32	1,2	19	0,7	59,01	-0,28

NFC		Expozice		Opravné položky		Míra krytí	
Stupeň	Datum	Objem (v mld. Kč)	Mzč. změna (v %)	Objem (v mld. Kč)	Mzč. změna (v %)	Podíl (v %)	Mzč. změna (v p. b.)
Celkem	12/19	1357		32		2,33	
	03/20	1420	4,6	33	4,2	2,32	-0,01
S1	12/19	1207		3		0,29	
	03/20	1229	1,8	4	11,8	0,32	0,03
S2	12/19	106		3		2,78	
	03/20	146	38,4	4	29,2	2,59	-0,19
S3	12/19	45		25		56,67	
	03/20	45	1,6	25	0,3	55,94	-0,74

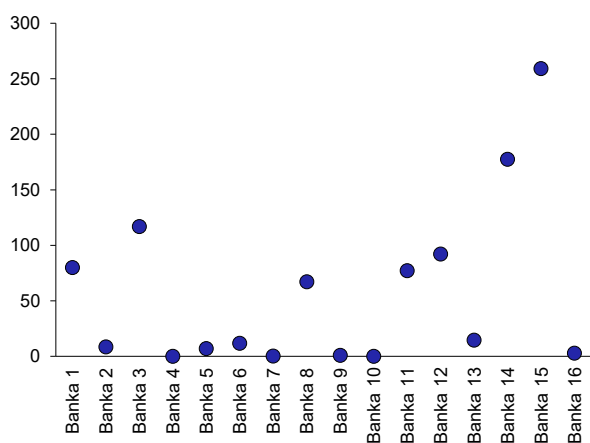
Zdroj: ČNB

Poznámka: S1 a S2 zahrnuje výkonné úvěry, S3 lze ztotožnit s nevýkonnými úvěry.

Graf III.1 CB

LCR v EUR

(v %; k 31. 3. 2020)



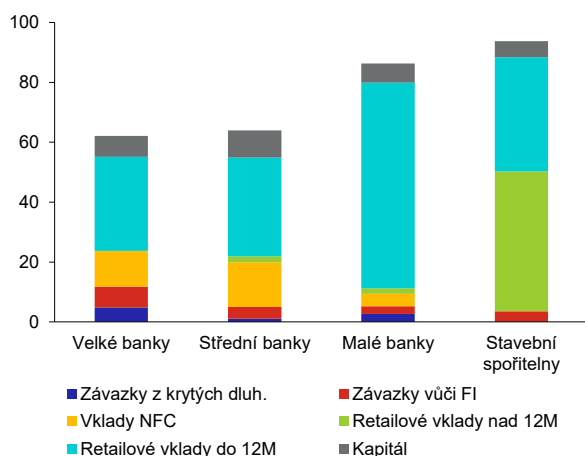
Zdroj: ČNB

Poznámka: Obsahuje pouze ty instituce, které měly k danému období nenulový čistý odtok v EUR.

Graf III.2 CB

## Struktura a výše položek zajišťujících stabilní financování

(v % bilanční sumy k 31. 3. 2020)



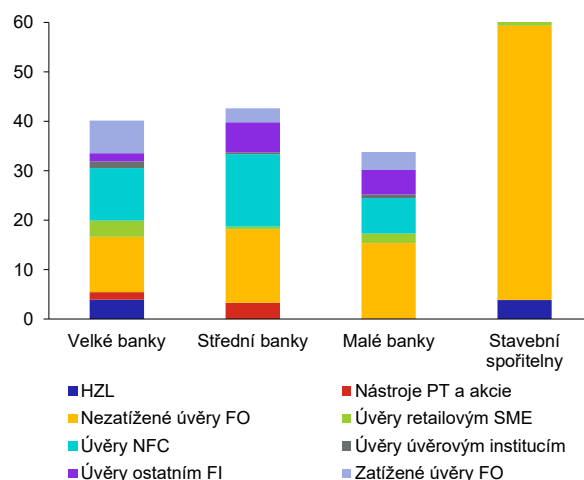
Zdroj: ČNB

Poznámka: M = měsíc, FI = finanční instituce, = NFC nefinanční podniky.

Graf III.3 CB

## Struktura a výše položek vyžadujících stabilní financování

(v % bilanční sumy k 31. 3. 2020)



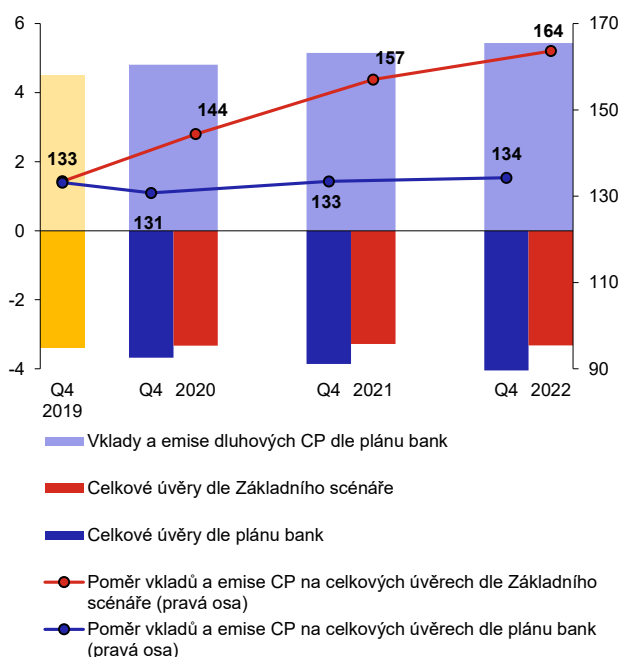
Zdroj: ČNB

Poznámka: HZL = hypoteční zástavní listy, FO = fyzické osoby, NFC = nefinanční podniky, PT = peněžní trh, FI = finanční instituce, SME = malé a střední podniky.

Graf III.4 CB

## Plán financování domácích bank

(v bil. Kč; pravá osa v %)



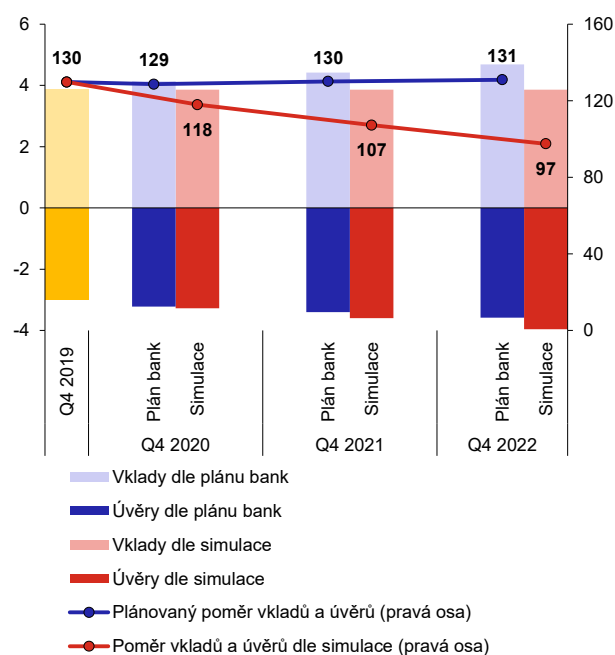
Zdroj: ČNB

Poznámka: Zahrnuty jsou úvěry a vklady soukromému sektoru definovaného jako domácnosti, nefinanční a finanční společnosti. Dále jsou zahrnuty vydané dluhové cenné papíry se splatností rovnou nebo vyšší než tři roky. CP jako cenných papírů. Žluté sloupce ukazují stav k 4Q 2019; kladné hodnoty jsou vklady a emise CP a záporné jsou úvěry.

Graf III.5 CB

## Srovnání plánovaných a zatížených klientských vkladů a úvěrů

(v bil. Kč; pravá osa v %)



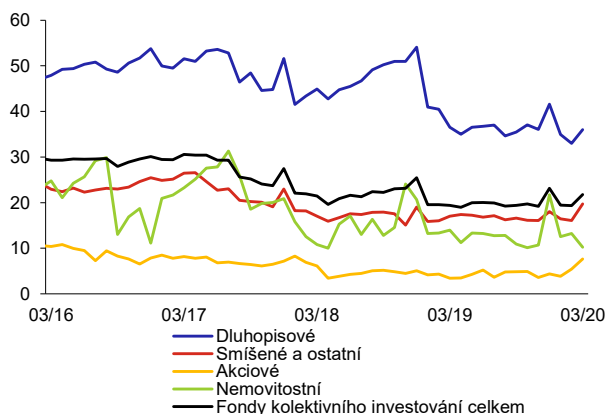
Zdroj: ČNB

Poznámka: Za klienty jsou považovány domácnosti a nefinanční podniky. Simulace zahrnuje 10% meziroční růst úvěrů a stagnaci vkladů. Žluté sloupce ukazují stav k 4Q 2019; kladné hodnoty jsou vklady a záporné úvěry.

Graf III.6 CB

### Podíl rychle likvidních aktiv v bilancích fondů kolektivního investování

(v %)



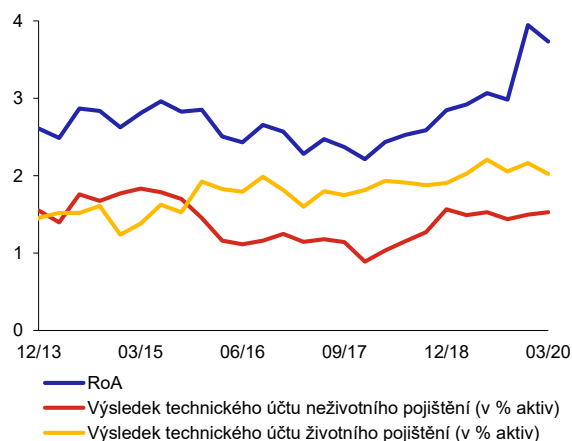
Zdroj: ČNB

Poznámka: Rychle likvidní aktiva zahrnují pokladní hotovost, dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi a vklady u bank a jiné pohledávky splatné na požádání.

Graf III.7 CB

### Ziskovost pojišťovacího sektoru

(v %)



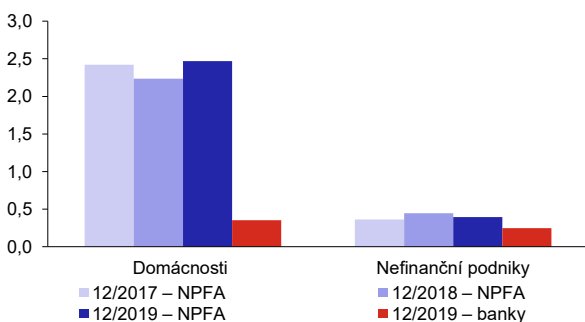
Zdroj: ČNB

Poznámka: Do výpočtu není zahrnuta Exportní garanční a pojišťovací společnost. Hodnoty představují součet výsledků hospodaření za poslední čtyři čtvrtletí.

Graf III.8 CB

### 3M míra selhání úvěrů poskytnutých úvěrovými institucemi

(v %)



Zdroj: CBCB, CNCB, SOLUS, ČNB

Poznámka: Míra selhání úvěrů poskytnutých NPFA domácnostem je spočtena jako průměr z dat z NRKI a SOLUS. Pro nebankovní úvěry nefinančním podnikům je využit pouze NRKI. U domácností se jedná o úvěry na spotřebu.

## ČÁST IV

Tab. IV.1 CB

## Scénář zátěžového testu likvidity

Odtokové položky, míra odtoku:	1M	2 a 3M	nad 3M
Stabilní retailové vklady	2 %	1 %	1 %
Ostatní retailové vklady	3 %	2 %	1 %
Provozní vklady	10 %	7 %	5 %
Neprovozní vklady od úvěrových institucí	100 %	100 %	100 %
Neprovozní vklady jiných finančních zákazníků	25 %	25 %	25 %
Neprovozní vklady od centrálních bank	0 %	0 %	0 %
Neprovozní vklady od nefinančních podniků	10 %	7 %	5 %
Neprovozní vklady od ostatních protistran	15 %	10 %	5 %
Závazky ze zajištěných úvěrů		100 %	
Závazky z vydaných cenné papíry		100 %	
Splatnost derivátů		100 %	
Ostatní odtoky		100 %	
Navýšení úvěrů NFC		10 % za 6M (1,6 za M)	
Úvěrové linky retailu	5 %	5 %	5 %
Úvěrové linky NFC	15 %	15 %	15 %
<b>Přítokové položky, srážka v přítohu:</b>	<b>pro každý měsíc</b>		
Retailové úvěry (z důvodů moratoria)		50 %	
Podnikové úvěry (z důvodů moratoria)		50 %	
Úvěry ostatních nefinančních protistran jiných než NFC a retail		50 %	
Úvěry a pohledávky vůči ÚI a finančním zákazníkům		0 %	
Ostatní přítohy		100 %	
Přítohy ze zajištěných operací		0 %	
<b>Likvidní aktiva, srážka z hodnoty likvidních aktiv:</b>	<b>pro každý měsíc</b>		
Korporátní dluhopisy		dle kvality 10–100 %	
Kryté dluhopisy		dle kvality 10–100 %	
Akcie		dle kvality 40–100 %	
Ústřední vládní instituce		dle kvality 10–20 %	
Hotovost, pokladniční poukázky, státní dluhopisy		0 %	

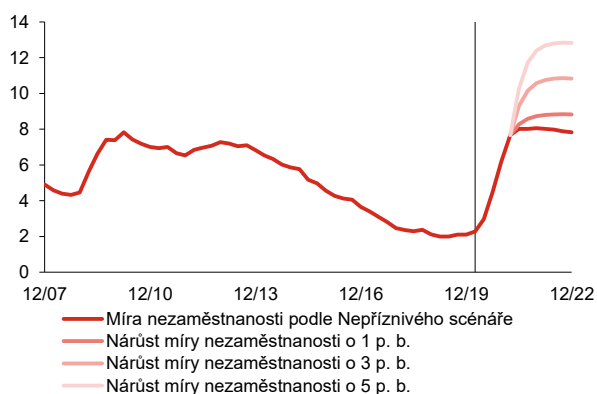
Zdroj: ČNB

Poznámka: M = měsíc.

Graf IV.1 CB

## Dodatečný nárůst míry nezaměstnanosti

(v %)



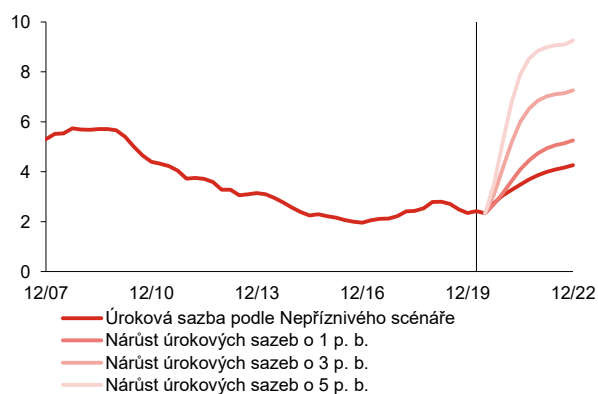
Zdroj: ČNB

Poznámka: Daný nárůst míry nezaměstnanosti odpovídá vždy hodnotě v posledním čtvrtletí zátěžového období.

Graf IV.2 CB

## Dodatečný nárůst úrokových sazeb

(v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Daný nárůst úrokových sazeb odpovídá vždy hodnotě v posledním čtvrtletí zátěžového období. Jako úroková sazba je použita průměrná sazba nových hypotečních úvěrů.



## ČÁST V

Tab. V.1 CB

## Převodní tabulka hodnot IFC na sazbu proticyklické kapitálové rezervy

Rozsah hodnot IFC		Sazba CCyB
od	do	
0	0,09	0,00 %
0,09	0,10	0,25 %
0,10	0,12	0,50 %
0,12	0,14	0,75 %
0,14	0,16	1,00 %
0,16	0,19	1,25 %
0,19	0,22	1,50 %
0,22	0,25	1,75 %
0,25	0,28	2,00 %
0,28	0,31	2,25 %
0,31	1,00	2,50 %

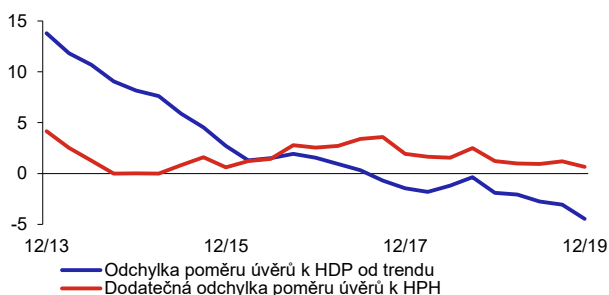
Zdroj: ČNB

Poznámka: Finanční expanze byla v období těsně před začátkem globální finanční krize v domácí ekonomice natolik silná, že by v případě dostupnosti nástroje vyžadovala nastavení sazby CCyB na minimálně „hraniční“ úrovni 2,5 %. Z tohoto důvodu je historické maximum IFC spojeno s nastavením sazby CCyB na 2,5 %. Vstupní data jsou při výpočtu IFC normalizována. S příchodem nových dat se proto mohou měnit historické hodnoty IFC a převodní tabulku je nutné pravidelně rekalibrovat.

Graf V.2 CB

## Standardizovaná odchylka poměru úvěrů k HDP od trendu a dodatečná odchylka

(v p. b.)



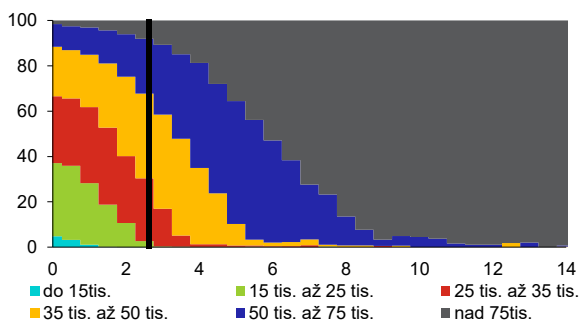
Zdroj: ČNB

Poznámka: U standardizované odchylky je trend odhadnut pomocí HP filtru ( $\lambda = 400000$ ) aplikovaného na celou časovou řadu. Dodatečná odchylka – expanzivní úvěrová mezera – je spočtena jako rozdíl poměru bankovních úvěrů k hrubé přidané hodnotě (HPH) soukromého sektoru od svého minima za posledních 8 čtvrtletí.

Graf V.4 CB

## Distribuce celkového zadlužení dle deklarovaného příjmu

(osa x: v mil. Kč; osa y: v % dané kategorie)



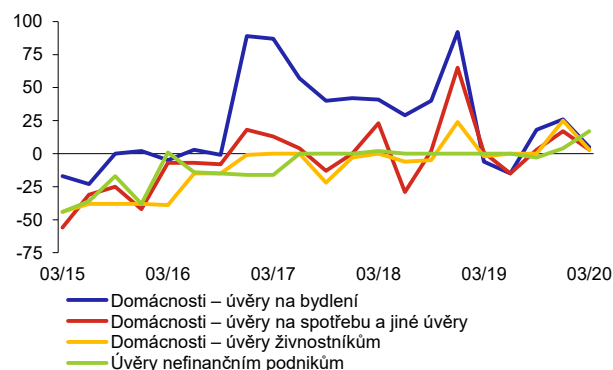
Zdroj: ČNB

Poznámka: Svislá čára představuje mediánovou výši zadlužení. Data za 2H 2019.

Graf V.1 CB

## Vývoj úvěrových standardů v ČR

(čistý tržní podíl v %)



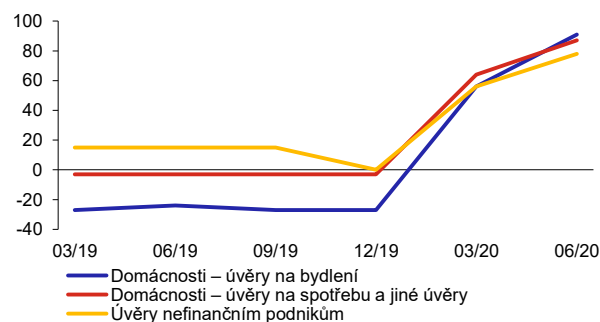
Zdroj: ČNB

Poznámka: Údaje reprezentují rozdíl mezi tržním podílem bank, které uvedly zpřísnění úvěrových podmínek, a bank, které uvedly jejich uvolnění v uplynulých třech měsících. Bližší informace o metodice ukazatele je možné nalézt na webových stránkách ČNB.

Graf V.3 CB

## Změna očekávané 12měsíční pravděpodobnosti selhání u úvěrů

(čistý tržní podíl v %)



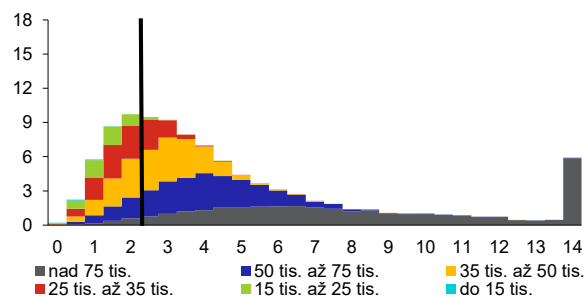
Zdroj: ČNB

Poznámka: Údaje reprezentují rozdíl mezi tržním podílem bank, které uvedly zvýšení očekávaných ztrát, a bank, které uvedly jejich snížení v následujících třech měsících. Bližší informace o metodice ukazatele je možné nalézt na webových stránkách ČNB.

Graf V.5 CB

## Distribuce celkového zadlužení dle deklarovaného příjmu

(osa x: v mil. Kč; osa y: v % celkového zadlužení)

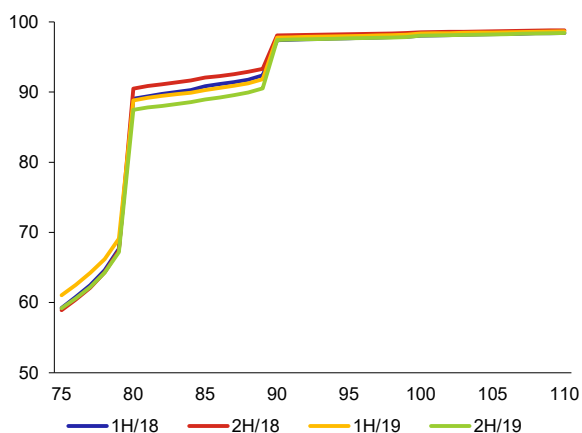


Zdroj: ČNB

Poznámka: Svislá čára představuje mediánovou výši zadlužení. Data za 2H 2019. Výrazný skok u nejvyšší kategorie zadlužení je dán tím, že nejvyšší kategorie příjmu a zadlužení jsou omezeny pouze zleva.

**Graf V.6 CB****Empirická distribuční funkce úvěrů podle parametru LTV**

(osa x: LTV v %; osa y: kumulované procento úvěrů)

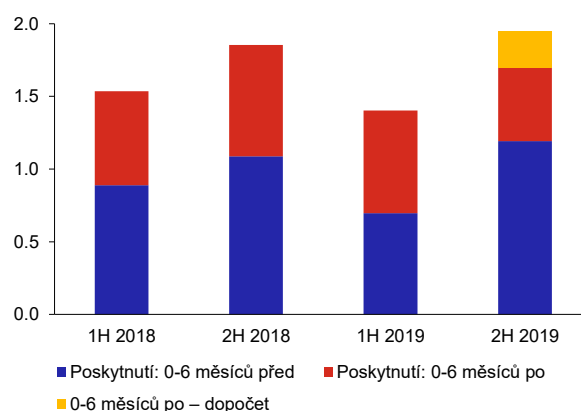


Zdroj: ČNB

Poznámka: Křivky znázorňují, jak se s nárůstem ukazatele LTV mění procentní podíl úvěrů, u nichž LTV dosahuje dané nebo nižší hodnoty.

**Graf V.7 CB****Souběžné poskytnutí nezajištěného a hypotečního úvěru**

(osa x: pololetí, kdy byl poskytnut hypoteční úvěr; osa y: nezajištěné úvěry v mld. Kč)

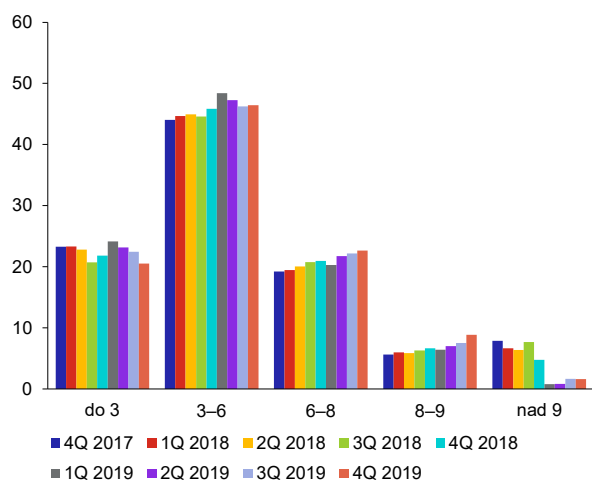


Zdroj: ČNB

Poznámka: Označení „před“ a „po“ se vztahuje k době poskytnutí hypotečního úvěru. Pro první a poslední sledované období jsou údaje dopočítány na celek, neboť známá data nepokrývají celých 6 měsíců. Data pro časové rozmezí 1 rok před poskytnutím hypotečního úvěru a 1 rok po něm poskytují obdobný obrázek.

**Graf V.8 CB****Rozdělení nových úvěrů podle LTI**

(osa x: LTI v letech; osa y: podíl úvěrů na objemu v %)

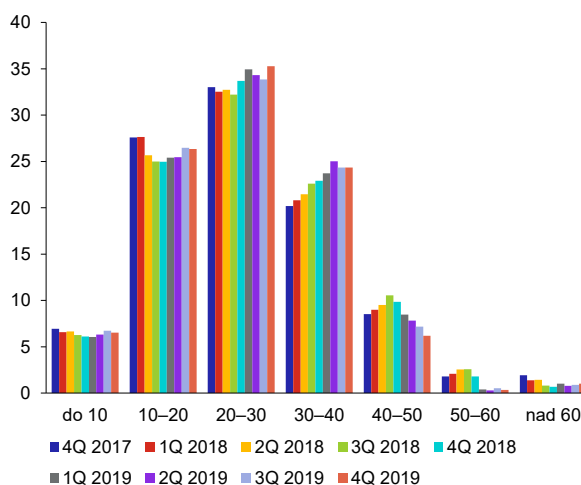


Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

**Graf V.9 CB****Rozdělení nových úvěrů podle LSTI**

(osa x: LSTI v %; osa y: podíl úvěrů na objemu v %)

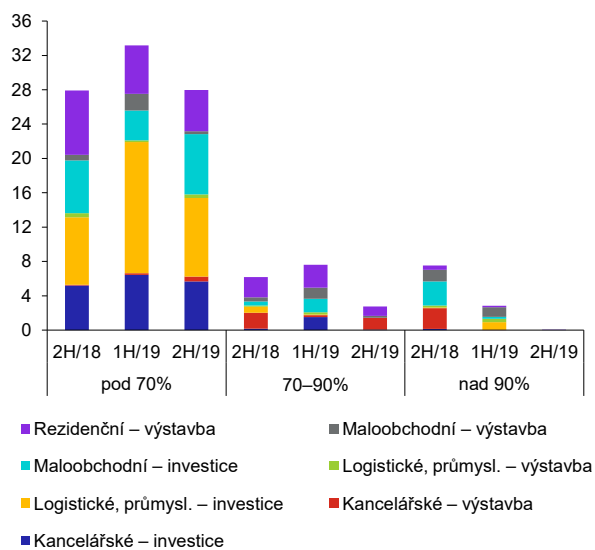


Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

**Graf V.10 CB****Distribuce nových úvěrů podle LTV v čase**

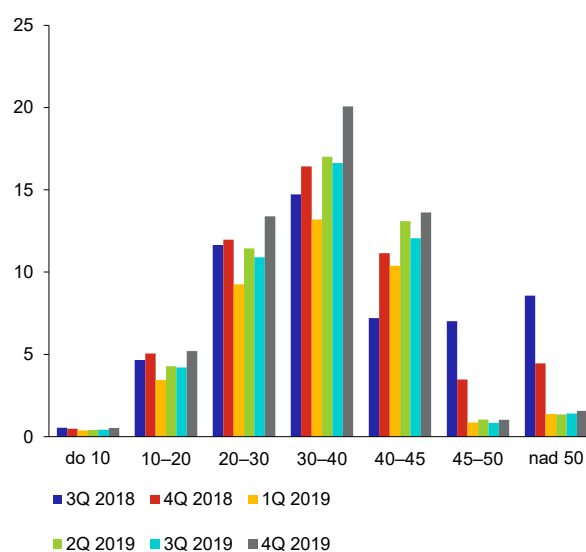
(osa x: LTV v %; osa y: v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

**Graf V.11 CB****Rozdělení nových úvěrů podle DSTI**

(osa x: DSTI v %; osa y: objem úvěrů v mld. Kč)

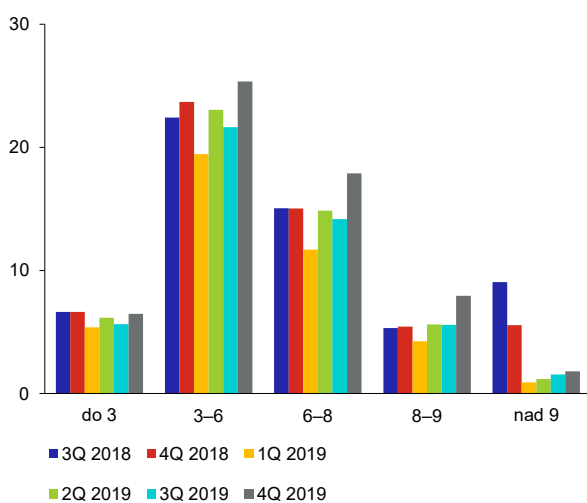


Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

**Graf V.12 CB****Rozdělení nových úvěrů podle DTI**

(osa x: LTV v %; osa y: v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

# Slovníček pojmů

**Basel III:** Nový regulační koncept vydaný Basilejským výborem pro bankovní dohled v roce 2010, který stanovuje standardy pro kapitálovou přiměřenost bank a nově i jejich likviditu. Basel III obecně zavádí přísnější pravidla než jeho předchůdce a vznikl zejména jako reakce na proběhlou finanční krizi.

**Collateralized Loan Obligation (CLO):** Derivát založený na sekuritizaci dluhu obvykle velmi zadlužených podniků s nízkým ratingem a vysokým rizikem. V minulých letech objem emitovaných CLO značně rostl a nakupovali mj. i velcí přeshraniční investoři. CLO tak představují významný kanál globální nákazy mezi zasaženými podniky a finančním sektorem.

**Common Reporting Framework (COREP):** Jednotný vykazovací rámec v EU, který byl připraven Evropským orgánem pro bankovníctví (EBA) pro účely vykazování dat v souladu s obezřetnostními požadavky (dle CRR). Pokrývá data v oblasti kapitálu, kapitálové přiměřenosti, rizikových expozic, operačního, tržního a úvěrového rizika.

**Čistá finanční aktiva:** Rozdíl mezi úhrnem finančních aktiv a úhrnem závazků.

**Debt service-to-income (DSTI):** Poměr celkové dluhové služby a čistého příjmu žadatele o úvěr.

**Debt-to-income (DTI):** Poměr výše dluhu a čistého příjmu žadatele o úvěr.

**Default:** Událost kreditního defaultu je definovaná jako porušení platební morálky dlužníka. V regulační terminologii (vyhláška ČNB č. 163/2014) se obvykle používá pojem selhání dlužníka, ke kterému dochází v okamžiku, kdy je pravděpodobné, že nesplatí své závazky řádně a včas, aniž by věřitel přistoupil k uspokojení pohledávky ze zajištění, nebo alespoň jedna splátka (jejíž výše je věřitelem považována za významnou) je po splatnosti déle než 90 dnů.

**Deleveraging:** Název pro proces, který znamená snižování tzv. finanční páky, neboli zmenšování zadlužení, což se projeví ve snížené ziskovosti ekonomických subjektů, zároveň však v jejich snížené rizikovosti.

**Developerské společnosti – developerské projekty:** Společnosti, resp. projekty, jejichž cílem je komplexní výstavba rezidenčních i komerčních nemovitostí. Činnost developerských společností zahrnuje především vytipování vhodného území, zajištění tvorby projektu, získání všech potřebných povolení, vytvoření inženýrských sítí, vlastní výstavbu a prodej nemovitostí. Developerské společnosti často rovněž klientům zprostředkovávají financování nákupu nemovitosti, nezřídka se podílejí na pronajímání či správě nemovitosti po ukončení výstavby (především u komerčních nemovitostí). Vzhledem ke kombinaci stavební činnosti a spekulativních nákupů nemovitostí jsou výsledky developerských společností silně závislé na vývoji cen nemovitostí.

**Finanční páka:** Viz Pákový poměr.

**Fondy kolektivního investování (FKI):** FKI zahrnují podílové a investiční fondy, jejichž výhradním předmětem činnosti je kolektivní investování, tzn. shromažďování peněžních prostředků od investorů a jejich investování. FKI se dělí jednak dle typu investorů na fondy určené veřejnosti (kde dominují otevřené podílové fondy) a fondy kvalifikovaných investorů a dle rizika aktiv, do kterých investují, na fondy peněžního trhu, dluhopisové, akciové, smíšené a nemovitostní fondy a fondy fondů. Skupina fondů fondů v některých případech nebývá uváděna separátně, nýbrž je včleněna mezi zbývající skupiny fondů podle typu fondů, do kterých investují.

**Honba za výnosem (Search for yield):** Jev, kdy se ekonomické subjekty během období všeobecně nízké výnosnosti aktiv snaží tento fakt kompenzovat tím, že vyhledávají rizikovější investiční příležitosti než obvykle, které s sebou nesou prémii za toto zvýšené riziko. Toto chování může do budoucna zvyšovat rizika pro finanční systém.

**IFRS 9:** Účetní standard IFRS 9 Finanční nástroje, jehož finální verze byla představena v červenci 2014 Radou pro mezinárodní účetní standardy (IASB), vstoupil v účinnost 1. 1. 2018 dle nařízení komise (EU) 2016/2067 a nahradil tak do té doby platný standard IAS 39. Standard IFRS 9 stanovuje požadavky na účtování, oceňování, znehodnocení a odúčtování finančních aktiv a finančních závazků a obecné zajišťovací účetnictví. Účetní standard si klade za cíl přinést uživatelům účetních závěrek relevantní informace k posouzení částek, termínů a nejistoty budoucích peněžních toků účetní jednotky.

**Insolvence domácnosti:** Situace, kdy domácnost není schopna krýt své běžné náklady svými běžnými příjmy a prodejem držených aktiv. V právní terminologii je insolvence upravena zákonem č. 182/2006 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení.

**Institucionální investor:** Je za a) banka provádějící obchody na vlastní účet s investičními instrumenty na kapitálovém trhu, investiční společnost, investiční fond, penzijní fond a pojišťovna a za b) zahraniční osoba oprávněná podnikat ve stejných oborech na území České republiky jako osoby uvedené pod písmenem a).

**Kapitálový požadavek:** Kapitálový požadavek vyjadřuje, jakým kapitálem má banka disponovat, aby byla kryta všechna bankou podstupovaná rizika.

**Kapitálový poměr:** Podíl regulatorního kapitálu a celkových rizikově vážených aktiv. Kapitálový poměr Tier 1 vyjadřuje podíl kapitálu Tier 1 a celkových rizikově vážených aktiv (viz též Tier 1).

**Kvantitativní uvolňování:** Kvantitativní uvolňování (quantitative easing) je způsob provádění měnové politiky v situaci, kdy centrální banka již není schopna snižovat měnověpolitickou sazbu, neboť ji už snížila na hodnotu blízkou nule. Podstatou kvantitativního uvolňování jsou nákupy aktiv od komerčních bank ze strany centrální banky, které vytváří u komerčních bank poměrně vysokou zásobu volných rezerv. Smyslem tohoto typu politik je posílit bilanční i tržní likviditu bankovního systému a minimalizovat riziko nárůstu úrokových sazeb v důsledku nedostatečné likvidity. Kvantitativní uvolňování uplatňovalo v předcházející dekádě Japonsko či Spojené státy americké a v současnosti provádí podobnou politiku např. ECB.

**Loan-to-income (LTI):** Poměr výše úvěru a čistého příjmu žadatele o úvěr.

**Loan-to-value ratio (LTV):** Poměr výše úvěru a hodnoty zajištění.

**Loss Given Default (LGD):** Ztrátovost ze selhání – jedná se o poměr ztráty z expozice při selhání protistrany k částce dlužné v okamžiku selhání. Lze se také setkat s pojmem míra ztráty při (ze) selhání (též defaultu).

**Loan service-to-income (LSTI):** Poměr dluhové služby spojené s úvěrem a čistého příjmu žadatele o úvěr.

**Makroobezřetnostní politika:** Klíčová součást politiky finanční stability. Je zaměřena na stabilitu finančního systému jako celku. Jejím hlavním cílem je přispět k prevenci vzniku systémových rizik.

**Mezera cen nemovitostí:** Odchylka cen nemovitostí od odhadované rovnovážné hodnoty.

**Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL):** Minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky. Dostatek těchto způsobilých pasiv je nutný k tomu, aby byla proveditelná rekapitalizace banky v selhání z vnitřních zdrojů (tzv. bail-in). V případě krize ČNB tato pasiva odepíše nebo zkonvertuje. Dostatečná výše MREL spolu s aplikací vhodné kombinace nástrojů pro řešení krize tak umožňuje vyřešit selhání instituce bez použití veřejných prostředků.

**Míra úspor (domácností):** Tokový ukazatel vyjadřující poměr úspor a hrubého disponibilního důchodu domácností. Úspory jsou zjednodušeně ta část důchodu, která nebyla v daném období vynaložena na spotřebu.

**Nabídkové ceny nemovitostí:** Ceny nabídek prodeje nemovitostí v realitních kancelářích. Nabídkové ceny by měly být vyšší než ceny převodů nemovitostí. V ČR jsou nabídkové ceny nemovitostí publikovány např. ČSÚ či Institutem regionálních informací (IRI; ten publikuje i nabídkové tržní nájemné).

**Nevýkonné úvěry:** Úvěr lze označit jako nevýkonný, pokud nastane alespoň jedna z následujících situací: a) dlužník pravděpodobně v plném rozsahu nesplatí své úvěrové závazky, aniž by bylo nutné přistoupit ke krokům, jako je realizace zajištění, b) úvěrový závazek dlužníka je více než 90 dní po splatnosti. Více viz článek 178 nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 575/2013. Dříve úvěry se selháním.

**Overnight indexed swap (OIS):** Termínová smlouva mezi ekonomickými subjekty, která spočívá ve vzájemné výměně úrokových plateb odpovídajících fixní sazbě a plovoucí jednodenní (overnight) referenční sazbě finančního trhu.

**Pákový poměr (leverage ratio):** Regulace CRD IV / CRR definuje pákový poměr (leverage ratio) jako kapitál k rizikově neváženým aktivům. Ve finanční ekonomii se často užívá i termín finanční páka (leverage), kde je však kapitál ve jmenovateli tohoto ukazatele (např. aktiva/kapitál, dluh/kapitál). Pokud se konstatuje, že banka má vysokou finanční páku (leverage), je tím obecně myšlena definice ve smyslu ukazatele aktiva/kapitál. Taková banka má však zároveň nízký pákový poměr (leverage ratio).

**Penzijní fondy:** V českém prostředí jde o transformované a účastnické fondy, které jsou spravovány penzijními společnostmi. Účastnické fondy se dále dělí na povinně konzervativní a ostatní. Povinně konzervativní mají významně omezený okruh aktiv, do kterých mohou investovat.



**Pilíř 1:** První část směrnice CRD zaměřená na stanovení minimálního kapitálového požadavku všem úvěrovým institucím na krytí úvěrového, tržního a operačního rizika.

**Pilíř 2:** Druhá část směrnice CRD požadující, aby úvěrová instituce posoudila, zda kapitálový požadavek v rámci Pilíře 1 je dostatečný na pokrytí všech rizik, kterým je vystavena. Tento proces posouzení je přezkoumáván orgánem dohledu v rámci tzv. prověrky SREP. Dohledový orgán má následně možnost aplikovat širokou škálu nástrojů, včetně stanovení dodatečného kapitálového požadavku, například ke krytí rizika koncentrace.

**Poměr likvidního krytí (LCR):** Požadavek na pokrytí čistého odtoku likvidity na horizontu 30 dní likvidními aktivy. Je vypočítán jako poměr likviditní rezervy a čistého odtoku likvidity.

**Prague InterBank Offered Rate (PRIBOR):** Referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit pro prodej depozit, přičemž referenční banky kótující PRIBOR musí být významnými účastníky mezibankovního trhu.

**Price-to-income (PTI):** Ukazatel cenové dostupnosti bydlení vypočtený jako podíl ceny nemovitosti a ročního příjmu domácnosti nebo žadatele o úvěr.

**Price-to-rent (PR):** Podíl ceny bytu a ročního nájemného. Ukazatel price-to-rent je převrácenou hodnotou výnosu z nájemného.

**Proticyklická kapitálová rezerva:** Makroobezřetnostní nástroj, jehož cílem je zvýšit odolnost finančního sektoru vůči cyklickým rizikům spojeným s výkyvy v úvěrové aktivitě.

**Realizované ceny nemovitostí:** Ceny skutečně realizovaných transakcí na trhu nemovitostí, které by měly být nejbližší skutečným tržním cenám. Od roku 2011 ČSÚ publikuje dva typy dat o realizačních cenách nemovitostí. Historicky starším zdrojem jsou ceny pocházející ze statistik daňových přiznání pro daň z převodu nemovitostí MF ČR, které jsou publikovány ČSÚ. Tato data obsahují časové řady od roku 1998 a jsou dostupná v poměrně podrobném členění (regionální členění, dle rozsahu opotřebení, dle typu nemovitosti). Na druhou stranu zde však nejsou zahrnuty transakce, které nejsou předmětem daně z převodu nemovitosti (tedy především transakce s novými nemovitostmi) a index je publikován se zpožděním minimálně půl roku. Druhým novým zdrojem údajů o realizačních cenách nemovitostí jsou data z šetření ČSÚ v realitních kancelářích. Ta pokrývají i nové nemovitosti, na druhou stranu nejsou dostupná v tak dlouhé časové řadě a v tak podrobném členění.

**Refinancování hypotéky:** Proces, v němž hypoteční dlužník přijme nový hypoteční úvěr u jiného subjektu, než u kterého měl úvěr do té doby, a z něj splatí svůj původní hypoteční úvěr. Stává se tak dlužníkem jiného subjektu, zpravidla však za výhodnějších podmínek. Tento postup je obvykle možný pouze na konci období fixace původního úvěru.

**Refixace hypotéky:** Proces, v němž na konci období fixace hypotečního úvěru dlužník zvolí délku nového období fixace a vyjedná s věřitelským subjektem nové podmínky pro toto období. Osoba věřitele se v tomto případě nemění.

**Return on Equity (RoE):** Ukazatel rentability vlastního kapitálu, který se počítá jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu podniku.

**Return on Assets (RoA):** Ukazatel rentability celkových aktiv, který se počítá jako poměr zisku před zdaněním a úroky a aktiv podniku.

**Riziková prémie:** Rizikovou premii investor požaduje u investic do riskantnějších finančních investic.

**Rozdělení bank podle bilanční sumy:** V některých grafech a tabulkách ZFS je použito třídění podle skupin bank, které je založeno na velikosti bilanční sumy. Rozdělení bank do skupin je revidováno vždy na začátku každého kalendářního roku. V letech 2007 a 2008 byly za velké banky považovány banky s bilanční sumou nad 150 mld. Kč, za střední banky s bilanční sumou mezi 50 a 150 mld. Kč a za malé banky s bilanční sumou nižší než 50 mld. Kč. Od roku 2009 došlo ke zvýšení objemu bilanční sumy potřebné pro zařazení do skupiny velkých bank na 200 mld. Kč, střední banky byly v rozmezí 50 až 200 mld. Kč, hraniční hodnoty pro malé banky se nezměnily. Rozdělení bank podle bilanční sumy je od roku 2012 následující: velké banky s bilanční sumou nad 250 mld. Kč, střední banky s bilanční sumou 50 až 250 mld. Kč a malé banky s bilanční sumou nižší než 50 mld. Kč.

**Svrchované riziko (sovereign risk):** Jedná se o riziko defaultu vlády, kdy vláda není schopná dostát svým závazkům, čímž dojde ke státnímu bankrotu či restrukturalizaci vládního dluhu.

**Solventnost pojišťovny:** Solventnost v pojišťovnictví je schopnost pojistitele plnit přijaté pojistné závazky, tj. uhradit oprávněné pojistné nároky z realizovaných pojistných událostí.

**Solventnost II.:** Evropský regulační rámec (směrnice) pro evropské pojišťovny a zajišťovny obsahující kvantitativní a kvalitativní požadavky a obezřetnostní postupy včetně požadavků na dodržování tržní disciplíny a informační povinnosti. Vstoupil v platnost v roce 2016, kdy nahradil regulační rámec Solventnost I.

**Systémové riziko:** Riziko kolapsu celého finančního systému nebo trhu.

**Šetření o vývoji úvěrových podmínek (ŠVÚP):** Šetření monitorující vývoj trhu bankovního úvěrování nefinančních podniků a domácností v ČR. Pilotní kolo proběhlo v prvním čtvrtletí roku 2012. Cílem šetření je získat kvalitativní informace ohledně aktuálního vnímání situace na nabídkové i poptávkové straně úvěrového trhu.

**Tier 1:** Nej kvalitnější a u bank v ČR současně nejvýznamnější část regulačního kapitálu. Dominantními složkami Tier1 jsou základní kapitál, nerozdělený zisk a povinné rezervní fondy.

**Tržní likvidita:** Míra schopnosti účastníků trhu realizovat finanční transakce s aktivy daného objemu bez toho, že by způsobili výraznou změnu v jejich cenách.

**Ukazatel čistého stabilního financování (NSFR):** Strukturální požadavek na likviditu sledovaný na horizontu jednoho roku. Je definován jako poměrový ukazatel dostupných zdrojů stabilního financování a požadavků na stabilní financování.

**Úroková marže:** Představuje rozdíl mezi úrokem, kterým banka úročí úvěry, a úrokem, kterým úročí vklady.

**Úrokové rozpětí:** Též úrokový diferenciál, rozpětí mezi úrokovou sazbou určitého kontraktu (vkladu, cenného papíru) a referenční úrokovou sazbou.

**Úvěr na bydlení:** Úvěr, jehož účelem je pořízení obytné nemovitosti.

**Úvěr na spotřebu:** Úvěr sloužící k financování spotřeby domácností. Zahrnuje rovněž kontokorentní a debetní zůstatky na bankovních účtech a úvěry z kreditních karet.

**VIX:** Index očekávané 30denní volatility amerických akcií (index S&P 500) odvozený z tržních cen opcí obchodovaných na Chicago Board Options Exchange. Vyšší hodnota představuje vyšší očekávanou volatilitu akciového indexu, a tedy vyšší nejistotu na trhu.

**Výnos z nájemného:** Podíl ročního nabídkového nájemného a nabídkové ceny bytu. Jde o převrácenou hodnotu ukazatele price-to-rent.

**Výnosový spread:** Též výnosový diferenciál – jde o rozpětí mezi výnosem určitého dluhopisu a výnosem referenčního (tzv. benchmarkového) dluhopisu.

# Seznam zkratek

b. b.	bazický bod	ECL	Expected Credit Loss (očekávané úvěrové ztráty)
BEA	Bureau of economic analysis (U.S. Department of commerce)	EGAP	Exportní garanční a pojišťovací společnost
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basilejský výbor pro bankovní dohled)	EIB	European Investment Bank (Evropská investiční banka)
BIS	Bank for International Settlements (Banka pro mezinárodní platby)	EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění)
BRKI	Bankovní registr klientských informací provozovaný Czech Banking Credit Bureau, a.s.	EK	Evropská komise
CB	chartbook	EL	expected loss (očekávaná ztráta)
CBCB	Czech Banking Credit Bureau	EME	emerging market economies (rozvojové a rozvíjející se ekonomiky)
CCyB	Countercyclical capital buffer (proticyklická kapitálová rezerva)	EMIR	Nařízení o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů
CCoB	Capital conservation buffer (bezpečnostní kapitálová rezerva)	ESA	Joint Committee of European Supervisory Authorities (Společný výbor evropských orgánů dohledu)
CDS	credit default swap (swap úvěrového selhání)	ESFS	European System of Financial Supervision (Evropský systém finančního dohledu)
CEE	Region střední a východní Evropy (Central and Eastern Europe)	ESMA	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
CF	Consensus Forecast	ESRB	European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémové riziko)
CLO	Collateralized Loan Obligation	EU	Evropská unie
CNCB	Czech Non-Banking Credit Bureau	EUR	euro
COREP	The Common Reporting Framework	EURIBOR	Euro interbank offered rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
CP	cenné papíry	Fed	Federal Reserve System (Federální rezervní systém)
CPI	Consumer price index (index spotřebitelských cen)	FI	finanční instituce
CRD	Capital Requirements Directive (směrnice o kapitálových požadavcích)	FINREP	Financial Reporting
CRR	Capital Requirements Regulation (nařízení o kapitálových požadavcích)	FO	fyzická osoba
CSDB	Centralised Securities Database	G20	Group of Twenty
CZK	česká koruna	GFSR	Global Financial Stability Report
ČEB	Česká exportní banka	G-SII	Global systemically important institutions (globální systémově významné instituce)
CET1	Common Equity Tier 1	H	pololetí
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	HDD	hrubý disponibilní důchod
ČNB	Česká národní banka	HDP	hrubý domácí produkt
ČR	Česká republika	HND	hrubý národní důchod
ČSOB	Československá obchodní banka	HPH	hrubá přidaná hodnota
ČSÚ	Český statistický úřad	HZL	hypoteční zástavní listy
DSCR	debt service coverage ratio (ukazatel krytí dluhu)	I	investice
DSTI	debt service-to-income (poměr celkové dluhové služby a čistého příjmu žadatele o úvěr)	IAS	International Accounting Standards (mezinárodní účetní standardy)
DTI	debt-to-income (poměr výše dluhu a čistého příjmu žadatele o úvěr)	IFC	Indikátor finančního cyklu
EA	eurozóna	IFRS	International Financial Reporting Standards (mezinárodní standardy účetního výkaznictví)
EAD	exposure at default	ILO	International Labour Organization (Mezinárodní organizace práce)
EBA	European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)	IPFS	investiční a penzijní fondy a společnosti
ECB	Evropská centrální banka		

IRB	internal rating based approach, přístup v rámci konceptu Basel II pro kapitálovou přiměřenost bank	OP	opravná položka
IRI	Institut regionálních informací, s.r.o.	OSVČ	osoba samostatně výdělečně činná
IRS	interest rate swap	p. b.	procentní bod
IT	informační technologie	PD	Probability of default (pravděpodobnost selhání)
ISR	Indikátor svrchovaného rizika	PRIBOR	Prague interbank offered rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
J-SVI	jiné systémově významné instituce	PS	penzijní společnost
KD	korporátní dluhopis	PT	peněžní trh
Kč	česká koruna	PTI	Price-to-income (podíl ceny bytu a roční mzdy)
KSR	kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika	Q	čtvrtletí
LCR	Liquidity coverage ratio (poměr likvidního krytí)	RLA	rychle likvidní aktiva
LGD	Loss given default (ztrátovost ze selhání)	RoA	Return on assets (rentabilita aktiv)
LR	likvidní rezerva	RoE	Return on equity (rentabilita vlastního jmění)
LSTI	Loan service-to-income (poměr dluhové služby spojené s úvěrem a čistého příjmu žadatele o úvěr)	RPN	Research and Policy Notes
LTI	Loan-to-income (poměr výše úvěru a čistého příjmu žadatele o úvěr)	S&P	Standard & Poor's
LTV	Loan-to-value ratio (poměr výše úvěru a hodnoty zajištění)	Sb.	sbírka
M	měsíc	SCR	Solvency Capital Requirement (solventnostní kapitálový požadavek)
MF ČR	Ministerstvo financí ČR	SD	státní dluhopisy
MMF (IMF)	Mezinárodní měnový fond	SME	small and medium enterprises (malé a střední podniky)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu	SOLUS	Sdružení na ochranu leasingu a úvěrů spotřebitelům, z.s.p.o.
MPÚ	Moravský peněžní ústav	STA	standardizovaný přístup k řízení úvěrového rizika
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities (minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky)	SZP	sociální a zdravotní pojištění
MSCI	Morgan Stanley Capital International	T	týden
mzr.	meziroční, meziročně	TF	transformované fondy
NACE	klasifikace ekonomických činností	TLTRO	Targeted long-term refinancing operations (cílené dlouhodobé refinanční operace)
NBER	The National Bureau of Economic Research	TR	technické rezervy
NFC	non-financial corporation (nefinanční podnik)	TSCR	Celkový kapitálový požadavek procesu přezkumu a vyhodnocení
NISD	neziskové instituce sloužící domácnostem	TTC	Through the cycle (přístup bez vlivu ekonomického cyklu)
NPFA	nebankovní poskytovatelé financování aktiv	ÚI	úvěrová instituce
NPL	non-performing loans (nevýkonné úvěry)	ULI	Unit Linked Insurance (ŽP vázané na hodnotu investičního indexu nebo fondu)
NRKI	Nebankovní registr clientských informací provozovaný Czech Non-Banking Credit Bureau, z.s.p.o.	USA	Spojené státy americké
NSFR	Net stable funding ratio (poměr čistého stabilního financování)	V	výstavba
O-SII	Other systemically important institutions (jiné systémově významné instituce)	VIX	volatility index
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj)	WGI	Worldwide governance indicators
OFZ	ostatní finanční zprostředkovatelé	WP	Working Paper
		Y	rok
		ZoI	Zpráva o inflaci
		ZFS	Zpráva o finanční stabilitě

## Mezinárodní zkratky zemí

AT	Rakousko	IS	Island
AU	Austrálie	IT	Itálie
BE	Belgie	JP	Japonsko
BG	Bulharsko	KR	Jižní Korea
BR	Brazílie	LT	Litva
CA	Kanada	LU	Lucembursko
CL	Chile	LV	Lotyšsko
CN	Čína	MT	Malta
CY	Kypr	MX	Mexiko
CZ	Česko	MY	Malajsie
DE	Německo	NL	Nizozemsko
DK	Dánsko	NO	Norsko
EA	Eurozóna	NZ	Nový Zéland
EE	Estonsko	PL	Polsko
ES	Španělsko	PT	Portugalsko
FI	Finsko	RO	Rumunsko
FR	Francie	RU	Rusko
GR	Řecko	SE	Švédsko
HK	Hongkong	SI	Slovinsko
HR	Chorvatsko	SK	Slovensko
HU	Maďarsko	TH	Thajsko
CH	Švýcarsko	TR	Turecko
ID	Indonésie	UK	Velká Británie
IE	Irsko	US	Spojené státy
IN	Indie	ZA	Jihoafrická republika

# Přehled vybraných indikátorů

## TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 1

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
							Leden	Únor	Březen
<b>Makroekonomické prostředí</b>									
MP.1 Růst reálného HDP (meziročně, v %)	2,7	5,4	2,4	4,5	2,8	2,4			
MP.2 Růst spotřebitelských cen (přírůstek průměrného ročního indexu, v %)	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,6	3,7	
MP.3 Saldo vládního sektoru / HDP (v %)	-2,1	-0,6	0,7	1,6	1,1	0,6			
MP.4 Dluh vládního sektoru / HDP (v %)	42,2	40,0	36,8	34,7	32,6	30,9			
MP.5 Obchodní bilance / HDP (v %)	5,1	4,1	5,2	5,1	4,1	4,3			
MP.6 Zahraniční dluh v % zahraničních aktiv bankovního sektoru	152,7	133,7	120,2	114,0	113,7	112,2			
MP.7 Běžný účet platební bilance / HDP (v %)	0,2	0,2	1,6	1,7	0,3	0,4			
MP.8 Měnověpolitická 2T repo sazba (konec období, v %)	0,05	0,05	0,05	0,50	1,75	2,00	2,00	2,25	1,00
<b>Nefinanční podniky</b>									
NP.1 Rentabilita kapitálu (v %)	10,5	11,9	11,4	11,6	10,6	10,8			
NP.2 Zadluženost (v % celkových pasiv)	57,2	56,3	56,8	55,8	55,8	55,0			
NP.3 Úvěrová zadluženost (v % HDP)	53,8	51,1	51,5	49,4	50,2	49,2			
NP.4 – úvěry od bank v ČR (v % HDP)	20,3	20,0	20,5	20,2	20,3	19,8			
NP.5 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR (v % HDP)	4,0	4,1	4,4	4,6	4,6	4,5			
NP.6 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	29,6	27,0	26,7	24,6	25,3	24,9			
NP.7 Úrokové krytí (zisk před zdaněním + placené úroky) / placené úroky, v %)	15,9	18,5	22,5	26,9	22,6	22,0			
NP.8 12M míra selhání (v %)	1,5	1,4	1,1	1,2	1,2	1,0			
<b>Domácnosti (včetně živnostníků a NISD)</b>									
D.1 Celková zadluženost k hrubým disponibilním příjmům (v %)	56,5	57,4	59,2	61,0	61,0	59,5			
D.2 Celková zadluženost k finančním aktivům (v %)	28,1	27,8	25,4	26,0	26,0	25,4			
D.3 Čistá finanční aktiva (v % HDP)	72,0	73,2	86,8	85,7	87,1	89,7			
D.4 Dluh k HDP (v %)	30,3	30,1	31,1	31,7	32,2	32,2			
D.5 – úvěry od bank v ČR obyvatelstvu (v % HDP)	26,5	26,9	27,9	28,5	29,1	29,2			
D.6 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR obyvatelstvu	1,8	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2			
D.7 – úvěry od bank v ČR živnostníkům (v % HDP)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8			
D.8 – úvěry od NPFA v ČR živnostníkům	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2			
D.9 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7			
D.10 Podíl čistých placených úroků na hrubém disponibilním důchodu (v %)	3,1	2,6	2,4	2,4	2,4	2,6			
D.11 12M míra selhání (v %, bez živnostníků)	4,0	3,1	2,4	1,9	1,5	1,5			
<b>Finanční trhy</b>									
FT.1 3M PRIBOR (průměr za období, v %)	0,4	0,3	0,3	0,4	1,3	2,1	2,2	2,3	2,0
FT.2 1Y PRIBOR (průměr za období, v %)	0,5	0,5	0,5	0,6	1,5	2,2	2,3	2,5	1,0
FT.3 10Y výnos vládního dluhopisu (průměr za období, v %)	1,6	0,6	0,4	1,0	2,0	1,5	1,6	1,5	1,3
FT.4 Měnový kurz CZK/EUR (průměr za období)	27,5	27,3	27,0	26,3	25,6	25,7	25,2	25,1	26,6
FT.5 Změna akciového indexu PX (meziročně v %, konec období)	-4,3	1,0	-3,6	17,0	-8,5	13,1	2,8	-8,8	-26,5
<b>Trh nemovitostí</b>									
TN.1 Změna realizovaných cen rezidenčních nemovitostí (meziročně v %, konec období)	3,7	4,5	10,9	8,4	9,9	8,9			
TN.2 Změna realizovaných cen bytů (meziročně v %, konec období)	2,1	4,3	15,1	11,6	6,5	10,8			
TN.3 Poměr cena bytu / průměrná roční mzda	8,8	8,9	9,8	10,3	10,2	10,5			
TN.4 Poměr cena bytu / roční nájemné (dle IRI)	25,7	24,5	26,9	27,8	26,1	25,9			

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS. Rovněž nemusí hodnoty tabulky souhlasit s hodnotami v textu dokumentu Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory vzhledem k pozdějšímu datu aktualizace tabulky. Chybějící hodnoty nebyly v době vytváření tabulky dostupné.



## TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 2

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
							Leden	Únor	Březen
<b>Finanční sektor</b>									
FS.1 Podíl aktiv finančního sektoru na HDP (v %)	157,2	152,6	160,3	175,4	173,0	169,7			
FS.2 Podíl jednotlivých segmentů na aktivech finančního sektoru (v %)									
FS.3 banky	77,7	77,4	77,4	78,7	78,7	78,4			
FS.4 družstevní záložny	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3			
FS.5 pojišťovny	7,1	6,8	6,4	5,7	5,6	5,1			
FS.6 penzijní společnosti a fondy	5,0	5,3	5,2	5,0	5,1	5,3			
FS.7 investiční fondy	4,3	4,8	5,3	5,4	5,5	6,3			
FS.8 nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv	5,2	5,0	5,0	4,6	4,6	4,5			
FS.9 obchodníci s cennými papíry	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1			
<b>Bankovní sektor</b>									
BS.1 Podíl aktiv bank na HDP (v %)	123,1	119,0	125,0	138,7	136,7	133,5			
BS.2 Struktura aktiv (v %, konec období)									
BS.3 úvěry u centrální banky	13,0	16,0	21,5	32,8	31,6	31,9			
BS.4 mezibankovní úvěry	6,5	4,5	3,8	3,5	3,3	2,9			
BS.5 klientské úvěry	50,7	51,8	50,8	45,3	46,8	47,2			
BS.6 držené dluhopisy	22,5	20,8	18,1	13,5	13,6	12,9			
BS.7 – vládní dluhopisy	16,2	14,1	11,4	7,9	8,2	7,6			
BS.8 – české vládní dluhopisy	14,8	12,5	10,0	7,0	7,4	7,0			
BS.9 ostatní	7,3	6,9	5,9	8,1	4,7	5,2			
BS.10 Struktura pasiv (v %, konec období)									
BS.11 závazky vůči centrální bance	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1			
BS.12 mezibankovní vklady	10,3	7,4	10,2	16,2	15,1	12,7			
BS.13 klientské vklady	66,3	65,9	65,2	61,2	62,8	64,5			
BS.14 emitované dluhopisy	8,6	11,9	11,5	11,1	10,9	11,3			
BS.15 ostatní	14,7	14,6	13,0	11,2	10,9	11,4			
BS.16 Podíl klientských úvěrů na klientských vkladech (v %)	76,4	78,6	77,9	74,0	74,4	73,1			
BS.17 Sektorové rozložení úvěrů na úvěrech celkem (v %)									
BS.18 nefinanční podniky	33,2	33,1	33,1	33,1	32,7	32,5			
BS.19 obyvatelstvo	43,3	44,4	45,1	46,6	46,9	47,8			
BS.20 živnostníci	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3			
BS.21 ostatní (včetně nerezidentů)	22,1	21,3	20,6	19,0	19,1	18,4			
BS.22 Růst úvěrů (v %, konec období, mezitím):									
BS.23 celkem	4,8	5,6	6,0	4,6	7,2	4,4			
BS.24 nefinanční podniky	0,9	5,3	5,9	4,8	5,7	3,7			
BS.25 – činnosti v oblasti nemovitostí (NACE L)	3,6	5,6	12,1	-1,7	5,2	7,5			
BS.26 obyvatelstvo	4,5	8,2	7,7	8,0	7,9	6,4			
BS.27 – na bydlení	5,6	8,0	8,4	9,0	8,5	6,7			
BS.28 – na spotřebu	-0,6	8,9	4,5	4,1	6,4	7,1			
BS.29 živnostníci	-4,0	0,0	4,4	10,1	5,6	8,1			
BS.30 Podíl nevýkonných úvěrů na úvěrech (v %):									
BS.31 celkem	6,1	5,8	4,8	4,0	3,3	2,5			
BS.32 nefinanční podniky	6,7	5,7	5,2	4,2	3,6	3,2			
BS.33 obyvatelstvo	4,7	4,0	3,2	2,5	2,1	1,6			
BS.34 – na bydlení	3,1	2,6	2,0	1,8	1,5	1,2			
BS.35 – na spotřebu	12,0	11,1	8,9	6,0	5,1	4,0			
BS.36 živnostníci	12,6	11,0	8,6	6,7	5,0	4,3			
BS.37 Krytí nevýkonných úvěrů opravnými položkami (v %)	55,9	54,9	57,2	54,8	58,2	57,4			
BS.38 Kapitálová přiměřenost (%)	18,0	18,4	18,4	19,3	19,6	21,3			
BS.39 Kapitálová přiměřenost Tier 1 (%)	17,5	17,9	17,9	18,7	19,1	20,8			
BS.40 Finanční páka (leverage, aktiva jako násobek Tier 1 kapitálu)	13,7	13,3	13,9	15,3	15,2	14,3			
BS.41 Pákový poměr (leverage ratio, Tier 1 kapitál / celkové expozice)	n.a.	n.a.	7,1	6,6	6,6	7,0			
BS.42 Rentabilita aktiv (v %)	1,2	1,2	1,2	1,1	0,8	1,2			
BS.43 Rentabilita kapitálu Tier 1 (v %)	16,8	16,7	17,7	16,9	17,5	18,1			
BS.44 Rychle likvidní aktiva na celkových aktivech (v %)	29,8	31,8	34,4	42,0	41,2	40,7			
BS.45 Rychle likvidní aktiva na vkladech klientů (v %)	44,1	47,1	52,1	68,0	65,1	62,8			
BS.46 Čistá externí pozice bankovního sektoru (v % HDP)	0,6	-2,2	-7,8	-21,4	-20,2	-18,0			
BS.47 Zahraniční dluh bankovního sektoru na bilanční sumě bankovního sektoru (%)	15,1	16,4	19,1	26,1	25,0	23,1			

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS. Rovněž nemusí hodnoty tabulky souhlasit s hodnotami v textu dokumentu Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory vzhledem k pozdějšímu datu aktualizace tabulky. Chybějící hodnoty nebyly v době vytváření tabulky dostupné.

## TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 3

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Leden Únor Březen
<b>Nebankovní finanční instituce</b>							
NI.1 Podíl na aktivech finančního sektoru (v %)	21,7	22,0	22,0	20,9	20,9	21,3	
<b>Pojišťovny</b>							
NI.2 Předepsané pojistné / HDP (v %)	3,6	3,3	3,1	3,0	2,9	3,0	3,0
NI.3 Poměr použitelného kapitálu k solventnostnímu kapitálovému požadavku (v %)	n.a.	n.a.	238,1	230,0	243,6	202,4	196,6
NI.4 Změna výše finančních investic pojišťoven (meziročně v %)	2,2	-1,6	0,9	4,2	1,4	-6,7	-2,1
NI.5 Rentabilita kapitálu pojišťoven (v %)	16,4	17,0	15,7	14,7	15,8	24,1	23,9
NI.6 Náklady na pojistná plnění / čisté technické rezervy (životní, v %)	20,0	17,8	15,1	14,4	15,3	16,6	17,2
NI.7 Náklady na pojistná plnění / čisté technické rezervy (neživotní, v %)	51,5	55,6	58,1	59,4	57,8	62,7	63,4
<b>Penzijní společnosti a fondy penzijních společností</b>							
NI.8 Změna aktiv fondů spravovaných penzijními společnostmi (v %)	14,1	10,0	7,8	10,8	5,6	8,0	
NI.9 Nominální míra zhodnocování majetku fondy penzijních společností	3,3	1,0	0,3	3,6	-1,7	0,9	
<b>Investiční fondy</b>							
NI.10 Růst čistých aktiv (= vlastního kapitálu; meziročně v %)	19,6	18,5	17,7	20,9	6,3	21,0	15,6 13,4 6,7
<b>Nebankovní poskytovatelé financování aktiv</b>							
NI.11 Růst půjček nebankovních poskytovatelů financování aktiv (v %)							
NI.12 celkem	3,3	0,8	8,9	8,2	4,7	3,4	
NI.13 domácnosti	5,0	-26,4	7,0	0,7	-1,6	0,9	
NI.14 nefinanční podniky	3,7	11,4	10,1	10,0	6,3	3,0	

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS. Rovněž nemusí hodnoty tabulky souhlasit s hodnotami v textu dokumentu Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory vzhledem k pozdějšímu datu aktualizace tabulky. Chybějící hodnoty nebyly v době vytváření tabulky dostupné.

## DODATEČNÉ INFORMACE K INDIKÁTORŮM

MP.6	Celková zahraniční zadluženost v procentech zahraničních aktiv v držení MFI a ČNB.
TN.1	Ceny nemovitostí vycházejí z House price indexu, pramen ČSÚ
TN.2	Ceny bytů vycházejí z dat Společnost pro cenové mapy, s.r.o., velikost bytu 68 m <sup>2</sup> .
FS.7	V roce 2013 byl přijat zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který zavedl pojem investiční fondy. Investiční fondy zahrnují fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.
BS.25	Činnosti v oblasti nemovitostí (NACE L) zahrnují především činnosti pronajímatelů, agentů nebo makléřů v oblastech prodeje nebo nákupu nemovitostí, pronájmu nemovitostí a poskytování ostatních služeb v souvislosti s nemovitostmi.
BS.37	Do výpočtu nebyly zahrnuty úvěry České exportní banky a Českomoravské záruční a rozvojové banky
BS.44 – BS.45	Aktiva, která jsou pohotově k dispozici ke krytí závazků. Zahrnují pokladní hotovost a pohledávky vůči centrálním bankám, pohledávky vůči úvěrovým institucím a ostatním klientům splatné na požádání a dluhopisy vydané centrálními bankami a vládními institucemi.
NI.2 – NI.7	Indikátory zahrnují tuzemské pojišťovny (kromě EGAP) a pobočky zahraničních pojišťoven.
NI.2	Předepsané pojistné zahrnuje celkové hrubé pojistné předepsané za 12 měsíců domácími pojišťovnami včetně poboček zahraničních pojišťoven (bez pojišťovny EGAP).
NI.9	Změna aktiv penzijních fondů očištěná o přijaté a vyplacené prostředky.

Vydává:  
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1  
Česká republika

Kontakt:  
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ  
Tel.: 224 413 112  
Fax: 224 412 179  
[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

ISBN 978-80-87225-95-0