

Zpráva o finanční stabilitě

2020/2021



Česká národní banka — Zpráva o finanční stabilitě — 2020/2021

Zpráva o finanční stabilitě 2020/2021 byla projednána bankovní radou ČNB na jejím pravidelném jednání o otázkách finanční stability 27. května 2021 a zveřejněna 15. června 2021. Obsahuje – až na dílčí výjimky – informace dostupné k 31. březnu 2021. 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 zkratk.

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 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 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 v souladu se [strategií ČNB](#) 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

PŘEDMLUVA	4
I. SHRUTÍ	6
II. REÁLNÁ EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY	12
II.1 Makroekonomické a finanční prostředí	12
BOX 1 COVID-19 a zadluženost domácností a nefinančních podniků ve světě	13
BOX 2 Modelový přístup ČNB k odhadování akciových rizik	18
II.2 Nefinanční sektor	26
BOX 3 Financování výpůjční potřeby státu na trhu státních dluhopisů	27
BOX 4 Emise skleníkových plynů v sektoru nefinančních podniků v ČR	34
III. FINANČNÍ SEKTOR	36
III.1 Vývoj ve finančním sektoru	36
III.2 Banky	37
BOX 5 Kapitálová vybavenost mateřských skupin tuzemských jiných systémově významných bank a implikace pro makrobezpečnostní politiku	39
III.3 Nebankovní finanční instituce	46
III.4 Propojenost finančního systému	50
IV. ZÁTĚŽOVÉ TESTY	51
IV.1 Zátěžové testy bankovních institucí	51
IV.2 Makrozátěžové testy nebankovních finančních institucí	58
IV.3 Zátěžový test nefinančních podniků	66
IV.4 Zátěžový test domácností	68
IV.5 Zátěžový test veřejných financí	70
V. MAKROBEZPEČNOSTNÍ POLITIKA	72
V.1 Cíle a nástroje makrobezpečnostní politiky ČNB	72
V.2 Strukturální kapitálové rezervy	76
V.3 Proticyklická kapitálová rezerva	79
V.4 Rizika spojená s trhy nemovitostí	84
VI. CHARTBOOK	92
SLOVNÍČEK POJMŮ	105
SEZNAM ZKRATEK	109
MEZINÁRODNÍ ZKRATKY ZEMÍ	111
PŘEHLED VYBRANÝCH INDIKÁTORŮ	112

Předmluva



Vážení čtenáři,

Zpráva o finanční stabilitě je naší hlavní publikací v oblasti finanční stability a makrobezpečnostní politiky. Publikujeme ji od roku 2005 zpravidla v červnu. Zpráva je základním podkladovým dokumentem pro pravidelné jarní jednání bankovní rady o otázkách finanční stability. V pořadí již 17. Zprávu s označením **2020/2021** 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.

V loňském roce do přípravy Zprávy významně zasáhla pandemie koronaviru a Zpráva byla s ohledem na potřebu částečně zachytit dopady pandemie do finančního sektoru vydána o zhruba čtyři týdny později oproti předcházejícím letům. **V letošním roce Zprávu zveřejňujeme opět ve standardním termínu.** Důsledkům a implikacím pandemie se ve Zprávě nadále podrobněji věnujeme. Zároveň se však již detailněji díváme na rizika, kterým bude náš finanční sektor pravděpodobně vystaven v post-pandemickém období. Významný prostor věnujeme makrobezpečnostním kapitálovým rezervám a nástrojům zaměřeným na odolnost finančních institucí vůči nepříznivým šokům. Využíváme stále rozsáhlejší sadu zátěžových testů, pro něž byly použity dva scénáře vycházející z prognózy zveřejněné

ve [Zprávě o měnové politice – zima 2021](#). **Základní scénář** je založen na oficiální lednové makroekonomické prognóze ČNB. **Nepříznivý scénář**, který předpokládá obnovování pandemie a z ní resultující dlouhodobější hospodářské oslabení, je podobně jako v loňském roce výjimečně zátěžový.

Podle zákona o ČNB je péče o finanční stabilitu jedním z našich klíčových cílů. V souladu se zněním 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, kterou provádí na základě zveřejněné [strategie](#).

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 neaktivnější 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.

Publikace je rozdělena do pěti kapitol. Kapitola *Reálná ekonomika a finanční trhy* se věnuje makroekonomickému prostředí, trhům nemovitostí, veřejnému sektoru, 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 2021*, který bude podkladem pro podzimní jednání bankovní rady o otázkách finanční stability.

Jménem České národní banky



Jiří Rusnok

guvernér

I. SHRnutí

Finanční sektor v ČR si v průběhu pandemie zachoval vysokou odolnost vůči nepříznivým šokům. Stabilizační a podpůrné programy vlády dodaly reálné ekonomice likviditu a zabránily překotné vlně úvěrových selhání. Opatření ČNB stabilizovala dluhovou službu soukromého nefinančního a vládního sektoru a podpořila hladké fungování finančních trhů. U části domácností a zejména nefinančních podniků došlo k výraznému snížení příjmů, což mělo nepříznivý dopad na jejich solventnost, a následně i na výsledky finančních institucí. Podpůrné stabilizační programy rozsah nepříznivých dopadů výrazně omezily. Je však nezbytné počítat s tím, že část dopadů se projeví se zpožděním v letošním i příštím roce. Navzdory ústupu pandemie v jarních měsících letošního roku zůstává míra nejistoty ohledně dalšího vývoje značně zvýšená. To stále vyžaduje ze strany finančních institucí vysokou obezřetnost při řízení kapitálu včetně dividendové politiky.

Kapitálová pozice domácího bankovního sektoru zůstává i díky kapitálovým rezervám a přebytku kapitálu nad regulatorními požadavky robustní. V reakci na pandemii ČNB snížila během první poloviny roku 2020 sazbu proticyklické kapitálové rezervy (CCyB), což podpořilo schopnost bank plynule úvěrovat nefinanční podniky a domácnosti. Po posouzení indikátorů vývoje finančního cyklu, zranitelnosti bankovního sektoru a ostatních faktorů ovlivňujících jeho odolnost bankovní rada ČNB rozhodla na svém jednání 27. května 2021 o zvýšení sazby CCyB na 1 %, což je hodnota kryjící běžnou úroveň rizik. Při tomto rozhodnutí přihlédla ke konceptu standardní sazby, který je ČNB připravena uplatňovat vždy poté, co odezní akutní fáze hospodářského poklesu. Pro toto rozhodnutí hovoří i skutečnost, že vzhledem k nízké materializaci v průběhu pandemie zůstal celkový objem dříve přijatých cyklických rizik v bilanci bankovního sektoru zvýšený. Příslušná sazba CCyB umožňuje v bankovním sektoru uchovat kapitál, který tato rizika spolu s dalšími kapitálovými rezervami pokrývá.

Pokles ekonomické aktivity a zhoršená situace na trhu práce nevedly k ochlazení vývoje na hypotečním a realitním trhu. Objem skutečně nových úvěrů na bydlení i hypotečních úvěrů byl naopak ve druhé polovině loňského roku a v prvních měsících roku 2021 rekordní. Kromě skutečně nových hypotečních úvěrů došlo rovněž k nárůstu objemu refinancovaných úvěrů. Za vysokými objemy skutečně nových hypotečních úvěrů stojí zejména výrazný nárůst průměrné výše poskytovaného úvěru. Samotné počty těchto úvěrů nevybočovaly z hodnot obvyklých v předchozích letech. Pokračující rychlý růst cen rezidenčních nemovitostí v ČR vedl ke zhoršení příjmové dostupnosti bydlení a k nárůstu potenciálního nadhodnocení cen bydlení. ČNB odhaduje, že byty v ČR jsou nadhodnoceny pro domácnost s mediánovými příjmy v průměru o 18 %. Ve vybraných lokalitách s vysokým podílem investičních bytů může odhadované nadhodnocení dosahovat až 25 %.

Bankovní rada rozhodla v první polovině loňského roku o postupném uvolnění či zrušení doporučených limitů úvěrových ukazatelů LTV, DTI a DSTI. Doporučený limit LTV byl poskytovateli hypotečních úvěrů dodržován, čemuž v rozhodující míře napomáhal rychlý růst cen zastavovaných nemovitostí. U ukazatelů DTI a DSTI poskytovatelé úrovně, které podle ČNB znamenají zvýšené riziko, příliš nerespektovali. Podíl rizikových hypotečních úvěrů ve druhé polovině minulého roku narůstal. Bankovní sektor se tak z hlediska úvěrových standardů vyjádřených ukazateli DTI a DSTI vrátil do podmínek, které připomínají situaci z druhé poloviny roku 2018, kdy byly poprvé zavedeny limity těchto ukazatelů. Bankovní rada se po důkladné diskusi rozhodla ponechat limit pro ukazatel LTV na úrovni 90 % při možnosti uplatnit 5% výjimku. Zároveň nepovažovala v tuto chvíli za akutně nezbytné stanovovat limity ukazatelů DTI a DSTI či zpřísňovat jiné parametry stávajícího Doporučení. Poskytovatele úvěrů však upozorňuje, že úvěrové standardy považuje za hraničně uvolněné. Na rizika s tím spojená bude ČNB prozatím reagovat nástroji mikroobezřetnostního dohledu, např. dodatečným kapitálovým požadavkem v Pilíři 2 za systém řízení rizik. Na další plošné uvolňování úvěrových standardů a přijímání dodatečných rizik by již musela ČNB reagovat nástroji makroobezřetnostní politiky.

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

Hospodářský vývoj zůstává nepříznivě ovlivněn pandemií a jejími následky

Pokles světové ekonomiky v roce 2020 byl ve srovnání s prognózami z první poloviny roku ve výsledku nižší. Přesto se většina zemí i v letošním roce potýká s nepříznivou epidemickou situací či bezprostředními následky pandemie. Návrat k předpandemické výkonnosti tak bude spíše pozvolný a plné zotavení se předpokládá až v roce 2022. Obdobný vývoj je očekáván také v domácí ekonomice. Podle prognózy ČNB zveřejněné ve [Zprávě o měnové politice – jaro 2021](#) by hospodářský růst v roce 2021 měl být pouze mírný a k jeho zrychlení bude docházet až v průběhu příštího roku.

Vysoce expanzivní charakter fiskálních politik v řadě zemí významně pomohl zmírnit dopad pandemie

Stabilizace ekonomik si vyžádala mimořádně vysoké deficity rozpočtů a nárůst zadlužení veřejných sektorů. V současné době převládají ve většině zemí nízké reálné náklady na dluhovou službu. To zvyšuje výpůjční kapacitu vládních sektorů a tlumí vnímání rizik spojených s udržitelností veřejného dluhu. Příliš rychlé zpřísnění globálních finančních podmínek, například v reakci na nárůst rizikových prémie či inflačního očekávání, by ale mohlo přístup některých vlád k financování významně ztížit. Význam tohoto rizika narůstá především pro menší značně zadlužené ekonomiky s vysokým podílem nerezidentů na držbě vládního dluhu. Zadlužení vládního sektoru v ČR vzrostlo ke konci roku 2020 meziročně o 7,8 p. b. na 38,1 % HDP. Potřeba ČR financovat svou expanzivní fiskální politiku se setkala se silnou poptávkou, přičemž hlavní protistranou zůstává domácí bankovní sektor.

Rizika spojená s vývojem veřejných financí zůstávají relativně nízká

ČNB na základě své interní metodiky od roku 2015 každoročně vyhodnocuje rizika koncentrace expozic vůči svrchovaným emitentům v bilancích bank se sídlem v ČR. Jejich expozice vůči české vládě považuje ČNB za systémově významné. Objem expozic ke konci roku 2020 meziročně vzrostl o 276 mld. Kč na 790 mld. Kč a představoval 10,9 % celkových aktiv bank. Rozhodující indikátor svrchovaného rizika se v zátěžovém testu za použití *Nepříznivého scénáře* zvýšil na dosud nejvyšší hodnotu v historii provádění zátěžového testu. Ta je však stále výrazně pod dohledově stanovenými prahovými hodnotami. S ohledem na výsledky provedeného zátěžového testu českých veřejných financí tak nebude ČNB v nejbližších třech letech vyžadovat po bankách tvorbu dodatečného kapitálového požadavku k pokrytí rizika koncentrace těchto expozic. Střednědobým rizikem však může být snížení dosud robustní důvěry investorů v udržitelnost veřejných financí ČR v důsledku růstu vládního dluhu nedoprovázeného důvěryhodnou konsolidací veřejných financí.

Zahájení normalizace měnových politik je odkládáno

Měnověpolitické sazby zůstávají ve většině zemí od propuknutí pandemie na mimořádně nízkých úrovních a rovněž další podpůrná opatření centrálních bank jsou udržována v celé šíři. Fakticky se tak naplňuje scénář „low-for-long“, který byl považován za pravděpodobný již před nástupem pandemie. Měnové politiky tak nadále prostřednictvím udržování uvolněných finančních podmínek přispívají ke snižování rizik plynoucích z dopadů pandemie na veřejný i soukromý sektor. Prostředí velmi nízkých výnosů však rovněž přispívá k nárůstu rizik pro finanční stabilitu spočívajících zejména v omezení ziskovosti finančních institucí, nadhodnocení cen tržních aktiv a růstu zadlužení. Tato rizika se s odkládáním normalizace měnových politik zesilují.

Případné náhlé zpřísnění finančních podmínek může vyvolat zvýšenou volatilitu na finančních trzích

Na finančních trzích přetrvává nedostatek kvalitních a likvidních aktiv s pozitivním výnosem. Soukromí investoři jsou tak motivováni k investicím do rizikovějších a výnosnějších aktiv. Důsledkem tohoto chování jsou velmi nízké rizikové prémie a růst cen korporátních dluhopisů a akcií často až nad fundamentálně odůvodnitelné hodnoty. Možné zpřísnění globálních finančních podmínek by mohlo vyvolat razantní přeskupování portfolií ve smyslu výprodejů rizikovějších aktiv a nárůst volatility na finančních trzích.

Pokračující pandemie doléhá na vybraná odvětví nefinančních podniků v ČR

Situace v sektoru nefinančních podniků v ČR byla v průběhu prvního pololetí 2021 stále výrazně ovlivněna probíhající pandemií a protiepidemickými opatřeními. Ta nejsilněji dopadla na vybraná odvětví služeb, jejichž míra selhání výrazně vzrostla už na konci roku 2020 po vypršení zákonného moratoria. Část převážně průmyslových podniků se dokázala podmínkám pandemie přizpůsobit a průmyslová produkce na jaře 2021 překonala předpandemickou úroveň. Hlavní rizika pro sektor nefinančních podniků spočívají v prodloužení, resp. opětovném zpřísnění restriktivních opatření v důsledku nedostatečné vakcinace obyvatelstva, nízké ochoty k očkování a vzniku mutací rezistentních vůči současným vakcínám. Klíčovými bude zároveň načasování a strategie ukončení podpůrných hospodářských opatření vlády.

Sektor domácností v ČR byl zasažen pandemií spíše okrajově

I přes výrazný ekonomický propad zůstala míra nezaměstnanosti v ČR na nízkých hodnotách a příjmová situace většiny domácností se příliš nezhoršila. Tomu odpovídá rovněž aktuálně nízká míra selhání úvěrů domácnostem. Uvolněné finanční podmínky, podpůrné fiskální programy a daňová opatření přispěla k zrychlujícímu se tempu růstu úvěrů na bydlení, což se promítlo do pokračujícího růstu cen rezidenčních nemovitostí. Vzhledem k příznivé situaci na trhu práce není očekáván výrazný nárůst míry selhání ani v nejbližších čtvrtletích. Rizikem ohrožujícím solventnost sektoru domácností zůstává zhoršení situace na trhu práce, ale i pokračování nadměrně rychlého růstu úvěrů na bydlení s rizikovými charakteristikami. Předlužené domácnosti pak mohou citlivě reagovat na růst dlouhodobých úrokových sazeb.

Domácí bankovní sektor posílil kapitálovou a likviditní pozici, ziskovost však významně poklesla

Silná kapitálová vybavenost domácího bankovního sektoru dlouhodobě souvisí s vysokou úrovní přebytků nad regulatorními kapitálovými požadavky (236 mld. Kč, zhruba třetina celkového kapitálu k prosinci 2020). Doporučení ČNB k omezení rozdělování zisků, které vychází z doporučení ESRB, a přetrvávající ziskovost vedly k dalšímu posílení kapitálového vybavení sektoru, které patří v Evropě k nejvyšším. Jeho úroveň vytváří příznivé předpoklady pro absorpci případných dalších úvěrových ztrát, jakož i plynulé úvěrování reálné ekonomiky. Bankovní sektor by teoreticky mohl při své stávající kapitalizaci poskytnout dodatečný objem úvěrů ve výši asi 3,5 bil. Kč. Schopnost úvěrovat posiluje i silná likviditní pozice charakterizovaná vysokým podílem likvidních aktiv. Zisk po zdanění klesl ke konci roku 2020 meziročně o téměř polovinu na 47,5 mld. Kč. Vlivem dopadů epidemie na ekonomiku vzrostly náklady na krytí úvěrových rizik a snížily se čisté úrokové výnosy. Stabilizační opatření vlády a flexibilita regulatorního a účetního rámce zmírnila či odložila promítnutí úvěrového rizika do bilancí a hospodářských výsledků bank, což zůstává hlavním rizikem pro vývoj ziskovosti sektoru v dalších letech.

Konec zákonného moratoria vedl k dílčí materializaci úvěrových rizik a snížení jejich latence...

Změna ekonomických podmínek v roce 2020 vyvolala nárůst ztrát ze znehodnocení aktiv ze 4 mld. Kč v roce 2019 na 29 mld. Kč v roce 2020. Po vypršení zákonného moratoria v říjnu 2020 došlo k dílčí materializaci rizik, když se podíl expozic se znehodnocením (stupeň 3) ke konci roku 2020 meziročně zvýšil o 0,4 p. b. na 2,6 %. Podíly selhavších úvěrů s odkladem splácení (ať už dle zákonného moratoria nebo dle bankovních moratorií) byly a stále jsou nižší, než banky očekávaly před koncem zákonného moratoria. Objem schválených žádostí o moratorium (ať už zákonné či bankovní) činil ke konci září 2020 asi 470 mld. Kč (asi 15 % úvěrových expozic bank vůči soukromému nefinančnímu sektoru). Z tohoto objemu bylo do konce března 2021 splaceno 94 mld. Kč, a jejich aktuální stav tak klesl na 376 mld. Kč. Zájem o odklady poskytované bankami po 1. říjnu 2020 je prozatím relativně nízký. Objem takových úvěrů dosáhl na konci března 2021 zhruba 43 mld. Kč. Více než polovina objemu úvěrů s jakýmkoli odkladem splátek po propuknutí pandemie se ke konci března 2021 nadále nacházela v úvěrovém stupni 1, který neznačí zvýšení úvěrového rizika daných expozic. Aktuální vývoj tak signalizuje postupné snižování celkové úrovně i latence úvěrového rizika v bankovním sektoru.

... a banky aktuálně očekávají zmírnění materializace úvěrových rizik

Na základě informací známých ke konci března 2021 očekávají banky v roce 2021 celkovou tvorbu opravných položek v rozmezí 10 až 15 mld. Kč, tedy nižší než v roce 2020 (zhruba 20 mld. Kč), a rovněž ziskové hospodaření mírně nad úrovní roku 2020. V prvních dvou měsících roku 2021 banky prozatím vykazují relativně nízkou úroveň nových úvěrových ztrát, přičemž jejich anualizovaná výše nepřesahuje 10 mld. Kč. Silně nepříznivý vývoj v reálné ekonomice v roce 2020 se proto pravděpodobně promítne do IRB modelů úvěrového rizika bank v omezené míře. Důsledkem může být stagnace či další pokles rizikových vah hlavních IRB úvěrových portfolií potenciálně snižující odolnost bankovního sektoru.

Domácí nebankovní finanční sektor zůstává stabilní, rizikem nadále je případné náhlé zpřísnění globálních finančních podmínek

Segmenty domácího nebankovního finančního sektoru nebyly pandemií a jejími bezprostředními dopady na agregátní úrovni významně zasaženy. Instituce jsou nadále dostatečně kapitálově vybaveny, což bylo podpořeno i nevyplácením dividend v roce 2020. Udržují si rovněž dobrou likviditní pozici. Po poklesu cen aktiv na globálních finančních trzích v první polovině roku 2020 došlo k jejich dynamickému růstu, což vedlo ke zvýšení hodnoty aktiv spravovaných domácími investičními fondy a podpořilo přliv nových prostředků. Hlavním rizikem pro solventnostní a likviditní pozici nebankovních finančních institucí zůstává zpřísnění globálních finančních podmínek doprovázené skokovým přeceněním rizikových premií, růstem požadovaných výnosů a relativně významným poklesem cen investičních aktiv. Výsledky zátěžových testů nejvýznamnějších segmentů nebankovního finančního sektoru prokazují, že současná úroveň kapitalizace, stabilní likviditní pozice a pokračující ziskovost i nadále zajišťují jejich odolnost vůči nepříznivému ekonomickému vývoji.

MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

Na vývoj úvěrových rizik v bankovním sektoru spojených s finančním a hospodářským cyklem reaguje ČNB stanovováním CCyB

CCyB má za cíl udržovat odolnost bankovního sektoru vůči rizikům spojeným s působením finančního cyklu. Vhodně stanovená úroveň CCyB omezuje negativní dopady projevů tohoto cyklu na bankovní sektor a podporuje jeho schopnost poskytovat úvěry reálné ekonomice i v případě nepříznivých šoků. V reakci na nástup pandemie rozhodla bankovní rada ČNB v loňském roce o postupném snížení sazby CCyB z úrovně 1,75 % na 0,5 % s účinností od července 2020. Částečné uvolnění CCyB působilo jako signál, že ČNB je připravena podporovat schopnost bank plynule úvěrovat nefinanční podniky a domácnosti. Vývoj ve druhé polovině loňského roku a v prvních měsících letošního roku přesvědčivě dokumentuje, že tato podpora není nadále nezbytná a je možné se při nastavení proticyklické kapitálové rezervy vrátit k její standardní výši.

Bankovní rada ČNB se na svém květnovém jednání rozhodla zvýšit sazbu CCyB na 1 % s účinností od 1. července 2022

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 bankovní rada ČNB rozhodla na svém jednání 27. května 2021 o zvýšení sazby CCyB na 1 %. Při tomto rozhodnutí přihlížela ke konceptu standardní sazby, který je připravena uplatňovat vždy poté, co odezní akutní fáze hospodářského poklesu. Rozhodnutí je konzistentní s tím, že banky v ČR v současnosti splňují s dostatečnou rezervou souhrnný kapitálový požadavek, který se skládá z minimální regulatorně stanovené úrovně v Pilíři 1, požadavků na základě vyhodnocení rizik dohledovým orgánem v Pilíři 2 a makrobezpečnostních kapitálových rezerv.

... a je připravena při nastavování sazby CCyB pružně reagovat na vývoj ekonomických a finančních podmínek

V případě pokračování rychlé úvěrové dynamiky v sektoru domácností, obnovování pozitivní dynamiky úvěrů nefinančním podnikům a zrychlování přijímání rizik do bilance bankovního sektoru je bankovní rada připravena přistoupit k dalšímu zvyšování této sazby. Účinnost zvýšení sazby až v ročním horizontu, tj. od 1. července 2022, dává ČNB prostor pro flexibilní přístup v případě neočekávaných nepříznivých šoků. V případě opětovného zhoršení ekonomické situace například kvůli další vlně pandemie bude bankovní rada připravena oznámené zvýšení sazby proticyklické kapitálové rezervy anulovat či rezervu bezprostředně a plně uvolnit.

Domácí ekonomika již pravděpodobně překonala akutní fázi hospodářského útlumu...

Výchozím bodem pro výše uvedené rozhodnutí bankovní rady o nastavení sazby CCyB byly indikátory a analýzy vyhodnocující pozici domácí ekonomiky ve finančním cyklu a míru zranitelnosti bankovního sektoru. Ty ukázaly, že ekonomika již prošla akutní fází hospodářského útlumu i ochlazení úvěrové dynamiky ve vybraných úvěrových segmentech. Uvolněné finanční podmínky, rozvolňující se úvěrové standardy bank a pozitivní investiční sentiment domácností v kombinaci s řadou podpůrných opatření v oblasti hospodářské politiky zároveň přispěly k přijímání nových cyklických rizik. Jejich souhrnný objem v bilanci bankovního sektoru tak dále narostl, i když o něco pomaleji než v předchozích letech.

... a cyklická rizika v bilancích bank zůstávají na zvýšené úrovni

Zároveň vzhledem k nízké materializaci dříve přijatých cyklických rizik v průběhu pandemie zůstává celkový objem těchto rizik v bilanci bankovního sektoru zvýšený. Ve směru obezřetného řízení těchto rizik působí v předhledu tvorba vyšších opravných položek k poskytnutým úvěrům, ke které banky v loňském roce přistoupily v očekávání vyšších úvěrových ztrát. Naopak rizikové váhy úvěrových portfolií s přístupem IRB na ekonomický pokles víceméně nereagovaly a zůstávají cyklicky snížené.

Bankovní sektor si udržuje odolnost i v Nepříznivém scénáři díky kapitálovým přebytkům...

Historicky nejvyšší výchozí úroveň kapitálového poměru (24,3 % k prosinci 2020) umožnila udržet kapitalizaci sektoru na horizontu zátěžového testu jak výrazně nad 8% regulatorním minimem, tak nad celkovým kapitálovým požadavkem i v *Nepříznivém scénáři*. Kapitálový poměr sektoru klesá v *Základním scénáři* na 20,9 % a v *Nepříznivém scénáři* na 18,8 %. Pokud by však banky nedisponovaly na počátku testu kapitálovými přebytky nad regulatorními požadavky (ke konci roku 2020 se jednalo o 9,4 p. b. kapitálového poměru), došlo by v *Nepříznivém scénáři* k poklesu kapitálového poměru sektoru pod úroveň celkového kapitálového požadavku dle Pilíře 1 a 2.

... což zvýrazňuje potřebu vysoce obezřetného řízení kapitálu

Výsledky makrozátěžového testu bank potvrzují, že v nepříznivých ekonomických podmínkách může být úroveň kapitálového přebytku pro zachování stability bankovního sektoru klíčová. Vzhledem k nejistotám spojeným s dalším průběhem epidemie a jejími dlouhodobými důsledky pro ekonomiku je třeba, aby banky i nadále postupovaly vysoce obezřetně při řízení kapitálu včetně dividendové politiky. Předčasné odčerpání významné části přebytku kapitálu bank by se mohlo stát zdrojem systémového rizika.

ČNB s ohledem na pokles tržního napětí upravila nastavení dvoutýdenních repo operací na dodávání likvidity

Bankovní rada v březnu loňského roku preventivně upravila pravidla měnových repo operací na dodávání likvidity finančním institucím. Ty byly vyhlášovány dvakrát týdně pro dvoutýdenní a jednou týdně pro tříměsíční splatnost. Objednávky k těmto operacím byly uspokojovány v plné výši za fixní sazbu ve výši dvoutýdenní repo sazby, tedy s nulovou přírážkou. Spektrum přijímaného zajištění bylo rozšířeno o hypoteční zástavní listy. Z preventivních důvodů byla rovněž zavedena dvoutýdenní repo operace na dodávání likvidity některým nebankovním finančním institucím za fixní sazbu odpovídající dvoutýdenní repo sazbě zvýšené o přírážku 20 b. b. se zajištěním státními cennými papíry ČR nebo poukázkami ČNB. Instituce výše uvedené facility z likviditních důvodů nečerpaly. S ohledem na celkový pokles napětí na domácím finančním trhu a návrat tržních podmínek ke stavu před propuknutím pandemie bankovní rada nejprve 6. května 2021 rozhodla o zrušení tříměsíční repo operace na dodávání likvidity úvěrovým institucím. 27. května 2021 se pak rozhodla s účinností od 28. května 2021 snížit frekvenci dodávacích repo operací pro úvěrové instituce na jednou týdně a obnovit u nich dříve platnou úrokovou přírážku ve výši 0,1 p. b. Nástroj na dodávání likvidity nebankovním finančním institucím za dosavadních podmínek byl ponechán, ale jeho frekvence byla snížena rovněž na jednou týdně.

Příjmová dostupnost bydlení se vlivem rychlého růstu cen rezidenčních nemovitostí dále zhoršila a mírně se zvýšilo odhadované nadhodnocení cen bytů

Významným zdrojem systémových rizik v domácí ekonomice je opakované roztáčení spirály mezi dluhovým financováním nákupu rezidenčních nemovitostí a jejich rychle rostoucími cenami. Realizované ceny rezidenčních nemovitostí zaznamenaly v loňském roce a v prvních měsících letošního roku v ČR i v řadě dalších zemí navzdory pandemii svižný růst. Ve srovnání s cenovým dnem z konce roku 2013 vzrostly v ČR již o zhruba 70 %. Pokračující silný růst cen nemovitostí vedl ke zhoršení příjmové dostupnosti bydlení a k nárůstu potenciálního nadhodnocení cen bytů v průměru až na 18 %. ČNB odhaduje, že ve vybraných lokalitách s vysokým podílem investičních bytů může nadhodnocení dosahovat až 25 %. Vysoká míra nadhodnocení znamená ochotu domácností podstupovat při dluhovém financování nemovitosti zvýšená úvěrová rizika, případně ochotu investorů akceptovat nízký výnos. To zvyšuje citlivost cen nemovitostí vůči negativním šokům v podobě významného nárůstu nezaměstnanosti či poklesu příjmů a implikuje vyšší riziko cenové korekce. Obdobné důsledky by mohl mít také prudký nárůst úrokových sazeb u úvěrů na bydlení či nárůst požadovaných výnosů investory. Projekce ČNB založená na *Základním scénáři* odvozeném z lednové makroekonomické prognózy ČNB předpokládá, že meziroční růst cen nemovitostí zůstane v první polovině roku 2021 nadále silný a pak začne vlivem rostoucích úrokových sazeb z úvěrů na bydlení a již vysoké srovnávací základny pozvolna slábnout.

Objemy skutečně nových hypotečních úvěrů narůstaly

Objemy skutečně nových hypotečních úvěrů (bez refinancování a refixací) dosahovaly ve druhé polovině loňského roku a v prvních měsících letošního roku rekordně vysokých úrovní. Je to dáno zejména výrazným nárůstem průměrné výše poskytovaného úvěru, která již přesahuje 2,6 mil. Kč. Počty skutečně nových hypotečních úvěrů nevybočovaly z hodnot obvyklých v předchozích letech. Kromě skutečně nových hypotečních úvěrů došlo rovněž k nárůstu objemu refinancovaných úvěrů. Poptávku po refinancování posílila očekávání, že úrokové sazby z hypotečních úvěrů se již v průběhu letošního roku začnou zvyšovat.

Doporučené limity LTV byly poskytovateli hypotečních úvěrů dodržovány

Od druhého čtvrtletí 2020 měli poskytovatelé dodržovat pouze individuální limit LTV na úrovni 90 %, který mohl být překročen jen u úvěrů nepřesahujících 5 % referenčního objemu (průměr dvou předešlých čtvrtletí). Tuto objemovou výjimku dodrželi všichni poskytovatelé, přičemž v průměru překročili 90 % limit LTV u 3 % úvěrů. Žadatelé byli schopni dosáhnout přijatelné hodnoty LTV i při citelném nárůstu výše požadovaného úvěru díky tomu, že růst cen bydlení se promítl do nárůstu hodnoty zajištění. Citelně však narostl podíl úvěrů v pásmu LTV 80 až 90 %, a to až k 18 % v posledním čtvrtletí roku 2020. Poskytovatelé zohledňovali při nastavení úrokových sazeb vyšší podstupovaných rizik. Vyšší úroveň rizik byla do úrokových sazeb promítnuta především u úvěrů s hodnotami LTV nad 80 %, pokud souběžně vykazovaly vysoké hodnoty ukazatelů DTI nebo DSTI.

U ukazatelů DTI a DSTI poskytovatelé úrovně, které podle ČNB znamenají zvýšené riziko, příliš nerespektovali

Hypoteční úvěry s ukazatelem DSTI vyšším než 40 % čistého příjmu ČNB považuje s ohledem na závěry analýz a zátěžových testů ČNB zpravidla za značně rizikové. Mezi říjnem 2018 a březnem 2020 měli poskytovatelé dodržovat limit DSTI ve výši 45 % a ve druhém čtvrtletí 2020 pak 50 %, v obou případech s 5% objemovou výjimkou. Od druhého pololetí 2020 ČNB doporučený limit DSTI nestanovovala. Ve druhé polovině roku se toto regulatorní uvolnění začalo odrážet v méně přísných úvěrových standardech. Podíl hypotečních úvěrů s vyšším rizikem ve druhé polovině minulého roku narůstal a v jeho posledním čtvrtletí banky poskytly přes 30 % příslušného referenčního objemu úvěrů s DSTI větším než 40 %, 20 % úvěrů s DSTI větším než 45 % a 10 % s DSTI nad 50 %. To platí obzvláště pro druhé a další hypoteční úvěry, jejichž podíl na skutečně nových úvěrech se stabilně pohybuje kolem jedné třetiny objemu. Obdobné tendence bylo možné pozorovat i v případě ukazatele DTI, u něhož za hranici zvýšené rizikovosti ČNB považuje zadluženost ve výši 8násobku čistých ročních příjmů. Mezi říjnem 2018 a březnem 2020 byl limit ukazatele DTI stanoven na úrovni 9 s 5% objemovou

výjimkou. V posledním čtvrtletí loňského roku bylo s ukazatelem DTI větším než 8 poskytnuto 35 % a s DTI větším než 9 necelých 17 % referenčního objemu úvěrů.

ČNB potvrzuje pro další období limit LTV na úrovni 90 %, nestanovuje horní hranice ukazatelů DTI a DSTI a nemění ani ostatní parametry Doporučení

Bankovní rada se rozhodla i přes uvolněné úvěrové standardy, roztáčení spirály mezi dluhovým financováním nemovitostí a optimistickými očekáváními ohledně jejich budoucího cenového růstu i přetrvávající nadhodnocení cen bydlení ponechat v současné situaci doporučený limit pro ukazatel LTV ve výši 90 % při možnosti uplatnit 5% výjimku. Zároveň nepovažuje v tuto chvíli za akutně nezbytné stanovovat limity ukazatelů DTI a DSTI či zpřísnovat jiné parametry stávajícího Doporučení. Poskytovatele úvěrů však upozorňuje, že úvěrové standardy považuje za hraničně uvolněné. Za potenciální zdroj systémového rizika považuje ČNB vysoký a rostoucí podíl úvěrů nad úrovněmi ukazatelů DTI (8násobek ročního čistého příjmu) a DSTI (40 % čistého příjmu), které shledává značně rizikovými. Poskytovatelé by proto měli přijmout opatření, aby takové úvěry poskytovali skutečně pouze klientům s velmi vysokou pravděpodobností bezproblémového splácení, na což se bude ČNB zaměřovat v rámci mikrobezpečnostního dohledu. Na rizika spojená s výrazně uvolněnými úvěrovými standardy u některých poskytovatelů bude ČNB prozatím reagovat rovněž nástroji mikrobezpečnostního dohledu, např. dodatečným kapitálovým požadavkem v Pilíři 2 za systém řízení rizik. Na další uvolňování úvěrových standardů a přijímání dodatečných rizik by již musela ČNB reagovat nástroji makrobezpečnostní politiky.

Zvyšuje se rovněž riziko spojené s koncentrací úvěrů financujících nákup a výstavbu nemovitostí

Jedním ze strukturálních rizik pro domácí bankovní sektor je rostoucí koncentrace úvěrů spojených s financováním nemovitostí. Jejich podíl na úvěrech soukromému nefinančnímu sektoru ke konci roku 2020 dosáhl již téměř dvou třetin. Podíl úvěrů na bydlení na úvěrech soukromému nefinančnímu sektoru se pak blíží jedné polovině. V porovnání s ostatními zeměmi EU je tato koncentrace nadprůměrná. ČNB může v případě potřeby využít makrobezpečnostní nástroje omezující riziko koncentrace. Jedná se zejména o kapitálovou rezervu ke krytí systémových rizik (KSR), která po transpozici směrnice CRD V do českého právního řádu bude k dispozici i v sektorové variantě.

Při financování komerčních nemovitostí banky zůstávají konzervativní

Na trhu komerčních nemovitostí převažovala v návaznosti na globální vývoj spíše pesimistická nálada. Pokles investiční a transakční aktivity se dotkl zejména hotelů a ubytovacích kapacit, avšak nižší aktivita byla pozorována také u ostatních typů komerčních nemovitostí. Bankovní sektor v první polovině loňského roku omezil rozsah financování tohoto sektoru. Ve druhé polovině roku se pak vrátil k stabilní pololetní výši nových úvěrů mezi 40–50 mld. Kč, což bylo dáno zejména zvýšeným nárůstem financování nové rezidenční výstavby. Z hlediska ukazatele LTV byly ve druhém pololetí 2020 nejsilněji zastoupeny úvěry poskytnuté v rozmezí 50–60 % či dokonce pod 50 %.

Další podrobné analýzy rizik pro finanční stabilitu a informace o nastavení makrobezpečnostní politiky zveřejní ČNB v prosinci 2021 v publikaci *Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory*, která bude podkladem pro podzimní jednání bankovní rady o otázkách finanční stability.

II. REÁLNÁ EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY

Světová ekonomika se vlivem pandemie v roce 2020 prudce propadla. Většina zemí se s ní nadále potýká a k plnému zotavení ekonomik a zahájení normalizace jejich hospodářských politik tak převážně dojde až v roce 2022. Rychlejší ožívování a dřívější zahájení normalizace hospodářských politik lze očekávat u zemí s vyšší proočkovanosí. Zavedená fiskální stabilizační opatření a velmi příznivé globální finanční podmínky vedly v roce 2020 ve většině ekonomik k nárůstu zadluženosti soukromého i veřejného sektoru. Některé země již mají významně zúžený fiskální prostor pro reakci na další potenciální nepříznivé šoky. Navíc možné zpřísňování globálních finančních podmínek, ať už z důvodu návratu stlačené rizikové prémie k běžným úrovním či zesílených inflačních očekávání, představuje riziko rychlého navyšování nákladů na obsluhu dluhu veřejného, ale i soukromého sektoru. Riziko nárůstu dluhové služby v podmínkách zvýšené zadluženosti může vést ke zhoršování ratingových hodnocení zemí, zvyšování míry selhání domácností a nefinančních podniků či ke zvýšené volatilitě na finančních trzích. Uvolněná měnová politika centrálních bank doposud odsouvá naplnění tohoto scénáře, což však dále přispívá k akumulaci rizik v podobě nárůstu cen aktiv nad jejich fundamentální úroveň.

Po propadu domácí ekonomiky v průběhu roku 2020 se podle prognózy ČNB očekává v roce 2021 mírné zvýšení ekonomické aktivity. Zhruba od poloviny roku 2021 je očekáván postupný nárůst měnověpolitických sazeb. Značnou část negativních dopadů pandemie v ČR doposud absorboval veřejný sektor, jehož dluh narostl. Zmírnit nepříznivé ekonomické podmínky snížením nákladů za externí financování soukromého i veřejného sektoru pomohla i uvolněná měnová politika ČNB. Ceny rezidenčních nemovitostí zejména ve druhé polovině roku 2020 a v prvním čtvrtletí roku 2021 rychle rostly. Dále se tak snížila cenová dostupnost bydlení pro většinu domácností. Nepříznivý ekonomický vývoj v roce 2020 a na počátku roku 2021 měl negativní dopad především na ziskovost podniků a na jejich investiční aktivitu. Zejména v odvětvích bezprostředně zasažených pandemií vzrostla míra selhání úvěrů podnikového sektoru. V následujícím období lze ještě předpokládat její pokračující mírný nárůst, přičemž skutečný rozsah materializace úvěrových rizik bude ovlivněn dalším průběhem pandemie a strategií rušení podpůrných hospodářských opatření.

II.1 MAKROEKONOMICKÉ A FINANČNÍ PROSTŘEDÍ

II.1.1 Vnější prostředí

Globální hospodářský vývoj byl v prvních měsících roku 2021 nadále ovlivňován pandemií koronaviru...

Světová ekonomika čelila v roce 2020 prudkému ekonomickému propadu (Graf II.1). I přes poměrně rychlé ekonomické oživení v letních měsících se s nástupem druhé vlny pandemie znovu zpřísnila protiepidemická opatření (Graf II.1 CB), což se odrazilo v opětovném ochlazení. Původní pesimistická očekávání ohledně výrazného ekonomického propadu pro rok 2020 se však vzhledem k částečnému přizpůsobení ekonomických subjektů a zavedeným mimořádným podpůrným hospodářským opatřením zcela nenaplnila (Graf II.2). Vzhledem k pomalému tempu vakcinace nedošlo během prvních měsíců roku 2021 ve většině zemí k ústupu pandemie. Prognózy globálního růstu přesto zůstávají poměrně optimistické (Graf II.1). Předpokládají postupné ožívování ekonomiky ve druhé polovině roku 2021 s následným plným zotavením během roku 2022 (Graf II.3).¹

... pravděpodobný je scénář vícerychlostního oživení napříč zeměmi

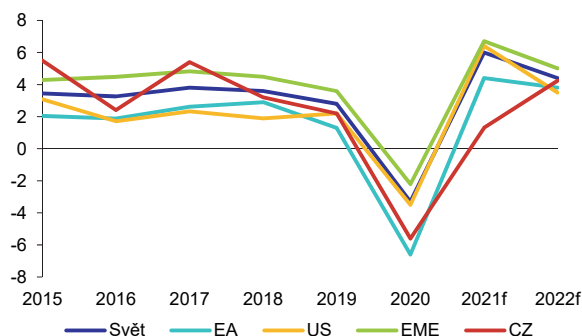
Oživení ekonomik bude vzhledem k odlišnému vývoji pandemie, průběhu očkování i různě velkému fiskálnímu prostoru pro zmírnění dopadů pandemie zřejmě asynchronní a rozdílné napříč zeměmi. Riziko pomalejšího návratu do předpandemických podmínek zvyšují obavy ze snížené účinnosti vakcín vůči novým mutacím viru či potenciálně klesající ochota nechat se očkovat. Celosvětová míra proočkovanosí vážená příspěvkem jednotlivých zemí ke globálnímu HDP se ke konci května 2021 pohybovala na úrovni 30 % (Graf II.4). U zemí, které začaly vzhledem ke snadnější dostupnosti vakcín s jejich aplikací již na konci roku 2020, se očekává i rychlejší ožívování ekonomik a dřívější zahájení normalizace hospodářských politik. Naopak velmi pomalé ožívování by mohlo postihnout země s přetrvávajícími vysokými přírůstkami nových případů nemoci COVID-19 a zároveň nízkou mírou proočkovanosí (Graf II.2 CB – pravý dolní kvadrant). Návrat k normálu navíc může být u těchto zemí značně ztížen zpřísňováním globálních finančních podmínek v souvislosti s narůstající výpůjční potřebou států a potenciálním zesílením inflačních očekávání.

¹ MMF(2021): *World Economic Outlook*, duben 2021.

Graf II.1

Hospodářský růst ve vybraných zemích

(meziroční růst reálného HDP v %)



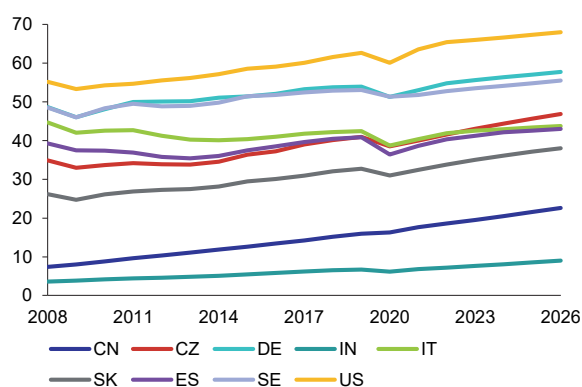
Zdroj: MMF, ČNB

Poznámka: Písmeno f označuje prognózu. Prognóza pro ČR vychází z prognózy ČNB zveřejněné ve [Zprávě o měnové politice – jaro 2021](#) a pro ostatní ekonomiky vychází z dubnové prognózy MMF zveřejněné ve [World Economic Outlook](#), duben 2021.

Graf II.3

Vývoj HDP na osobu v paritě kupní síly

(v tis. USD za rok)

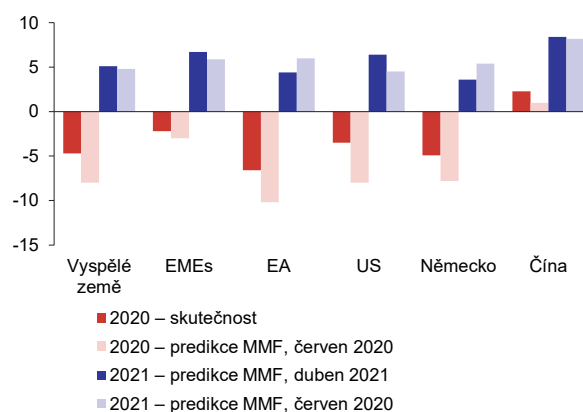


Zdroj: MMF (World Economic Outlook, duben 2021)

Graf II.2

Předpovědi hospodářského růstu ve vybraných zemích

(meziroční růst reálného HDP v %)

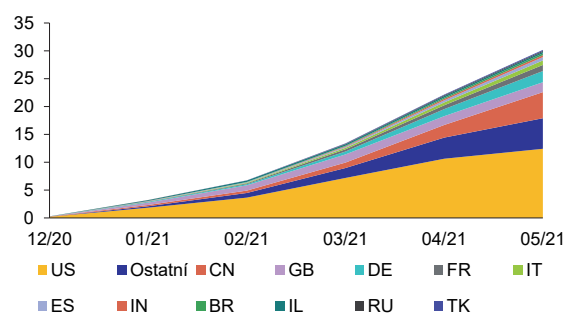


Zdroj: MMF (World Economic Outlook)

Graf II.4

Celková světová míra proočkovanosti proti COVID-19 při zohlednění velikosti HDP jednotlivých zemí

(proočkovanost v %)



Zdroj: Our World in Data

Poznámka: Za proočkovanou osobu je považována také osoba očkováná pouze jednou v případě vakcín, kde se standardně očkuje dvakrát. Údaj za 05/2021 je jen odhadem.

Napříč zeměmi dále roste zadlužení domácností i nefinančních podniků

Mimořádná podpůrná opatření vlád na pozadí velmi uvolněných globálních finančních podmínek na jedné straně oddalují projevení úvěrových a likviditních rizik v soukromém nefinančním sektoru, na druhé straně usnadňují jeho další zadlužování. Relativní i absolutní zadlužení se v roce 2020 napříč zeměmi včetně Evropy značně zvýšilo u nefinančních podniků i domácností (BOX 1).

BOX 1 COVID-19 a zadluženost domácností a nefinančních podniků ve světě

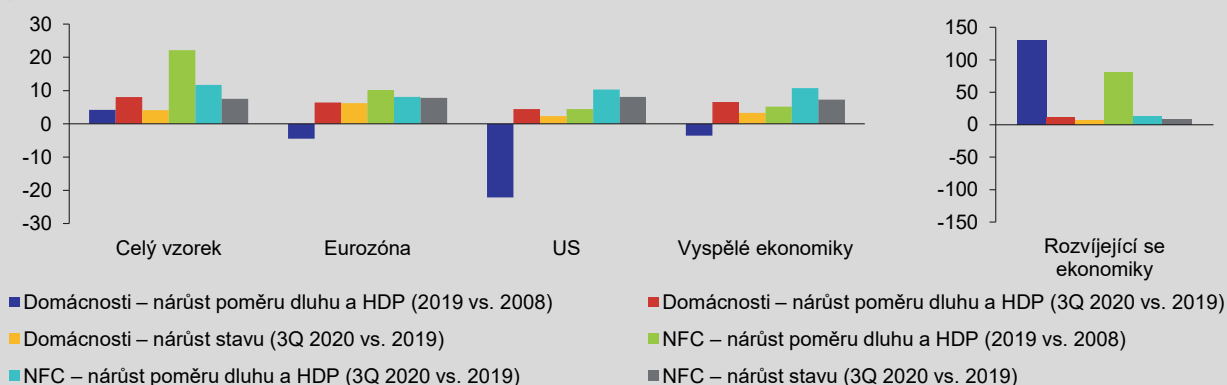
Jedním z nejviditelnějších a také nejvíce diskutovaných důsledků pandemie je výrazný nárůst veřejného dluhu ve většině zasažených zemí. Menší pozornost je věnována vývoji zadluženosti soukromého nefinančního sektoru – domácností a nefinančních podniků. Její rychlý růst ve vyspělých zemích na počátku století však byl jednou z hlavních příčin vzniku globální finanční krize. V některých z těchto zemí se zadluženost soukromého nefinančního sektoru po této krizi snížila, ale začala naopak rychle narůstat v řadě rozvíjejících se ekonomik. V průběhu ekonomických či finančních krizí projevujících se silnou recesí zpravidla dochází k nárůstu zadluženosti měřené poměrem dluhů a příjmů (vyjádřených HDP nebo hrubým disponibilním příjmem). Je to dáno tím, že klesá jmenovatel tohoto ukazatele, tj. příjmy. V recesi jsou zároveň poskytovatelé úvěrů i jejich příjemci mnohem opatrnější a celková výše dluhů se běžně příliš nezvyšuje. Jak tomu bylo v dosavadním průběhu pandemie koronaviru? Na tuto otázku lze odpovědět za pomoci údajů o vývoji zadluženosti domácností a podniků ze 43 významných ekonomik z databáze BIS. Data zachycující vývoj dluhů v poměru k HDP byla dostupná za první tři čtvrtletí roku 2020.

Graf 1 dokumentuje změnu míry zadluženosti samostatně pro domácnosti (první tři sloupce) a nefinanční podniky (další tři sloupce) pro všechny země souhrnně, pro skupiny vyspělých a rozvíjejících se ekonomik, a také pro US a eurozónu. Vždy je nejprve zobrazen procentní nárůst míry zadluženosti měřené poměrem dluhu a HDP (2019 vs. 2008, třetí čtvrtletí 2020 vs. 2019). Pak následuje procentní nárůst stavu nominálního dluhu v průběhu roku 2020. Míra zadluženosti domácností (1. sloupec) se při použití celého vzorku zemí mezi roky 2008 a 2019 prakticky nezměnila. Mírně se snížila ve vyspělých zemích zejména díky citelnému poklesu v US. Naopak u rozvíjejících se ekonomik značně narostla. U nefinančních podniků (4. sloupec) se v daném období míra zadluženosti zvýšila vlivem jejího nárůstu v rozvíjejících se ekonomikách a eurozóně. 2. a 5. sloupec pak dokumentují, že v roce 2020 došlo u domácností i nefinančních podniků k obecnému nárůstu míry zadluženosti. Nebylo to však jen v důsledku poklesu nominálního HDP ve většině zemí, ale i vlivem nárůstu celkového objemu přijatých dluhů (3. a 6. sloupec). Nebylo překvapením, že nárůst byl citelnější u nefinančních podniků, které obdržely nižší podpory ze strany státu než domácnosti.

Graf 1 (BOX)

Globální změny v zadluženosti soukromého nefinančního sektoru

(v %)



Zdroj: BIS

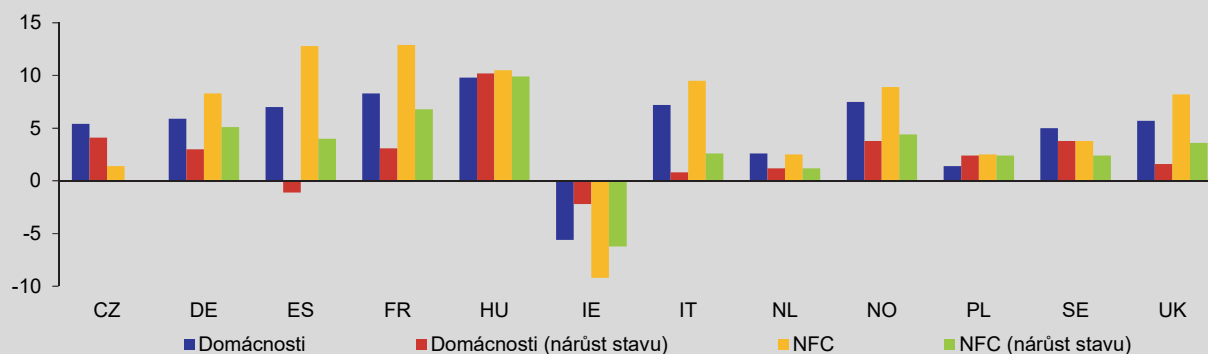
Poznámka: Údaje ukazují nárůst dluhu příslušného sektoru vůči HDP za vymezené období v procentech (nikoli v procentních bodech) u vzorku 43 zemí. U kategorie označené „nárůst stavu“ se jedná o procentní zvýšení nominálního dluhu sektoru mezi koncem 3Q 2020 a koncem roku 2019 (pro agregované skupiny zemí i pro US byl použit zdroj dat v dolarovém vyjádření).

Vývoj ve vybraných evropských zemích (**Graf 2**) byl v roce 2020 dosti rozdílný. Ve většině z nich se zvýšila relativní i absolutní zadluženost domácností i podniků, přičemž kvůli převládajícímu poklesu nominálního HDP byl nárůst relativní zadluženosti zpravidla silnější. K absolutnímu snížení dluhů domácností došlo pouze v zemích, které byly zasaženy po roce 2008 bankovní krizí a jejichž bankovní sektory se z ní dosud plně nezotavily. V případě Španělska se to týkalo jen absolutního dluhu domácností, zatímco u Irska jak absolutního dluhu, tak i relativní zadluženosti díky kladnému růstu HDP. Česká ekonomika v daném vzorku patřila mezi země s umírněným růstem koncentrovaným do dluhů domácností.

Graf 2 (BOX)

Změny v zadluženosti domácností a nefinančních podniků ve vybraných evropských zemích v roce 2020

(v %)



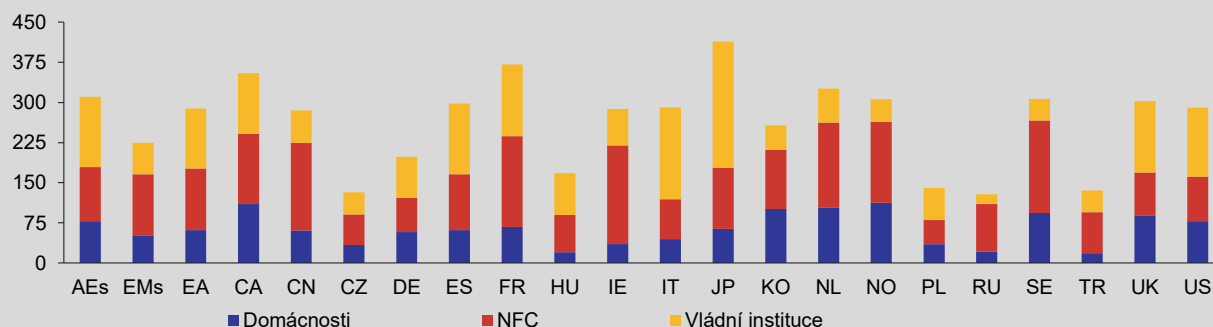
Zdroj: BIS

Z hlediska rizik pro finanční stabilitu je varovným signálem, že k citelnému zvýšení nominálního dluhu došlo i v zemích, kde byla zadluženost soukromého nefinančního sektoru vysoká již před nástupem pandemie. **Graf 3** ukazuje, že v řadě zemí se dluh domácností nachází poblíž 100 % HDP či dokonce nad touto úrovní. V daném vzorku se to týká nejen evropských ekonomik (skandinávské země, Nizozemsko, Velká Británie), ale také například Kanady a Koreje. Ještě vyšší je pak zpravidla zadluženost nefinančních podniků, která v průměru dosahuje 101 % HDP. U Číny, Francie, Irska, Nizozemska, Norska a Švédska pak přesahuje 150 % HDP. Není tedy neobvyklé, když míra zadluženosti soukromého nefinančního sektoru dosahuje 200 % HDP či více. Za zmínku stojí, že až do devadesátých let 20. století tato zadluženost jen výjimečně a na krátkou dobu překročila 50 % HDP. Pokud k zadluženosti soukromého nefinančního sektoru připočteme zadluženost sektoru vládních institucí, která v celém vzorku převyšuje 130 % HDP, je zřejmé, že relativní úroveň dluhů se v současnosti vymyká historickým standardům.

Graf 3 (BOX)

Zadluženost domácností, nefinančních podniků a vládních institucí ve vybraných zemích a jejich skupinách

(v % HDP; ke konci třetího čtvrtletí 2020)



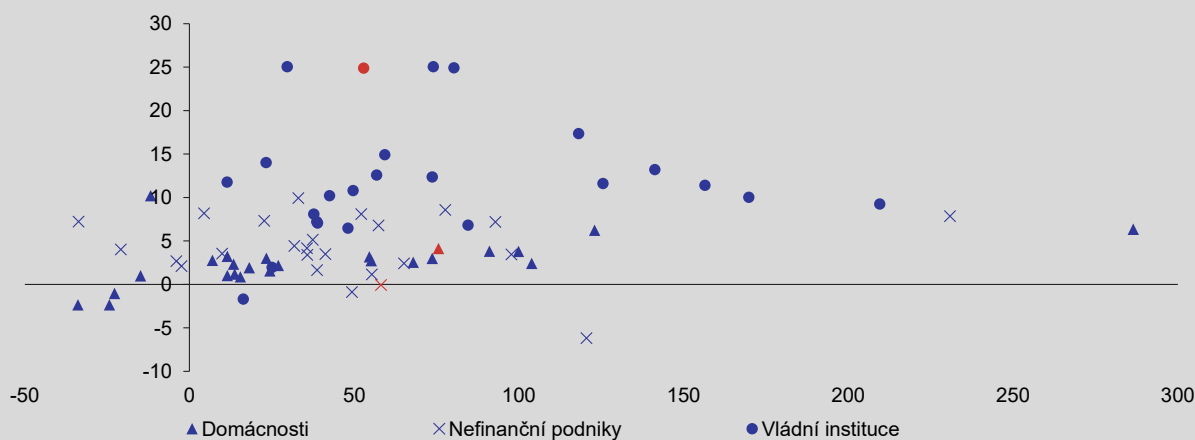
Zdroj: BIS

Dalším zajímavým pozorováním je, že k vyššímu procentnímu nárůstu nominální úrovně dluhů v průběhu pandemie došlo velmi často v zemích, u nichž tyto dluhy narostly po roce 2008 rovněž více (**Graf 4**). V řadě případů to může být dáno tím, že k rychlejšímu zvyšování zadluženosti po roce 2008 docházelo v zemích, kterým se ekonomicky relativně dařilo a v nichž finanční sektor nebyl příliš zasažen ani v průběhu pandemie. To může být koneckonců i případ ČR. V jiných případech to ale lze interpretovat tak, že jakmile se ekonomika dostane na trajektorii rychlého nárůstu dluhů, v nepříznivé ekonomické situaci pro ni mohou být k odvrácení systémových potíží nezbytné další nové dluhy. Graf dokumentuje, že nárůst dluhů v průběhu pandemie se týkal především vládního sektoru. ČR patří mezi země s nejvyšším nárůstem, což je ale zčásti dáno nízkou srovnávací základnou.

Graf 4 (BOX)

Změna stavu dluhů nefinančního sektoru během pandemie ve vztahu k vývoji po roce 2008

(změna dluhů mezi rokem 2019 a třetím čtvrtletím roku 2020 v %; osa x: změna dluhů mezi lety 2008 a 2019 v %)



Zdroj: BIS

Poznámka: Byly použity údaje pro nominální dluhy v národní měně s výjimkou rozvíjejících se a vyspělých ekonomik, u nichž byly dluhy vyjádřené v USD. Údaje za Českou republiku jsou označeny červenou barvou.

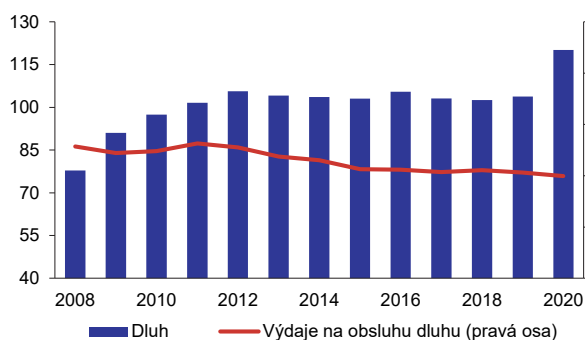
Zranitelnost sektorů reálné ekonomiky na pozadí rostoucího zadlužení vlád a rizika náhlého zpřísnění globálních finančních podmínek

Prudký nárůst zadlužení v roce 2020 je patrný rovněž u vládního sektoru (Graf 3 v BOXu 1, Graf II.5). Řada evropských zemí již významně překračuje obecně vnímanou hranici udržitelnosti 90 % HDP či maastrichtské dluhové kritérium 60 % (Graf II.3 CB) a významně se jim snižuje fiskální prostor pro reakci na další potenciální nepříznivé šoky spojené nejen s pandemií.² Fiskální podpora je přitom stěžejní ke snížení míry selhání soukromého sektoru, přičemž nejzranitelnější zůstávají menší podniky zasažené protiepidemickými opatřeními, s nízkou ziskovostí či vysokou dluhovou službou.³ Situace by se navíc mohla zhoršit při naplnění scénáře příliš rychlého zpřísnění globálních finančních podmínek v reakci na nárůst rizikových premií či inflačních očekávání. Možnost naplnění tohoto scénáře již naznačil vývoj výnosů dlouhodobých státních dluhopisů některých zemí na přelomu let 2020 a 2021 (Graf II.6 a Graf II.9 CB). Zpřísněním podmínek by došlo ke zvýšení dluhové služby a úvěrového rizika nejen u soukromého sektoru. Narostla by rovněž aktuálně velmi nízká dluhová služba vládních sektorů (Graf II.5). Rostoucí potřeba vlád financovat své dluhy rovněž zvyšuje riziko provázanosti vládního a finančního sektoru⁴ (Graf II.4 CB). Při absenci plánů konsolidace dluhů hrozí rovněž riziko zhoršení ratingů předlužených zemí a s tím spojená zvýšená volatilita na finančních trzích.

Graf II.5

Vládní dluh a výdaje na jeho obsluhu ve vyspělých ekonomikách

(v % HDP)

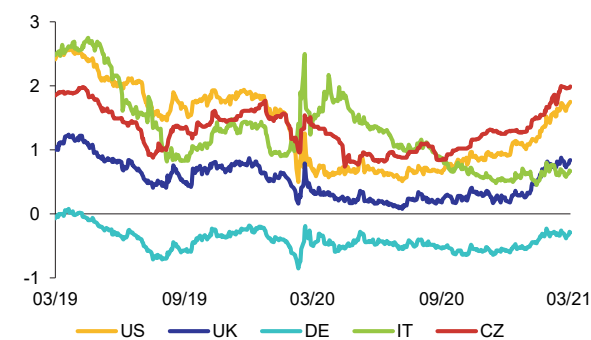


Zdroj: MMF

Graf II.6

Výnosy desetiletých státních dluhopisů vybraných zemí

(v %)



Zdroj: Refinitiv, MTS

Centrální banky nadále udržují mimořádně uvolněné měnové podmínky

Zpřísnění globálních finančních podmínek prozatím brání měnové politice klíčových centrálních bank. Jejich měnově-politické sazby zůstávají na výjimečně nízkých úrovních (Graf II.5 CB). Rovněž další přijatá opatření na podporu uvolněných měnových podmínek jsou udržována v plném rozsahu (Graf II.6 CB).⁵ Vzhledem k obavám z nedostatečné robustního ožívání ekonomik není vyloučeno odložení normalizace globálních měnových politik a přetrvávání velmi nízkých sazeb i v dalších čtvrtletích či letech. Kombinace uvolněných měnových podmínek a přebytku likvidity přispívá k přílivu nových prostředků na akciové trhy, na nichž bylo dosaženo nových rekordních úrovní (Graf II.7). Ukazatele vnímaného tržního rizika poklesly na úroveň před propuknutím pandemie (Graf II.7 CB) a honba za výnosem tlačí výnosy z korporátních dluhopisů na nová minima napříč ratingovým spektrem (Graf II.8). Příznivých finančních podmínek využívají na pozadí odložené spotřeby také domácnosti, které ukládají volné finanční prostředky do aktiv s nezáporným výnosem, zejména nemovitostí, což se projevilo v rychlém růstu jejich cen (Graf II.9).⁶ V zemích s tradicí aktivního investování úspor domácností na finančních trzích je pak patrný i nárůst podílu přímo držaných kotovaných akcií na jejich celkovém finančním majetku (především v US, Graf II.8 CB).

2 Nejvíce deficitního hospodaření vládního sektoru ze zemí EU dosahovaly v roce 2020 Španělsko s 11 % HDP, Itálie s 9,5 %, Belgie s 9,4 % a Francie s 9,2 %. Výsledkem byl nárůst dluhu ve Španělsku na 120 % HDP, v Itálii na 155,8 %, v Belgii na 114,1 % a ve Francii na 115,7 %.

3 Na mezinárodní úrovni tak již začala debata mezi bankami a zástupci institucí zapojených do hospodářské politiky ohledně efektivnějšího zacílení podpory pouze na životaschopné nefinanční podniky, které potřebují restrukturalizovat dluhy.

4 Např. BCBS (2018): [The regulatory treatment of sovereign exposures](#) nebo ESRB (2015): [ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures](#).

5 V červnu a prosinci roku 2020 byl program ECB na odkup aktiv PEPP navyšován z původních 750 mld. EUR na 1850 mld. EUR. ECB byla nadále zavázána ukončit program PEPP až po odeznění pandemie, ale ne dříve než ke konci března 2022. Splatné jistiny nakoupených dluhopisů budou re-investovány nejméně do konce roku 2023. Fed v druhé polovině roku 2020 a v prvních měsících roku 2021 nadále pokračoval v nákupech státních a zajištěných dluhopisů v tempu alespoň 120 mld. USD měsíčně, rovněž část programů poskytování nouzových úvěrů byla zachována i do roku 2021.

6 Financování nemovitostí na dluh může v řadě zemí částečně vysvětlovat nárůst míry úspor v průběhu pandemie a ovlivnit budoucí spotřebu. Pokud nárůst míry úspor souvisí s dluhově financovaným nákupem nemovitostí a ušetřené finanční prostředky pokrývají část vlastních zdrojů při nákupu (downpayment), mohl by být globální efekt odložené spotřeby v průběhu pandemie nižší, než se obecně očekává.

Graf II.7
Klíčové globální akciové indexy

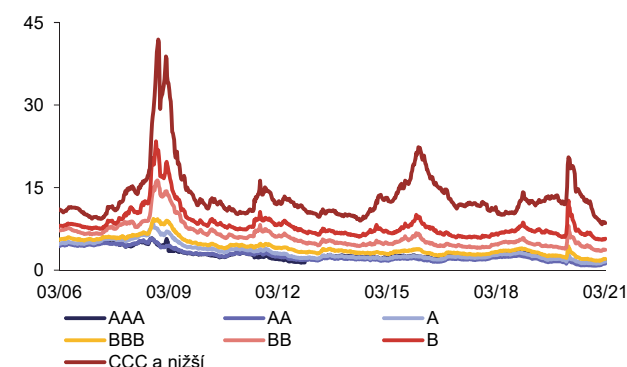
(indexy v bodech)



Zdroj: Refinitiv

Graf II.8
Globální indexy výnosů korporátních dluhopisů dle ratingového pásma

(v %)



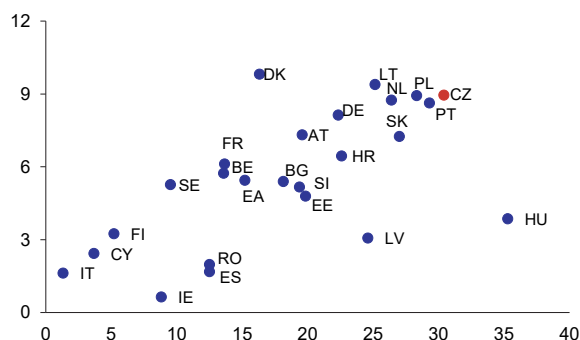
Zdroj: Bank of America Merrill Lynch

Vývoj výnosů státních dluhopisů naznačuje zesilování rizika možného přeskupení portfolií...

V druhé polovině roku 2020 se začaly z důvodu zesílení očekávání ohledně nárůstu inflačních tlaků a relativně brzké normalizace měnové politiky Fedu výnosy státních dluhopisů některých zemí zvyšovat (Graf II.6). Výnos desetiletého amerického státního dluhopisu dosáhl ke konci března 2021 hodnoty 1,75 %. Rizikové prémie státních dluhopisů zemí tradičně vnímaných jako rizikovější nicméně zůstávaly snižované či dále klesaly. Nárůst výnosů státních dluhopisů u zemí s relativně nízkým vnímaným rizikem může vyvolat změny v portfoliích investorů z důvodu utlumení motivace honby za výnosem v podobě nákupu rizikovějších aktiv. Tyto změny mohou mít potenciální nepříznivý dopad na finanční trhy a měnové kurzy rozvíjejících se ekonomik a představují riziko zejména pro regiony využívající ve velké míře přeshraniční cizoměnové financování veřejného či soukromého sektoru. Dle vývoje v jednotlivých ekonomikách se nerovnoměrný nárůst výnosů může projevit rovněž realokací mezi evropskými a americkými trhy.⁷

Graf II.9
Růst cen nemovitostí ve vybraných zemích EU v roce 2020

(v %; osa x: tříletý růst; osa y: jednoletý růst)

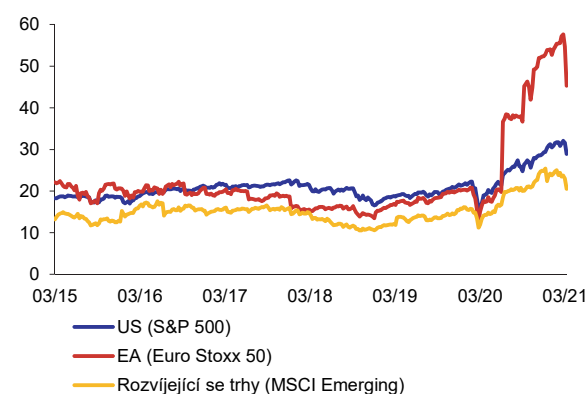


Zdroj: Eurostat

Poznámka: Údaje k 31. 12. 2020.

Graf II.10
Tržní cena akcií ve vztahu k ziskovosti (poměr P/E)

(hodnota indexu jako násobek ročních zisků)



Zdroj: Bloomberg

... a může zvýšit pravděpodobnost korekce na trzích akcií a korporátních dluhopisů

Rizikem vyplývajícím z rychlého růstu cen na finančních trzích je rovněž potenciální náhlá korekce cen akcií a korporátních dluhopisů. Jejich aktuální vysoké úrovně nemusí plně odpovídat současné či očekávané budoucí makroekonomické situaci a ziskovosti firem (Graf II.10). Spíše mohou být odrazem nízkých subjektivních diskontních sazeb vlivem velmi nízkých bezrizikových sazeb i stlačených rizikových premií (BOX 2). Držitelé akcií či korporátních dluhopisů proto mohou v případě zvyšování výnosů státních dluhopisů začít považovat současné úrovně cen rizikovějších aktiv za nepřiměřené a částečně realokovat portfolia do státních dluhopisů.

⁷ Výnosy státních dluhopisů US rostly od počátku roku 2021 relativně rychleji než výnosy v EA, k čemuž přispělo optimističtější vnímání makroekonomického vývoje v US a v souvislosti s rozsáhlými fiskálními stimuly i rychlejší nárůst inflačních očekávání ve střednědobém horizontu. V EA jsou výnosy státních dluhopisů nadále pod vlivem programů ECB a pohybují se na nízkých úrovních, rozpětí mezi státními dluhopisy US a DE tak narůstá.

BOX 2 Modelový přístup ČNB k odhadování akciových rizik

ČNB pro své analýzy a konstrukci zátěžových scénářů nově využívá k hodnocení akciového rizika strukturální přístup. Ten je založen na hodnocení rizika budoucích změn ceny akcií, resp. úrovně akciových indexů, s ohledem na vývoj požadované akciové rizikové premie, očekávaných dividend a bezrizikových úrokových sazeb.⁸ Přijetí předpokladů o budoucím vývoji těchto proměnných v souladu s makroekonomickým scénářem umožňuje rovněž získat konzistentní scénáře pro vývoj cen akcií. ČNB odhaduje vývoj na akciových trzích na základě klíčových amerických a evropských akciových indexů (S&P 500 a Euro Stoxx 50), neboť dominantní část akciových portfolií testovaných finančních institucí tvoří právě akcie z těchto indexů. Akciové indexy pro ostatní regiony jsou od těchto klíčových indexů odvozeny na základě historických korelací v krizových obdobích.

Výchozím přístupem je model diskontovaných budoucích dividend, který je založen na předpokladu, že cena akcie je rovna současné hodnotě očekávaných budoucích peněžních toků (dividend). Vpředhledící charakter modelu umožňuje vysvětlit případný nesoulad mezi aktuálními cenami akcií implikovanými makroekonomickými podmínkami a modelem odhadnutou fundamentální hodnotou akcií založenou na očekávané budoucí ziskovosti podniků (Graf II.10). Požadovaná akciová riziková premie, která do určité míry odráží tržní sentiment, je dopočtena při odhadu modelu a propojuje cenu indexu implikovanou budoucími peněžními toky s aktuální tržní cenou.⁹

Tento Box ilustruje odhady akciových rizikových premií u indexů S&P 500 a Euro Stoxx 50 od počátku roku 2018 s cílem získat výhled těchto indexů pro potřeby *Základního* a *Nepříznivého scénáře*. Využity byly denní hodnoty těchto indexů, dále dividendové futures kontrakty na související indexy a úrovně úrokových swapů pro USD a EUR reprezentující bezrizikové úrokové sazby.

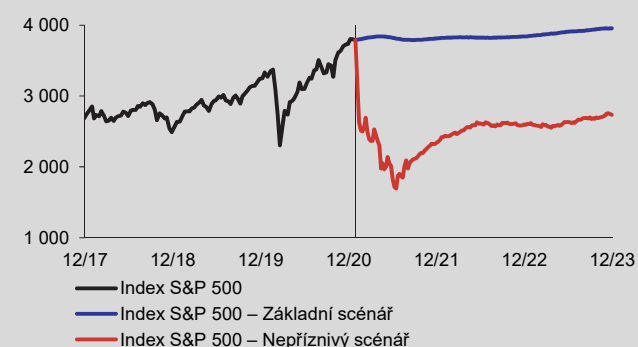
Z odhadů modelu (Graf 1, Graf 2 a Graf II.10 CB) je patrné, že ve sledovaném období byl nejprudší pokles úrovně sledovaných akciových indexů (březen 2020) vyvolán skokovým nárůstem odhadnuté rizikové premie. Pokles úrovně akciových indexů byl dle modelu zejména v US částečně kompenzován poklesem bezrizikových úrokových sazeb, když pokles diskontní sazby zvýšil současnou hodnotu očekávaných budoucích dividend akcií z indexu S&P 500. Aplikace modelu dále poukázala na obecně vyšší úroveň rizikové premie u indexu Euro Stoxx 50 oproti indexu S&P 500. To může do určité míry souviset se zápornými měnověpolitickými sazbami v eurozóně.

Při naplnění podmínek *Nepříznivého scénáře*, který předpokládá nárůst akciové rizikové premie u zvolených indexů v obdobné výši jako v březnu 2020 a zároveň zachování stabilní výše dividend a úrokových sazeb, implikuje nově aplikovaný model značný pokles úrovně indexu S&P 500 pod úroveň 2 000 bodů (Graf 1 a Graf 2). V případě Euro Stoxx 50 by došlo k poklesu indexu na úroveň srovnatelné s nejnižší úrovní v první polovině roku 2020 (Graf II.10 CB). V *Základním scénáři* je uvažována stagnace akciové rizikové premie a míra růstu dividend na úrovni historického průměru, zároveň však scénář uvažuje růst úrokových sazeb. Tento vývoj vede k mírnému růstu indexu v US, kde vliv růstu dividend převáží nad nárůstem úrokových sazeb. V eurozóně naopak růst sazeb dominuje a index tak ve scénáři velmi mírně klesá.

Graf 1 (BOX)

Scénáře vývoje indexu S&P 500

(index v bodech)

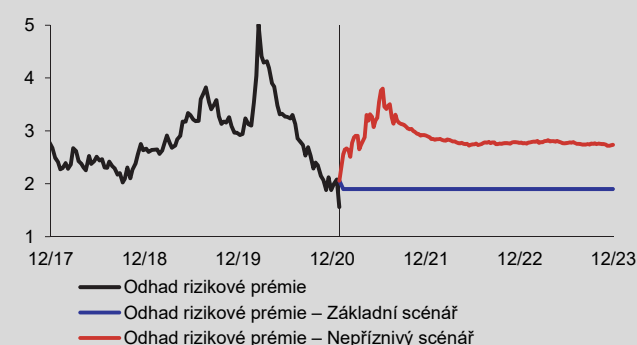


Zdroj: Bloomberg, ČNB

Graf 2 (BOX)

Scénáře vývoje rizikové premie indexu S&P 500

(v %)



Zdroj: Bloomberg, ČNB

⁸ Detailnější popis přístupu je uveden v Časta, M. (2021): [Deriving Equity Risk Premium using Dividend Futures](#). ČNB WP 1/2021.

⁹ Vysoká požadovaná premie značí nízkou ochotu investorů přijímat rizika.

II.1.2 Domácí prostředí

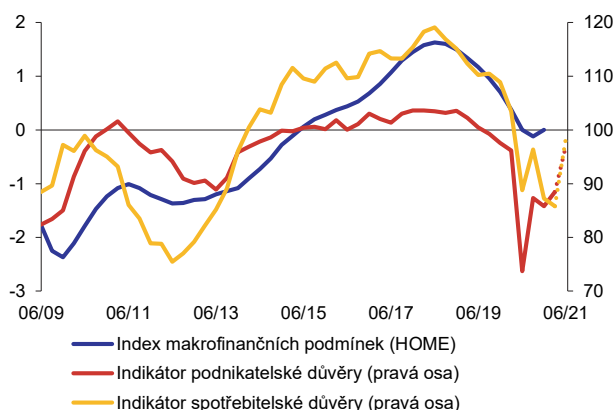
Pandemie nadále brzdí návrat domácí ekonomiky k normálu

Domácí ekonomika poklesla v roce 2020 o 5,8 % (Graf II.1). Na poklesu se podílelo razantní snížení spotřeby domácností a podnikových investic, naopak spotřeba vlády a čistý vývoz propadl mírně. Znovuzavedení protiepidemických opatření omezujících část obchodu a služeb v říjnu 2020 přibrzdilo letní ekonomické oživení. V únoru 2021 byla z důvodu zhoršeného vývoje pandemie opatření dále zpřísněna, přičemž jejich rozvolňování započalo až na konci dubna 2021. Tomuto vývoji odpovídalo zhoršení ekonomického sentimentu podniků a domácností (Graf II.11). V první polovině roku 2021 bude podle květnové prognózy ČNB mezičtvrtletní dynamika HDP ještě utlumená, v celoročním vyjádření vzroste o 1,2 %.¹⁰ V roce 2022 zrychlí růst HDP nad 4 %, přičemž jej při plném rozvolnění protiepidemických opatření podpoří obnovení spotřeby domácností a podnikových investic. Hlavním rizikem prognózy je delší trvání uzavírek v některých odvětvích vlivem vážnoucí vakcinace doma i v zahraničí a nedostatečná účinnost vakcín vůči novým mutacím viru, i když míra nejistoty spojená s květnovou prognózou ČNB se ve srovnání s předchozím obdobím snížila (Graf II.12). V případě naplnění *Nepříznivého scénáře*, v němž by poklesla zahraniční i domácí ekonomická aktivita, došlo ke zhoršení sentimentu, nárůstu rizikové premie a spustila by se vlna selhání významné části ekonomických subjektů, by se HDP ke konci roku 2021 propadl meziročně až o 11 %, tedy obdobně jako na jaře roku 2020 (Graf II.23A, část II.1.3).

Graf II.11

Indikátory důvěry a index makrofinančních podmínek domácností

(index; pravá osa: bazický index k dlouhodobému průměru: 2003–2020)



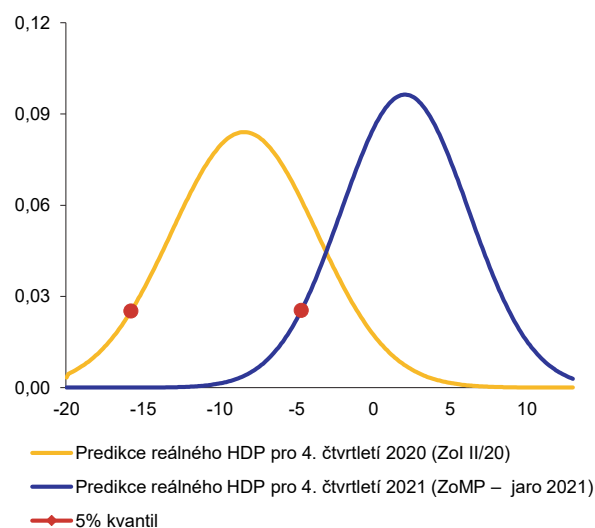
Zdroj: ČSÚ, ČNB

Poznámka: Hodnoty indikátorů důvěry jsou dány průměrem hodnot jednotlivých měsíců v daném čtvrtletí. Hodnota indikátorů ve druhém čtvrtletí roku 2021 je dána průměrem za měsíc duben a květen (zvýrazněno tečkovanou čarou). Index HOME vyjadřuje obecné makrofinanční podmínky pro domácnosti. Metodika jeho konstrukce je popsána v článku Malovaná, S., Hodula, M., Fraité, J. (2021): [What Does Really Drive Consumer Confidence?](#) Social Indicators Research.

Graf II.12

Výhled růstu HDP a s ním spojená nejistota

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



Zdroj: ČNB

Negativní dopady pandemie zmírňují stabilizační fiskální opatření...

Dopady pandemie do značné míry tlumí expanzivní fiskální politika realizovaná zejména prostřednictvím podpory udržení příjmů a zaměstnanosti (Graf II.8 ve [Zprávě o měnové politice – jaro 2021](#)). Pozitivní vliv mimořádné vládní podpory je patrný z nízké, byť v čase rostoucí obecné míry nezaměstnanosti (3,3 % k únoru 2021, meziroční nárůst o 1,5 p. b., Graf II.23D), pokračující relativně silné dynamiky disponibilních příjmů (Graf II.28 CB) a průměrné hrubé mzdy (meziročně 6,5 % ke čtvrtému čtvrtletí 2020), ale i z dosavadního vývoje míry selhání nefinančních podniků a domácností (Graf II.37 a Graf II.38). Ekonomické subjekty z nejpostiženějších odvětví, které jsou odkázány na mimořádnou vládní podporu, však mohou zůstat i po většinu druhého pololetí 2021 vystaveny zvýšené finanční zátěži (část II.2.2), neboť rozvolňování protiepidemických opatření může být vzhledem k obezřetnému postupu vlády spíše pozvolné. Schopnost subjektů zotavit se po ukončení vládní podpory je jedním z faktorů, který bude v krátkodobém horizontu ovlivňovat vývoj míry insolventů a následných úvěrových selhání (část II.2.2). Zmírnění doznívajících nepříznivých dopadů pandemie na soukromý sektor může vyžadovat prodlužování období fiskální expanze a oddalování fiskální konsolidace. Poskytování fiskální podpory na jedné straně pomůže zabránit potenciální vlně insolventů. Na druhé straně daňové změny vylepšující likviditní situaci zejména vysokopříjmových domácností podporují zvýšenou poptávku po aktivech, zejména rezidenčních nemovitostech

¹⁰ [Zpráva o měnové politice – jaro 2021](#).

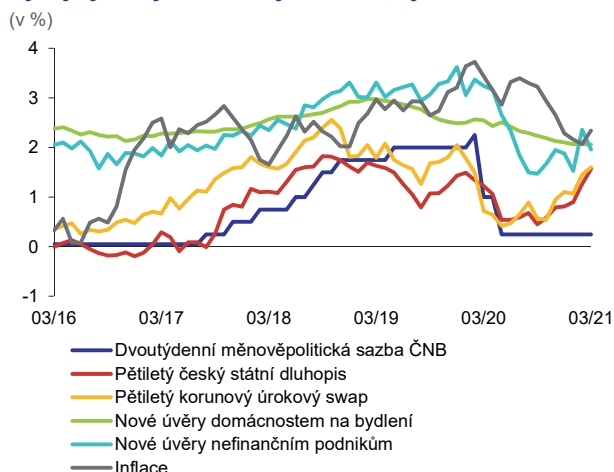
(část II.2.2, část IV.4), a vytváří dodatečná rizika pro finanční stabilitu. Ve střednědobém horizontu by přílišné prodlužování období výrazných deficitních rozpočtů vlády mohlo vzbudit také obavy finančních trhů ohledně udržitelnosti vládních financí (část II.2.1).

... a uvolněná měnová politika ČNB

Nepříznivý vývoj pandemie mírní skrze snížené náklady financování ekonomických subjektů rovněž uvolněná měnová politika ČNB. Hlavní měnověpolitická sazba ČNB setrvává od května 2020 na úrovni 0,25 % (Graf II.13). ČNB očekává postupný nárůst měnověpolitických sazeb zhruba od poloviny roku 2021 za účelem budoucí stabilizace inflace u jejího cíle (Zpráva o měnové politice – jaro 2021).

Graf II.13

Vývoj vybraných úrokových sazeb, výnosů a inflace v ČR

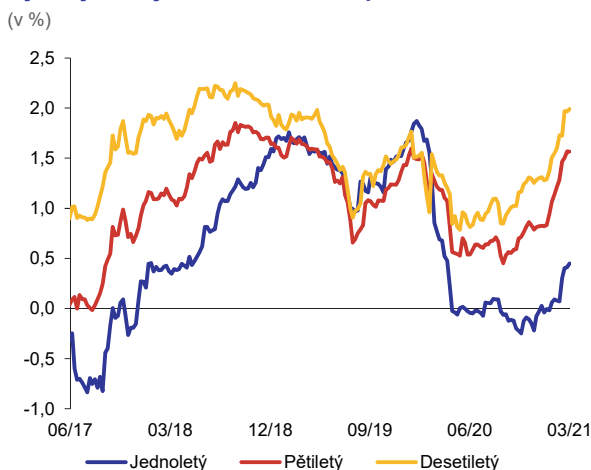


Zdroj: ČNB

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

Graf II.14

Výnosy českých státních dluhopisů



Zdroj: MTS, ČNB

Od konce roku 2020 docházelo k opětovnému nárůstu výnosů státních dluhopisů a některých úrokových sazeb...

Na očekávané zpřísnění měnověpolitických sazeb ve druhé polovině roku ČNB již začaly reagovat sazby úrokových swapů a výnosy českých státních dluhopisů (Graf II.13). Ty od konce roku 2020 a zejména v prvním čtvrtletí roku 2021 opětovně vzrostly, přičemž nejvyšší růst zaznamenaly výnosy s delší dobou do splatnosti (Graf II.14). Vedle domácích inflačních očekávání a s nimi spojené komunikace ČNB ohledně budoucí trajektorie měnověpolitických sazeb¹¹ (Graf II.15, nárůst bezrizikového výnosu a termínové rizikové premie) byl další příčinou tohoto nárůstu vývoj globálních inflačních očekávání a výnosů na globálních trzích státních dluhopisů (část II.1.1). Růst výnosů státních dluhopisů a sazeb úrokových swapů se částečně promítl do vývoje sazeb z úvěrů nefinančním podnikům, které rovněž ovlivnil růst úrokových marží v podmínkách zhoršení kvality úvěrových portfolií a vnímání nárůstu úvěrových rizik. Naopak sazby z úvěrů domácnostem na bydlení setrvaly v prvním čtvrtletí na nízké úrovni (Graf II.13). Růst zaznamenaly rovněž reálné sazby a výnosy¹², které navzdory tomu stále zůstávají převážně záporné a přispívají k velmi uvolněným finančním podmínkám v domácí ekonomice. (Graf II.11 CB). Ty jsou patrné i z rozpětí výnosů domácích korporátních a státních dluhopisů, které v prvních měsících roku 2021 pokleslo na velmi nízké úrovni (Graf II.12 CB).

... příčinou nárůstu výnosů českých státních dluhopisů nebyla kreditní riziková premie ani odchod zahraničních investorů

Obavy z potenciálního zhoršení schopnosti ČR splácet své závazky vlivem skokového nárůstu veřejného dluhu (část II.2.1) se zatím ve vývoji výnosů českých státních dluhopisů neprojevy (Graf II.15, kreditní riziková premie). V souvislosti s fiskálním vývojem nedošlo k nárůstu rizikové averze držitelů českých státních dluhopisů ani k jejich významnějším výprodejům ze strany zahraničních držitelů (Graf II.15, portfoliová riziková premie, Graf II.13 CB). To je patrné i z vývoje kurzu koruny, který zůstal převážně stabilní a trhem oceňovaná pravděpodobnost jeho zvýšené volatility na jednoletém horizontu z úrovně dosažené v březnu 2020 trendově klesala (Graf II.14 CB). Z rozkladu křivky výnosů je patrné, že současný vývoj výnosů českých státních dluhopisů je ovlivňován především makroekonomickým výhledem, přičemž delší konec výnosové křivky zůstává relativně úzce navázán na vývoj krátkých sazeb.

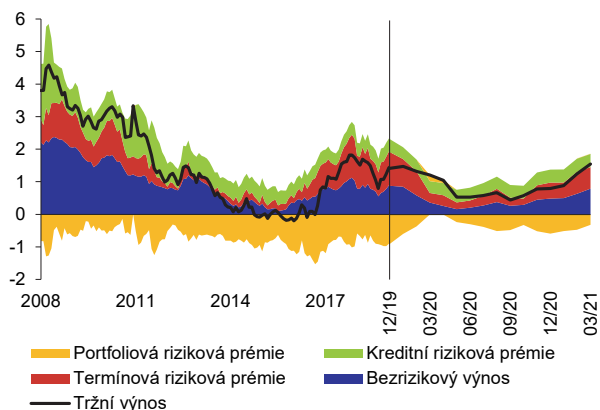
¹¹ Zpráva o měnové politice – jaro 2021.

¹² Jedná se o reálné sazby a výnosy ex post, u nichž byla od jejich nominálních hodnot odečtena pozorovaná míra inflace v každém období.

Graf II.15

Rozklad pětiletého výnosu českého státního dluhopisu

(výnos v %; složky v p. b.)

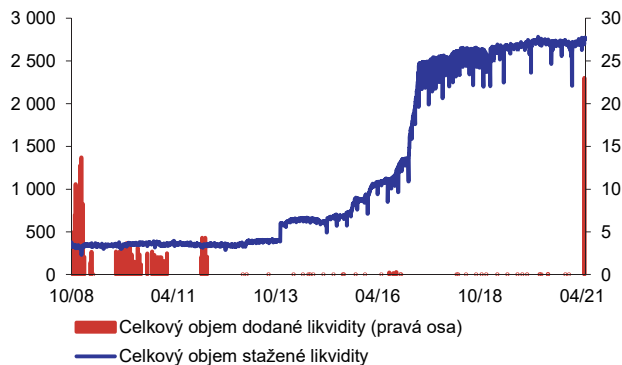


Zdroj: MTS, ČNB

Graf II.16

Měnověpolitické operace ČNB

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Čerpání likvidity v dubnu 2021 nebylo za účelem snížení likviditního rizika v bilancích finančních institucí.

Rizikem pro domácí finanční systém je zejména skoková změna v ocenění úvěrových rizik

Celkový pokles napětí na domácím finančním trhu, které nastalo v březnu 2020 (Graf II.7 CB), a návrat tržních podmínek ke stavu před propuknutím pandemie přispěl ke stabilizaci investičních portfolií domácích finančních institucí a upevnění jejich likviditní pozice (část III). Korunová likvidita se od změny rámce dodávacích operací ČNB v květnu 2020¹³ domácími finančními institucemi z likviditních důvodů nečerpala (Graf II.16). Výrazné zvýšení volatility na domácích finančních trzích, zejména trhu českých státních dluhopisů, by mohlo ovlivnit likviditní pozice některých domácích finančních institucí obdobně jako v březnu 2020. Riziko, že by opakování tržního napětí z března mělo systémový dopad na domácí finanční sektor či trh českých státních dluhopisů, je však vzhledem k relativně vysoké odolnosti a dobré likviditní pozici domácích finančních institucí spíše nízké (část III). Nepříznivý dopad na výnosnost investičních portfolií a solventnostní a likviditní pozici by částečně mohl mít globální nárůst úvěrových rizikových premií u veřejného i soukromého dluhu v návaznosti na zesílení obav ohledně dluhové udržitelnosti a rostoucí dluhové služby (Nepříznivý scénář, část II.1.3). Tento vývoj by však také neměl vést k bezprostřednímu ohrožení stability domácích finančních institucí (část IV.1, část IV.2).

Ceny nemovitostí ve druhé polovině roku 2020 zrychlily svůj růst

Realizované ceny nemovitostí si v roce 2020 i přes probíhající pandemii udržely robustní meziroční dynamiku, která začala ve druhé polovině roku zrychlovat směrem k 10 % (Graf II.17). Dostupná data z trhu pak naznačují, že silný růst pokračoval také během prvního čtvrtletí 2021 a mohl dokonce dále akcelarovat. Pozorovaný vývoj odrážel příznivé podmínky pro dluhové financování nemovitostí (část V.4.1) a značný převis poptávky po nemovitostech nad jejich nabídkou. Zvýšená poptávka byla mimo jiné motivována snahou zejména vysokopříjmových domácností zhodnotit volné finanční prostředky v prostředí nízkých výnosů z alternativních aktiv, případně úsilím uchovat jejich hodnotu v prostředí zvýšené nejistoty a očekávání vyšší inflace. Napříč jednotlivými typy nemovitostí byl patrný především silící růst cen bytů a pozemků (Graf II.15 CB). Z regionálního hlediska pokračoval trend z posledních let, kdy realizované i nabídkové ceny nemovitostí vykazovaly vyšší tempo růstu mimo hlavní město než v samotné metropoli¹⁴ (Graf II.16 CB, Graf II.17 CB). ČNB v Základním scénáři odvozeném na základě lednové makroekonomické prognózy předpokládá, že meziroční růst cen nemovitostí zůstane v první polovině roku 2021 nadále velmi silný a pak začne vlivem rostoucích úrokových sazeb z úvěrů na bydlení a již vysoké srovnávací základny pozvolna slábnout (Graf II.23E). Na celém horizontu prognózy by však měla zůstat meziroční dynamika cen kladná.

Rychlý růst zhoršil cenovou dostupnost bydlení pro mediánovou domácnost...

Výše odhadovaného nadhodnocení cen bytů zůstala při robustním růstu cen na zvýšených úrovních (Graf II.18). Pro domácnost s mediánovými příjmy jsou ceny bytů v současnosti nadhodnocené v průměru o 18 %. V případě lokalit s vysokým podílem investičního typu bytů pak může nadhodnocení dosahovat nadále až 25 %. Vysoká míra nadhodnocení znamená ochotu domácností podstupovat při dluhovém financování nemovitosti zvýšená úvěrová rizika, případně ochotu

13 V květnu 2020 změnila ČNB z preventivních důvodů rámec dodávacích repo operací v reakci na propuknutí pandemie koronaviru. Blíže k rámci viz [Parametry dodávací repo operace ČNB](#) nebo [Zpráva o finanční stabilitě 2019/2020](#) (BOX 1 a BOX 6).

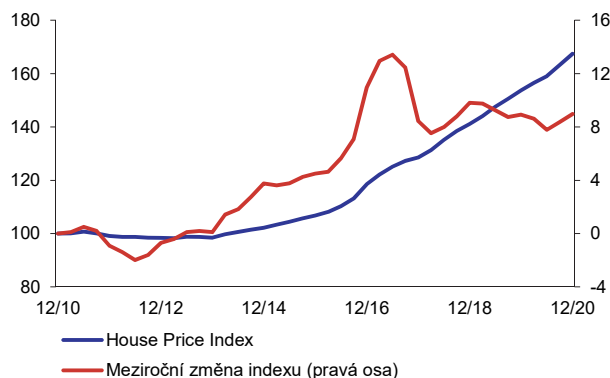
14 Dostupné údaje o cenách nemovitostí na regionální úrovni naznačují, že tento vývoj souvisí s cenovou nedostupností bydlení v hlavním městě a přesunem části domácností do cenově dostupnějších regionů s dobrou dopravní dojezdností (zejména Středočeský a Liberecký kraj). Rychlý růst cen nemovitostí je možné v posledních letech pozorovat také v krajích, kde ceny nemovitostí byly významně podhodnocené ve srovnání se zbytkem ČR (Graf II.18 CB, především Ústecký kraj).

investorů akceptovat nízký výnos. To zvyšuje citlivost cen nemovitostí vůči negativním šokům v podobě významného nárůstu nezaměstnanosti či poklesu příjmů a implikuje vyšší riziko cenové korekce. Obdobné důsledky by mohl mít také prudký nárůst úrokových sazeb u úvěrů na bydlení či nárůst požadovaných výnosů investory. Napětí na trhu nemovitostí se projevilo i ve vývoji cenové dostupnosti bydlení, která se ve druhé polovině roku 2020 podle všech sledovaných ukazatelů dále zhoršila (Graf II.19). Pokud se naplní podmínky *Základního scénáře*, cenová dostupnost se zřejmě v nejbližším období významněji zlepšovat nebude, což může zvyšovat tlak na přijímání nadměrných úvěrových rizik ze strany domácností v budoucnu.

Graf II.17

Realizované ceny rezidenčních nemovitostí

(2015 = 100; pravá osa: v %)

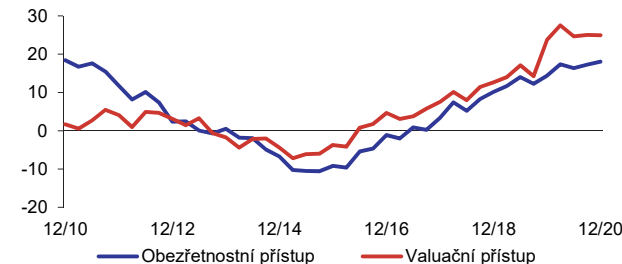


Zdroj: ČSÚ

Graf II.18

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. Aktuální výše nadhodnocení vychází z prognózy publikované ve [Zprávě o měnové politice – jaro 2021](#).

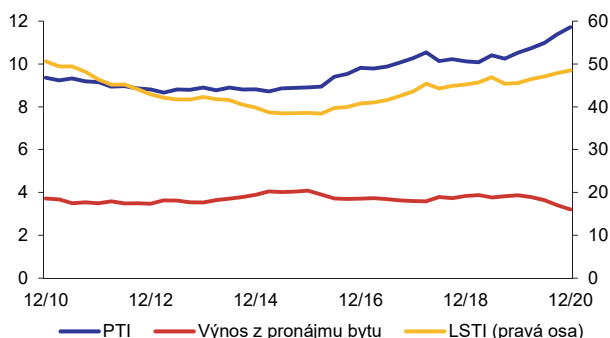
... zvýšení cenové dostupnosti může dlouhodoběji brzdít pomalejší výstavba během pandemie

V důsledku přijatých protiepidemických opatření v roce 2020 citelně poklesl počet dokončených i zahájených bytů (Graf II.20). Tím byl narušen rostoucí trend bytové výstavby z předchozích let, který mírnil nesoulad mezi nabídkou nemovitostí a poptávkou po nich, byť ani dřívější rychlost výstavby nebyla z pohledu rovnováhy na trhu dostatečná. Útlum výstavby by vzhledem k tradičně pomalejšímu oživování stavebnictví po ekonomickém propadu mohl mít dlouhodobější charakter a může představovat strukturální faktor, který bude dlouhodoběji ovlivňovat cenovou dostupnost bydlení.¹⁵ V budoucnu by k výraznému převisu poptávky nad nabídkou mohl při nízké výstavbě přispět také rostoucí podíl institucionálních investorů na domácím trhu nemovitostí. Ten by mohl rovněž způsobovat výraznější výkyvy v cenách bydlení během rostoucí i sestupné fáze cyklu.

Graf II.19

Vybrané ukazatele cenové dostupnosti koupě bytu

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



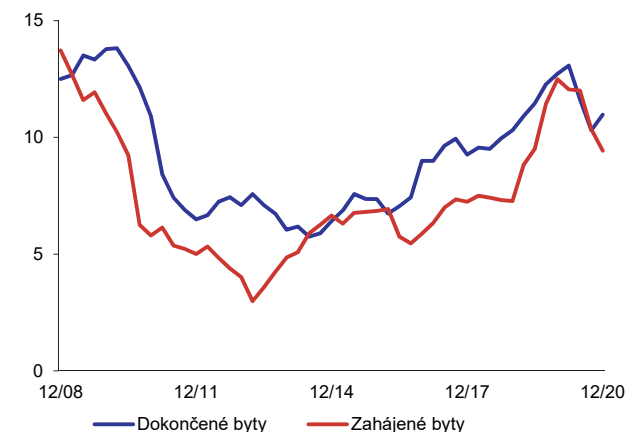
Zdroj: ČSÚ, ČNB, IRI, Společnost pro cenové mapy ČR, s.r.o.

Poznámka: PTI značí ukazatel ceny bytu k příjmům („price-to-income“), ukazatel LSTI vyjadřuje velikost měsíční splátky dluhu vzhledem k příjmům („loan service-to-income“). Cena bytu je stanovena jako průměrná cena bytu o rozloze 68 m². 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.20

Počet dokončených a zahájených bytů

(roční klouzavé úhrny v tis. bytů; bytové domy)



Zdroj: ČSÚ

¹⁵ Na druhé straně nedostatečná nabídka nemovitostí brání poklesu cen, proto je scénář jejich poklesu velmi nepravděpodobný a nastal by pouze v případě dalšího velmi výrazného zhoršení ekonomické situace a nárůstu rizikové averze.

Na trhu komerčních nemovitostí došlo k odkladu plánovaných investic a zhoršení tržního sentimentu

Na rozdíl od rezidenčního bydlení začala na trhu komerčních nemovitostí ve druhé polovině roku 2020 převažovat v návaznosti na globální vývoj spíše pesimistická nálada. Index tržního sentimentu v ČR se propadl o 20 až 30 % (RICS, 2020).¹⁶ To odrazilo zhoršený ekonomický výhled a nejistotu ohledně podoby návratu do normálních podmínek (budoucí rozsah práce z domova a s tím související potřeba kancelářských ploch, podíl online nákupů). V souladu s tím poklesla celková investiční aktivita, případně byla odložena realizace již připravených investic na pozdější období. Pokles transakcí se dotkl zejména hotelů a ubytovacích kapacit (-80 %), avšak nižší transakční aktivita byla ve druhé polovině roku pozorována také u ostatních typů komerčních nemovitostí (Graf II.21). Na napjatou situaci na trhu komerčních nemovitostí zareagovali poskytovatelé úvěrů, jejichž ochota financovat projekty v této oblasti se snížila nebo bylo požadováno splnění přísnějších úvěrových podmínek (část V.4.2). Zhoršený přístup k cizím zdrojům může vést ke zvýšení finanční zátěže pro vybrané subjekty, a to zejména z řad developerů. I přes aktuálně pesimistickou náladu na trhu většina účastníků očekává, že k uklidnění situace dojde již ve druhé polovině roku 2021 a návrat k předkrizovým úrovním bude poměrně rychlý. To bude mimo jiné dáno i relativně nízkou nabídkou volných nemovitostí v nejpostiženějších segmentech (hotely, maloobchodní plochy) při dostatečné likviditě potenciálních investorů.

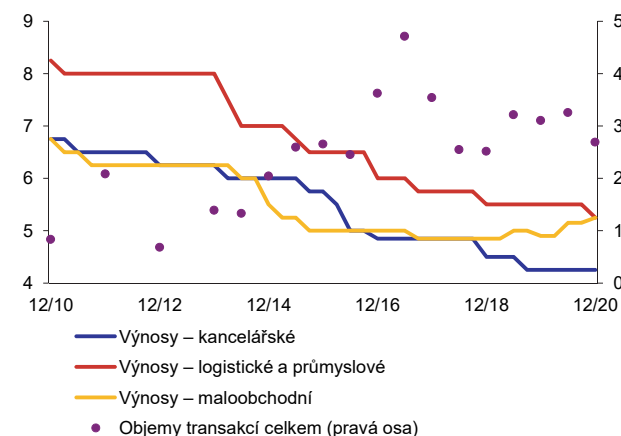
Protiepidemická opatření měla rozdílný dopad na jednotlivé typy komerčních nemovitostí

Protiepidemická opatření snižující sociální kontakty poznamenala zejména segment ubytování¹⁷ a pronájem kancelářských ploch, naopak zájem o průmyslové a logistické objekty se dále zvýšil. Tomu odpovídal také vývoj v míře neobsazenosti (Graf II.22). V důsledku tohoto vývoje se zvýšil tlak na renegociace současných podmínek pronájmů u maloobchodních ploch (ve čtvrtém čtvrtletí pokles až o 20 %) a částečně kanceláří, kde majitelé byli ochotni udržet si stávající nájemce formou snížení nájmů a dalších motivačních balíčků. Zlepšování podmínek pro nájemce by mělo podle očekávání pokračovat také v první polovině roku 2021 (zvláště v případě nájemců, kteří jsou ochotni přesídlit do nových kancelářských prostor). Přes pozorovaný tlak na pokles nájmů nejsou zatím patrné významnější posuny ve výši výnosů požadovaných investory. I v nejpostiženějších segmentech zatím vzrostl požadovaný výnos pouze mírně (Graf II.21). V současných podmínkách tak mohou být ceny maloobchodních ploch významněji nadhodnocené a není vyloučeno, že v případě přetrvávání nepříznivé epidemické situace dojde k citelnému nárůstu výnosů v tomto segmentu trhu.

Graf II.21

Požadované výnosy z komerčních nemovitostí a objemy uskutečněných transakcí

(v %; pravá osa: v mld. EUR)



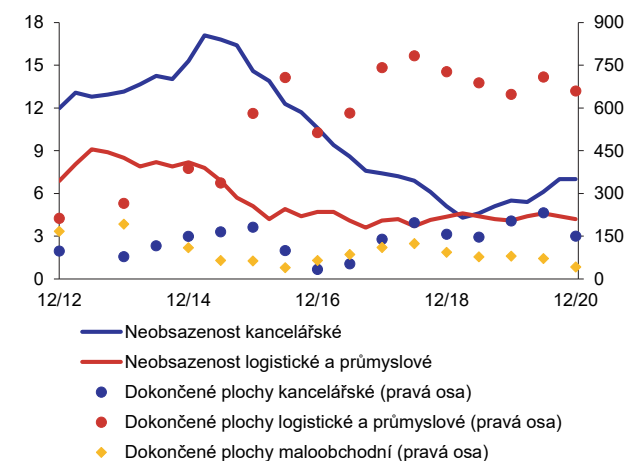
Zdroj: Jones Lang LaSalle

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.

Graf II.22

Míra neobsazenosti a dokončené plochy komerčních nemovitostí

(neobsazenost v %; pravá osa: plocha 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 úhrny v pololetní frekvenci.

16 RICS Economics: Q4 2020: Global Commercial Property Monitor.

17 Obsazenost hotelů (počet strávených nocí) meziročně poklesla přibližně o 80 %.

II.1.3 Alternativní scénáře vývoje ekonomiky

Pro zátěžové testy byly použity dva scénáře. *Základní scénář* je založen na oficiální makroekonomické prognóze ČNB prezentované ve [Zprávě o měnové politice – zima 2021](#).¹⁸ *Nepříznivý scénář* předpokládá opakované návraty pandemie a uzávěry domácí i zahraniční ekonomiky. Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů v *Základním* i *Nepříznivém scénáři* zachycují [Grafy II.23A–F](#). Vývoj ostatních ukazatelů a proměnných dokumentují grafy v [částech II–IV](#).

V Základním scénáři se ekonomika navrácí k běžnému fungování...

Základní scénář předpokládá v roce 2021 pozvolné zrychlování růstu domácí ekonomické aktivity díky postupnému nabytí kolektivní imunity. Růst reálného HDP v průměru za čtyři čtvrtletí roku 2021 dosáhne 2,3 %. V roce 2022 dochází k obnovení běžného chodu ekonomiky. K robustní spotřebě domácností se přidává také investiční aktivita a HDP vzroste o 3,8 %. V roce 2023 se dynamika HDP vrací do blízkosti potenciálního růstu ekonomiky na 2,9 %. Postupnému odeznívání pandemie odpovídá také vývoj na trhu práce, přičemž míra nezaměstnanosti dosáhne vrcholu na úrovni 3,8 % ve třetím čtvrtletí 2021 a poté začne zvolna klesat. Dynamika mzdového růstu bude do poloviny roku 2022 v důsledku jednorázových faktorů volatilní, poté začne trendově růst směrem k 5 % na horizontu scénáře. V souladu s očekávaným zotavováním ekonomiky a nárůstem inflačních tlaků v druhé polovině roku 2021 předpokládá *Základní scénář* postupný nárůst měnověpolitických sazeb a posilování kurzu CZK/EUR. Referenční sazba PRIBOR se v posledním roce scénáře dostane nad 2 % a kurz posílí k hodnotě 24,5 CZK/EUR. Společně s měnověpolitickými sazbami rostou i výnosy českých státních dluhopisů. Na domácích i zahraničních finančních trzích dochází v souladu se zahájením normalizace globálních měnových politik k růstu požadovaných výnosů. To se projeví zpomalením růstu a dočasně i mírným poklesem cen na globálních akciových trzích. Snížení motivace pro honbu za výnosem rovněž přispěje k mírnému nárůstu rizikových premií korporátních dluhopisů. Růst domácích cen nemovitostí začne vlivem rostoucích úrokových sazeb z úvěrů na bydlení a již vysoké srovnávací základny pozvolna slábnout.

... zatímco v Nepříznivém scénáři by docházelo k opakovaným hospodářským propadům

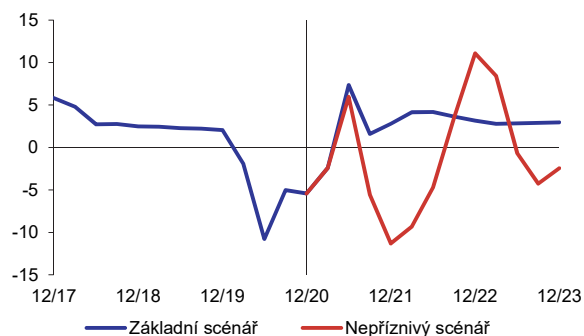
Nepříznivý scénář předpokládá opakující se poklesy zahraniční i domácí ekonomické aktivity zejména v důsledku dalších vln pandemie, pomalého tempa vakcinace obyvatelstva a vzniku mutací rezistentních vůči existujícím očkováním. Na globálních trzích by docházelo ke zhoršení sentimentu, rizikové premie u finančních aktiv i klientských úvěrů by skokově narostly. Ceny zahraničních akcií a dluhopisů s nižšími stupni ratingů by v roce 2021 klesly zpět na nejnižší úroveň z první poloviny roku 2020 a v následujících letech by byl tento pokles korigován pouze částečně. Na pozadí negativního sentimentu a obnovení uzávěr domácí ekonomiky včetně průmyslových odvětví by došlo v druhé polovině roku 2021 a první polovině roku 2022 k dalšímu poklesu spotřeby domácností i investiční aktivity. Závažná epidemická situace v zahraničí by vedla k poklesu zahraniční poptávky a zhoršení hospodářské i finanční situace zejména u průmyslových odvětví. HDP by v prvním roce scénáře klesl v průměru o 3,3 %, v dalších dvou letech by stagnoval při volatilním vývoji v jednotlivých čtvrtletích. Fiskální politika by působila v průběhu celého scénáře proticyklicky, ale rozsah podpůrných výdajových opatření by se s ohledem na růst zadlužení státu snižoval. Slabší efekt fiskálních opatření a ekonomické vyčerpání firem by se promítlo do výrazného nárůstu nezaměstnanosti a utlumeného mzdového růstu, který by se v roce 2022 přechodně dostal do záporných hodnot i v nominálním vyjádření. Tento vývoj by vedl k silnému nárůstu míry selhání a prudkému poklesu úvěrové dynamiky v sektoru domácností i nefinančních podniků. K výrazné korekci a propadu meziroční dynamiky do silně záporných hodnot přetrvávajících do konce horizontu testu by došlo u cen rezidenčních nemovitostí. Zvýšená míra selhání doprovázená poklesem hodnoty zástav by vyústila v rozsáhlé úvěrové ztráty a pokles zisku bankovního sektoru. Nadále vysoce podpůrná měnová politika by vedla v prvních dvou letech k poklesu sazby PRIBOR až k nulové úrovni. Výnosy českých státních dluhopisů zejména s delší dobou do splatnosti by nicméně rostly zejména vlivem zvýšení kreditní rizikové premie, což by přispělo k nárůstu dluhové služby české vlády. Dílčí příspěvek k nárůstu výnosů by měl i odliv kapitálu zahraničních investorů z trhu českých státních dluhopisů. V souladu s tím by došlo k postupnému oslabení kurzu nad hodnotu 27 CZK/EUR. Úrokové sazby z nových úvěrů by rostly vlivem zvyšování rizikových přírážek bank, které by zpřísnily pohled na úvěrové riziko. Nárůst dluhové služby by dále zesílil tlak na úvěrová selhání domácností a nefinančních podniků. Ve třetím roce scénáře by k nárůstu domácích výnosů a úrokových sazeb začala přispívat i jejich bezriziková složka, když by na pozadí rychle rostoucích inflačních tlaků začala zesilovat očekávání o relativně brzkém a svižném opuštění prostředí velmi nízkých výnosů.

¹⁸ *Základní scénář* v prvních dvou letech vychází z oficiální prognózy ČNB. *Základní scénář* pro třetí rok a *Nepříznivý scénář* byly vytvořeny výhradně pro potřeby zátěžového testování. *Základní scénář* za horizontem prognózy, ani *Nepříznivý scénář* proto nejsou oficiální prognózou ČNB.

Graf II.23A

Alternativní scénáře: reálný HDP

(meziročně v %)

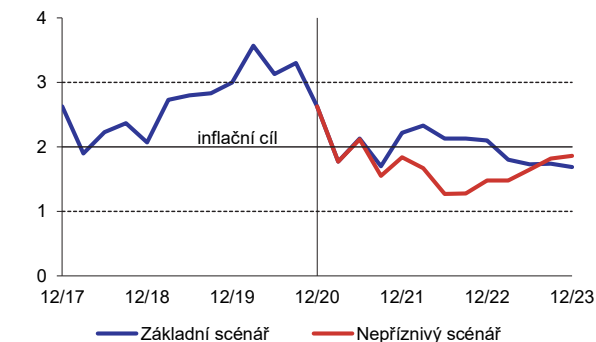


Zdroj: ČNB

Graf II.23B

Alternativní scénáře: inflace

(meziročně v %)

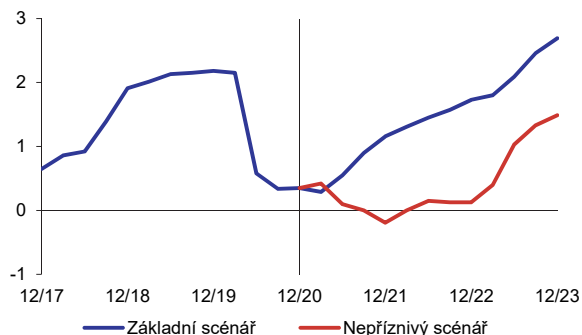


Zdroj: ČNB

Graf II.23C

Alternativní scénáře: 3M PRIBOR

(v %)

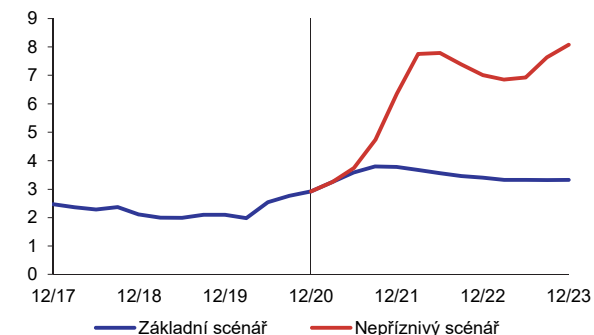


Zdroj: ČNB

Graf II.23D

Alternativní scénáře: míra nezaměstnanosti

(v %)

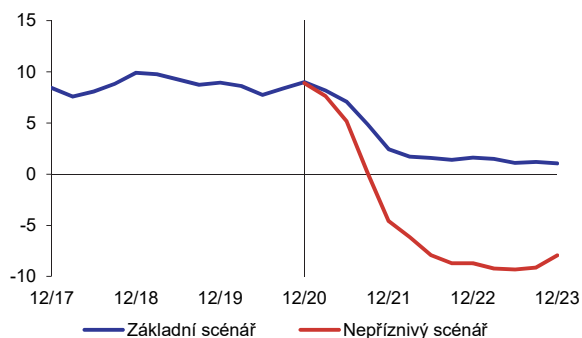


Zdroj: ČNB

Graf II.23E

Alternativní scénáře: ceny nemovitostí

(meziročně v %)

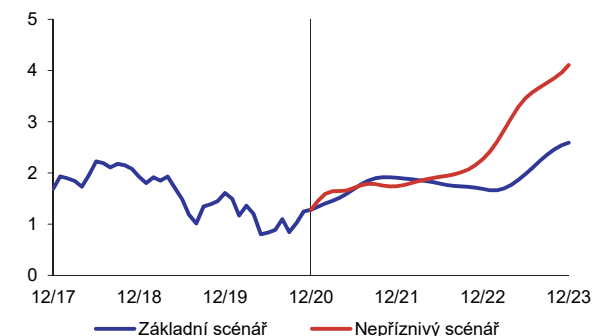


Zdroj: ČNB

Graf II.23F

Alternativní scénáře: výnos desetiletého českého státního dluhopisu

(v %)



Zdroj: ČNB

II.2 NEFINANČNÍ SEKTOR

II.2.1 Veřejný sektor

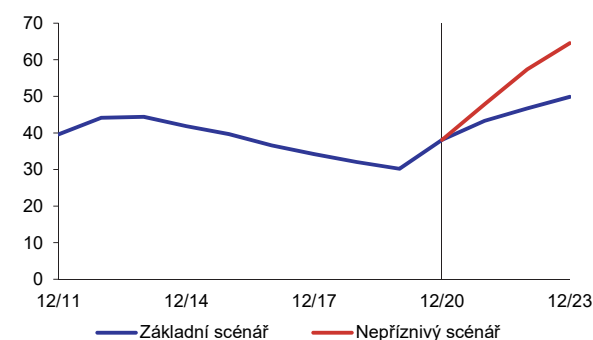
Stabilizační opatření vládního sektoru se významně podepsala na výsledcích jeho hospodaření

Vládní dluh ČR se v relativním vyjádření k HDP ke konci roku 2020 zvýšil o 7,8 p. b. na 38,1 % (2 153 mld. Kč, [Graf II.24](#)), a to jak vlivem výrazně deficitního hospodaření vládního sektoru ([Graf II.25](#)), tak vlivem propadu HDP (meziroční změna HDP v běžných cenách -1,7 %, [Graf II.23A](#)). Hlavní příčinou deficitu vládního sektoru ve výši 348 mld. Kč v roce 2020 (6,2 % HDP)¹⁹ byla realizace fiskálních stabilizačních opatření²⁰ a výpadek příjmů související s propadem ekonomické aktivity.

Graf II.24

Dluh vládního sektoru

(v % nominálního HDP)

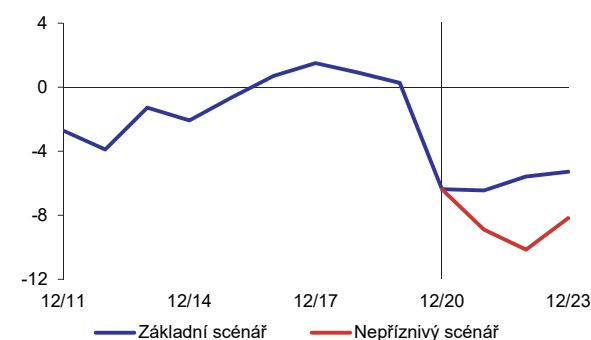


Zdroj: ČNB

Graf II.25

Saldo vládního sektoru

(v % nominálního HDP)



Zdroj: ČNB

V následujících letech se očekává pokračující deficitní hospodaření a další nárůst vládního dluhu

Pomalé oživení ekonomické aktivity ([Graf II.23A](#)) a přetrvávající expanzivní fiskální politika ČR v prvním roce *Základního scénáře* vystřídá relativně mírná fiskální restrikce²¹ daná ukončováním stabilizačních opatření spojených s pandemií (*část II.1.3*).²² Dluh vládních institucí bude v důsledku deficitního hospodaření pokračovat v růstu ([Graf II.25](#)) a dosáhne na úroveň 50 % HDP ke konci roku 2023 ([Graf II.24](#)).²³ Při naplnění *Nepříznivého scénáře*, ve kterém by došlo k hlubokému propadu ekonomické aktivity a znatelnému nárůstu nezaměstnanosti ([Graf II.23D](#)) a rizikových premií ve výnosech státních dluhopisů ([Graf II.23F](#)), by vládní dluh na horizontu scénáře rostl výrazně rychleji, a to až k hodnotě 64,5 % HDP. Dluhovou brzdu by vládní dluh překročil již v roce 2022 (*část IV.5*). Jejím překročení by mimo období ekonomického poklesu do značné míry omezilo možnosti aktivního využívání fiskální politiky.²⁴

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

Nutnost zajistit financování deficitního hospodaření spolu s výdaji na řádné splátky dluhu se v roce 2020 odrazily v rekordním objemu emise státních cenných papírů (615 mld. Kč, tj. meziroční nárůst o 383 mld. Kč, [Graf II.19 CB](#)). Ratingové hodnocení ČR nebylo navzdory rekordnímu deficitu zhoršeno a zůstal zachován i jeho další stabilní výhled ([Tab. II.1](#)). To umožnilo financování vládního dluhu za stále nízké rizikové přírážky. Nový dluh byl v roce 2020 financován emisí dluhových cenných papírů s nižšími výnosy (průměrný výnos do splatnosti 1,11 %), než činil průměrný výnos existujícího dluhu (1,94 %). Průměrná splatnost dluhu zůstala na úrovni 6 let. Domácí finanční instituce svou poptávkou po státních dluhopisech tvořily primární zdroj financování výpůjční potřeby vládního sektoru v roce 2020 ([BOX 3](#)). Jimi držená nominální hodnota českého vládního dluhu vzrostla v roce 2020 o 374 mld. Kč. Zájem přetrvával i ze strany nerezidentů (nárůst nominální hodnoty během roku 2020 o 36 mld. Kč), kteří ke konci roku drželi především dluhopisy s kratší splatností ([Graf II.26](#)).

19 Strukturální deficit v roce 2020 byl 5,4 % HDP.

20 Jednalo se zejména o mimořádný příspěvek při karanténě, prodloužení a navýšení kompenzačních bonusů a programu Antivirus, mimořádné odměny zdravotníkům a pracovníkům v sociálních službách, navýšení výdajů ve zdravotnictví z důvodu nákupu vakcín a testů a další programy na cílenou podporu zasažených odvětví.

21 Od roku 2022 by dle zákona č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti, měl být snižován strukturální deficit o 0,5 p. b. ročně.

22 Blíže [Zpráva o měnové politice – zima 2021](#).

23 MF ČR ve své [dubnové makroekonomické prognóze](#) predikuje dluh vládního sektoru v roce 2024 na úrovni 54,6 % HDP, tedy těsně pod dluhovou brzdou 55 %.

24 Blíže viz § 14 zákona č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti.

Tab. II.1
Úvěrový rating ČR

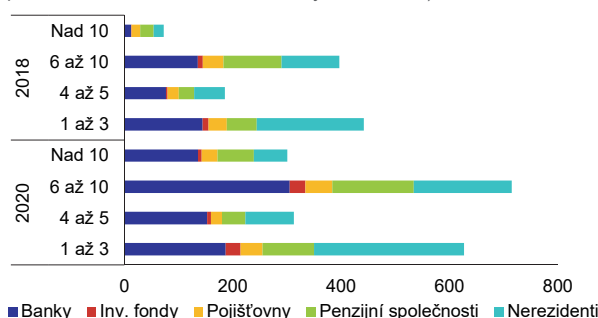
Ratingová agentura	Ocenění (Rating)	Výhled
Moody's	Aa3	Stabilní
S&P Global Ratings	AA	Stabilní
Fitch Ratings	AA-	Stabilní
JCR	AA	Stabilní
R&I	AA-	Stabilní
Scope Ratings	AA	Stabilní
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní
ACRA Europe	AA	Stabilní
ACRA	AA	Stabilní

Zdroj: MF ČR

Poznámka: Hodnocení ratingových agentur pro dlouhodobé závazky v domácí měně. Údaj k 13. 4. 2021.

Graf II.26
Vybraní věřitelé ústředních vládních institucí ČR

(splatnost v letech; osa x: nominální objem v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Údaje pro držené státní cenné papíry dle dohledových dat k 31. 12. 2018 a k 31. 12. 2020.

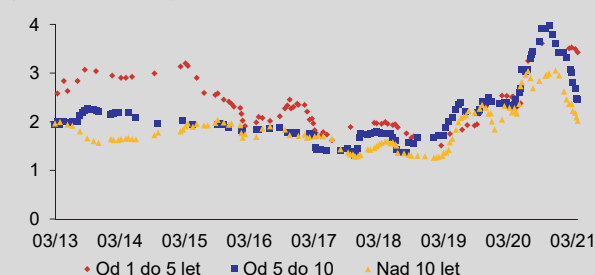
BOX 3 Financování výpůjční potřeby státu na trhu státních dluhopisů

Nabídka státních dluhopisů řady zemí včetně ČR od propuknutí pandemie prudce vzrostla v důsledku nárůstu jejich výpůjčních potřeb. Ty jsou způsobeny vysokými primárními schodky hospodaření veřejných rozpočtů a nutností refinancovat splatné vládní dluhy (Graf II.20 CB). Přístup států ke zdrojům financování představuje důležitý likviditní indikátor pro analýzu míry srchovaného rizika, neboť nesoulad mezi potřebnou výší financování (krytou především nabídkou státních cenných papírů) a zdroji financování (tedy poptávkou po státních cenných papírech) by za velmi nepříznivých finančních podmínek mohl vyústit i v krizi vládního dluhu.²⁵

Zdrojem krytí výpůjční potřeby české vlády jsou především české státní dluhopisy, které aktuálně představují 98 % dluhu ústředních vládních institucí. Jejich nabídka na primárním trhu se v roce 2020 výrazně meziročně zvýšila (Graf II.19 CB), přesto byla úspěšně absorbována silnou poptávkou, která několikanásobně přesahovala prodaný objem (Graf 1). Významné postavení na straně poptávky zaujímaly domácí banky (Graf 2). Své expozice vůči českým státním dluhopisům navýšily i ostatní domácí institucionální investoři a nerezidenti. Domácí finanční instituce jsou významnými investory do českých státních dluhopisů dlouhodobě (Graf II.21 CB), a to napříč všemi splatnostmi (Graf II.26). Proměnlivější míru preference v držení českých státních dluhopisů a tedy absorpci výpůjční potřeby českého státu mohou vzhledem k vyšší citlivosti vůči tržnímu riziku vykazovat nerezidenti. Jimi držený podíl státních cenných papírů byl ke konci roku 2020 okolo 30 % celkového dluhu (Graf 3).

Graf 1 (BOX)
Poptávka po českých státních dluhopisech v primárních aukcích

(poměr bid to cover)

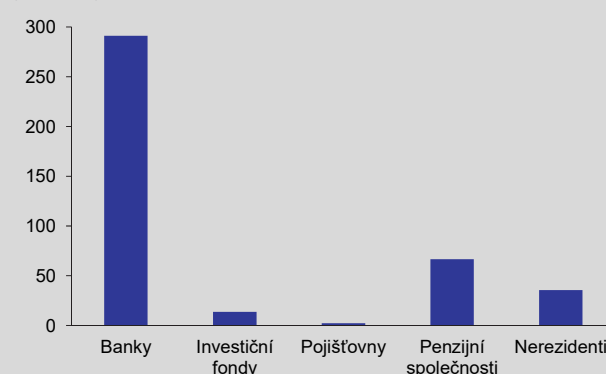


Zdroj: ČNB

Poznámka: Data k 13. 4. 2021. Poměr bid to cover představuje poměr poptávaného a prodaného objemu (očistěno o portfolio MF ČR). Jednotlivé body jsou klouzavý průměr objemem vážených bid to cover poměrů za posledních dvanáct aukcí pro daný čas splatnosti.

Graf 2 (BOX)
Změna v držbě českých státních dluhopisů za rok 2020 v nominální hodnotě

(v mld. Kč)



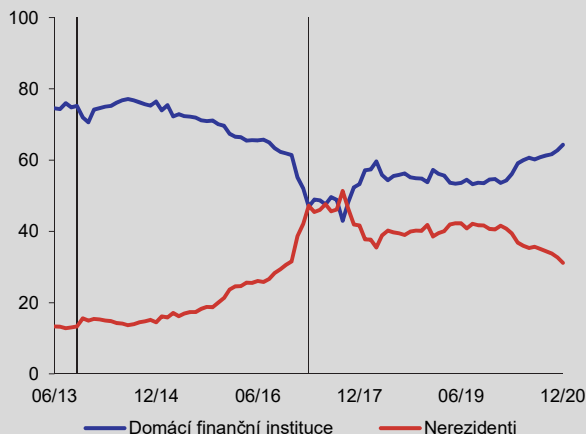
Zdroj: ČNB

25 Jako příklad lze uvést nárůst 3letého výnosu českých státních dluhopisů, který v období od října 2009 do konce dubna 2010 vzrostl z 2,2 % na 12,2 % v reakci na dosažený rekordní deficit rozpočtu na konci roku ve výši 15,4 % HDP a dosažené celkové zadlužení ve výši 126,8 % HDP.

Při naplnění *Nepříznivého scénáře* by výpůjční potřeba ČR proti roku 2020 značně narostla (až na 918 mld. Kč v roce 2022, **Graf 4**), a to nejen z důvodu nárůstu schodku hospodaření sektoru vládních institucí, ale i v důsledku refinancování splatného dluhu.²⁶ V *Nepříznivém scénáři* se předpokládá i zdražení zdrojů financování vládního dluhu vlivem nárůstu termínové a kreditní rizikové premie (**Graf II.23F**). Nárůst výnosů nově emitovaných státních dluhopisů by však nepředstavoval na horizontu *Nepříznivého scénáře* významné potíže. Efektivní úroková sazba z celkového dluhu vládních institucí by díky levnému financování v minulosti byla v historickém srovnání stále velmi nízká (**Graf 5**).

Graf 3 (BOX)**Držitelé českých státních dluhopisů**

(v % stavu českých korunových státních dluhopisů)

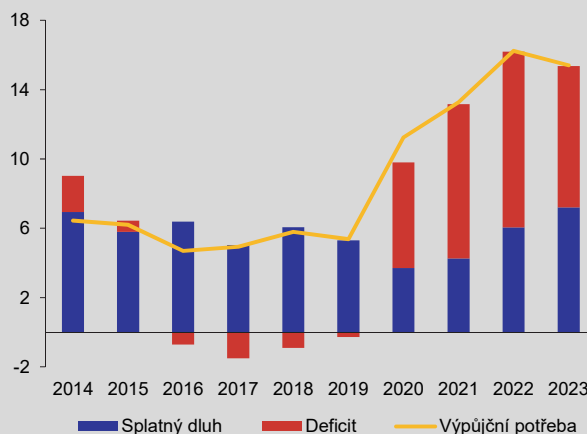


Zdroj: MF ČR, ČNB

Poznámka: Svislé čáry označují poslední měsíční pozorování před oznámením kurzového závazku ČNB a jeho ukončením.

Graf 4 (BOX)**Výpůjční potřeba státu v Nepříznivém scénáři**

(v % HDP)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Výpůjční potřeba je hotovostní primární deficit plus splátky dluhu včetně splatné jistiny a tzv. SFA, které v grafu nejsou zobrazeny vzhledem k nízkému objemu.

Motivace domácích finančních institucí poptávat české státní dluhopisy je ovlivňována potřebou řízení likviditního rizika v bilancích, regulací institucí²⁷, interními pravidly ovlivňujícími výši expozic a v neposlední řadě jejich relativní výnosností. Význam výnosnosti dokumentuje i období blížícího se konce kurzového závazku ČNB mezi roky 2016 a 2017, kdy se poptávka po státních dluhopisech ze strany domácích finančních institucí na pozadí záporné výnosové křivky až přes pětiletou splatnost postupně snižovala (**Grafy II.13–15**). Absorpční kapacita domácích nebankovních institucí je vzhledem k jejich velikosti relativně nízká, neboť poměr celkových aktiv domácích pojišťoven, penzijních a investičních fondů a celkového vládního dluhu byl ke konci roku 2020 necelých 79 %. Potenciálním omezením absorpční kapacity domácích bank, které představují hlavní věřitele vlády, by mohly být interní limity na významné expozice.²⁸ Ze zaslaných plánů financování bank z konce roku 2020 na další tři roky nicméně vyplývá plánovaný nárůst držených dluhových cenných papírů, a to o 103 mld. Kč (**Graf 6**). Objem státních dluhopisů v portfoliích domácích bank splatných ke konci roku 2023 byl ke konci roku 2020 téměř 200 mld. Kč. To by za předpokladu opětovného dokoupení splatného objemu a plánovaného dodatečného nárůstu o 103 mld. Kč na vrub pouze českých státních dluhopisů představovalo čistý nákup v nominální hodnotě téměř 303 mld. Kč v průběhu následujících tří let. Z regulatorního pohledu by mohl být potenciálním omezením výraznějšího navýšení svrchovaných expozic pákový poměr.²⁹ Ten ke konci roku 2020 za celý domácí bankovní sektor nicméně dosáhl téměř 8 % (**Graf III.3**) a významně tak převyšoval dolní limit ve výši 3 % (část III.2). Ani tento limit by proto neměl v blízké budoucnosti představovat možné omezení kapacity domácích bank absorbovat narůstající vládní dluh.

26 Refinancovaný objem by ovšem navzdory rostoucímu objemu dluhu v *Nepříznivém scénáři* vzrostl jen mírně. To je dáno předpokládanou splatnostní strukturou nového dluhu v letech scénáře, pro kterou se předpokládá setrvání průměrné splatnosti celkového dluhu v okolí dosavadního cíle MF ČR na 6 letech.

27 Banky oproti těmto expozicím navíc drží obvykle nulový nebo velmi nízký kapitál. Tyto expozice zvyšují objem likvidních aktiv pro regulatorně závazný poměr likvidního krytí (LCR) a svrchované expozice jsou dále vyjmuty z limitů koncentrace. Možný pozitivní dopad do absorpční kapacity lze pohledem regulace očekávat díky minimálním požadavkům na kapitál a způsobil závazky (MREL). Banky by totiž prostředky získané emisí způsobilých závazků mohly investovat na trhu státních dluhopisů a navýšit svou poptávku. Na poptávku po státních dluhopisech by mohla mít vliv i novela zákona o ČNB (zákon č. 219/2021 Sb., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o ČNB), která rozšiřuje spektrum protistran v obchodech s cennými papíry včetně státních dluhopisů.

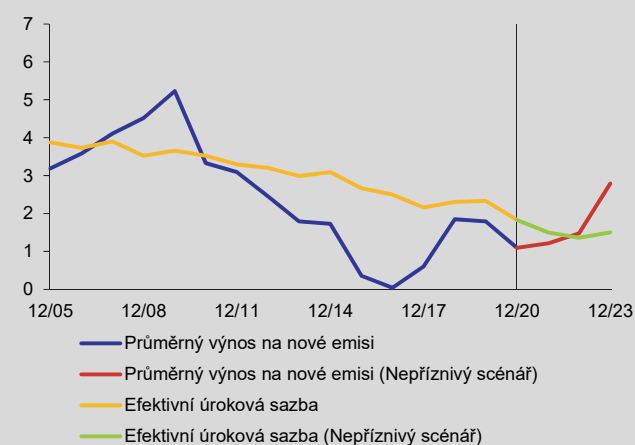
28 Banka spadající do rozsahu aplikace směrnice a nařízení CRD IV / CRR je povinna v rámci systému řízení rizik mimo jiné zajistit i soustavné a účinné řízení koncentrace expozic včetně svrchovaných.

29 Blíže v Komárková, Z., Hodula, M. a Pfeifer, L. [Vztah kapitálových a likvidních obezřetnostních nástrojů](#), tematický článek o finanční stabilitě 1/2020.

Graf 5 (BOX)

Průměrný výnos korunových českých státních dluhopisů

(průměrný výnos v %)



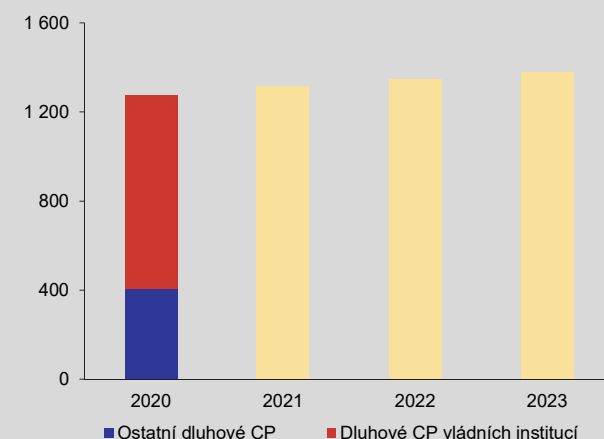
Zdroj: ČNB

Poznámka: Pouze kuponové dluhopisy na korunových aukcích primárního trhu. Váženo nabízeným objemem v aukci. Efektivní výnos počítán jako poměr dluhové služby a celkového dluhu.

Graf 6 (BOX)

Držené dluhové cenné papíry dle plánů domácích bank

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Podíl dluhopisů vládních institucí není dostupný pro plány bank (žluté sloupce). Pro představu zobrazen podíl ke konci roku 2020.

Absorpční kapacita nerezidentů je značně vyšší v porovnání s domácími finančními institucemi. Je však velmi citlivá na vývoj úrokového, úvěrového i měnového rizika a na obecný sentiment na globálních finančních trzích. Z těchto důvodů koncentrují nerezidenti svou poptávku do kratších splatností (Graf II.26). Při změnách tržního sentimentu mohou nerezidenti vyvolávat nežádoucí volatilitu především na kratším konci výnosové křivky českých státních dluhopisů a snižovat i atraktivitu těchto dluhopisů.³⁰ Významným vodítkem pro poptávku nerezidentů je úvěrový rating, který je aktuálně pro ČR se stabilním výhledem a s vysokým oceněním (Tab. II.1). Nerezidenti také v některých případech řídí své investování do dluhopisů dle jeho zařazení do benchmarkových indexů. Možné vyřazení či přiřazení dluhopisu do indexů může rovněž zapříčinit dočasné výkyvy v poptávce po tomto dluhopisu. Poptávku ze strany nerezidentů ovlivňují v posledních letech také programy centrálních bank na odkupy státních dluhopisů, které stlačují výnosy zahraničních státních dluhopisů, a zvyšují tak relativní výnosnost dluhopisů nabízených na domácím trhu. Poptávka nerezidentů je tak ve výsledku velmi citlivá na makrofinanční vývoj, a výskyt nepříznivých šoků uvažovaných v *Nepříznivém scénáři* by proto mohl vést ke skokové změně v její úrovni.

Včasná fiskální konsolidace by měla znovu zvýšit fiskální prostor i s ohledem na zvýšené budoucí náklady spojené se stárnutím obyvatel

Předpandemické příznivé podmínky spojené s hospodářským růstem nebyly využity k tvorbě rezerv či zahájení reformy penzijního či zdravotního systému. Docházelo naopak k procyklickému růstu vládních výdajů³¹, a to zejména z důvodu vyšší valorizace penzí a růstu platů ve vládním sektoru, ale také vlivem snižování daní. Pandemie, která se odrazila v rekordním nárůstu zadlužení státu, pak přispěla k omezení fiskálního prostoru pro procyklické působení v případě budoucích recesí či krizí. Nejen z důvodu udržení stability veřejných financí, ale i neohrožení stability finančního sektoru jako významného věřitele vládních institucí, by proto vláda ČR měla připravit strategii konsolidace veřejných financí³² zohledňující i nepříznivý vliv pokračujícího stárnutí populace po roce 2030, které představuje významné střednědobé riziko.³³

30 Například v polovině října 2008 došlo k významnému oslabení poptávky zejména ze strany zahraničních institucionálních investorů s negativním dopadem na rozpětí prodejních a nákupních cen.

31 Celkové běžné primární výdaje vládního sektoru vzrostly za posledních 5 let o výrazných 41 % a meziroční nárůst za poslední rok činil 12,4 %. Podíl mandatorní výdajů státního rozpočtu na celkových výdajích státního rozpočtu v roce 2020 představoval 51 %.

32 Absence konsolidační strategie v *konvergenčním programu MF ČR* z roku 2021 byla kritizována ze strany ratingové agentury Moody's.

33 [Zpráva o dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí \(červen 2020\)](#).

II.2.2 Soukromý nefinanční sektor

Pandemie výrazně ovlivnila sektor nefinančních podniků v roce 2020 i na začátku roku 2021...

Soukromý nefinanční sektor byl od konce prvního čtvrtletí loňského roku zasažen nástupem pandemie. Ta vedla zejména ve druhém čtvrtletí 2020 k silným propadům produkce, přidané hodnoty i provozních přebytků v sektoru nefinančních podniků (Graf II.22 CB) a k omezení investiční aktivity. Snížení její meziroční dynamiky do silně záporných hodnot vyústilo ve značný pokles míry investic (Graf II.27). Silně nepříznivému vývoji odpovídalo také účetní hospodaření podniků, přičemž se za rok 2020 jejich počet ve ztrátě zvýšil na 23,5 % a rentabilita kapitálu se snížila u všech velikostí podniků (Graf II.28). Obecný propad ziskovosti lze pozorovat napříč téměř všemi odvětvími, výrazný byl zejména ve zpracovatelském průmyslu (včetně automobilového) a v dopravě (Graf II.29). Naopak v čase srovnatelnou míru ziskovosti vykázala odvětví developerů (vzhledem k růstu cen a silné aktivitě na trhu rezidenčních nemovitostí) a stavebnictví.

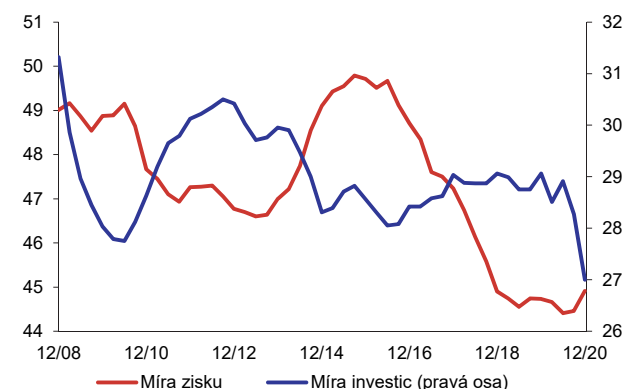
... dopad na sektor domácností prozatím nebyl silný

Přenos nepříznivého šoku do sektoru domácností byl zčásti absorbován veřejným sektorem (část II.2.1). Nezaměstnanost se i přes rekordní propad HDP zvýšila jen mírně (Graf II.23 CB). Vývoj mezd byl rozkolísaný, ale celkový trend naznačuje jen mírné zpomalení jejich dynamiky (Graf II.23 CB). I zde však lze pozorovat rozdíly v jednotlivých odvětvích (Graf II.30), přičemž k největším úbytkům zaměstnaných osob došlo v nejsilněji zasažených odvětvích ubytování a pohostinství (-18,9 %) a administrativních a podpůrných činností (-12,2 %).

Graf II.27

Míra zisku a investic v sektoru nefinančních podniků

(v % hrubé přidané hodnoty)



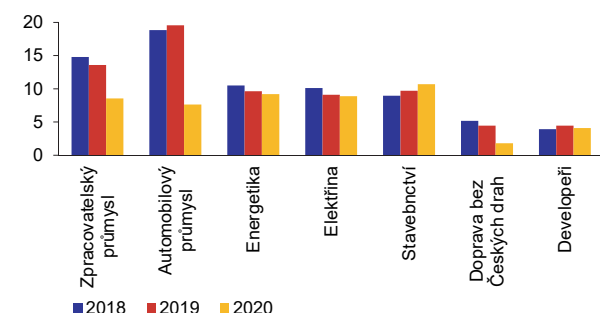
Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Zisk je vyjádřen ročním klouzavým úhrnem hrubého provozního přebytku a investice ročním klouzavým úhrnem tvorby hrubého fixního kapitálu.

Graf II.29

Vývoj rentability kapitálu po zdanění ve vybraných odvětvích

(v %)



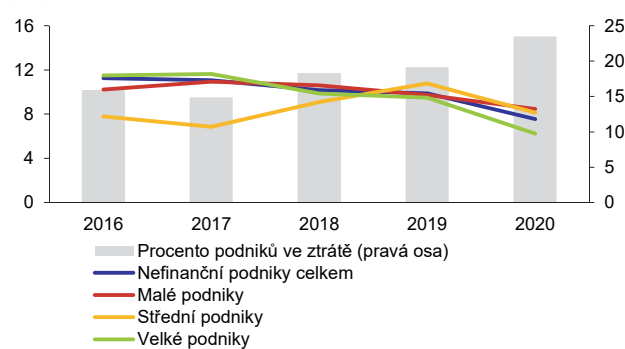
Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Energetika zahrnuje odvětví elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu. Automobilový průmysl je zahrnut ve zpracovatelském průmyslu. Segment developerských projektů je zahrnut do výsledků stavebnictví. Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru nefinančních podniků.

Graf II.28

Vývoj rentability kapitálu po zdanění a procento nefinančních podniků ve ztrátě

(v %)



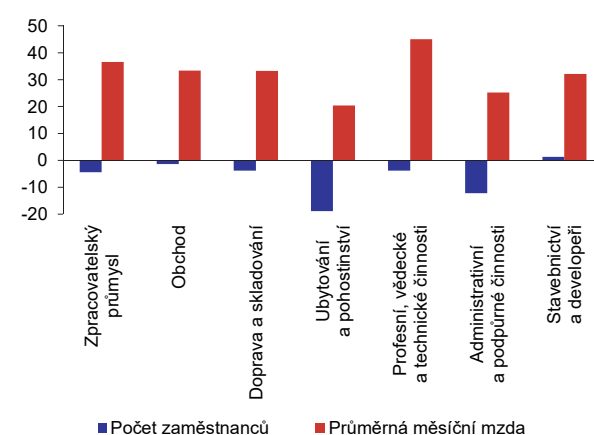
Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Výsledky jsou založeny na výběru zhruba 1 800 nefinančních podniků, které dohromady mají více než 40 % podíl na hrubé přidané hodnotě sektoru.

Graf II.30

Zaměstnanost a průměrná mzda ve vybraných odvětvích na konci roku 2020

(meziroční změna zaměstnanců v %; měsíční mzda v tis. Kč)



Zdroj: ČSÚ

Úvěrová aktivita se snížila s výjimkou úvěrů domácnostem na bydlení...

Meziroční úvěrový růst se v případě bankovních úvěrů domácnostem na spotřebu a nefinančním podnikům od druhého čtvrtletí roku 2020 setrvale snižoval a v prvním čtvrtletí roku 2021 se přehoupl do záporných hodnot (Graf V.6). Čerpání nových úvěrů ze strany nefinančních podniků se oproti předpandemickým průměrům výrazně lišilo zejména v nejvíce zasažených odvětvích jako ubytování a pohostinství a ostatní služby (Graf II.24 CB), kde došlo k silnému poklesu (o více než 40 %). Výrazné propady zaznamenalo rovněž odvětví stavebnictví a developerů.³⁴ Naopak u podniků, jejichž činnost spadá pod informační a komunikační technologie, došlo k značnému nárůstu. U úvěrů domácnostem na bydlení se tempo růstu během celého roku 2020 a prvního čtvrtletí 2021 postupně zvyšovalo (část V.3).

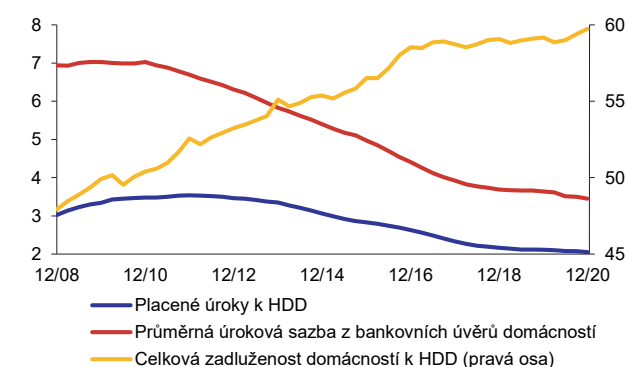
... které nadále čerpaly zejména vysokopříjmové domácnosti

Bližší pohled na strukturu nových hypotečních úvěrů ukazuje, že hypoteční úvěry si pořizovaly zejména vysokopříjmové domácnosti, jejichž podíl na celkových nových hypotečních úvěrech se dlouhodobě pohybuje mezi 60 a 70 % (Graf II.26 CB). Nicméně v roce 2020 došlo k mírnému nárůstu podílu nových úvěrů čerpaných nízkopříjmovými domácnostmi (1. a 2. příjmový kvintil), a to při zohlednění příjmů více žadatelů (Graf II.27 CB). V roce 2020 se také postupně snižoval podíl nových úvěrů s fixací úrokových sazeb nad 5 let. Zatímco na počátku roku 2020 se tento podíl pohyboval na necelých 75 % objemu nových hypotečních úvěrů, na počátku roku 2021 činil tento podíl 50 % (Graf II.25 CB). To odráží mírný nárůst ceny úvěrů s dlouhodobou fixací oproti cenám úvěrů s fixací do 5 let. Rostoucí podíl úvěrů s kratší fixací na celkovém hypotečním portfoliu naznačuje mírné zvýšení citlivosti tohoto portfolia na změny úrokových sazeb. V případě růstu úrokových sazeb by se u skupiny domácností s hypotečními úvěry s krátkou splatností zvýšilo likviditní riziko (část IV.4).

Graf II.31

Míra zadluženosti a úroky placené domácnostmi

(v %)



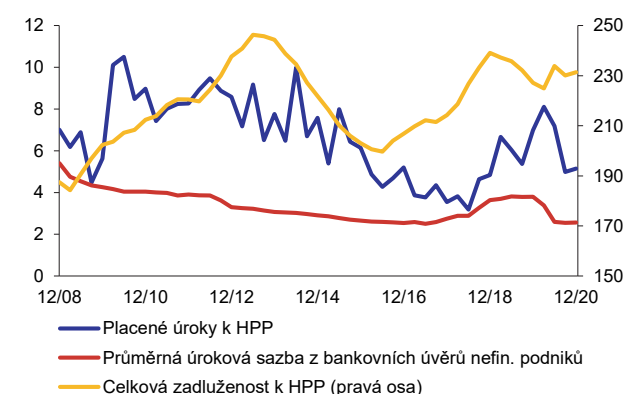
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: HDD označuje hrubý disponibilní důchod. Sektor domácností zahrnuje rovněž údaje za neziskové instituce sloužící domácnostem. Úroková sazba je počítána jako průměrná úroková sazba bankovních úvěrů domácností ze stavů obchodů.

Graf II.32

Míra zadluženosti a úroky placené nefinančními podniky

(v %)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: HPP je hrubý provozní přebytek. Úroková sazba je počítána jako průměrná úroková sazba bankovních úvěrů nefinančních podniků ze stavů obchodů.

Míra zadluženosti domácností začala po letech stagnace mírně růst...

Slabší mzdová dynamika a nárůst nezaměstnanosti při zrychlujícím růstu úvěrů na bydlení vedly v roce 2020 ke zvýšení zadluženosti sektoru domácností (Graf II.31). Poměr placených úroků a celkových disponibilních příjmů domácností se z důvodu mírného poklesu úrokových sazeb téměř nezměnil (Graf II.13 a Graf II.31). Setrvale nízké úroky spolu s vládní podporou na udržení zaměstnanosti a bankovními moratorii na splátky úvěrů zabránily dramatickému zvýšení podílu neudržitelného (rizikového) dluhu³⁵ navzdory propadu ekonomiky (Graf II.33).

... v sektoru nefinančních podniků se míra zadluženosti příliš neměnila...

Sektor nefinančních podniků, který byl na agregátní úrovni zasažen pandemií koronaviru významněji, v roce 2020 stabilizoval svou zadluženost poblíž úrovně 230 % hrubého provozního přebytku (Graf II.32). Placené úroky vzhledem k hrubému provoznímu přebytku sektoru se však znatelně snížily v reakci na pokles úrokových sazeb z úvěrů. Ten byl díky úročení variabilní sazbou u většiny úvěrů mnohem výraznější než v případě domácností (Graf II.13 a Graf II.32). Poměr

³⁴ Pokles úvěrového růstu v odvětví stavebnictví a developerů se může jevit vzhledem k vysoké rentabilitě kapitálu jako překvapivý. Úvěry těmto odvětvím jsou většinou charakterizovány vysokými jednorázovými objemy v souvislosti se zahájením nových projektů, kterými se předzасobí na delší dobu a průměrné objemy tím mohou být vzhledem k poklesu nové výstavby během roku 2020 zkresleny. Několik takových úvěrů bylo poskytnuto v prvním čtvrtletí roku 2020 a spadají tedy ještě do předpandemické doby. Aktuální pokles v nových úvěrech tedy nemusí odpovídat nízké aktivitě v odvětví.

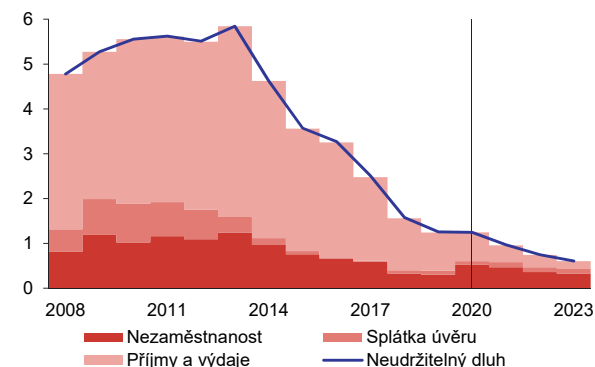
³⁵ Podíl neudržitelného dluhu domácností označuje část hypotečních úvěrů v portfoliu, u nichž je možné potenciálně očekávat problémy se splácením úvěru. Koncept neudržitelného dluhu odráží působení cyklických faktorů (vývoj míry nezaměstnanosti, nominálních příjmů a úrokových sazeb) a současně zachycuje dopad nadměrného přijímání rizik při pořizování hypotečních úvěrů (vysoká dluhová služba a vysoký sklon ke spotřebě).

placených úroků a hrubého provozního přebytku se ani při vyšších úrokových sazbách v minulých letech nedostal nad 10 % a ve srovnání s ostatními náklady je dlouhodobě nízký.³⁶ Případný nárůst úrokových sazeb by tak hospodaření sektoru neměl výrazně ovlivnit.

Graf II.33

Podíl neudržitelného hypotečního dluhu podle Základního scénáře

(v % celkového hypotečního dluhu)



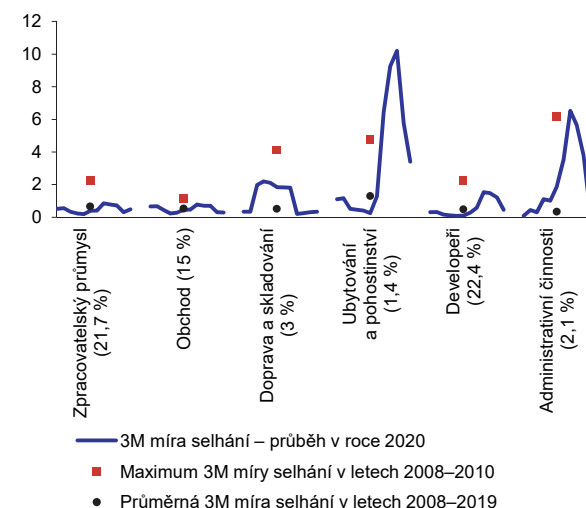
Zdroj: ČNB

Poznámka: Podíl neudržitelného dluhu označuje tu část hypotečních úvěrů v portfoliu, u nichž je možné potenciálně očekávat problémy se splácením. Rozklad na jednotlivé faktory znázorňuje, co mělo rozhodující vliv pro přechod úvěru z udržitelného do neudržitelného stavu. Faktory splátek a nezaměstnanosti odráží cyklický vývoj ekonomiky, a jejich působení je tak do značné míry přirozené. Naopak faktor příjmů a výdajů odráží neadekvátní vyhodnocení příjmové a výdajové stránky rozpočtu domácnosti při pořízení hypotečního úvěru. Pro dlouhodobě udržitelný růst zadluženosti by míra vlivu tohoto faktoru měla být minimální.

Graf II.34

Míra selhání ve vybraných odvětvích nefinančních podniků v roce 2020

(v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Číslo v závorce za názvem odvětví udává podíl úvěrů daného odvětví na stavu výkonných úvěrů.

... ale na konci roku 2020 došlo v sektoru nefinančních podniků k nárůstu míry selhání

Po vypršení zákonného úvěrového moratoria došlo v sektoru nefinančních podniků k nárůstu míry selhání. Tento nárůst byl zapříčiněn selháním části úvěrů v nejsilněji zasažených odvětvích, zejména v ubytování a pohostinství (tříměsíční míra selhání zde přesáhla 10 % a výrazně překonala maxima pozorovaná v krizových letech 2008–2010), administrativní a podpůrné činnosti³⁷ a doprava (Graf II.34). Podíl úvěrů těchto odvětví na celkových úvěrech je však nízký a nárůst míry selhání je tak v kontextu hloubky hospodářského propadu i přes výrazné nárůsty v dílčích odvětvích relativně mírný. K dílčímu nárůstu míry selhání došlo také developerů v důsledku finančních potíží několika subjektů.

Základní scénář předpokládá smíšený vývoj úvěrové dynamiky v hlavních úvěrových segmentech...

I přes předpokládané ekonomické oživení zůstane v prvním roce Základního scénáře investiční aktivita sektoru nefinančních podniků utlučená, což povede k zápornému tempu růstu úvěrů v tomto sektoru (Graf II.35). V dalších letech se investiční aktivita zvýší a s ní dojde rovněž k vyššímu čerpání úvěrů ze strany nefinančních podniků. Úvěrová dynamika tak poroste k 6 % na horizontu scénáře. Vývoj úvěrové dynamiky v sektoru domácností se v Základním scénáři bude lišit v závislosti na segmentu úvěrového trhu (Graf II.36). Zatímco v segmentu úvěrů na bydlení dojde po dosažení vrcholu v roce 2021 ke zpomalení k 6 % na horizontu scénáře, u úvěrů na spotřebu se tempo růstu po současném zbrzdění postupně zrychlí a dosáhne 5% tempa v roce 2023.

... a nárůst míry selhání zejména v sektoru nefinančních podniků

Základní scénář předpokládá další nárůst míry selhání v sektoru nefinančních podniků až k 3,5 % a následný mírný pokles ke 2,5 % (Graf II.37). Míra selhání tak zůstane z hlediska dlouhodobého srovnání nadprůměrná (bližší část IV.3). V sektoru domácností vzhledem k nízké míře nezaměstnanosti, nízkým úrokovým sazbám a pokračujícímu růstu mezd k výraznému zvýšení míry selhání v Základním scénáři nedojde (Graf II.38).³⁸ U úvěrů na bydlení lze sice pozorovat zvýšení nad hodnoty z předpandemických let, z historického hlediska však zůstanou stále mimořádně nízké. Vyšší riziko u hypotečních

³⁶ Například mzdové náklady nefinančních podniků představují přibližně 120 % hrubého provozního přebytku.

³⁷ Sem se řadí rovněž činnosti cestovních kanceláří a agentur.

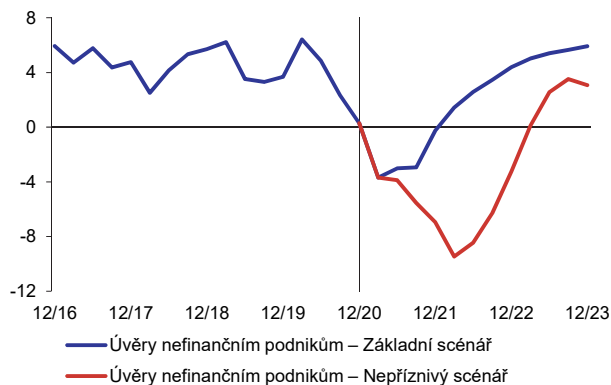
³⁸ V části zátěžového testu domácností je publikován i odhad 12M míry selhání výhradně u hypotečních úvěrů podle Základního i Nepříznivého scénáře (část IV.4). Vzhledem k rozdílnému metodickému přístupu se výsledky odhadu u hypotečních úvěrů mohou lišit od výsledků odhadu u úvěrů na bydlení. Zatímco u úvěrů na bydlení se vychází z makroekonomického přístupu, který se mimo jiné využívá pro potřeby zátěžového testování bankovního sektoru, u hypotečních úvěrů se míra selhání stanovuje na základě výsledků zátěžového testu domácností postaveného na mikroekonomickém přístupu, který navíc reflektuje strukturální změny trhu hypotečních úvěrů (viz metodika Zátěžového testu domácností).

úvěrů nenaznačuje ani odhad podílu neudržitelného dluhu podle *Základního scénáře* (Graf II.33). Při jeho naplnění se neudržitelný dluh na horizontu scénáře bude dále mírně snižovat.

Graf II.35

Bankovní úvěry v sektoru nefinančních podniků

(meziročně v %)

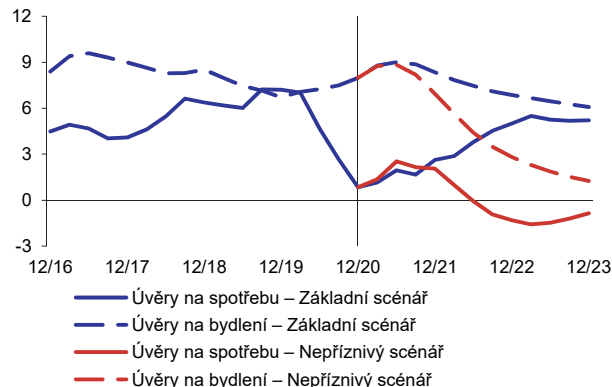


Zdroj: ČNB

Graf II.36

Bankovní úvěry v sektoru domácností

(meziročně v %)

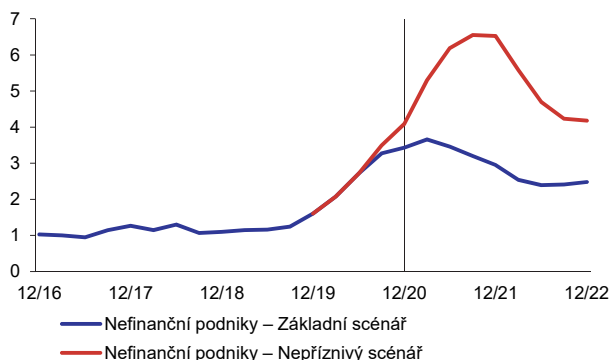


Zdroj: ČNB

Graf II.37

12M míra selhání u bankovních úvěrů nefinančním podnikům

(v %)

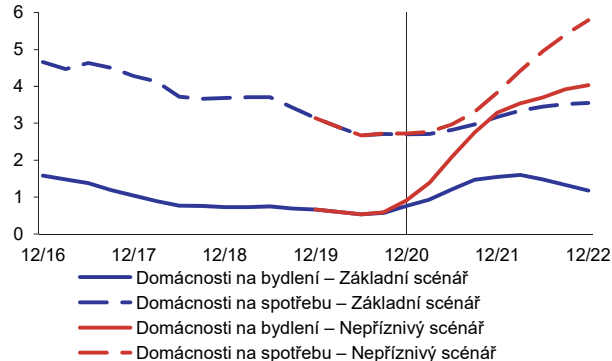


Zdroj: ČNB

Graf II.38

12M míra selhání u bankovních úvěrů domácností

(v %)



Zdroj: BRKI, ČNB

Rizika pro budoucí vývoj jsou spojena s poptávkovými i nabídkovými faktory

Rizika pro vývoj domácí ekonomiky v příštích měsících a letech jsou spojena zejména s vývojem pandemické situace (část II.1.2). Na solventnost a likviditu v sektoru domácností a nefinančních podniků by mohlo negativně dopadnout předčasné a výrazné zpřísnění hospodářských politik. Rizika spojená s přílišným zpřísněním finančních podmínek jsou klíčová také pro globální ekonomiku (část II.1.1). Jejich naplnění by v konečném důsledku mohlo výrazně ovlivnit poptávku po českém vývozu. Vedle rizik přímo spojených s pandemií je možné u vybraných odvětví (zejména zpracovatelského průmyslu či informačních a komunikačních technologií) identifikovat také krátkodobá rizika na nabídkové straně související s potížemi v dodavatelských řetězcích, které spočívají v nedostatku čipů a materiálů či v prodlužování doby jejich dodávek. Specifický typ rizik dlouhodobého charakteru souvisí s přechodem na nízkoemisní a udržitelnou ekonomiku, jejichž dopad na domácí sektor nefinančních podniků může být nezanedbatelný (BOX 4).

V Nepříznivém scénáři by došlo k významnému nárůstu míry selhání a zpomalení úvěrové dynamiky

Při naplnění podmínek *Nepříznivého scénáře* (část II.1.3) by došlo k citelnému propadu úvěrové dynamiky (Graf II.35 a Graf II.36), přičemž v sektoru nefinančních podniků by po většinu období dosahovala záporných hodnot. *Nepříznivý scénář* by se negativně promítl také do vývoje míry selhání, která by výrazně vzrostla v obou sledovaných sektorech (Graf II.37 a Graf II.38). V sektoru nefinančních podniků by agregátní 12M míra selhání ve svém maximu přesáhla 6 %, což podstatně převyšuje hodnoty pozorované během hospodářské krize v letech 2008–2010 (blíže část IV.3). K citelnému nárůstu by došlo rovněž v sektoru domácností, kde by se zvýšila míra selhání u úvěrů na spotřebu i na bydlení. Nárůst míry selhání u úvěrů na bydlení by se odvíjel od mzdové a potažmo odvětvové struktury dlužníků, přičemž se při simulované zátěži předpokládal pokles zaměstnanosti i v odvětvích s relativně vysokými mzdami (Graf II.29 CB). V souladu s nárůstem míry selhání by se zvýšil i podíl nevykonných úvěrů v obou sektorech (Graf II.30 CB).

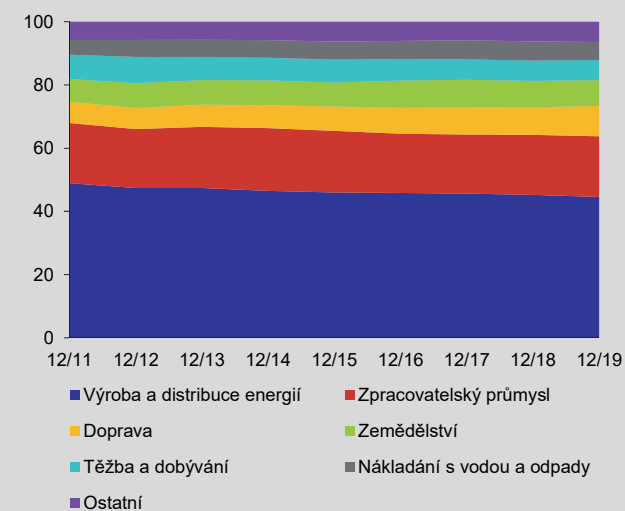
BOX 4 Emise skleníkových plynů v sektoru nefinančních podniků v ČR

V posledních letech zesilují iniciativy směřující k zohlednění kritérií udržitelného rozvoje ve fungování finančního systému. Z nedávné regulatorní iniciativy EU vzešel balíček opatření, jejichž cílem je mimo jiné zahrnutí faktorů udržitelnosti (tzv. faktory ESG³⁹) do hodnocení rizik ze strany finančních institucí (blíže část V.6 a BOX 7 v [ZFS 2019/2020](#)). Rozšířením hodnocení rizik o kategorie udržitelnosti se mohou změnit podmínky financování řady nefinančních podniků, což může mít nepochybně vliv na jejich hospodaření. Zvýšené náklady externího financování či jinak ztížené financování nefinančních podniků zprostředkovaně dopadne i na úvěrový trh a trh korporátních dluhopisů.⁴⁰ Celkovou finanční situaci podniků ovlivní rovněž regulace mířící přímo na omezení emisí skleníkových plynů a vyšší ochranu životního prostředí ve smyslu dodatečného zdanění v podobě zavedení „uhlíkové daně“ nebo emisních limitů. Dopad těchto regulatorních aktivit na jednotlivá odvětví nefinančních podniků bude závislý mimo jiné na velikosti emisí skleníkových plynů, které produkují.⁴¹ Lze očekávat, že dopad „zelené regulace“ bude v zemích s vyšší relativní emisní intenzitou silnější.

Nejvyšší podíl na produkci emisí skleníkových plynů v sektoru nefinančních podniků v ČR má odvětví výrobců a distributorů energií, přestože jeho příspěvek k celkovým emisím v čase mírně klesá (přibližně 45 % v roce 2019, [Graf 1](#)).⁴² Mezi další odvětví s vysokým podílem patří zpracovatelský průmysl, doprava, zemědělství, těžba a dobývání a nakládání s odpady. V celoevropském srovnání má ČR mix odvětví s vysokým podílem emisí nejpodobnější s visegrádskými zeměmi a s Německem. Ve většině zemí eurozóny má naopak nejvyšší příspěvek k celkovým emisím zpracovatelský průmysl ([Graf 2](#)). Při srovnání relativní emisní intenzity (poměr celkových emisí produkovaných nefinančními podniky a jejich přidanou hodnotou) vykazuje ČR výrazně vyšších hodnot než země západní Evropy. Podobně jako ČR jsou na tom i ostatní země, které vstoupily do EU v roce 2004 nebo později.

Graf 1 (BOX)
Emise skleníkových plynů v sektoru nefinančních podniků v ČR

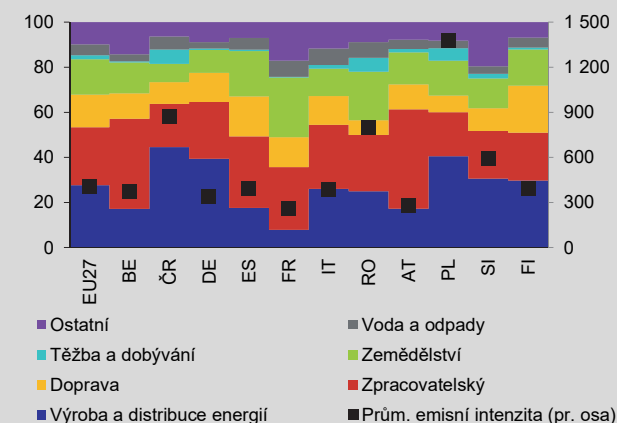
(v %)



Zdroj: Eurostat

Graf 2 (BOX)
Emise v sektoru nefinančních podniků v evropském srovnání

(v %; pravá osa: v tunách ekvivalentu CO₂ na milion EUR hrubé přidané hodnoty)



Zdroj: Eurostat

Poznámka: Průměrná emisní intenzita je poměr emisí skleníkových plynů produkovaných sektorem nefinančních podniků a jejich hrubou přidanou hodnotou vyjádřenou v EUR.

Největší dopad lze očekávat u odvětví s vysokou relativní emisní náročností, tj. s nepříznivým poměrem mezi tržbami a emisemi skleníkových plynů (přímá emisní náročnost). S rostoucí emisní náročností budou některá odvětví nucena použít vyšší část svých zdrojů na přizpůsobení se potenciálním regulatorním a celospolečenským závazkům, případně ukončit relativně významnou část své produkce. V ČR vévodí odvětvím s nejvyšší přímou emisní náročností výroba a distribuce energií, následovaná odpadními činnostmi, pozemní dopravou a zemědělstvím ([Graf 3](#)). Naopak vzhledem

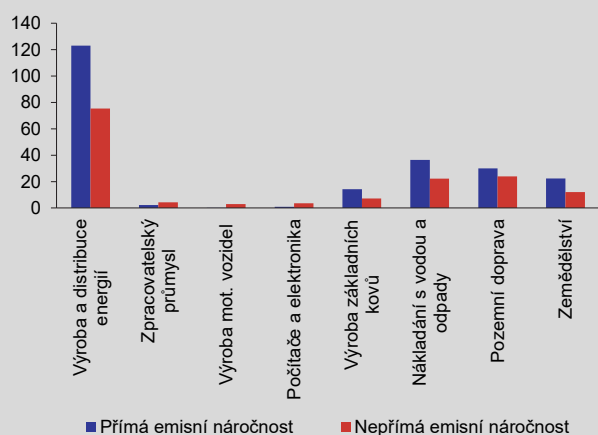
39 Jedná se o tzv. environmentální faktory, sociální faktory a faktory udržitelného systému správy a řízení společností. Mezi faktory udržitelnosti v environmentální oblasti patří např. realizace opatření proti klimatickým změnám, snižování uhlíkové stopy, zajištění ochrany vodních zdrojů či aplikace politik odpovědného odpadového hospodářství.

40 Regulace se v rámci dluhového financování může promítnout např. v ceně úvěrů nebo v hodnocení kvality kolaterálu.

41 V rámci tzv. rizik udržitelnosti jsou řešena vedle environmentálních rizik rovněž rizika ze sociální oblasti, mezi která např. patří nakládání s daty a jejich ochrana, pracovní podmínky nebo ochrana lidských práv, a v řízení společností, např. lobbismus, whistleblowing a jiné.

42 Dle dat Eurostatu.

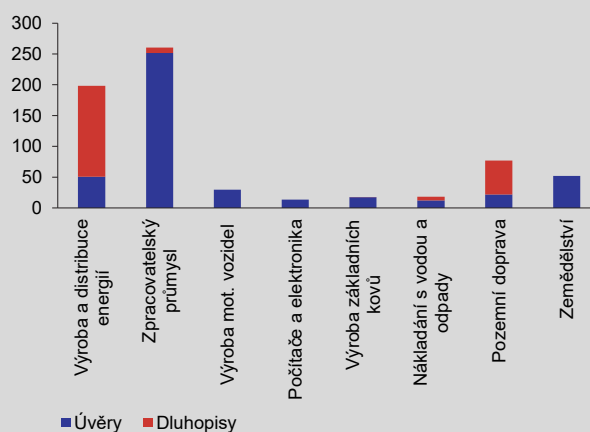
k objemu tržeb zpracovatelského průmyslu je jeho přímá emisní náročnost nízká (v roce 2019 vyprodukoval 2,3 tuny CO₂ na milion Kč tržeb) i přes celkově vysoký objem produkovaných emisí. Ve zpracovatelském průmyslu mají podprůměrnou emisní náročnost nejvýznamnější segmenty, jako je výroba motorových vozidel nebo výroba počítačů a elektroniky (0,16 t, resp. 0,97 t CO₂ na milion Kč tržeb). Naopak vyšší emisní náročnost vykazuje těžký zpracovatelský průmysl jako například výroba základních kovů nebo výroba chemických látek. Z hlediska síly vazby na domácí finanční sektor má z odvětví s vysokou emisní náročností výrazné expozice výroba a distribuce energií (Graf 4). Případný nepříznivý dopad na stabilitu finančního sektoru v ČR by však měl být omezen vzhledem k nízkému podílu bankovního dluhu i napřímo držených dluhopisů a rovněž kvazistátním⁴³ charakterem expozic.

Graf 3 (BOX)**Přímá a nepřímá emisní náročnost vybraných odvětví v ČR v roce 2019**(v tunách ekvivalentu CO₂ na milion Kč tržeb)

Zdroj: Eurostat, ČSÚ

Graf 4 (BOX)**Objem bankovních úvěrů a dluhopisů emitovaných vybranými odvětvími v sektoru nefinančních podniků v ČR**

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Data k 31. prosinci 2019

Nefinanční podniky (a potažmo celá odvětví) se budou pravděpodobně snažit přenést alespoň část nákladů spojených s novou regulací na ostatní subjekty ve výrobním řetězci, případně na konečné spotřebitele. Pro hodnocení možných dopadů regulace omezující emisi skleníkových plynů je tedy vhodnější využívat tzv. nepřímou emisní náročnost, což vyžaduje identifikovat nejen primární producenty emisních zdrojů, ale i nepřímé formy vyprodukovaných emisí, které odrážejí poptávku po produkci odvětví s vysokou emisní náročností v rámci výrobního řetězce.⁴⁴ Ty lze identifikovat na základě dat o vztazích mezi jednotlivými odvětvími (mezispotřeba z národohospodářské tabulky dodávek a užití, kterou v ČR sestavuje Český statistický úřad)⁴⁵. I v nepřímém vyjádření emisní náročnosti dosahuje nejvyšších hodnot odvětví výrobců a distributorů energií, jeho nepřímá náročnost je však o 39 % nižší než přímá.⁴⁶ Snížení emisní náročnosti při nepřímém vyjádření vykazují i ostatní emisně náročná odvětví. Naopak ve většině ostatních odvětví je při srovnání s přímou emisní náročností vyšší (např. v segmentu výroby motorových vozidel měla v roce 2019 nepřímá emisní náročnost hodnotu 2,9 t CO₂ na milion Kč tržeb). Lze konstatovat, že identifikace nepřímých emisí snížila rozdíly mezi odvětvími, ty však stále zůstávají výrazné. Klíčovým prvkem pro určení konečného dopadu regulace na sektor nefinančních podniků bude odhad možného přenosu vzniklých ekonomických nákladů mezi odvětvími a spotřebiteli.

Tomuto přenosu se bude ČNB z důvodu relativně vysoké emisní intenzity české ekonomiky a její potenciální zranitelnosti vůči „zelené“ regulaci i nadále věnovat, a to především rozšířením rámce zátěžového testování ČNB o dopady této regulace.

⁴³ Více než polovina celkového dluhu odvětví je za společností ČEZ.

⁴⁴ Příklad pro zjednodušení: samotný proces výroby automobilu si vyžádá například 1 tunu emisí (přímé emise). Mezi nepřímé emise jsou pak zahrnuty všechny vzniklé emise v produkčním řetězci až po dodání ke konečnému spotřebiteli (např. výroba kovů, gum, plastů, energie nebo doprava v rámci výrobního procesu).

⁴⁵ [Tabulky dodávek a užití](#) (ČSÚ).

⁴⁶ V rámci výpočtů nebylo uvažováno přiřazení vyprodukovaných emisí k jednotlivým složkám konečného užití (spotřebě domácností, výdajům vlády, investicím a exportu). V realitě by při rozdělování dodatečných nákladů spojených se zavedením regulačních pravidel omezujících emisní činnost došlo k přenosu části ceny rovněž na tyto části poptávky po produkci firem.

III. FINANČNÍ SEKTOR

Domácí finanční sektor zaznamenal v roce 2020 růst ve všech hlavních segmentech a zachoval si stabilitu i v prostředí koronavirové pandemie. Bankovní sektor zůstal velmi dobře kapitálově vybaven i vlivem opatření ČNB omezujícího rozdělování zisku. Ziskovost bankovního sektoru byla nepříznivě ovlivněna růstem nákladů na krytí úvěrových rizik a snížením čistých úrokových výnosů. V důsledku využití flexibility regulačního a účetního rámce i stabilizačních opatření státu se však úvěrové riziko v bilancích a hospodářských výsledcích bank nepromítlo v plné míře, a zůstává tak i nadále hlavním rizikem pro další vývoj ziskovosti. Likviditní pozice bankovního sektoru zůstává díky vysokému podílu likvidních aktiv robustní. Domácí nebankovní finanční instituce jsou nadále dostatečně kapitálově vybaveny a udržují si dobrou likviditní pozici. Po poklesu cen aktiv na globálních finančních trzích v první polovině roku 2020 došlo k jejich dynamickému růstu, což vedlo ke zvýšení hodnoty aktiv spravovaných domácími investičními fondy a podpořilo příliv nových prostředků. Hlavním rizikem pro solventnostní a likviditní pozici nebankovních finančních institucí zůstává skokové přecenění rizikových premií a pokles cen investičních aktiv. Výsledky zátěžových testů nejvýznamnějších segmentů finančního sektoru prokazují, že současná kapitalizace, likvidita a ziskovost i nadále zajišťují jejich odolnost vůči nepříznivému ekonomickému vývoji.

III.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU

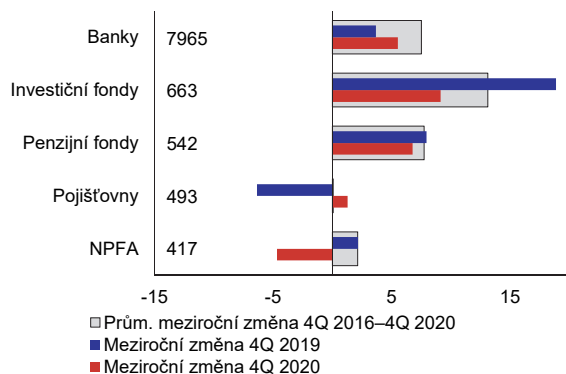
Bilanční sumy segmentů finančního sektoru v roce 2020 převážně rostly

Bilanční suma všech segmentů finančního sektoru vyjma nebankovních poskytovatelů financování aktiv (NPFA) v roce 2020 vzrostla (Graf III.1). Celková aktiva finančního sektoru se zvýšila o 5 % na 10,1 bil. Kč (178 % HDP, v eurozóně 689 % ke konci roku 2019). Bankovní sektor, který představuje téměř 80 % aktiv finančního sektoru, zaznamenal nejvyšší nárůst v absolutním vyjádření (o 418 mld. Kč, resp. o 5,5 %). Celková aktiva bankovního sektoru se zvýšila zejména vlivem růstu objemu držených vládních dluhopisů (meziročně o 300 mld. Kč) a úvěrů domácnostem (o 116 mld. Kč). Nejrychlejší meziroční tempo růstu aktiv zaznamenaly penzijní fondy (o 34 mld. Kč, resp. o 6,8 %) a zejména investiční fondy (o 56 mld. Kč, resp. o 9,1 %), jejichž bilanční suma rostla především v druhé polovině roku 2020. Mírný meziroční nárůst zaznamenal sektor pojišťoven (meziročně o 6 mld. Kč, resp. o 1,3 %). Naopak bilanční suma NPFA po čtyřech letech růstu klesla (o 20 mld. Kč, resp. o 4,7 %).

Graf III.1

Dynamika růstu jednotlivých segmentů finančního sektoru

(v %)



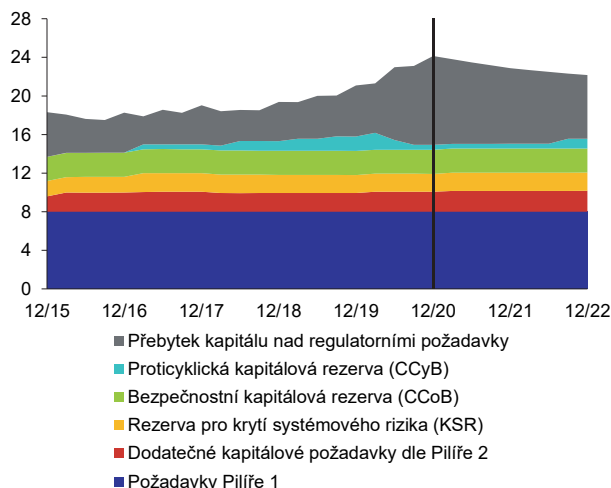
Zdroj: ČNB.

Poznámka: NPFA = nebankovní poskytovatelé financování aktiv. Údaje napravo od vertikální osy značí velikost daného segmentu v mld. Kč ke konci roku 2020. Bankovní sektor zahrnuje i segment družstevních záložen.

Graf III.2

Struktura kapitálových požadavků v domácím bankovním sektoru

(v p. b.)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Predikce kapitálu pro roky 2021 a 2022 předpokládá konstantní úroveň rizikových vah, rizikové expozice jsou spočteny na základě předpokladů bank o budoucích úvěrech, které banky uvádějí do výkazu „Plány financování banky“ (FPSIFE10).

III.2 BANKY⁴⁷

III.2.1 Kapitál

Kapitálová vybavenost domácího bankovního sektoru dosahuje historicky nejvyšších úrovní...

Domácí bankovní sektor v roce 2020 posílil svoji robustní kapitálovou vybavenost. Celkový regulatorně uznatelný kapitál vzrostl v průběhu roku 2020 o 91 mld. Kč a dosáhl úrovně 619 mld. Kč. Celkový kapitálový poměr se pak zvýšil o 3,1 p. b. na 24,1 % (Graf III.2), zatímco kapitálový poměr Tier 1 vzrostl o 3 p. b. na 23,6 %.⁴⁸ Vývoj kapitálového poměru ovlivnilo především posílení kapitálu ze zisku spojené s omezením výplaty dividend (+3,6 p. b. kapitálového poměru). V opačném směru působil nárůst klientských úvěrů a ostatních aktiv (-0,5 p. b.). Neutrální vliv měla meziročně téměř nezměněná souhrnná riziková váha expozic.

... a spolu s vysokou úrovní přebytku kapitálu nad regulatorními požadavky posiluje schopnost absorpce úvěrových ztrát a úvěrování reálné ekonomiky...

Kapitálová vybavenost je dlouhodobě významně podmíněna kapitálovými přebytky (Graf III.2), které ke konci roku 2020 dosahovaly v relativním i v absolutním vyjádření historicky nejvyšších úrovní. K tomu přispělo jednak snižování sazby CCyB v roce 2020 (část V.3), ale rovněž i doporučení ČNB vyzývající banky k dočasnému omezení výplaty dividend či jiných kroků, které by mohly ohrozit jejich odolnost, do doby, než odezní akutní i dlouhodobější důsledky koronavirové pandemie. Banky toto doporučení respektovaly. V předchozích třech letech přitom domácí bankovní sektor vyplácel ročně průměrně kolem 50 mld. Kč dividend a výplatní poměr činil v průměru asi 60 %. Robustní kapitálová pozice spolu s přetrvávající ziskovostí (část III.2.3) domácího bankovního sektoru vytváří příznivé podmínky jak pro absorpci potenciálních úvěrových ztrát souvisejících s koronavirovou pandemií, tak pro úvěrování reálné ekonomiky. Volná kapacita kapitálu k úvěrování z přebytku kapitálu činila ke konci roku 2020 asi 3,5 bil. Kč (Tab. III.1 CB), z toho 460 mld. Kč z uvolněné části CCyB.

... a také může napomoci k plnění závazného průběžného cíle požadavku na MREL

ČNB od roku 2020 každoročně stanovuje povinným osobám ve své kompetenci minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky (MREL) s tím, že musí být zcela naplněn nejpozději do 1. ledna 2024.⁴⁹ V únoru 2021 pak ČNB komunikovala revizi a doplnění obecného přístupu k MRELu, který mimo jiné nově stanovuje požadavek na MREL vyjádřený rovněž ve vazbě na ukazatel pákového poměru. Dále pak ČNB upřesnila, že za účelem zajištění rovnoměrného navyšování kapitálu a způsobilých závazků na požadovanou úroveň ČNB stanoví v souladu s požadavkem směrnice 879/2019/EU rovněž závazný průběžný cíl, jenž musí povinné osoby plnit nejpozději k 1. lednu 2022. Požadavek na MREL může být naplněn způsobilými závazky nebo kapitálem, či jejich kombinací. Aktuální úroveň kapitálového přebytku může bankám k plnění závazného průběžného cíle navyšování požadavku na MREL napomoci. V takovém případě však může být využitelnost kapitálového přebytku k absorpci ztrát či úvěrování ekonomiky oslabena (část V.1), jak naznačují aktuální analýzy MMF.⁵⁰

Požadavek na pákový poměr bude závazný od konce června 2021

Pákový poměr domácího bankovního sektoru vzrostl meziročně o 0,8 p. b. na 7,8 % (Graf III.3). Pod hranicí 3 % platnou spolu s účinností nařízení CRR II od 28. června 2021 by se aktuálně pohybovala jedna menší banka se specifickým obchodním modelem. Od tohoto termínu budou pro banky závazné dva kapitálové požadavky – i) kapitálový (rizikově vážený) a ii) pákový poměr (rizikově nevážený). Banka bude muset udržovat úroveň kapitálu podle toho požadavku, který bude vyžadovat jeho vyšší absolutní úroveň. Výše konkrétního požadavku závisí zejména na úrovni souhrnné rizikové váhy expozic dané banky, kterou ovlivňuje ve značné míře i její obchodní model.⁵¹ V podmínkách domácího bankovního sektoru hodnotu pákového poměru významně ovlivňuje také vysoký objem expozic vůči ČNB. Ty tvoří zhruba třetinu aktiv bank a ke konci loňského roku snižovaly pákový poměr o 3,2 p. b. (Graf III.3). Pákový poměr očištěný o tyto expozice vzrostl od začátku roku 2020 o 0,6 p. b. na 11,0 % a signalizuje silnou kapitálovou pozici domácího bankovního sektoru v rizikově neváženém kapitálovém režimu.

47 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.

48 Souhrnný kapitálový požadavek složený z minimální regulatorně stanovené úrovně v Pilíři 1 (8 %), požadavků na základě vyhodnocení rizik dohledovým orgánem v Pilíři 2 (v průměru za sektor 2,1 %) a kapitálových rezerv (v průměru za sektor 4,9 %) splňuje většina bank s dostatečnou rezervou. Přetřek kapitálu nad regulatorními kapitálovými požadavky dosahoval k 31. 12. 2020 hodnoty 236 mld. Kč, z toho u systémově významných bank 165 mld. Kč a u ostatních bank 71 mld. Kč.

49 Jeho smyslem je vytvořit podmínky, aby banky měly k dispozici dostatečné zdroje pro absorbování ztrát a následnou rekapitalizaci v případě řešení krize. Blíže k požadavku na MREL viz <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/aktuality/CNB-stanovila-bankam-minimalni-pozadavek-na-kapital-a-zpusobile-zavazky/>, <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/aktuality/Revize-a-doplneni-Obecneho-pristupu-k-MREL/> a článek Kahoun, T. (2019): [Minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky \(MREL\): Obecný přístup České národní banky](#), tematický článek o finanční stabilitě 4/2019.

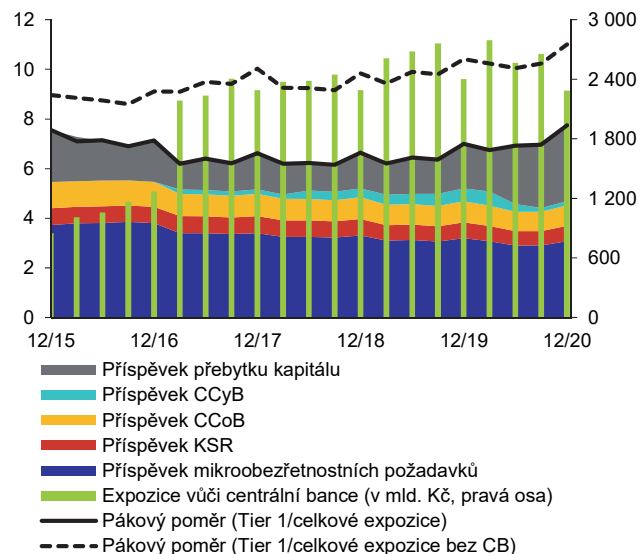
50 Blíže viz kapitola 1 v International Monetary Fund (2021): [Global Financial Stability Report, April 2021: Preempting a Legacy of Vulnerabilities](#).

51 Pfeifer, L., Hodula, M., Holub, L., Pikhart, Z. (2018): [The Leverage Ratio and Its Impact on Capital Regulation](#). ČNB WP 15/2018.

Graf III.3

Struktura pákového poměru podle zdrojů kapitálu

(v %; pravá osa v mld. Kč)



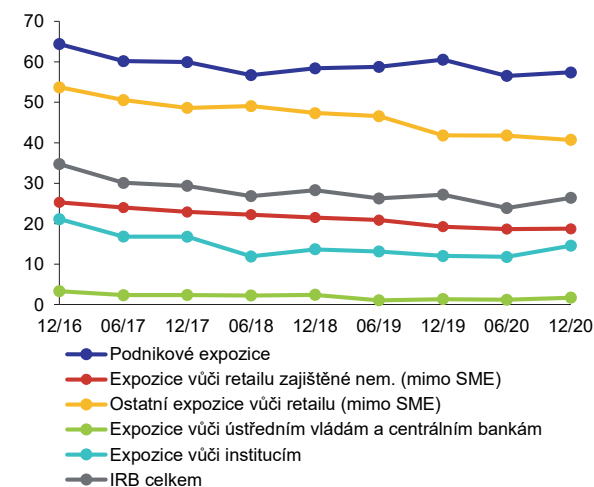
Zdroj: ČNB

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

Graf III.4

Průměrné rizikové váhy dle nejvýznamnějších kategorií expozic s přístupem IRB

(v %)



Zdroj: ČNB

Banky neočekávají podstatné oslabení kapitálové pozice v důsledku koronavirové pandemie

Aktuální kapitálové plány bank ze začátku roku 2021 předpokládají, že kapitálový poměr bude v příštích dvou letech mírně klesat v důsledku očekávaného růstu objemu úvěrových portfolií a mírného navýšení rizikových vah (Graf III.4). To naznačuje, že sektor neočekává systémové úvěrové ztráty a předpokládá umírněnou dividendovou politiku i po ukončení platnosti doporučení ohledně rozdělování zisků ze strany ČNB, ESRB a ECB. I nadále však přetrvává riziko, že prodlužování období utlumené hospodářské aktivity v souvislosti s aktuálním vývojem koronavirové pandemie se může odrazit v nárůstu úvěrových ztrát. Ty by se následně mohly nepříznivě promítnout do kapitálové pozice bank. Stabilitu kapitálových přebytků domácích bank mohou také ovlivnit případné tlaky na posílení kapitálové pozice jejich zahraničních matek (BOX 5). Současná situace tak i nadále vyžaduje vysokou obezřetnost při řízení kapitálu, a to i s ohledem na již schválené či plánované regulační změny, zejména pak postupné zavádění tzv. výstupního prahu od 1. ledna 2023.⁵²

Rizikové váhy hlavních portfolií dle přístupu IRB meziročně opět klesly...

Rizikové váhy expozic bank, které používají interní modely k jejich stanovení (tzv. přístup IRB) pokračovaly v první polovině roku 2020 v poklesu z minulých let, ke konci roku se tento trend u některých kategorií expozic zastavil (Graf III.4).⁵³ Meziročně ke konci roku 2020 nejvíce klesly rizikové váhy podnikových expozic o 3,1 p. b. na 57,4 %. Tento vývoj byl způsoben vedle regulační úpravy v oblasti SME také vyššími požadavky na zajištění ze strany bank a poskytováním úvěrů se státní zárukou. U retailových expozic došlo meziročně ke konci roku 2020 k poklesu průměrné rizikové váhy u expozic zajištěných rezidenčními nemovitostmi o 0,5 p. b. na 18,8 %, u ostatních expozic vůči retailu (zejména úvěry na spotřebu) pak riziková váha poklesla o 1,1 p. b. na 40,7 %.

... druhá polovina roku 2020 však naznačuje možnou změnu trendu...

Vývoj v druhé polovině roku 2020 může signalizovat změnu trendu poklesu rizikových vah u kategorií expozic podnikových, zajištěných rezidenčními nemovitostmi a vůči institucím (Graf III.4). Pozorovaný vývoj v roce 2020 naznačuje, že silně nepříznivý vývoj v reálné ekonomice se do IRB modelů úvěrového rizika bank propisuje pomaleji, než by se na základě teoretických východisek dalo očekávat.⁵⁴ Vývoj rizikových vah tak odráží zejména dosud relativně nízké, i když postupně

⁵² Blíže viz materiál *Basel III: Finalising post-crisis reforms* z prosince 2017 dostupný na <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm> a komunikace ohledně odložení finalizace reforem Basel III z března 2020 dostupná na <https://www.bis.org/press/p200327.htm>.

⁵³ 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.1 CB), což odpovídá 70,8 % expozic domácího bankovního sektoru ke konci roku 2020.

⁵⁴ K rizikům cyklického vývoje rizikových vah stanovených dle přístupu IRB blíže viz také Malovaná, S. (2021): *The pro-cyclicality of risk weights for credit exposures: Driven by the retail segment*, *Economic Systems*, Elsevier, vol. 45(1), a Brož, V. a Pfeifer, L. (2021): *Are the Risk Weights of Banks in the Czech Republic Pro-cyclical? Evidence from Wavelet Analysis*, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, vol. 10(1).

rostoucí míry selhání (což má vliv na úroveň parametru PD, Tab. III.1, ZFS 2019/2020). K tomu zásadní měrou přispěly či přispívají stabilizační programy (dříve dle dohledových poznatků zejména moratoria a aktuálně zejména programy přímé podpory), jakož i umožnění flexibility regulatorního a účetního rámce (BOX 3, ZFS 2019/2020). Dalším faktorem je též požadavek regulace na nastavení parametru LGD v rostoucí fázi cyklu pro banky s pokročilým IRB přístupem tak, aby ve vyšší míře zohledňovalo podmínky v nepříznivé fázi ekonomického cyklu. To snižuje rizika dopadu významné korekce cen v prostředí rostoucích cen rezidenčních nemovitostí (část II.1.2) na rizikovou váhu expozic.

... nicméně další vývoj rizikových vah bude záviset na budoucích dopadech koronavirové pandemie do bilancí bank

Další vývoj rizikových vah bude v rozhodující míře ovlivněn zejména dlouhodobějšími důsledky koronavirové pandemie, ale i délkou a rozsahem uplatňovaných stabilizačních ekonomických opatření. Případný nárůst rizikových vah tak nemusí být zpočátku intenzivní. Obecně nicméně růst rizikových vah vede za jinak nezměněných podmínek k nárůstu kapitálového požadavku v absolutním vyjádření a ke snížení kapitálového poměru. To může umocnit dopad na kapitálovou pozici bank zejména v souběhu s významnými úvěrovými ztrátami (část IV.1.1). Potenciál k růstu rizikových vah v roce 2021 může oslabit uplatnění metodické změny modelů IRB týkající se nové definice selhání dle pokynů EBA v případě některých retailových expozic. Ty mohou vést k dalšímu snížení rizikových vah, a zvyšovat tak dlouhodobá rizika pro finanční stabilitu. ČNB bude proto i nadále vývoj rizikových vah pečlivě posuzovat, a to jak v kontextu makrobezpečnostních systémových cyklických (část V.3) i strukturálních (část V.2) rizik pro finanční stabilitu, tak mikrobezpečnostních rizik individuálních bank.⁵⁵

BOX 5 Kapitálová vybavenost mateřských skupin tuzemských jiných systémově významných bank a implikace pro makrobezpečnostní politiku

Z pohledu domácího makrobezpečnostního orgánu je v případě významného podílu zahraničního vlastnictví v bankovním sektoru důležité sledovat vývoj situace mateřských společností (dále matky), a to zejména co do jejich kapitálové pozice, ale i ziskovosti. Tyto indikátory naznačují jejich schopnost udržet regulatorně konformní kapitálovou pozici a tedy nepřímo i sílu podnětu k realokaci volného kapitálu (kapitálového přebytku nad regulatorními požadavky) od jimi vlastněných dceřiných domácích bank (dále dcery, zejména systémově významných bank, tj. J-SVI).

Z hlediska ČNB jakožto orgánu zodpovědného za udržování finanční stability a provádění makrobezpečnostní politiky v ČR je podstatné posuzovat intenzitu tohoto podnětu a jeho potenciální důsledky pro kapitálovou pozici dcer v ČR. U velkých nadnárodních finančních skupin (v podmínkách ČR obvykle charakteru J/G-SVI) s výraznou geografickou a sektorovou diverzifikací jsou rizika zpravidla řízena do značné míry centrálně. Také se předpokládá, že matka může dcery v případě potřeby kapitálově podpořit a posílit tak jejich stabilitu.⁵⁶ Na druhou stranu akademické výzkumy reakce bank na globální finanční krizi ukazují, že chování zahraničních matek může v určitých situacích nepříznivé šoky zesilovat.⁵⁷ Zejména se jedná o situaci silného a synchronního šoku napříč ekonomikami EU s nepříznivými plošnými dopady na bankovní sektor, jako je například současná koronavirová pandemie. Taková situace může zvyšovat riziko narušení domácí finanční stability v případě rozsáhlejšího oslabení kapitálové pozice dceřiných bank v důsledku realokace jejich volného kapitálu do jiné jurisdikce. Důsledky pro domácí finanční stabilitu mohou být významné zejména v případě, dojde-li k realokaci kapitálu dříve, než jsou zjevné i dlouhodobé důsledky šoku v hospodaření a kapitálu bank.

K posouzení situace v podmínkách ČR porovnáváme na základě dat k 31. prosinci 2020 kapitálovou vybavenost matek a jejich dcer (indikátor CET1 kapitálový poměr, Graf 1), jakož i jejich ziskovost, resp. návratnost kapitálu (indikátor RoE, Graf 2). CET1 kapitálový poměr dcer (tuzemské J-SVI) je aktuálně vyšší než u jejich matek. Rozdílná výše kapitálového poměru je dána řadou faktorů. Jedním z nich může být rozdílný přístup ČNB a zahraničních makrobezpečnostních orgánů k budování kapitálových rezerv v dobrých časech, tzn. zvolené strategie makrobezpečnostní politiky k vytvoření dostatečného makrobezpečnostního prostoru a odolnosti bankovního sektoru pro případ nepříznivého vývoje.⁵⁸ Klíčovými zásadami této strategie ČNB je včasné preventivní působení makrobezpečnostní politiky a vyšší míra jejího konzervatismu s ohledem na silně otevřený charakter české ekonomiky. Ziskovost, resp. návratnost kapitálu matek je vesměs rovněž slabší než v případě jejich dcer (Graf 2), což ve značné míře souvisí s prostředím dlouhodobě velmi nízkých sazeb v eurozóně.

55 Z analýz EBA se přitom dlouhodobě zdá, že variabilitu rizikových vah dle přístupu IRB lze vysvětlit především rozdílnou úvěrovou kvalitou, jakož i skladbou portfolií bank. Bliže viz <https://www.eba.europa.eu/eba-releases-its-annual-assessment-consistency-internal-model-outcomes-2020>.

56 Bliže viz EBA (2020): [EBA Report on the appropriate methodology to Methodology to calibrate Q-SII buffer rates](#).

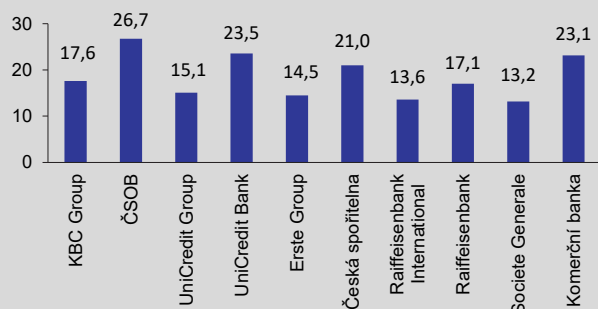
57 Bliže viz Cull, R., Soledad Martinez Peria, M. a Verrier, J. (2017): [Bank Ownership: Trends and Implications](#), IMF Working Paper Series, No 17/60.

58 Bliže viz https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financi-stabilita/galleries/makrobezretnosti_politika/strategie_makrobezretnosti_politiky_cnb.pdf.

Graf 1 (BOX)

Porovnání CET1 kapitálového poměru tuzemských J-SVI a zahraničních matek k 4Q 2020

(v p. b.)



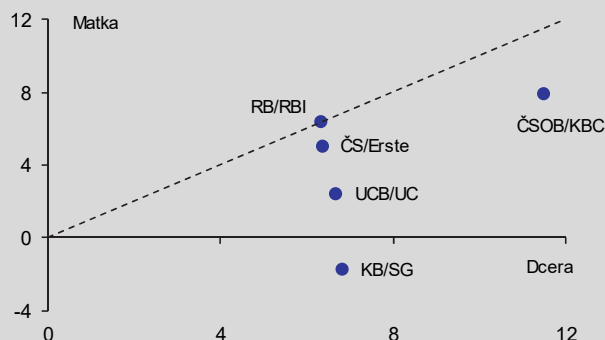
Zdroj: ČNB, prezentace bank

Poznámka: Čísla nad sloupce značí výši CET1 kapitálového poměru.

Graf 2 (BOX)

Porovnání RoE tuzemských J-SVI a zahraničních matek k 4Q 2020

(osa x: RoE dcery v %; osa y: RoE matky v %)



Zdroj: ČNB, prezentace bank

Poznámka: Černá čára představuje osu $x = y$.

Úroveň volného kapitálu dcer a kapitálová pozice a ziskovost matek tak může představovat podnět realokovat volný kapitál dcer. Po ukončení platnosti doporučení ESRB ohledně omezení výplaty dividend, která aktuálně platí do 30. září 2021, jakož i obdobného doporučení ČNB, tedy nelze vyloučit vyšší úroveň transferu volného kapitálu dcer, než předpokládají současné plány financování bank.⁵⁹

Přesun volného kapitálu v rámci konsolidované jednotky může dočasně napomoci posílení stability matky, ale současně povede k oslabení odolnosti dceřiného subjektu v jiné jurisdikci. V případě, kdy nejsou dostatečně zjevné dlouhodobé důsledky současného silně nepříznivého šoku koronavirové pandemie na bankovní sektor, mohou být nepříznivé důsledky předčasněho přesunu volného kapitálu pro finanční stabilitu dcer a ekonomik, v nichž působí, značné. Doporučení omezit rozdělování zisků bank do doby, kdy budou dostatečně zjevné dlouhodobé důsledky šoku, je v takové situaci vhodným nástrojem mikroobezřetnosti i makroobezřetnostní politiky ČNB.

III.2.2 Úvěrové riziko

Změna ekonomických podmínek vyvolala vyšší tvorbu opravných položek, ta však nezabránila poklesu míry krytí nevýkonných úvěrů

Objem opravných položek domácího bankovního sektoru vzrostl ke konci roku 2020 meziročně o 19,9 mld. Kč na 77,6 mld. Kč (Tab. III.1). Tvorba opravných položek v lednu a únoru 2021 byla utlumená (0,5 mld. Kč). K tvorbě docházelo v roce 2020 ve všech úvěrových stupních, přičemž k nejvyššímu absolutnímu i relativnímu nárůstu došlo ve stupni 2 značícím zvýšené úvěrové riziko u příslušných expozic. To signalizovalo zejména zvýšenou nejistotu ohledně dopadu koronavirové pandemie. Ze sektorového pohledu došlo k většímu nárůstu opravných položek u úvěrů nefinančním podnikům než u úvěrů domácnostem (Tab. III.2 CB). V důsledku zhoršení ekonomických podmínek se zastavil cyklicky podmíněný pokles celkové míry krytí z předchozích let (Graf III.2 CB). Celková míra krytí expozic ve všech stupních se meziročně zvýšila, ale míra krytí nevýkonných úvěrů se dostala na nejnižší úroveň od roku 2012 (51,8 %, Tab. III.1) a ke konci února 2021 pak dále klesla na 50,9 %.⁶⁰

Konec zákonného moratoria vedl k dílčí materializaci rizik v souladu s očekáváními bank

Postupný nárůst podílu klientských expozic ve stupni 2 od počátku koronavirové pandemie naznačuje, že banky vnímají postupný nárůst úvěrových rizik (Tab. III.1 a Tab. III.2 CB). Čisté migrace z úvěrového stupně 1 do stupně 2 činily v loňském roce 159 mld. Kč, což představovalo více než 2,5násobný nárůst oproti roku 2019. Po vypršení zákonného moratoria rovněž došlo k další dílčí materializaci rizik. Podíl nevýkonných úvěrů (NPL) na celkových úvěrech, který lze v podstatě ztotožnit s podílem expozic se znehodnocením (stupeň 3), se ke konci roku 2020 meziročně zvýšil o 0,4 p. b. na 2,6 %

⁵⁹ Blíže viz https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb_recommendation201215_on_restriction_of_distributions_during_the_COVID-19_pandemic~2502cd1d1c.en.pdf, <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/Stanovisko-CNB-k-prodlouzeni-restricki-na-vyplatu-dividend/> a <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/Sdeleni-CNB-k-distribuci-zisku-za-roky-2019-a-2020-uverovymi-institucemi/>.

⁶⁰ Pozorovaný vývoj míry krytí NPL může obecně souviset s lepším zajištěním úvěrů. Dle dohledových poznatků byla aktuální míra krytí NPL rovněž částečně ovlivněna očekáváními bank ohledně dočasnosti problémů řady dlužníků v souvislosti s koronavirovou pandemií a tudíž očekávaným uzdravením těchto expozic. Dalším faktorem poklesu krytí nevýkonných expozic opravnými položkami je to, že nově zařazované expozice s krátkou dobou po splatnosti jsou zpravidla méně oprávkované než úvěry vykazující delší dobu nesplácení.

(Graf III.5) a na této úrovni setrval i v lednu a únoru 2021. Na portfoliové úrovni byl přitom nárůst podílu NPL tažen především vývojem v kategorii úvěrů nefinančním podnikům a úvěrů na spotřebu. Podíly selhavších úvěrů s odkladem splácení (ať už dle zákonného moratoria nebo dle bankovních moratorií či obdobných ujednání s klienty) byly a stále jsou nicméně prozatím nižší, než banky očekávaly.⁶¹

Tab. III.1

Objemy klientských expozic, opravných položek a míry krytí dle míry rizika

Klientské							
Stupeň	Datum	Expozice		Opravné položky		Míra krytí	
		Objem (mld. Kč)	Změna (%)	Objem (mld. Kč)	Změna (%)	Podíl (%)	Změna (p. b.)
Celkem	12/19	3 371		58		1,71	
	12/20	3 487	3,4	78	34,5	2,23	0,51
S1	12/19	3 150		7		0,21	
	12/20	3 123	-0,8	10	43,6	0,30	0,09
S2	12/19	215		7		3,32	
	12/20	354	64,5	20	175,1	5,55	2,23
S3	12/19	76		44		57,72	
	12/20	94	22,9	48	10,3	51,82	-5,91

Zdroj: ČNB

Poznámka: S1 a S2 zahrnuje výkonné úvěry, S3 lze ztotožnit s nevýkonnými úvěry.

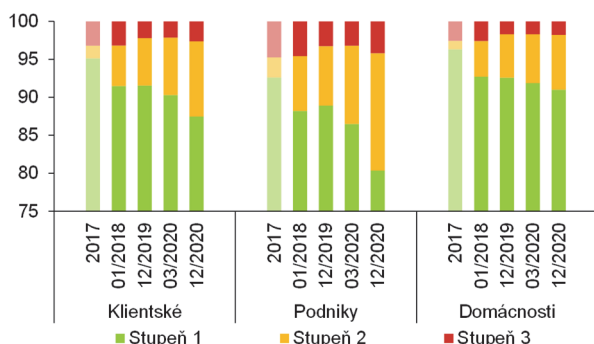
Latence úvěrových rizik se s ukončením zákonného moratoria snížila...

Vzhledem k platnosti stabilizačních opatření a návazné flexibilitě účetního rámce nabývala úvěrová rizika v roce 2020 dočasně latentního charakteru (část III, ZFS 2019/2020). To znamená, že se úvěrové riziko plně neprojevovalo v bilancích a hospodářských výsledcích bank. Možnost moratoria (ať už zákonného či poskytovaného bankami) využilo ke konci září 2020 více než 365 tis. žadatelů (podniků a domácností) s objemem schválených žádostí v celkové výši 470 mld. Kč (asi 15 % úvěrového portfolia bank vůči soukromému nefinančnímu sektoru). V sektoru nefinančních podniků dosáhly úvěry pod moratorium objemu 211 mld. Kč, což odpovídá 16 % tohoto portfolia. Většinu žádostí v sektoru domácností tvořily úvěry na bydlení ve výši 180 mld. Kč (přibližně 13 % tohoto portfolia). Téměř 61 mld. Kč se týkalo žádostí o moratorium u úvěrů na spotřebu (23 % tohoto portfolia).⁶² Dle dohledových dat lze říci, že z tohoto objemu úvěrů, které využily jakoukoli úlevu z titulu propuknutí pandemie do 30. září 2020, bylo do konce března 2021 splaceno 94 mld. Kč (20 %), a jejich aktuální stav tak klesl na 376 mld. Kč (asi 12 % úvěrového portfolia bank vůči soukromému nefinančnímu sektoru).

Graf III.5

Struktura úvěrů dle portfolií

(v %)



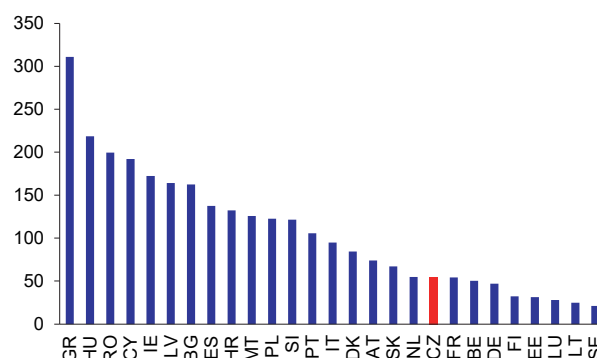
Zdroj: ČNB

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. lednu 2018) úvěry klasifikované ve stupni 3 – úvěry se znehodnocením.

Graf III.6

Porovnání výše ztrát ze znehodnocení v rámci EU k 31. prosinci 2020

(v b. b.)



Zdroj: EBA

Poznámka: Hodnoty pro Českou republiku se liší od údajů používaných ČNB z důvodu odlišného datového zdroje EBA.

61 Na základě informací známých ke konci září 2020 očekávaly banky, že po ukončení zákonného moratoria přejde do stavu selhání asi 13 % úvěrů nefinančním podnikům v moratorium (27 mld. Kč), resp. 7 % úvěrů na bydlení (13 mld. Kč) a 15 % úvěrů na spotřebu (9 mld. Kč). Data k 31. prosinci 2020 přitom ukazují, že podíly selhavších úvěrů s odkladem splátek jsou prozatím nižší (7,9 % u úvěrů nefinančním podnikům, 1,9 % u úvěrů domácnostem na bydlení a 4,5 % u úvěrů domácnostem na spotřebu). Blíže viz https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/statistika_odkladu_splatek_a_uveru_v_programech_covid/zprava_o_moratoriich_2020.pdf.

62 Objemy schválených žádostí zahrnuje jak odklady poskytnuté v tuzemsku, tak i zahraniční odklady. O odklad dle zákonného moratoria bylo možné žádat do 30. září 2020, přičemž odklad byl umožněn do 31. října 2020.

... zájem o odklady poskytované bankami po 1. říjnu 2020 je prozatím relativně nízký...

Objem úvěrů s odkladem splátek či dalšími úlevami (např. snížení výše splátek, dočasná úhrada pouze jistiny či úroků apod.), které banky svým klientům v souvislosti s pandemií od 1. října 2020 nadále na základě individuální dohody umožňují, dosáhl na konci března 2021 výše 43,1 mld. Kč (1 % všech úvěrů bank soukromému nefinančnímu sektoru), z čehož asi 25,1 mld. Kč úvěrů již rovněž využilo „jarního“ moratoria (ať už zákonného či poskytovaného bankami).⁶³ V souhrnu lze tedy říci, že ukončení zákonného moratoria snížilo potenciál latence úvěrového rizika a následný vývoj „moratorních“ portfolií může naznačovat i postupné snižování celkové úrovně úvěrového rizika v bankovním sektoru. To naznačuje i vývoj opravných položek na začátku roku 2021. V této souvislosti také platí, že asi 56 % objemu úvěrů s jakýmkoli odkladem splátek po propuknutí pandemie se ke konci března 2021 nadále nacházelo v úvěrovém stupni 1, který neznačí zvýšení úvěrového rizika daných expozic.

... výrazněji neroste ani objem úvěrů se státní zárukou

Dalším stabilizačním opatřením s pozitivním dopadem na úvěrové riziko bank (zejména na parametr LGD) jsou programy státní podpory COVID, zejména pak COVID III pro nefinanční podniky do 500 zaměstnanců a živnostníky. V něm si mohou klienti bank zažádat o financování potřeb provozního charakteru, přičemž na portfolio úvěrů v rámci COVID III se vztahuje státní portfoliová záruka ve výši 30 % jeho objemu. Dle údajů ČNB bylo v rámci programů COVID ke konci března 2021 načerpáno do ekonomiky asi 50,1 mld. Kč, což představuje přibližně 7,5 % nových úvěrů nefinančním podnikům od propuknutí koronavirové pandemie a 4,5 % celkového objemu úvěrů nefinančním podnikům. Program COVID III poběží minimálně do poloviny roku 2021, ale nelze vyloučit jeho další prodloužení. Může dojít ke zvýšení zájmu o úvěry se státní zárukou i v souvislosti se schváleným programem COVID Invest, který bude možné využít do konce roku 2021. Případné další rozšíření záručních programů může vést k dalšímu snižování úvěrových rizik portfolia nefinančních podniků, což se může projevit též v úrovni rizikových vah tohoto portfolia.

V roce 2021 banky očekávají nižší materializaci úvěrového rizika oproti předchozímu roku...

Na základě informací známých ke konci března 2021 očekávají banky v roce 2021 celkovou tvorbu opravných položek v rozmezí 10 až 15 mld. Kč, tedy nižší než v roce 2020 (zhruba 20 mld. Kč). Banky nadále očekávají ziskové hospodaření mírně nad úrovní z roku 2020. Z hlediska finanční stability by takový vývoj signalizoval obezřetný přístup bank k řízení rizik v předchozí růstové fázi finančního cyklu, ale i pozitivní vliv nástrojů makrobezpečnostní politiky v oblasti úvěrů na bydlení v letech 2015–2020 a mikrobezpečnostního dohledu. Vzhledem k nepříznivému vývoji pandemické i ekonomické situace jak v domácím, tak v evropském měřítku v prvních měsících roku 2021 však bude možné činit kvalifikovanější závěry ohledně hodnověrného zachycení úvěrového rizika souvisejícího s koronavirovou pandemií až v závěru roku 2021.⁶⁴

... což musí brát v potaz makrobezpečnostní politika zejména v oblasti kapitálu

Situaci v oblasti úvěrového rizika lze charakterizovat přetrvávající nejistotou ohledně dalšího vývoje ekonomiky.⁶⁵ Přestože se snižuje riziko latence úvěrových rizik, zpoždění jejich průmětu do hospodaření bank může i nadále vést k útesovému efektu. Ten by za určitých podmínek mohl vést k tvorbě výrazného objemu opravných položek v krátkém časovém období, což by mohlo představovat nepříznivý šok do hospodaření banky s potenciálním přesahem i do kapitálové pozice (BOX 3 v publikaci *Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory 2020*). Tvorba opravných položek je napříč tuzemskými bankami dle dohledových poznatků heterogenní, nicméně zachycuje idiosynkratickou úroveň úvěrových rizik. Ztráty ze znehodnocení se však v domácím bankovním sektoru nachází pod průměrem EU (*Graf III.6*).⁶⁶ Celková situace v oblasti úvěrového rizika tedy nadále vyžaduje z hlediska makrobezpečnostní politiky vyvážený přístup v oblasti kapitálového přebytku a kapitálových rezerv, včetně komunikace jejich účelu a očekávání týkajících se přístupu k jejich využití bankami (*část V.1*).

63 Na úrovni portfolií dominovaly úlevy u úvěrů nefinančním podnikům (30,4 mld. Kč, z toho 15,3 mld. Kč činily úvěry z „jarního“ moratoria), následovány úlevami u úvěrů na bydlení (7,1 mld. Kč, z toho 5,4 mld. Kč „jarního“ moratoria) a úvěry na spotřebu (5,6 mld. Kč, z toho 4,4 mld. Kč „jarního“ moratoria).

64 V dlouhodobějším měřítku bude rovněž relevantní sledovat riziko nedostatečného krytí možných budoucích ztrát vzhledem k nejistotě ohledně dlouhodobých strukturálních důsledků koronavirové pandemie na některá průmyslová odvětví.

65 Nejistotu ohledně vývoje v oblasti úvěrového rizika potvrzuje také méně než poloviční míra úspěšnosti bank při odhadu vývoje míry očekávaných úvěrových ztrát (míry krytí) dle odpovědí v rámci Šetření úvěrových podmínek bank (*Graf III.3 CB*). V rámci Šetření banky odpovídají, jaký vývoj míry krytí očekávají na horizontu jednoho čtvrtletí. Očekávaný směr vývoje pak lze porovnat se skutečným vývojem, což označujeme jako míru úspěšnosti. Ta se přitom napříč bankami pohybuje v rozmezí od 17 % do 67 % a je v průměru vyšší u vývoje míry ECL u úvěrů nefinančním podnikům než u úvěrů domácím.

66 S ohledem na obdobnou intenzitu stabilizačních ekonomických opatření v zemích EU lze pozici vysvětlit pravděpodobně pouze prvkem vyšší kvality domácích úvěrových portfolií v porovnání s jinými zeměmi EU.

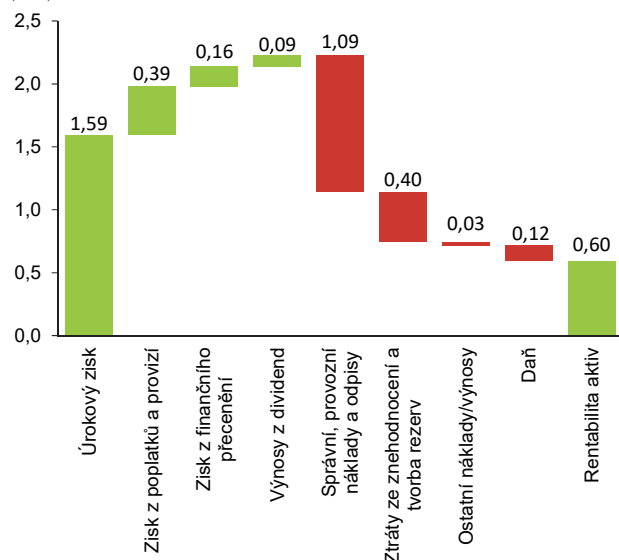
III.2.3 Ziskovost a likvidita

Ziskovost v roce 2020 významně klesla...

Zisk po zdanění ke konci roku 2020 meziročně klesl o 48 % na 47,5 mld. Kč, což představuje nejnižší úroveň od roku 2008. Rentabilita aktiv se meziročně ke konci roku 2020 snížila o 0,6 p. b. na 0,6 % (Graf III.7). Rentabilita kapitálu se meziročně snížila ještě výrazněji o 10 p. b. na 8,2 %, a to nejen vlivem poklesu zisku, ale i vlivem posílení kapitálu zejména kvůli omezení výplaty dividend. V důsledku koronavirové pandemie došlo k odeznění cyklicky podmíněných zdrojů zisku, na které ČNB v minulých letech opakovaně upozorňovala. Patřily k nim zejména úrokové výnosy z volné likvidity uložené u ČNB vázané na výši repo sazby a relativně nízká úroveň ztrát ze znehodnocení. Úrokový výnos z volné likvidity klesl meziročně o 57 % na 22 mld. Kč, přičemž většina tohoto výnosu vznikla v prvním čtvrtletí 2020 před uvolněním měnové politiky ČNB (Graf III.8). Ztráty ze znehodnocení vzrostly meziročně z 4 mld. Kč v roce 2019 na 29 mld. Kč v roce 2020 (Graf III.9). Jejich absolutní úroveň byla sice za rok 2020 obdobná jako v roce 2009, nicméně v relaci k aktivům i klientským úvěrům dosahovala nižších hodnot. To souvisí s odlišnou reakcí státu na vzniklou situaci i vyšší odolností reálné ekonomiky po relativně dlouhém růstovém období. Pozitivní vliv mělo také obezřetné řízení úvěrových rizik bankami související též s uplatňovanou mikroobezřetností a makroobezřetností politikou ČNB v této oblasti.

Graf III.7**Dekompozice rentability aktiv**

(v %)

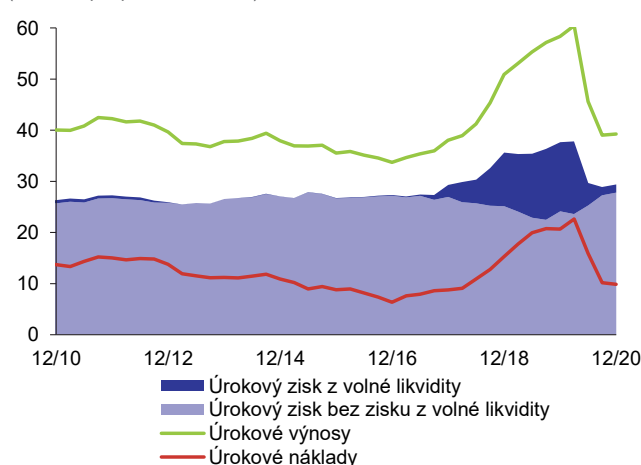


Zdroj: ČNB

Poznámka: Uvedená hodnota představuje poměr daného typu výnosu či nákladu k úrovni aktiv.

Graf III.8**Dekompozice úrokového zisku**

(čtvrtletní příspěvek v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

... další vývoj je podmíněn zachováním úrokových zisků...

Úrokový zisk v roce 2020 poklesl meziročně o 12,9 % na 127 mld. Kč vlivem poklesu výnosů z volné likvidity a úrokového zisku z úvěrů nefinančním podnikům, který se meziročně snížil o 11,2 % na 35 mld. Kč. Úrokový zisk bude dále podmíněn vývojem úvěrové aktivity a marží nových i stávajících úvěrů. Celkové úrokové marže z nových úvěrů⁶⁷ pokračovaly ke konci roku 2020 v sestupném trendu (meziročně o 0,6 p. b. na 2,7 %, Graf III.10), a pohybovaly se tak na historických minimech. Hlavní vliv měl pokles marže z úvěrů nefinančním podnikům (o 1,4 p. b. na 2,2 %), kde jsou ovšem od třetího čtvrtletí 2020 náznaky změny trendu, za kterými může stát navýšení rizikové premie. Došlo i k meziročnímu poklesu marže z úvěrů na bydlení (o 0,2 p. b. na 2,0 %) a úvěrů na spotřebu (o 0,4 p. b. na 7,6 %). Marže úvěrů na bydlení může být v případě přetrvávání relativně nízkých úvěrových sazeb dále oslabována refinancováním úvěrů před sjednaným termínem změny úrokové sazby. Úrokové marže bude nadále nepříznivě ovlivňovat téměř vyčerpaný manévrovací prostor bank u depozitních sazeb (meziroční pokles o 0,2 p. b. na 0,1 %, Graf III.10).⁶⁸

⁶⁷ Marže jsou spočítány jako úvěrové sazby pro dané sektory minus průměrná depozitní sazba.

⁶⁸ Průměrná úroková sazba vkladů domácností je ke konci roku 2020 na běžných účtech 0,05 %, v případě spořicíh účtů 0,5 % a v případě termínovaných účtů 1,2 %.

... který by mohlo podpořit zprůsnění měnové politiky

Případné naplnění predikovaného zprůsnění měnové politiky ČNB⁶⁹ by mohlo na úrokový zisk působit příznivě. Projevilo by se nejprve v postupném nárůstu úrokového zisku z volné likvidity a následně i v růstu úrokové marže. Ta by se zvýšila nejdříve u nefinančních podniků, u nichž je výrazná část portfolia úročena na základě aktuální výše tržních sazeb (zejména 3M PRIBOR) a transmise měnové politiky je tak poměrně rychlá. Pomalejší růst marží pak lze předpokládat u hypotečního portfolia s ohledem na vysoký podíl portfolia s delší fixací úrokové sazby. V případě růstu hypotečních úrokových sazeb současně dojde k oslabení podnětu k refinancování před uplynutím smluvní doby fixace úrokové sazby, což může dále stabilizovat úrokový výnos hypotečního portfolia. S ohledem na přebytek likvidity není pravděpodobné, že by došlo k takovému zvýšení úrokových sazeb vkladů, které by vyvážilo růst úrokových výnosů.

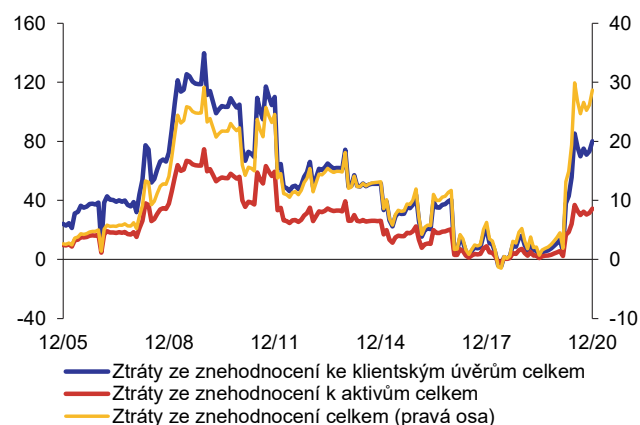
Ziskovost v podstatné míře ovlivní i ztráty ze znehodnocení a další vývoj nákladové efektivnosti

Pravděpodobně i v roce 2021 budou tlačit na pokles ziskovosti zejména ztráty ze znehodnocení klientských úvěrů. V lednu a únoru 2021 banky prozatím vykazují nízkou úroveň nových úvěrových ztrát, jejichž anualizovaná výše nepřesahuje 10 mld. Kč. Jejich vývoj budou nicméně nadále významně ovlivňovat přijatá stabilizační opatření i vlastní přístup bank k tvorbě opravných položek (část III.2.2; BOX 3, Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory 2020). Jedním ze způsobů, jak mohou banky kompenzovat pokles ziskovosti, je snížení správních nákladů. Ty v roce 2020 po sedmiletém růstu meziročně stagnovaly. V mezinárodním srovnání nicméně domácí bankovní sektor vykazuje nadprůměrnou nákladovou efektivnost (Graf III.4 CB), i přestože ukazatel cost-to-income ke třetímu čtvrtletí 2020 meziročně vzrostl o 6 p. b. na 51 %.

Graf III.9

Ztráty ze znehodnocení

(v b. b.; pravá osa v mld. Kč)



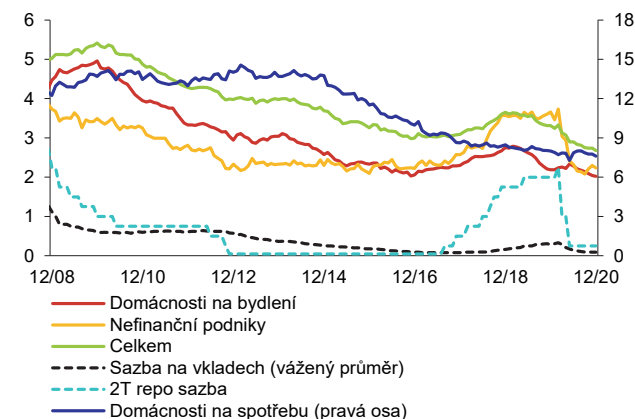
Zdroj: ČNB

Poznámka: Jedná se o anualizované ztráty ze znehodnocení. Klientské úvěry zahrnují úvěry soukromému sektoru.

Graf III.10

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.

Likvidita sektoru i ukazatel LCR dosahuje rekordních hodnot...

Agregátní hodnota poměru likvidního krytí (LCR) na konci roku 2020 činila za celý bankovní sektor historicky rekordních 196 % (Graf III.11). Všechny banky plnily po celý rok 2020 regulační limit 100 %⁷⁰, LCR za celý bankovní sektor byl během roku 2020 stabilně nad limitem na průměrných 183 %.⁷¹ K nadlimitnímu plnění LCR přispěla řada faktorů.⁷² Pozitivní vliv na hodnotu LCR měl prudký nárůst vysoce likvidních pohledávek vůči ústředním vládám (meziroční růst tržní hodnoty, mimo jiné díky poklesu sazeb, o 90 % na 829 mld. Kč ke konci roku 2020, Graf III.7 CB), což přispělo k meziročnímu nárůstu likvidních rezerv o 14 % na 2,4 bil. Kč.⁷³ Podíl vysoce likvidních pohledávek vůči ústředním vládám na rezervě se zvýšil o 14 p. b. na 34 %, zbylý podíl představují pohledávky za ČNB. Vzhledem k výši bezpečného polštáře nad regulačním limitem a vysokému podílu pohledávek u ČNB na likvidní rezervě je potenciální riziko poklesu tržní

69 Prognóza ČNB z 4. února 2021 předpokládá postupný nárůst mezibankovní úrokové sazby (3M PRIBOR) z 0,3 % v prvním čtvrtletí 2021 na 1,6 % ve třetím čtvrtletí 2022. Blíže viz: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_zima/download/zomp_2021_zima.pdf.

70 Úroveň 100 % LCR je vyžadována v běžných podmínkách. LCR je však navrženo pro bezpečné pokrytí odtoků likvidity v situaci (systémového i idiosynkratického) likviditního šoku, i kdyby to znamenalo pokles poměru pod 100 % (viz čl. 412(1) CRR ve spojení s čl. 4(3) nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2015/61).

71 Silnou likviditní pozici domácích bank v průběhu roku 2020 potvrzuje rovněž nevyužití čerpání likvidity prostřednictvím mimořádných repo operací ČNB (část II.1.2, Graf II.16).

72 Vyšší agregátní hodnotu ke konci roku oproti průměrné hodnotě způsobuje každoroční optimalizace bankovních bilancí z důvodů příspěvků do Fondu pro řešení krize, která historicky tvoří průměrný nárůst agregátního LCR o 12 p. b.

73 Banky drží téměř 860 mld. Kč dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi, z nichž 18 % je zatížených jako kolaterál.

hodnoty státních dluhopisů na plnění LCR zanedbatelné. Hypotetické jednorázové hrubé přecenění státních dluhopisů držených v likvidní rezervě ke konci roku 2020 dle vývoje výnosové křivky na konci *Nepříznivého scénáře* (Graf II.23F) by vedlo ke snížení tržní hodnoty ve výši 111 mld. Kč. Tato velikost přecenění by neměla vliv na plnění LCR. Hodnota likvidní rezervy dostatečně kompenzovala meziroční růst čistých odtoků likvidity (7 %). Ten byl způsoben především výrazným nárůstem vkladů⁷⁴ (32 % oproti prosinci 2019). Nárůst vkladů souvisel zejména s konzervativním chováním domácností, odkládáním spotřeby a investic, solidním objemem poskytnutých úvěrů během roku (část V.3) a se stabilizačními programy vlád.

... a příznivým směrem se vyvíjelo rovněž regulatorně nezávazné LCR v cizích měnách

LCR v EUR a USD vzrostl díky nárůstu likvidních pohledávek vůči ústředním vládám v dané měně (především vůči zemím EU), přesto u některých institucí LCR v cizí měně nedosáhl 100 %. Likvidní nesoulad v cizí měně může vytvářet zdroje rizik v podobě nadměrné závislosti na přístupu k cizoměnové likviditě přes mateřské společnosti domácích institucí či skrze trh měnových swapů, který v případě tržního napětí může být nelikvidní a vysoce nákladný.⁷⁵

NSFR potvrzuje dostatek stabilních zdrojů financování institucí

Agregátní a stabilní hodnoty 135 % dosahoval za domácí bankovní sektor i ukazatel NSFR (Graf III.11). Na vysokou hodnotu ukazatele měla vliv rostoucí základna klientských vkladů, které jsou považovány za stabilní zdroje (Graf III.5 CB). Zejména z tohoto důvodu dosáhly nejvyšší agregátní hodnoty NSFR stavební spořitelny, které již tradičně vykazují na rozdíl od ostatních skupin institucí vysoký podíl stabilních zdrojů se smluvní splatností nad 3 měsíce (Graf III.11). Minimální standard konkretizující výpočet NSFR v EU zavede novela CRR, tzv. CRR II, která by měla vstoupit v účinnost 28. června 2021.

Strukturální stabilitu likvidní pozice posiluje i pokles relativně vysokého podílu krátkodobých závazků vůči nerezidentským úvěrovým institucím

Hlavní důvody vysoké odolnosti domácích bank vůči likviditním šokům přetrvávají. Jedná se zejména o vysoký podíl likvidních aktiv a přebytek klientských vkladů nad poskytnutými klientskými úvěry (Graf III.12). Pohledávky bankovního sektoru vůči ČNB tvoří téměř 30 % jeho bilanční sumy (Graf III.12). V bilancích bank nadále přetrvává relativně zvýšený podíl závazků vůči nerezidentským úvěrovým institucím. Ty však meziročně významně klesly z 12,5 % na 8,2 % celkových aktiv. Jedná se tak o pokračování klesajícího trendu z rekordních hodnot dosažených v roce 2017 (19,6 %), které může souviset i se snížením měnověpolitických sazeb ČNB v roce 2020.

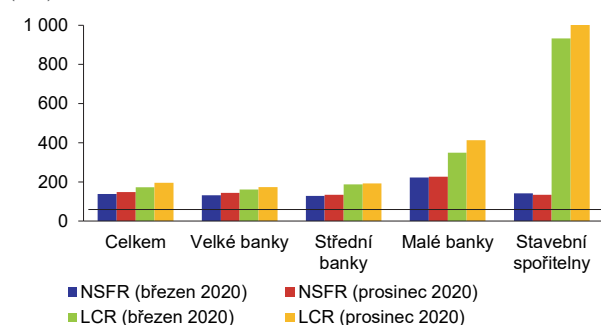
Krytí úvěrů primárními zdroji by mělo dle plánů bank zůstat vysoké i v budoucnu

Domácí banky předpokládají ve svých plánech financování z konce roku 2020 na tříletém horizontu nárůst úvěrů soukromému sektoru meziročně v průměru o 5,8 % z 3,6 bil. Kč na zhruba 4,4 bil. Kč (Graf III.8 CB). Vklady soukromému sektoru a emise dluhových cenných papírů se splatností nad 3 roky plánovaly banky navýšit ze 4,8 bil. Kč na 5,8 bil. Kč. Plánované zdroje bank by dostatečně převyšovaly jejich plánované úvěry a na celém tříletém horizontu by pokryly i růst úvěrů v *Základním scénáři* (Tab. IV.1, Graf III.8 CB). Likvidní pozice sektoru by tak dle očekávání bank měla zůstat i nadále příznivá.

Graf III.11

Srovnání vybraných ukazatelů bilanční likvidity bank

(v %)



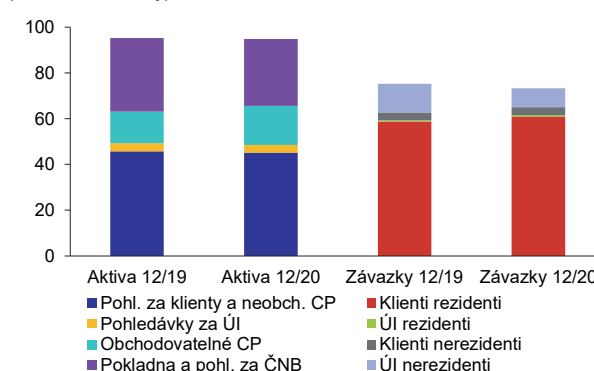
Zdroj: ČNB

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 banky se státní účastí.

Graf III.12

Vybrané položky bilancí domácího bankovního sektoru

(v % bilanční sumy)



Zdroj: ČNB

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

⁷⁴ Modelovaná váha odtoku pro retailové vklady je nízká (průměrně 10 %).

⁷⁵ EBA Report on Liquidity Measures under Article 509(1) of the CRR 2020/37. Blíže viz: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2020/961603/EBA%20Report%20on%20Liquidity%20Measures%20under%20Article%20509\(1\)%20of%20the%20CRR.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2020/961603/EBA%20Report%20on%20Liquidity%20Measures%20under%20Article%20509(1)%20of%20the%20CRR.pdf).

III.3 NEBANKOVNÍ FINANČNÍ INSTITUCE

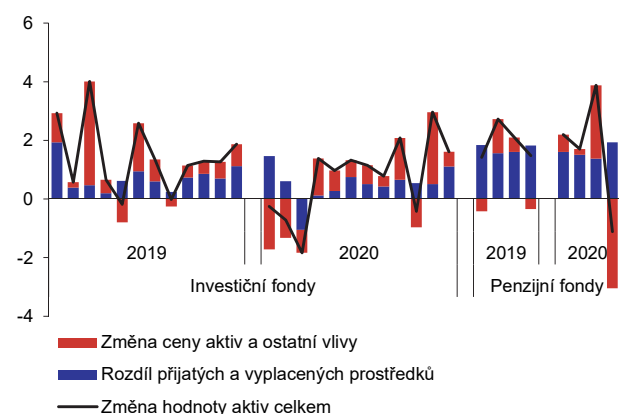
Objem aktiv domácích investičních fondů v roce 2020 vzrostl...

Objem celkových aktiv domácích investičních fondů vzrostl ke konci roku 2020 meziročně o 9,1 % (56 mld. Kč) na 663 mld. Kč. K tomu přispěl zejména dynamický růst cen aktiv na globálních finančních trzích ve druhé polovině roku, který vystřídal propad cen v první polovině roku (část II.1). Nárůst objemu aktiv spravovaných domácími investičními fondy byl kromě růstu cen držaných aktiv ovlivněn i přílivem nových prostředků (čistý příliv za rok 2020 činil 37 mld. Kč), který ve druhé polovině roku 2020 postupně zrychloval (Graf III.13). Růst cen se týkal zejména akcií. Nejdynamičtěji proto rostly akciové a smíšené fondy (Graf III.9 CB), přičemž narostl i podíl akcií v portfoliích (Graf III.14). V případě dluhopisových fondů došlo ke konci roku k čistému odlivu prostředků, a to v hodnotě 7,7 mld. Kč (Graf III.9 CB).

Graf III.13

Rozklad změny hodnoty aktiv investičních a penzijních fondů

(v % aktiv ke konci předchozího období)



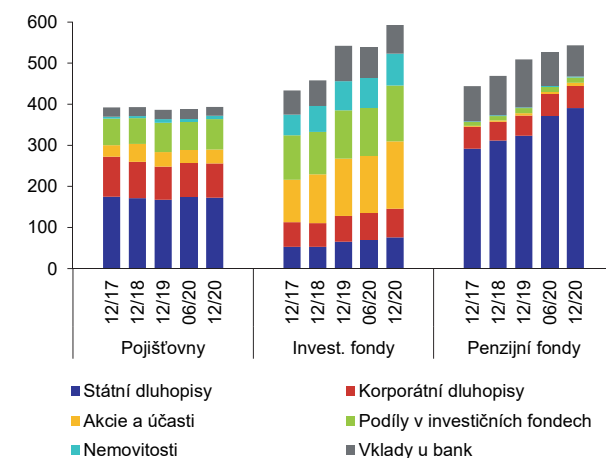
Zdroj: ČNB

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

Graf III.14

Vývoj hlavních složek investičních aktiv domácích institucionálních investorů

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

... nárůst objemu aktiv v průběhu roku 2020 zaznamenaly i penzijní fondy a pojišťovny

V případě penzijních fondů vzrostla celková aktiva sektoru meziročně o 34 mld. Kč (6,8 %) na 542 mld. Kč. Aktiva rostla jak transformovaným fondům (meziroční růst aktiv o 3,6 % na 463 mld. Kč, při stavu 3,1 milionu účastníků ke konci roku 2020), tak účastnickým fondům (meziroční nárůst o 30 % na 79 mld. Kč, při stavu 1,3 milionu účastníků). Růst aktiv sektoru byl zapříčiněn zejména přílivem nových prostředků, zatímco vývoj cen držaných aktiv neměl na vývoj aktiv významný dopad (Graf III.13).⁷⁶ Aktiva sektoru pojišťoven⁷⁷ meziročně vzrostla pouze mírně (o 9 mld. Kč, resp. o 2 %) na 461 mld. Kč. Rovněž struktura investičních aktiv pojišťoven se meziročně příliš nezměnila (Graf III.14).

Investiční fondy si v roce 2020 zachovaly odolnost vůči případné likviditní zátěži

Podíl likvidních aktiv v bilancích domácích investičních fondů zůstal v roce 2020 u většiny fondů stabilní (Graf III.15). V případě dluhopisových fondů došlo nejen k zastavení trendu poklesu podílu likvidních aktiv z předchozích let, ale i k jeho nárůstu.⁷⁸ Dostatečnou odolnost domácích investičních fondů vůči případnému odlivu prostředků na agregátní úrovni ke konci roku 2020 potvrdily i výsledky makrozátěžového testu investičních fondů (část IV.2.3).

... dostatečnou odolnost v podmínkách dočasně zvýšené volatility cen státních dluhopisů prokázaly i penzijní společnosti a pojišťovny

Vývoj výnosů, resp. cen českých státních dluhopisů v roce 2020 (Graf II.14) způsobil vyšší volatilitu agregátního přebytku hodnoty aktiv transformovaných fondů nad jejich závazky. Dočasný nárůst výnosů českých státních dluhopisů v březnu 2020 přispěl k poklesu tohoto přebytku (Graf III.16), zatímco následný pokles výnosů ve druhém čtvrtletí roku 2020 (část II.1.2) vedl k jeho opětovnému růstu. V roce 2020 narostl v důsledku nerozdělení zisku penzijních společností za

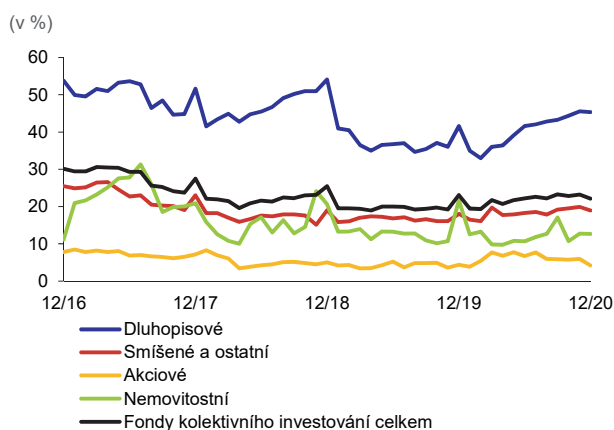
⁷⁶ Zrychlený růst aktiv ve třetím čtvrtletí a naopak jejich pokles ve čtvrtém čtvrtletí z jiných příčin než příliv nových prostředků (Graf III.13, řada „Změny ceny aktiv a ostatní vlivy“) nesouvisel primárně s vývojem cen na finančních trzích, ale byl ovlivněn zejména změnami ve využívání syntetického zajištění ze strany penzijních fondů.

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

⁷⁸ Silnou likviditní pozici domácích investičních fondů v průběhu roku 2020 potvrzuje rovněž nevyužití čerpání likvidity prostřednictvím mimořádných repo operací ČNB (část II.1.2, Graf II.16).

rok 2019 jejich kapitálový přebytek. Oba tyto faktory přispěly ke stabilizaci agregátního kombinovaného kapitálového přebytku⁷⁹ a k růstu agregátní kapitálové přiměřenosti penzijních společností (Graf III.17). Rovněž v případě pojišťoven nevedlo dočasné napětí na trhu českých státních dluhopisů z března 2020 k narušení agregátní solventnostní pozice pojišťoven. Ta byla také podpořena nerozdělením zisku za rok 2019 a ke konci roku 2020 meziročně vzrostla (Graf III.18). Ke stabilitě pojišťoven v roce 2020 přispěla i přetrvávající ziskovost sektoru (Graf III.10 CB) a příznivý agregátní vývoj klíčových pojistných proměnných (v neživotním pojištění rostlo předepsané pojistné při stagnaci nákladů na pojistné plnění, zatímco v životním pojištění pojistné stagnovalo a náklady na pojistná plnění poklesly, Graf III.11 CB). Na agregátní úrovni byl nepříznivý vývoj škod v pojistných produktech ovlivněných pandemií kompenzován příznivým vývojem škod zejména v oblasti pojištění motorových vozidel spojeným s poklesem mobility. Na individuální úrovni se však dopad pandemie na ziskovost jednotlivých pojistných produktů a stabilitu jednotlivých pojišťoven v roce 2020 lišil (Graf III.12 CB).

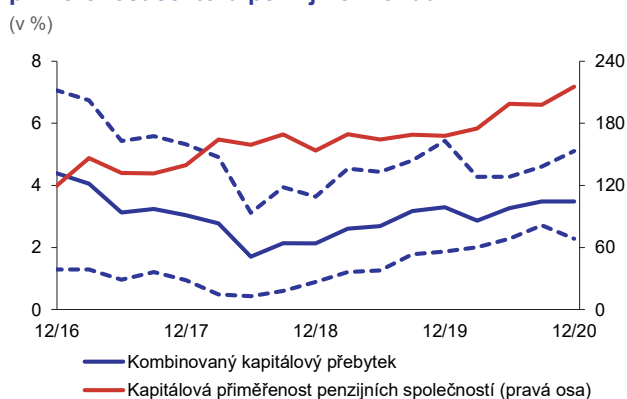
Graf III.15
Podíl rychle likvidních aktiv v bilancích fondů kolektivního investování



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. Do segmentu fondů kolektivního investování nespádají fondy kvalifikovaných investorů. Pro ně není podíl likvidních aktiv zobrazen z důvodu vysoké heterogenity tohoto segmentu a tedy obtížné interpretace vývoje agregátního ukazatele.

Graf III.17
Kombinovaný kapitálový přebytek a kapitálová přiměřenost sektoru penzijních fondů

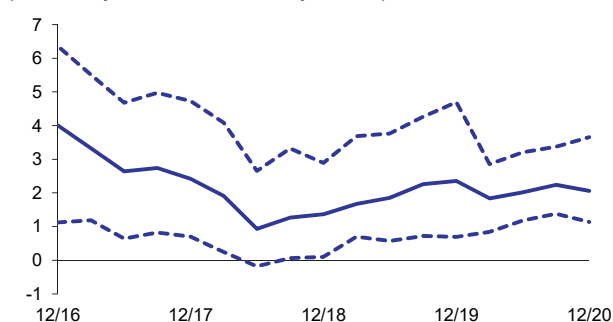


Zdroj: ČNB

Poznámka: Přerušované čáry značí minimální a maximální hodnoty kombinovaného kapitálového přebytku napříč transformovanými fondy. Kombinovaný kapitálový přebytek představuje poměr součtu kapitálového přebytku penzijních společností a rozdílu aktiv a závazků transformovaných fondů vůči aktivům transformovaných fondů.

Graf III.16
Přebytek aktiv transformovaných fondů nad závazky

(v % celkových aktiv transformovaných fondů)

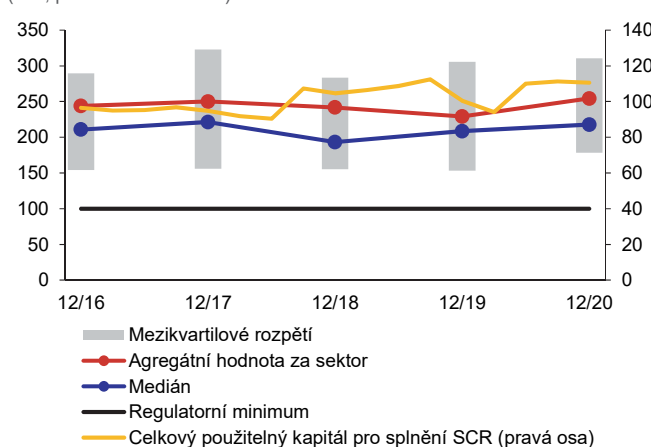


Zdroj: ČNB

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

Graf III.18
Poměr použitelného kapitálu k solventnostnímu kapitálovému požadavku pojišťoven

(v %; pravá osa: v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: SCR = solventnostní kapitálový požadavek.

⁷⁹ Jako měřítko odolnosti či zranitelnosti je používán ukazatel kombinovaného kapitálového přebytku. Ten představuje součet kapitálového přebytku penzijních společností a rozdílu aktiv a závazků transformovaných fondů.

Rizika související s dopady koronavirové pandemie jsou zásadní spíše na střednědobém horizontu...

Růst globálních finančních trhů často na nové rekordní úrovně zakládá potenciál pro budoucí zvýšenou volatilitu na finančních trzích (část II), což nadále představuje nezanedbatelné riziko pro domácí nebankovní finanční instituce. Zesílené obavy z náhlé korekce cen akcií či dluhopisů by mohly motivovat investory k výstupům z investičních fondů, což by mohlo ovlivnit likviditní pozici fondů. V případě silně nepříznivého vývoje by mohly být investiční fondy nuceny přistoupit k výprodejům některých aktiv, čímž by mohly spustit či prohloubit pokles jejich cen a přispět k zátěži ve finančním systému prostřednictvím nepřímých kanálů šíření nepříznivého šoku.⁸⁰ Případné prodlužování prostředí velmi nízkých výnosů v podmínkách zvýšené nejistoty ohledně opětovného zhoršení epidemické situace by mohlo naopak zesilovat motivaci nebankovních finančních institucí ve zvýšené míře alokovat svá investiční portfolia do rizikovějších a potenciálně méně likvidních aktiv, čímž by citlivost těchto institucí na případnou korekci na finančních trzích dále narůstala. Prohlubování ekonomických dopadů nepříznivého vývoje na domácnosti a nefinanční podniky by rovněž mohlo na střednědobém horizontu vést k poklesu zájmu o některé nebankovní finanční produkty, což by mohlo přispět k částečnému odlivu prostředků, narušit dynamiku růstu nebankovních finančních institucí a ovlivnit jejich ziskovost.

... případná dočasně zvýšená volatilita na trhu českých státních dluhopisů by neměla vést k systémovému ohrožení solventnosti pozice domácích pojišťoven a penzijních společností...

Přetrvávající vysoký význam českých státních dluhopisů v investičních portfoliích domácích pojišťoven a penzijních fondů (Graf III.14) může vystavovat tyto sektory určité citlivosti na případnou volatilitu na trhu českých státních dluhopisů. Vývoj v březnu 2020 a výsledky zátěžových testů (část IV.2) nicméně naznačily, že dočasný nárůst napětí na trhu českých státních dluhopisů spojený zejména s úrokovým či likviditním rizikem by neměl vést k systémovému narušení jejich agregátní solventnosti pozice. Likviditní riziko je navíc do značné míry ovlivněno tím, že české státní dluhopisy jsou od nebankovních institucí přijímány jako kolaterál v dodávacích repo operacích ČNB. Rizika pro penzijní společnosti spojená s držbou českých státních dluhopisů mohou rovněž poklesnout z důvodu změn v účetním rámci.⁸⁰ Vzhledem k růstu výpůjčních potřeb české vlády, nízkému svrchovanému úvěrovému riziku českých státních dluhopisů (část II.2.1) a nárůstu jejich výnosů v prvních měsících roku 2021 (část II.1.2) tak lze očekávat, že domácí pojišťovny a penzijní fondy budou nadále tvořit významnou část poptávky po českých státních dluhopisech.

... podstatné zhoršení vnímaného svrchovaného rizika a nárůst kreditní rizikové premie českých státních dluhopisů by mohly stabilitu jejich držitelů ovlivnit významněji

Případný prudký a neočekávaný pokles cen českých státních dluhopisů či příliš široké rozpětí mezi jejich nabídkovou a poptávkovou cenou by mohly za určitých okolností vést k poklesu kapitálového přebytku jejich držitelů a materializaci likviditních rizik spojených se vznikem nepříznivé spirály poklesů cen českých státních dluhopisů a jejich výprodejů (část III.4). K tomu by mohlo dojít při nárůstu vnímaného svrchovaného rizika českého státu (část II.2.1). Skokové zvýšení kreditní rizikové premie českých státních dluhopisů o 1,5 p. b.⁸¹ by v případě stavu portfolií ke konci roku 2020 mohlo vést ke ztrátám hodnoty českých státních dluhopisů držených domácími investičními fondy ve výši 5 mld. Kč (Graf III.19, pokles o 7,1 % hodnoty držených českých státních dluhopisů, resp. o 0,8 % objemu aktiv sektoru), v případě penzijních fondů ve výši 34 mld. Kč (o 9,1 %, resp. o 6,3 % aktiv) a v případě pojišťoven ve výši 17 mld. Kč (o 10,1 %, resp. o 3,6 % aktiv).⁸² Lze nicméně očekávat, že v reálných podmínkách by případné zhoršování vnímaného svrchovaného rizika českého státu a nárůst kreditní rizikové premie probíhaly pozvolna po dobu několika měsíců či let, spíše než v podobě jednorázové skokové změny. Rovněž i odhadnutá ztráta hodnoty portfolií českých státních dluhopisů by tak byla rozložena do delšího časového období, což by umožnilo zasaženým domácím nebankovním institucím reagovat na nepříznivý vývoj.

Růst segmentu nebankovních poskytovatelů financování aktiv se v prostředí koronavirové pandemie zastavil...

Celkový objem úvěrů nebankovních poskytovatelů financování aktiv (NPFA) poklesl ke konci roku 2020 meziročně o 2 % na 314,7 mld. Kč (Graf III.20). Obrátil se tak trend růstu segmentu z minulých let. Dopady koronavirové pandemie snížily poptávku po některých typech úvěrů obdobně jako u bank. K meziročnímu celkovému poklesu zásadní měrou přispělo snížení úvěrů domácnostem na spotřebu (-5,9 %), které bylo částečně kompenzováno mírným růstem úvěrů nefinančním podnikům (+0,8 %).

⁸⁰ Vzhledem k přechodu penzijních společností na účetní standard IFRS 9 od roku 2021 lze v prvních měsících tohoto roku pozorovat nárůst velikosti portfolia drženého v naběhlé hodnotě. K únoru 2021 představovaly dluhopisy účtované v naběhlé hodnotě 42 % z celkové účetní hodnoty portfolia dluhopisů transformovaných fondů, což představuje nárůst o 7 p. b. oproti regulačnímu limitu platnému v předchozím účetním rámci. Postupné navyšování velikosti portfolia drženého v naběhlé hodnotě může snižovat citlivost penzijních společností na případnou volatilitu na trhu českých státních dluhopisů.

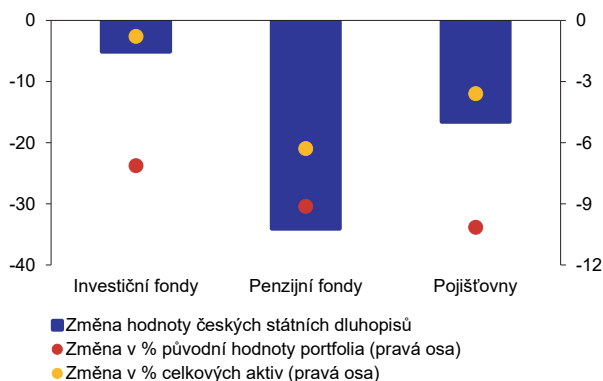
⁸¹ Tato hodnota zhruba odpovídá nejvyššímu nárůstu kreditní rizikové premie u desetiletého českého státního dluhopisu v letech 2009–2012 oproti podmínkám před globální finanční krizí.

⁸² Uvedený výpočet nezohledňuje možné držení dluhopisů penzijními fondy do splatnosti. U těchto dluhopisů by totiž mohlo dojít ke tvorbě opravných položek v případě materiálního zhoršení svrchovaného rizika. Výpočet rovněž nezahrnuje vliv související změny tzv. koeficientu volatilitu, který by přispěl ke zmírnění dopadu na pojišťovny.

Graf III.19

Změna hodnoty portfolií českých státních dluhopisů při nárůstu kreditní rizikové premie

(v mld. Kč; pravá osa: v %)



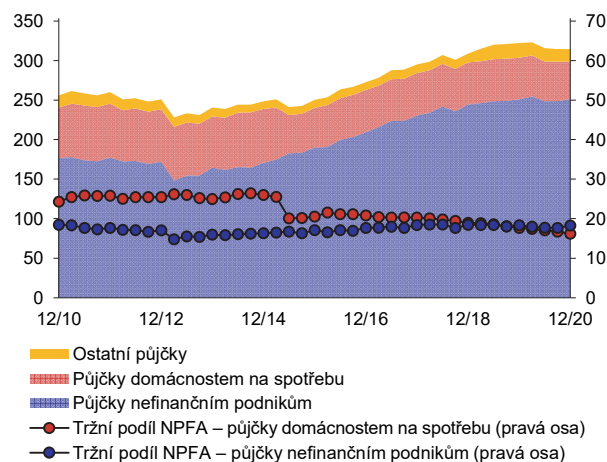
Zdroj: ČNB

Poznámka: Je uvažován nárůst kreditní rizikové premie o 1,5 p. b. Výpočet vychází z portfolií k 31. prosinci 2020. Nezohledňuje případné nepřeceňování dluhopisů kvůli jejich účetnímu držení do splatnosti ani důsledky využití koeficientu volatility u pojišťoven.

Graf III.20

Úvěry 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.

... přičemž odlišný vývoj objemu úvěrových portfolií ovlivnil vývoj tržních podílů

Tržní podíl NPFA na úvěrech poskytnutých nefinančním podnikům ke konci roku 2020 mírně narostl na 18,3 % v důsledku výraznějšího zpomalení úvěrování podniků bankami. U úvěrů domácnostem (zpravidla úvěry na spotřebu) pokračoval pokles tržního podílu z posledních let na 19 %. Segment se tak stále více profiluje jako alternativní zdroj financování nefinančních podniků zejména formou leasingu (zhruba 75 % z objemu úvěrů podnikům).

Vývoj rizikovosti portfolií a ziskovosti nesignalizuje rizika pro finanční stabilitu segmentu

Rizikovost úvěrů NPFA měřená 3měsíční mírou selhání u úvěrů domácnostem na spotřebu meziročně vzrostla o 0,8 p. b. na 3,3 %. Vyšší než trendový růst oproti minulým letům lze přičítat důsledkům koronavirové pandemie. Míra rizika se oproti bankám výrazně zvýšila (Graf III.13 CB). Objem selhavších úvěrů domácnostem však nesignalizuje systémové riziko pro finanční stabilitu. U úvěrů nefinančním podnikům pokračovala míra selhání v poklesu z minulých let a v roce 2020 dosáhla úrovně 0,3 %. V porovnání s bankovním sektorem vykazuje nižší hodnoty míry selhání a působí tak příznivě na stabilitu segmentu. Příčinou je zejména skutečnost, že velký podíl úvěrů představují zajištěné úvěry leasingové povahy.

III.4 PROPOJENOST FINANČNÍHO SYSTÉMU

Agregátní propojenost v domácím finančním systému se vlivem pandemie významně nezměnila

Domácí finanční systém je propojen sítí vazeb, které mohou mít přímý či nepřímý charakter.⁸³ Nejvýznamnějším uzlem v síti přímé propojenosti jsou nadále banky, které představují přirozenou protistranu pro domácí i zahraniční finanční i nefinanční protistrany. Hlavními kanály přímé propojenosti v domácím finančním systému jsou vklady nebankovních institucí u bank, vztahy mezi bankami navzájem v podobě mezibankovního trhu a přímých účastí, účasti a pohledávky bank vůči NPFA a držba podílů v investičních fondech ze strany pojišťoven (Graf III.14 CB). Meziroční srovnání hlavních kanálů přímé propojenosti naznačuje, že pandemie nevedla k významným změnám ve strukturální složce systémového rizika, která tak zůstává relativně nízká. Významným prvkem nepřímé propojenosti je trh českých státních dluhopisů, které představují společné aktívum v bilancích domácích institucionálních investorů (Graf III.14). Případný výprodej českých státních dluhopisů některými z jejich držitelů vystavenými zátěží by mohl vést k poklesu cen těchto dluhopisů a přenosu zátěže na jejich další držitele. Po dočasném nárůstu napětí na trhu českých státních dluhopisů v březnu 2020 se situace následně stabilizovala, v současnosti riziko šíření případné zátěže prostřednictvím trhu státních dluhopisů nenabývá systémového významu, což potvrdilo i testování nepřímé propojenosti nebankovních finančních institucí (část IV.2.4). Riziko nákazy je rovněž sníženo vzhledem k tomu, že domácí banky a penzijní fondy drží ve značné míře české státní dluhopisy účtově do splatnosti, případná změna tržních cen by proto neměla okamžitý materiální dopad do solventnostní či likviditní pozice těchto institucí. V případě zhoršení vnímaného svrchovaného úvěrového rizika (část II.2.1) a nárůstu kreditní rizikové premie českých státních dluhopisů by se nicméně pokles jejich cen mohl projevit i u dluhopisů držných do splatnosti (část III.3), což by riziko nákazy zesilovalo.

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

Ve třetím čtvrtletí roku 2020 došlo ke stagnaci celkové věřitelské pozice pěti největších domácích bank v rámci jejich skupin (Graf III.21). Čistá výše pohledávky za ovládanými subjekty meziročně sice vzrostla o 8 mld. Kč na 143,9 mld. Kč, nicméně čistá věřitelská pozice vyjádřená procentním podílem na regulatorním kapitálu domácích bank zaznamenala pokles o 3,9 p. b. na 33,9 % celkového regulatorního kapitálu. Na aktivní straně bankám poklesly pohledávky vůči vlastním NPFA (meziročně o 4,4 mld. Kč), kteří nicméně zůstávají nejvýznamnějším dlužníkem v rámci bankovních skupin (76 % všech pohledávek). Vysoká koncentrace pohledávek vůči NPFA je však 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 12,2 mld. Kč). Tato položka tvoří podobně jako v minulých letech nejvýznamnější součást závazků bank v rámci jejich skupin (z 63,9 %).

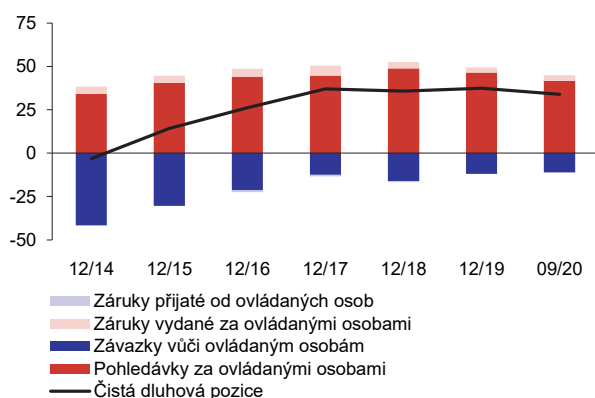
... trend prohlubování čisté dluhové pozice bank vůči nerezidentům se obrací

Čistá dluhová pozice pěti největších domácích bank vůči zahraničním mateřským bankám se ke konci třetího čtvrtletí 2020 meziročně změnila z -250,5 % na -175,3 % regulatorního kapitálu domácích bank (Graf III.22). Trend prohlubování čisté dluhové pozice z posledních let se tak obrací, přičemž v tomto vývoji hrálo roli jak navýšení kapitálu domácích bank (část III.2.1), tak i pokles závazků domácích bank vůči matkám (meziročně o 151,5 mld. Kč na 797,8 mld. Kč), který může odrážet pokles měnověpolitických sazeb ČNB v roce 2020.

Graf III.21

Provázanost v rámci domácích bankovních skupin

(v % regulatorního kapitálu domácích mateřských bank)



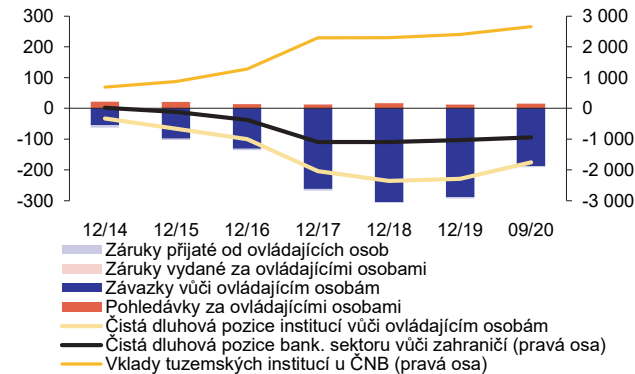
Zdroj: Povinné informace k uveřejnění podle vyhlášky 123/2007 Sb. a vyhlášky 163/2014 Sb.

Poznámka: Graf znázorňuje agregátní propojenost největších domácích bank, tj. České spořitelny, ČSOB (mimo Hypoteční banky), Komerční banky, UniCredit Bank a Raiffeisenbank.

Graf III.22

Provázanost ve vztahu k zahraničí

(v % regulatorního 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.

83 Popis propojenosti v českém finančním systému, přímé a nepřímé propojenosti a hlavních kanálů šíření nákazy napříč domácím finančním systémem nabízí článek Kučera, A. a Szabo, M. (2020): [Propojenost a nákaza ve finančním systému ČR](#), tematický článek o finanční stabilitě 5/2020.

IV. ZÁTĚŽOVÉ TESTY

Pro zhodnocení odolnosti vybraných sektorů byly provedeny zátěžové testy, které již tradičně využily Základní a Nepříznivý scénář ekonomického vývoje (část II.1.3). Základní scénář představuje postupný návrat ekonomiky k předpandemické úrovni, zatímco Nepříznivý scénář předpokládá přetrvávání útlumu ekonomiky v důsledku prodlužující se pandemie.

Makrozátěžový test bankovního sektoru prokázal jeho kapitálovou i likviditní odolnost vůči zvoleným scénářům. Výchozí kapitálová pozice, posílená opatřeními ČNB omezujícími rozdělování zisků, umožnila udržení celkového kapitálového poměru sektoru výrazně nad 8% regulačním minimem, ale také nad ostatními úrovněmi kapitálových požadavků na horizontu zátěžového testu i v Nepříznivém scénáři. Základem odolnosti bank vůči likviditním šokům jsou vysoký podíl likvidních aktiv v bilancích a stabilní základna klientských vkladů a podporuje ji i úroveň kapitálu.

Výsledek makrozátěžového testu pojišťovacího sektoru potvrdil, že v případě aplikace Nepříznivého scénáře by sektor zůstal souhrnně solventní a likvidní. Zátěžový test penzijních společností prokázal nárůst jejich odolnosti v důsledku posílení kapitálové vybavenosti a využití účetních pravidel snižujících volatilitu ocenění některých aktiv. Výsledky makrozátěžového testu investičních fondů doložily, že jejich příspěvek k síťovému systémovému riziku zůstává relativně nízký.

Zátěžový test nefinančních podniků signalizuje, že je nezbytné počítat s růstem míry selhání. V Základním scénáři mírně roste zejména v odvětvích nejvíce zasažených pandemií, zatímco v Nepříznivém scénáři se k nim přidávají i průmyslová odvětví. Zátěžový test domácností s hypotečním úvěrem naznačuje mírný nárůst úvěrového rizika. I přesto však zůstává sektor domácností vysoce odolný vůči případnému nepříznivému ekonomickému vývoji. Zvýšenou pravděpodobnost selhání lze očekávat především u nízkopříjmových domácností a domácností s poměrem dluhové služby k čistým příjmům nad 40 %. Svrchované expozice úvěrových institucí vůči české vládě považuje ČNB dlouhodobě za systémově významné. Zátěžový test českých veřejných financí signalizuje narůstající rizika spojená s vývojem vládního dluhu. Neukázal však potřebu vyžadovat v nejbližších 3 letech po úvěrových institucích dodatečný kapitál k pokrytí rizika koncentrace těchto expozic.

Výsledky provedených zátěžových testů umožňují konstatovat, že finanční sektor i sektory reálné ekonomiky vykazují odolnost vůči zvolenému Nepříznivému scénáři a neměly by tak ani v případě nepříznivého ekonomického vývoje být zdrojem systémových rizik pro finanční stabilitu.

IV.1 ZÁTĚŽOVÉ TESTY BANKOVNÍCH INSTITUCÍ

IV.1.1 Makrozátěžový test solventnosti bank

Zátěžový test solventnosti je tradičním nástrojem pro hodnocení odolnosti domácího bankovního sektoru vůči potenciálním rizikům ohrožujícím jeho stabilitu. ČNB provedla zátěžový test tradičně na tříletém horizontu ve dvou variantách. *Základní scénář*⁸⁴ vychází z makroekonomické predikce publikované ve *Zprávě o měnové politice – zima 2021*, *Nepříznivý scénář* představuje hypotetický nepříznivý vývoj v podmínkách potenciálně se prodlužující koronavirové pandemie.

Dostupnost delších časových řad vykazovacího rámce umožnila rozvoj modelového aparátu

V oblasti modelování kapitálových požadavků k úvěrovému riziku byly delší časové řady⁸⁵ o rizikovitosti portfolií individuálních bank využity k aktualizaci modelů pro vývoj rizikově vážených aktiv podle uplatňovaných regulačních přístupů (STA, F-IRB, A-IRB) k příslušným portfoliím individuálních bank. Nový model vykazuje nižší intenzitu transmise makroekonomického vývoje do úrovně rizikových vah, mezi jiným i vlivem zachycení nelinearity transmise, které dříve využívaný model neumožňoval. Rozšířen byl také rámec pro predikci upraveného provozního zisku modelující podrobněji vývoj jeho složek. Oblast tržních rizik byla doplněna o modelování zisku/ztráty z akciových expozic⁸⁶, což ale vzhledem k současnému ob-
jektu těchto expozic není pro výsledky testů zásadní.

84 Časové řady proměnných pro třetí rok *Základního* a všechny tři roky *Nepříznivého scénáře* byly vytvořeny výhradně pro potřeby zátěžového testování. Z toho důvodu nejsou *Základní scénář* za horizontem prognózy ani *Nepříznivý scénář* oficiální prognózou ČNB.

85 Od zavedení FINREP a COREP v roce 2014: <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/reporting-frameworks>.

86 Detailnější popis přístupu je uveden v Časta, M. (2021): Deriving Equity Risk Premium using Dividend Futures. ČNB WP 1/2021.

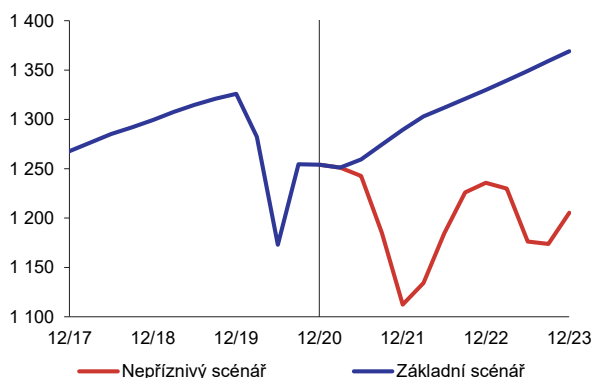
Současný zátěžový scénář reaguje na nejistoty spojené s dalším vývojem pandemie...

Centrální banky a makroobezřetnostní orgány přistupují ke stanovování nepříznivých zátěžových scénářů tak, aby prověřily odolnost bankovního sektoru vůči vývoji, který je vysoce zátěžový, ale možný („*severe but plausible*“). V současné situaci pak vystupuje do popředí potřeba posoudit, jak se může na odolnosti bankovního sektoru projevit potenciálně se prodlužující koronavirová pandemie. Z tohoto důvodu použitý *Nepříznivý scénář* představuje hypotetickou situaci dlouhodobějšího setrvávání ekonomiky v útlumu, kdy HDP zůstává na jeho horizontu na výrazně nižších úrovních než před začátkem pandemie (Graf IV.1).

Graf IV.1

Alternativní scénáře: vývoj reálného HDP

(v mld. Kč; čtvrtletní data)



Zdroj: ČNB

... a zohledňuje i klíčové charakteristiky scénáře EBA při dohledovém zátěžovém testování bank eurozóny

S ohledem na souběžné provádění dohledových zátěžových testů systémově významných bank v EU (EBA 2021)⁸⁷ a dohledových zátěžových testů domácího bankovního sektoru⁸⁸ byl vývoj klíčových makroekonomických veličin (zejména HDP) domácího *Nepříznivého scénáře* do určité míry sladěn se scénářem EBA. To vytváří mimo jiné srovnatelnou základnu pro hlubší analýzy mechanismu transmise makroekonomického šoku do hospodářských výsledků a kapitálu z pohledu bank a dohledových orgánů. Výsledky analýz napomohou dále rozvíjet metodologii makrozátěžových i dohledových zátěžových testů tak, aby co nejlépe postihovaly působení transmisních mechanismů šoku. Využitelnost však mohou omezovat specifika makroekonomického prostředí v podmínkách koronavirové pandemie.

Zátěžový test zohledňuje stabilizační opatření státu i ČNB...

Oba scénáře berou v úvahu efekty zavedených stabilizačních opatření státu a doporučení ČNB týkající se omezování rozdělování zisků bank v roce 2021.⁸⁹ V *Nepříznivém scénáři* se s ohledem na přetrvávající silný útlum ekonomické aktivity předpokládá pokračování podpory ekonomiky fiskální politikou, která by byla financována emisí státních dluhopisů. Zvýšená emisní činnost by vedla ke zvýšení jejich podílu v bilancích bank. To by mohlo za určitých předpokladů příznivě ovlivnit jejich hospodářské výsledky. Růst koncentrace by však současně mohl zvyšovat rizika spojená s provázáním mezi bankami a státem (část IV.5).

... i možnost přetrvávající latence úvěrových rizik

V důsledku působení komplexu stabilizačních opatření prozatím nedošlo k významné materializaci úvěrových rizik domácností (Tab. IV.1 CB) a riziko latence (část III.2) zůstává i nadále pro *Nepříznivý scénář* relevantní. Tuto skutečnost reflektuje míra selhání úvěrů domácností (Tab. IV.1). Ta s přetrváváním pandemie roste a její úroveň umožňuje též obezřetně posoudit případnou potřebu reakce na rizika hypotečního portfolia prostřednictvím kapitálových makroobezřetnostních nástrojů (část V.2). U úvěrů nefinančním podnikům došlo v roce 2020 k materiálnímu nárůstu úvěrového rizika, a míra jeho latence tak může být zmírněna.

⁸⁷ <https://www.eba.europa.eu/eba-launches-2021-eu-wide-stress-test-exercise>

⁸⁸ <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zatezove-testy/dohledove-zatezove-testy/>

⁸⁹ Sdělení ČNB k distribuci zisků za roky 2019 a 2020 úvěrovými institucemi: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/Sdeleni-CNB-k-distribuci-zisku-za-roky-2019-a-2020-uverovymi-institucemi/>.

Robustní výchozí kapitálová pozice umožňuje různé scénáře dividendové politiky...

Banky jsou na začátku testu dobře kapitalizované (část III.2) a připravené absorbovat i výrazné úvěrové ztráty na jeho horizontu. Úroveň kapitalizace současně vytváří prostor pro aktivní dividendovou politiku bank v případě jejího uvolnění ze strany ČNB a přístup k jejímu modelování tak ovlivňuje výslednou kapitálovou pozici.

... i v důsledku přístupu sektoru k zahrnování zisku do kapitálu

Část zisku běžného období, která nebude vyplacena jako dividenda, mohou banky po splnění určitých podmínek⁹⁰ zahrnout do regulačního kapitálu již v běžném roce. Zohlednění pozorovaných postupů bank vede k tomu, že nově kapitálový poměr v průběhu i na horizontu testu zahrnuje i část zisků běžného období.

Základní scénář předpokládá oživení ekonomické aktivity...

Základní scénář vychází z předpokladu obezřetného rozvolňování protipandemických opatření v průběhu první poloviny roku 2021 na pozadí postupující vakcinace obyvatelstva. V roce 2022 se očekává vytvoření kolektivní imunity a obnova normálního fungování ekonomiky. I přes pokračující vládní programy na podporu zaměstnanosti v postižených odvětvích se očekává setrvání nezaměstnanosti na mírně vyšších úrovních (Tab. IV.1). Odezdnávající důsledky pandemie se i nadále projevují v investičním sentimentu domácích firem, který sníží fixní investice ve srovnání s rokem 2020. Naopak domácnosti začnou částečně realizovat odloženou spotřebu. Pokles příjmů během pandemie však neumožní rychlý návrat na předpandemickou úroveň a zotavování ekonomiky bude trvat do konce roku 2022, kdy vývoj HDP naváže na předpandemický vývoj.

... dochází však k materializaci nahromaděných úvěrových rizik

Doznívající pandemie a postupné ukončování vládních stabilizačních opatření vedou k nárůstu míry selhání podniků a domácností. Vývoj na finančních trzích způsobuje nárůst rizikových přírážek. Zvýšení výnosnosti alternativních investic zapříčiňuje zpomalení růstu cen nemovitostí. Růst úvěrů domácnostem na bydlení zůstává nadále na vysokých úrovních. Úvěrování spotřeby domácností v prvním roce scénáře meziročně v průměru ještě klesá, ve druhém a třetím roce scénáře se však navrácí ke své dlouhodobé dynamice. Podobně se vyvíjí tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům, které je v prvním roce vlivem poklesu fixních investic v průměru záporné, ale ve druhém a třetím roce je průměrně kladné a zvyšuje se.

Tab. IV.1

Vývoj klíčových proměnných

(průměrné hodnoty za uvedené roky v %)

	Skutečnost				Základní scénář				Nepříznivý scénář			
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023		2021	2022	2023	
Makroek. vývoj (mzr.)												
HDP	-5,8	2,3	3,8	2,9	-3,3	0,1	0,3					
Inflace	3,2	2,0	2,2	1,7	1,8	1,4	1,7					
Nezaměstnanost*	2,6	3,6	3,5	3,3	4,5	7,5	7,4					
Růst nom. mezd	2,6	5,4	3,3	4,5	4,9	-0,2	1,4					
Efektivní HDP EMU	-5,3	4,6	4,2	2,2	-2,0	1,0	-0,2					
Růst úvěrů												
Nefinanční podniky	3,5	-2,5	3,0	5,5	-5,0	-6,9	2,3					
Domácnosti na bydlení	7,4	8,8	7,3	6,4	8,2	4,1	1,7					
Domácnosti na spotřebu	3,4	1,9	4,1	5,3	2,0	-0,3	-1,3					
Míry selhání (PD)												
Nefinanční podniky	2,9	3,3	2,5	2,5	6,1	4,7	4,4					
Domácnosti na bydlení	0,6	1,3	1,4	1,1	2,4	3,8	4,5					
Domácnosti na spotřebu	2,7	2,9	3,5	3,6	3,2	5,1	7,1					
Ztrátovost ze selhání (LGD)												
Nefinanční podniky	32	33	34	35	34	49	50					
Domácnosti na bydlení	15	16	18	18	17	23	29					
Domácnosti na spotřebu	42	45	46	45	46	57	59					
Trhy aktiv												
3M PRIBOR	0,9	0,7	1,5	2,3	0,1	0,1	1,1					
5Y výnos SD	0,7	1,3	1,5	2,0	1,1	1,3	2,8					
3M EURIBOR	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5					
5Y výnos EUR SD	-0,7	-0,7	-0,5	-0,3	-0,6	-0,6	-0,4					
Rezidenční nemovitosti	8,4	5,6	1,6	1,2	2,1	-7,9	-8,9					
Akcie	-2,0		-5,0			-15,0						

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			
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023		2021	2022	2023	
Opravné položky k nevýkonným úvěrům (úvěrové ztráty)												
v mld. Kč	-15,1	-20,7	-24,2	-23,1	-24,1	-57,3	-61,6					
Opravné položky k výkonným úvěrům												
v mld. Kč	-13,9	-7,5	-0,7	-1,2	-35,4	-6,2	-7,9					
Vytvořené opravné položky celkem												
v mld. Kč	-29,0	-28,3	-24,8	-24,3	-59,5	-63,5	-69,5					
v % aktiv	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,7	-0,8	-0,9					
Zisky/ztráty z tržních rizik												
v mld. Kč	10,2	-2,7	-0,4	-3,6	-3,3	-1,3	-6,5					
Výnosy ke krytí ztrát (upravený provozní zisk)												
v mld. Kč	78,4	76,8	90,7	105,0	67,4	65,8	87,1					
Zisk/ztráta před zdaněním*												
v mld. Kč	59,6	45,9	65,5	77,1	4,6	1,0	11,1					
v % aktiv	0,7	0,6	0,8	0,9	0,1	0,0	0,1					
Kapitálový poměr ke konci období v %												
celkový	24,3	24,1	21,0	20,9	23,4	20,2	18,8					
Tier 1	23,6	23,4	20,3	20,2	22,7	19,6	18,2					
Kapitálové injekce												
v mld. Kč		0,0				0,002						
v % HDP		0,0				0,0						
Banky s kapitálovým poměrem pod 8 %												
počet		0				1						

Zdroj: ČNB

Poznámka: Tvorba opravných položek je uvedena se záporným znaménkem. *Zisk a ztráta před zdaněním nezahrnuje položky Náklady na hotovostní příspěvky do fondů pro řešení krizí a systémů pojištění vkladů a Zisk nebo ztráta z modifikace, které nejsou modelovány.

90 Dle čl. 26 odst. 2 CRR2.

V Nepříznivém scénáři je modelována situace opakovaného uzavírání ekonomiky...

Nepříznivý scénář pracuje se silně utlumenou ekonomickou aktivitou v důsledku přetrvávání pandemie a protipandemických opatření omezujících podnikání. Přetrvávající pesimistická očekávání by vedla k odkládání výdajů na spotřebu a investice a ke zvýšené míře tvorby úspor. Fiskální politika by nadále působila proticyklicky, rozsah podpůrných opatření by se však snižoval s ohledem na růst zadlužení státu. HDP by v průměru v prvním roce scénáře meziročně klesl (Tab. IV.1), v dalších dvou letech by stagnoval. Rozhodující podíl na vývoji by měly pokles spotřeby, investic i čistého exportu, který by však vzhledem k poklesu poptávky po importu zůstal kladný. Mnohé ekonomicky vyčerpané podniky by postupně ukončily svou činnost, což by vedlo k postupnému nárůstu nezaměstnanosti z průměrných 4,5 % v prvním roce na 7,5 % v druhém roce scénáře. Část domácností a nefinančních podniků by v této nepříznivé ekonomické situaci postupně vyčerpala své finanční zdroje, což by v kombinaci s růstem reálného zadlužení zapříčinilo výrazné zhoršení jejich schopnosti splácet závazky. Došlo by k nárůstu pravděpodobnosti selhání nefinančních podniků především v prvním roce scénáře a se zpožděním také domácností. Potíže v reálné ekonomice by dopadly i na finanční sektor, který by zaznamenal nárůst ztrát zejména z nevýkonných úvěrů.

... která by vedla k nárůstu rizikové averze a rizikových přírážek

Nárůst globální averze k riziku by se odrazil v nárůstu výnosů českých státních dluhopisů. Domácí banky by zpřísnily svůj pohled na úvěrové riziko a zvýšily by rizikové přírážky k úrokovým sazbám z nových úvěrů. Zhoršující se sentiment by způsobil zpomalení růstu cen nemovitostí a jejich výraznější pokles v posledních dvou letech scénáře. Tyto faktory by vedly ke zpomalení míry růstu úvěrů na bydlení pod dlouhodobý průměr a v případě úvěrů na spotřebu k poklesu do záporných hodnot. Míra ztrátovosti ze selhání by vlivem poklesu hodnoty zástav rostla po celou dobu scénáře.

V Základním scénáři ziskovost postupně narůstá a vytváří příznivé podmínky pro krytí úvěrových ztrát...

Vůči výchozímu stavu ziskovost mírně klesá pouze v prvním roce scénáře. Poté již postupně roste díky úrokovým výnosům podpořeným vývojem výnosových křivek a ve srovnání s rokem 2020 stagnujícím, resp. mírně klesajícím objemem úvěrových ztrát. Ztráty z tržního rizika nemají materiální dopad. Dopady hlavních faktorů na změnu kapitálového poměru ilustruje Graf IV.2.

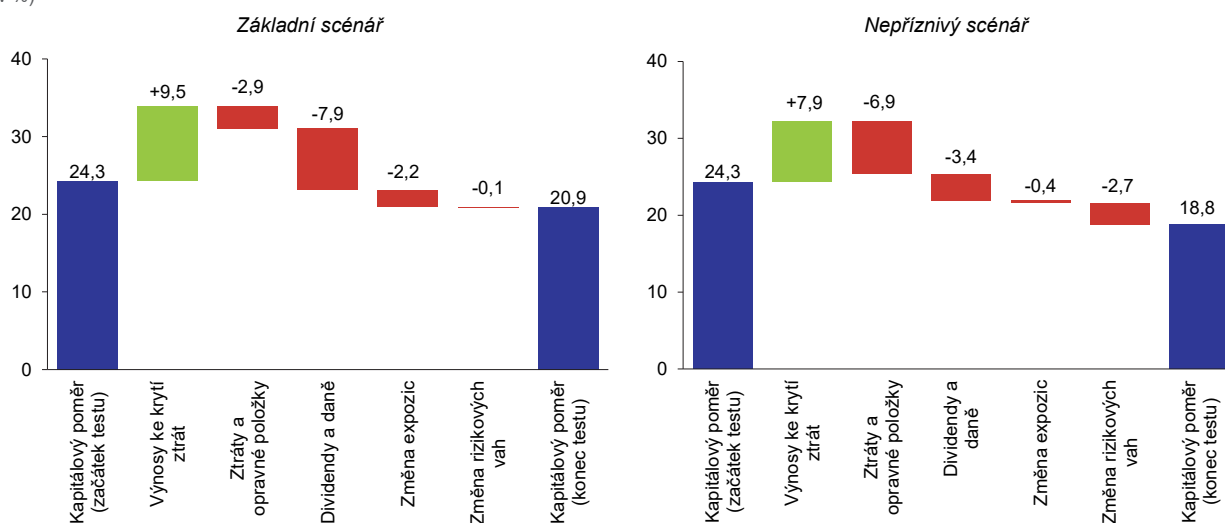
... které rostou zejména u nevýkonných úvěrů

Po odeznění vlivu stabilizačních opatření dochází k nárůstu tvorby opravných položek k nevýkonným úvěrům, avšak celkové opravné položky stagnují, resp. mírně klesají. Vzniklé úvěrové ztráty snižují kapitálový poměr (-2,9 p. b.). Jsou však v dostatečné míře kryty výnosy ke krytí ztrát (+9,5 p. b.), které jsou posilovány vyššími sazbami u poskytnutých úvěrů a jiných aktiv. Růst celkových úvěrů se ve druhém a třetím roce dostává na předpandemickou úroveň, a je tak hlavní příčinou růstu rizikově vážených expozic, které snižují kapitálový poměr o celkových 2,3 p. b (růst expozic snižuje kapitálový poměr o 2,2 p. b., růst rizikových vah pak pouze 0,1 p. b.).

Graf IV.2

Dekompozice změny kapitálového poměru bankovního sektoru v Základním a Nepříznivém scénáři

(v %)



Zdroj: ČNB

Nejvýznamnější vliv na výsledný kapitálový poměr má dividendová politika

Výplata dividend ve druhém a třetím roce *Základního scénáře* je nejvýznamnějším faktorem poklesu kapitálového poměru (-7,9 p. b.). Umožňují ji modelové předpoklady cílující hodnotu kapitálového poměru z konce roku 2019 (tj. hodnotu před omezením rozdělování zisků). Vyplacena je tak podstatná část zisku z předchozích dvou let. Celkový kapitálový poměr domácího bankovního sektoru po započtení všech vlivů klesá z počátečních 24,3 % o 3,4 p. b. a vykazuje tak i nadále robustní úroveň 20,9 % na horizontu testu v roce 2023.

V Nepříznivém scénáři by sektor i přes výrazný pokles ziskovosti nevykazoval ztrátu...

Scénář předpokládá tzv. „double dip“ ve vývoji reálného HDP, jehož meziroční růst by se ve druhém a třetím roce testu dostal do mírně kladných hodnot (Tab. IV.1). Opakování či přetrvávání domácích i zahraničních protipandemických opatření omezujících podnikání by dopadlo na nefinanční podniky, jejichž míra selhání by kulminovala v prvním roce scénáře a dále klesala jen pozvolna. U domácností by postupné vyčerpání finančních rezerv vedlo k postupnému nárůstu míry selhání. Ziskovost bankovního sektoru by podstatně klesala, setrvala by však v kladných hodnotách. Příčinou poklesu by byla zejména materializace úvěrových ztrát přetrvávajících po celý horizont testu na vysoké úrovni.

... výsledný kapitálový poměr by nejvíce ovlivňovala materializace úvěrových ztrát...

Rozhodující negativní dopad (-6,9 p. b., Graf IV.2) by měl nárůst rizikových parametrů vedoucí k vysokým úvěrovým ztrátám, mírně rostoucím na horizontu testu. Byly by však plně kryty výnosy (+7,9 p. b.), které by se držely na relativně vysokých úrovních díky stabilitě výnosů z poskytnutých úvěrů a držení státních dluhopisů. Nárůst rizikově vážených aktiv by vedl k poklesu celkového kapitálového poměru o dalších 3,1 p. b. z čehož by hlavní roli hrály vyšší rizikové váhy (-2,7 p. b.), zatímco růst celkového objemu expozic by byl pouze mírný (-0,4 p. b.). Ztráty z tržního rizika by byly zanedbatelné.

... a částečně také dividendová politika

I v *Nepříznivém scénáři* by bylo podstatným faktorem poklesu kapitálového poměru modelové pojetí výplaty dividend ve druhém a třetím roce scénáře. Za předpokladu dodržení doporučení ČNB k omezení rozdělování zisků pro rok 2021 a cílování kapitálového poměru z konce roku 2019 by banky měly i v tomto scénáři prostor pro výplatu nerozděleného zisku, což by vedlo k poklesu kapitálového poměru o 3,4 p. b. Celkový kapitálový poměr domácího bankovního sektoru by po započtení všech vlivů klesl v *Nepříznivém scénáři* z počátečních 24,3 % o 5,5 p. b. a zůstal by tak s hodnotou 18,8 % na konci roku 2023 nad hranicí platných regulačních kapitálových požadavků. Tento relativně příznivý výsledek ovlivňují zejména i) stabilizační opatření, přestože intenzita jejich působení by postupně slábla, ii) vyšší úroveň úrokových výnosů přímo i nepřímo ovlivněná zvýšenou aktivitou státu na dluhopisovém trhu, iii) nový přístup k modelování rizikových vah a iv) zahrnování části zisku běžného roku do regulačního kapitálu.

Bankovní sektor prokazuje odolnost v hypotetickém prostředí přetrvávající koronavirové pandemie

Úroveň výsledného kapitálového poměru naznačuje, že domácí bankovní sektor disponuje dostatečnou kapitálovou základnou pro absorpci šoků spojených s dlouhodobějším přetrváváním pandemie reprezentovaných *Nepříznivým scénářem*.⁹¹ Na úrovni celého bankovního sektoru v *Základním scénáři* neklesá kapitálový poměr pod hranici minimálního kapitálového požadavku. V *Nepříznivém scénáři* by kapitálový poměr klesl těsně pod tuto hranici u jedné banky, ale nutná kapitálová injekce by dosáhla pouze 2 mil. Kč. V případě *Základního scénáře* klesá kapitálový poměr pod hodnotu požadavku TSCR⁹² u dvou bank a nutná kapitálová injekce pro jeho splnění činí 0,2 mld. Kč. V *Nepříznivém scénáři* by požadavek TSCR nesplnily tři banky, ale i v tomto případě by nutná kapitálová injekce byla nízká a činila by pouze 0,9 mld. Kč (Tab. IV.3).

Případné významné snížení kapitálového přebytku však může odolnost snížit

Bankovní sektor během prvního pandemického roku kapitálově posílil, mj. i v důsledku doporučení ČNB k omezení rozdělování zisků. I proto hypotetická modelová situace spojená s pokračujícím omezováním některých ekonomických aktivit a pomalou normalizací fungování pandemií oslabené ekonomiky nevede k poklesu kapitálového poměru sektoru i jednotlivých bank na takové úrovni, které by mohly ohrozit finanční stabilitu bankovního sektoru, případně vést k přelévání šoků do dalších sektorů finančního trhu či reálné ekonomiky. Odčerpání významné části přebytků kapitálu nad regulačními požadavky by však mohlo zvýšit pravděpodobnost potřeby využití kapitálových rezerv v *Nepříznivém scénáři* (Graf IV.3).

91 V prostředí, ve kterém v různé míře pokračují stabilizační opatření státu.

92 Celkový kapitálový požadavek procesu přezkumu a vyhodnocení (SREP), jedná se o součet požadavků Pilíře 1 a Pilíře 2.

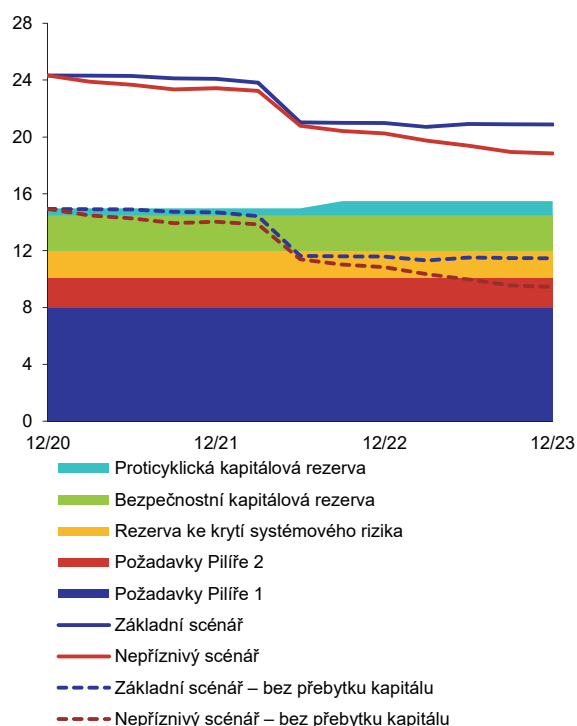
Nově závazný pákový poměr se v obou scénářích pohybuje výrazně nad hranicí regulatorního minima

Minimální 3% hodnota ukazatele pákového poměru bude od června 2021 plnit funkci obezřetnostní pojistky proti riziku nadměrného růstu finanční páky (část III.2).⁹³ V domácím bankovním sektoru ukazatel k 31. prosinci 2020 činil 7,8 % a s dostatečnou rezervou tak splňoval regulatorní minimum. V *Základním scénáři* dochází k poklesu pákového poměru na hodnotu 6,6 %, což je dáno výrazným nárůstem celkové hodnoty expozic a poklesem objemu Tier 1 kapitálu v důsledku výplat dividend. V *Nepříznivém scénáři* by pákový poměr klesal méně, a to na hodnotu 6,9 % na horizontu scénáře. Důvodem by byl především pouze mírný nárůst celkových expozic při poklesu kapitálu. Vývoj hodnot pákového poměru v obou scénářích naznačuje, že v uvažovaných ekonomických podmínkách nebude kapitálovým nástrojem, který by mohl systémově omezit schopnosti bankovního sektoru poskytovat úvěry reálné ekonomice.

Graf IV.3

Přebytek kapitálu a potenciální interakce s kapitálovými požadavky bankovního sektoru

(v %)



Zdroj: ČNB

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	0,002	1
TSCR (Pilíř 1 + Pilíř 2)	0,2	2	0,9	3
TSCR + KSR	0,2	2	0,9	3

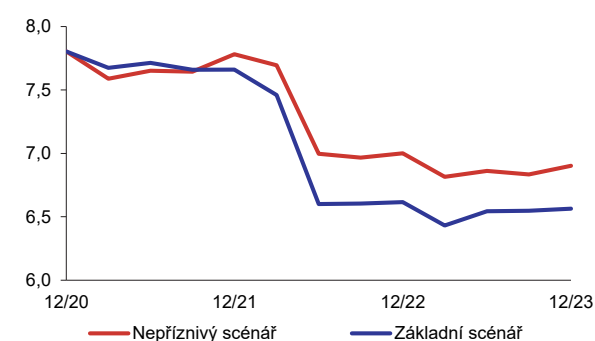
Zdroj: ČNB

Poznámka: KSR = rezerva pro krytí systémového rizika. Pro výpočet kapitálových injekcí jsou předpokládány konstantní požadavky v rámci Pilíře 2 a KSR během celého období testu.

Graf IV.4

Vývoj pákového poměru v Základním a Nepříznivém scénáři

(v %)



Zdroj: ČNB

93 Pákový poměr je stanoven jako podíl kapitálu Tier 1 a hodnoty expozice, obsahující kromě bilančních expozic také expozice mimobilanční.

IV.1.2 Zátěžový test likvidity bank

ČNB vyhodnotila odolnost bankovního sektoru vůči likviditnímu riziku pomocí zátěžového testu

Provedený zátěžový test likvidity bankovního sektoru je idiosynkratického⁹⁴ a statického charakteru. Cílem testu je sledovat, nakolik každá jedna banka vyrovnává po dobu šesti měsíců pomocí svých očekávaných přítoků likvidity a své výchozí vyrovnávací kapacity své očekávané odtoky likvidity (tzv. mezera likvidity⁹⁵). Výsledky testu podávají informaci, zda a které banky by se po aplikaci zátěžového scénáře mohly dostat do likviditního nedostatku (záporná mezera likvidity), tedy by zcela vyčerpaly svou vyrovnávací kapacitu v podobě likvidních aktiv. Na celém horizontu testu se nepředpokládá reakce banky na vzniklý potenciální likviditní nedostatek. Banky byly testovány pomocí scénáře určeného výhradně pro testování odolnosti vůči likviditnímu riziku. Parametry scénáře vycházející z platné metodiky lze považovat za dosti přísné (Tab. IV.2 CB). Na likviditní riziko bylo testováno všech 22 domácích bank, vyjma bank se státní účastí. Celkem se jedná o 19 subjektů po zohlednění likviditních podskupin.

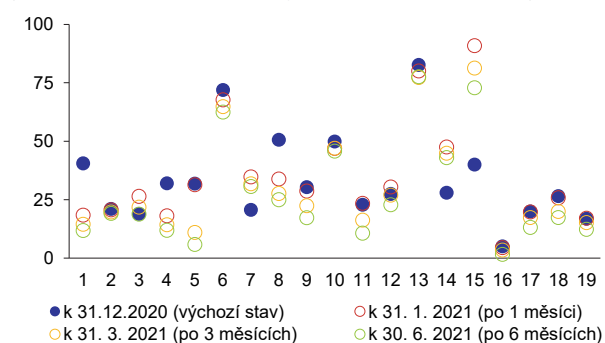
Zátěžový test potvrdil robustní likviditní pozici domácích bank

Domácí bankovní sektor je dlouhodobě vysoce likvidní (část III.2.3). Výsledky testu značnou odolnost domácích bank vůči testovanému likviditnímu riziku potvrdily. Všechny testované banky by při naplnění scénáře vykázaly pozitivní mezeru likvidity i na šestiměsíčním horizontu zátěže (Graf IV.5). Stejně jako minulý rok by dostatečná výše likvidních aktiv (průměrně 33 % celkových aktiv) spolu s vysokým objemem stabilních retailových vkladů (průměrně 60 % celkových závazků) testovaných bank byla i v případě idiosynkratického šoku schopna pokrýt čisté odtoky v daném horizontu. Hlavní podíl na potenciálních odtocích patří stejně jako minulý rok vkladům. K robustní likviditní pozici přispěla zejména skladba likvidních aktiv⁹⁶ domácích bank v celkovém objemu 2,4 bil. Kč. Některá z likvidních aktiv se tržně přeceňují (část III.2.3), jsou tedy značně citlivá na změnu tržního sentimentu. Nicméně v případě domácích bank je i toto riziko nízké, neboť jejich likvidní aktiva jsou tvořena až z 62 % pohledávkami za ČNB (nepřeceňují se). Z 35 % jsou pak likvidní aktiva tvořena přeceněnými státními cennými papíry.

Graf IV.5

Výsledky idiosynkratického testu likvidity jednotlivých likviditních podskupin

(likvidní mezera v % bilanční sumy; osa x: likviditní podskupina)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Údaj k 31. prosinci 2020 (východí stav) představuje podíl vysoce likvidních aktiv na celkové bilanci.

Tab. IV.4

Vybrané indikátory systémové likvidity

(v %; k 31. 12. 2020)

	Velké banky	Střední banky	Malé banky	Stavební spořitelny
Podíl zatížených aktiv k celkovým aktivům včetně přijatých kolaterálů	11	6	2	0
Podíl operací s ČNB na zdrojích zatížených aktiv	96	100	100	100
Podíl zatížených přijatých kolaterálů na celkových aktivech včetně přijatých kolaterálů	21	9	3	0
Podíl vyrovnávací kapacity přijímané ČNB k celkovým aktivům	41	29	49	18
Podíl LCR odtoků k vyrovnávací kapacitě přijímané ČNB	61	66	25	18
Velkoobchodní zdroje financování k celkovým aktivům	22	10	1	6
Poměr úvěrů a vkladů	61	68	55	85

Zdroj: ČNB

Poznámka: Vážené průměry hodnot s váhami v podobě velikosti bilance dané banky.

Robustní hodnoty vykazují i indikátory systémové likvidity

Ke zhodnocení systémové likvidity bankovního sektoru byly vybrány některé poměrové ukazatele (Tab. IV.4). Ty sledují hlavní zdroje rizika systémové likvidity v podobě závislosti domácích bank na krátkodobých, resp. méně stabilních, zdrojích financování a přílišné propojenosti či podobnosti ve zdrojích financování. Domácí banky se vyznačují velmi nízkým podílem zatížených aktiv k celkovým aktivům (včetně přijatých kolaterálů) a nízkým stupněm rehypotekací přijatých kolaterálů (podíl zatížených přijatých kolaterálů na celkových aktivech, Tab. IV.4). Zdrojem těchto zatížení jsou hlavně repo operace s centrální bankou, což spolu s nízkým podílem krátkodobého velkoobchodního, resp. méně stabilního financování a robustního poměru úvěrů a vkladů signalizuje omezené riziko propojenosti a podobnosti v zdrojích financování.⁹⁷

⁹⁴ Test se zaměřuje na toky likvidity individuální banky a vychází z předpokladu, že odtok likvidity jedné banky znamená přítok likvidity jiné banky. Test tedy nepředpokládá odtok likvidity u všech testovaných bank najednou, resp. odtok likvidity z bankovního sektoru. Výsledky tohoto testu proto není možné jednoduše sčítat a na jejich základě hodnotit systémové likviditní riziko.

⁹⁵ Blíže Metodika zátěžového testu.

⁹⁶ Aktiva úrovně 1 dle nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 61/2015.

⁹⁷ K propojenosti blíže také Kučera, A. a Szabo, M. (2020): [Propojenost a nákaza ve finančním systému ČR](#), tematický článek o finanční stabilitě 5/2020.

IV.2 MAKROZÁTĚŽOVÉ TESTY NEBANKOVNÍCH FINANČNÍCH INSTITUCÍ

IV.2.1 Zátěžový test pojišťovacího sektoru

Makrozátěžový test domácího pojišťovacího sektoru hodnotil jeho odolnost vůči solventnostní a likviditní zátěži...

Makrozátěžový test pojišťoven⁹⁸ vycházel z bilancí pojišťoven podle legislativního rámce Solventnost II k 31. prosinci 2020. V testu bylo zahrnuto 22 domácích pojišťoven, které svým podílem na čistém předepsaném pojistném v roce 2020 představovaly 85 % trhu životního pojištění a 92 % trhu neživotního pojištění.⁹⁹ V testu byl na základě dvou scénářů modelován ve čtvrtletní periodicitě po dobu tří let dynamický vývoj solventnostní bilance a hospodářského výsledku pojišťoven. Položky bilance a hospodářského výsledku byly ovlivněny vývojem cen investičních aktiv pojišťoven, postupným dožíváním pojistných smluv, upisováním nových smluv, splácením dluhových cenných papírů držených pojišťovnami, vývojem ziskovosti a rozdělováním zisků v podobě dividend. Výstupem testu bylo zhodnocení agregátní odolnosti sektoru. Pro hodnocení odolnosti vůči solventnostní zátěži byl sledován vývoj solventnostního kapitálového poměru (poměr použitelného kapitálu a solventnostního kapitálového požadavku), který jsou pojišťovny povinny udržovat nad úrovní 100 %. Test rovněž hodnotil vývoj čistých peněžních toků souvisejících s investičními aktivy drženými pojišťovnou a s poskytovanými pojistnými produkty. Sledoval, nakolik peněžní přítoky pokrývají odtoky a v jakém rozsahu budou pojišťovny v případě čistých odtoků přistupovat k výprodeji investičních aktiv.¹⁰⁰ Test neuvažoval změnu hodnoty solventnostního kapitálového požadavku oproti hodnotě k počátku testu.¹⁰¹

... uvažován byl vývoj podle Základního a Nepříznivého scénáře

Z uvažovaných scénářů vývoje (část II.1.3) jsou pro makrozátěžový test pojišťoven klíčové předpoklady ohledně vývoje ve třech oblastech. Za prvé, vývoj bezrizikových úrokových sazeb ovlivňuje hodnotu závazků pojišťoven prostřednictvím změn diskontních sazeb.¹⁰² Tento vývoj je odvozen od dynamiky měnověpolitických sazeb a sazeb úrokových swapů. V *Základním scénáři* bezrizikové úrokové sazby rostou v souladu s postupnou normalizací měnové politiky a růstem krátkodobých úrokových sazeb (Graf II.23C). V *Nepříznivém scénáři* by došlo nejprve k poklesu bezrizikových úrokových sazeb směrem k nulové úrovni, ve třetím roce scénáře nicméně rovněž začínají opětovně narůstat. Za druhé, vývoj cen investičních aktiv – akcií, dluhopisů, nemovitostí, podílů v investičních fondech a finančních derivátů – určuje dopad tržního rizika na bilanci pojišťoven.¹⁰³ V *Základním scénáři* je předpokládán v závislosti na zemi emitenta mírný růst cen akcií (americké akcie +6 % k 31. prosinci 2023) či jejich pokles (ostatní země, nejvyšší míra poklesu -8 % oproti výchozí úrovni). Rovněž je uvažován mírný růst úvěrových rizikových premií korporátních dluhopisů a zahraničních státních dluhopisů zejména v roce 2021 (o 0–80 b. b. v závislosti na ratingu a době do splatnosti dluhopisu). Výnosy českých státních dluhopisů se v *Základním scénáři* vyvíjí přibližně v souladu s vývojem měnověpolitických sazeb (Graf II.23F). Dle *Nepříznivého scénáře* by došlo v roce 2021 ke značnému propadu cen akcií (-45 % pro americké akcie, -15 % až -20 % pro evropské akcie a -54 % pro ostatní země) a skokovému nárůstu rizikových premií korporátních dluhopisů (více než 500 b. b. pro dluhopisy se spekulativním ratingem). V dalších letech by došlo k mírné korekci tohoto nepříznivého vývoje, nicméně ke konci roku 2023 by ceny stále nedosahovaly výchozích hodnot. Výnosy českých státních dluhopisů by v *Nepříznivém scénáři* rostly nejprve vlivem zvýšení rizikových premií a ve třetím roce scénáře i vlivem růstu bezrizikových výnosů (část II.1.3). Třetí oblast scénářů zahrnuje pojistné proměnné. Vývoj pojistného a nákladů na pojistná plnění v neživotním pojištění odráží v *Základním* i *Nepříznivém scénáři* vývoj HDP (Graf II.23A).¹⁰⁴ U odvětví zasažených pandemií (zejm. pojištění léčebných výloh a pojištění úvěru a záruky) byl navíc v *Základním scénáři* zohledněn očekávaný postupný návrat hodnot k předpandemickým úrovním, zatímco v případě *Nepříznivého scénáře* by v těchto odvětvích pokračoval nepříznivý vývoj. Dle *Nepříznivého scénáře* by navíc došlo k nárůstu míry výpovědí ze smluv životního pojištění v návaznosti na vývoj HDP,

98 ČNB v roce 2021 provádí rovněž dohledový („bottom-up“) zátěžový test vybraných pojišťoven, jehož výsledky budou publikovány v posledním čtvrtletí roku 2021.

99 Do makrozátěžového testu nebyly zahrnuty pobočky zahraničních pojišťoven.

100 Kvantifikace prodeje investičních aktiv pojišťovnami umožňuje využít výsledky makrozátěžového testu pojišťoven pro zhodnocení jejich kapacity pro nakupování nově emitovaných českých státních dluhopisů (část II.2.1). Rovněž umožňuje zhodnotit příspěvek pojišťoven k riziku nákazy prostřednictvím nepřímé propojenosti domácího finančního sektoru (část III.4) v podobě hromadných výprodejů českých státních dluhopisů (část IV.2.4).

101 Solventnostní kapitálový požadavek by spíše klesal, což by výsledky testu vylepšovalo. Test obdobně jako v předchozích letech pro zjednodušení dále neuvažoval vliv změny měnového kurzu. *Výsledky dohledových zátěžových testů* i objem kapitálového požadavku k měnovému riziku totiž naznačují, že pojišťovny jsou proti pohybu měnového kurzu do značné míry zajištěny. Test rovněž využívá řadu dalších zjednodušujících předpokladů, které jsou detailně popsány v *metodice makrozátěžového testu pojišťoven*.

102 V testu jsou pojistné-technické rezervy počítány prostřednictvím diskontování původně očekávaných budoucích peněžních toků změněnými diskontními sazbami, které odráží posuny bezrizikových výnosových křivek dle scénářů. Tento způsob výpočtu dopadu změny bezrizikových výnosových křivek je zjednodušený, neboť zanedbává absorpční schopnost technických rezerv reagovat na změny výnosových křivek (např. prostřednictvím snížení původně očekávaných výplat podílů na investičních výnosech klientům). Představuje proto spíše horní hranici dopadu změny výnosových křivek na výši technických rezerv.

103 Test zohledňuje, že v případě pojistných produktů, kde nese investiční riziko pojistník, se dopad tržních rizik na hodnotu investičních aktiv adekvátně odráží ve změně závazků z těchto produktů. Test rovněž zohledňuje možnost pojišťoven aplikovat tzv. koeficient volatilit, který umožňuje částečně promítnout zvýšenou volatilitu cen investičních aktiv do diskontních sazeb využívaných pro výpočet hodnoty závazků.

104 Koeficienty závislosti změny hodnoty pojistných proměnných a změny HDP jsou nastaveny dle jednotlivých odvětví neživotního pojištění v rozmezí 0,7–1,5 a jsou převzaty z publikace Hodula, M., Janků, J., Časta, M., Kučera, A. (2020): *On the Determinants of Life and Non-Life Insurance Premiums*. ČNB WP 08/2020.

což odráží uvažovanou finanční tíseň části domácností. Průměrně by dodatečná roční míra výpovědí v životním pojištění nad úroveň výpovědí původně očekávaných pojišťovnami činila 7,3 % v každém roce scénáře. Dopad dodatečných výpovědí smluv životního pojištění byl vyhodnocován pouze z pohledu likviditní pozice pojišťoven, vliv tohoto šoku na kapitálovou pozici pojišťoven nebyl uvažován. Oba scénáře uvažují obdobnou dividendovou politiku jako v případě dividend ze zisků dosažených v letech 2017 a 2018.

Dle výsledků testu by na tříletém horizontu nedošlo k ohrožení agregátní odolnosti pojišťovacího sektoru...

Při naplnění *Základního scénáře* solventnostní kapitálový poměr vzroste z výchozí hodnoty 252 % až na hodnotu 262 % k 31. prosinci 2023. V případě *Nepříznivého scénáře* by došlo k poklesu poměru na 224 % k 30. září 2021 a následnému opětovnému růstu k hodnotě 234 % k 31. prosinci 2023. V obou případech by tak agregátní solventnostní kapitálový poměr zůstal vysoko nad regulační hranicí 100 % (Tab. IV.5 a Graf IV.6). V případě *Nepříznivého scénáře* by agregátní solventnostní poměr nejvíce poklesl přibližně na úroveň z 31. prosince 2019. Skutečný nárůst poměru z roku 2020, k němuž přispělo nevyplácení dividend pojišťoven a dobrá výkonnost některých odvětví neživotního pojištění (část III.3), by tak pokryl uvažovaný dopad nepříznivého vývoje. Značné rozdíly v dopadu pandemie na solventnost a ziskovost jednotlivých pojišťoven pozorované v roce 2020 v závislosti na jejich specializaci dle pojistných odvětví (část III.3 a ZFS 2019/2020) se však promítly rovněž do výsledků v zátěžovém testu. U jedné z testovaných pojišťoven by v případě *Nepříznivého scénáře* nedosahoval solventnostní kapitálový poměr regulačního limitu 100 % po celý horizont scénáře. Velikost její kapitálové nedostatečnosti by však byla v počátku spíše menší, ke konci roku 2021 by dosahovala 69 mil. Kč a dále by postupně rostla na 222 mil. Kč.

Tab. IV.5

Výsledky zátěžového testu pojišťoven

(v mld. Kč; hodnoty ke konci roku, výsledek hospodaření za celý rok)

	Skutečnost				Základní scénář			Nepříznivý scénář		
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Aktiva celkem	434	404	407	399	376	364	338			
Investice kromě UL	283	252	227	191	245	217	177			
Aktiva UL	77	69	62	58	65	61	57			
Závazky celkem	315	288	289	276	278	262	230			
Výsledek hospodaření		10	10	15	-8	5	10			
Investice kromě UL		-8	5	-4	-14	0	-10			
TR ŽP kromě UL		8	-3	8	-1	3	15			
UL (aktiva a TR)		3	0	3	2	1	5			
Neživotní pojištění		9	11	12	7	3	2			
Daň ze zisku		-2	-2	-4	-1	-1	-2			
Přebytek aktiv nad závazky	118	116	118	124	98	102	107			
SCR	43	43	43	43	43	43	43			
Použitelný kapitál	108	109	110	113	98	99	101			
Solventnostní kapitálový poměr (%)	252	254	256	262	228	230	234			

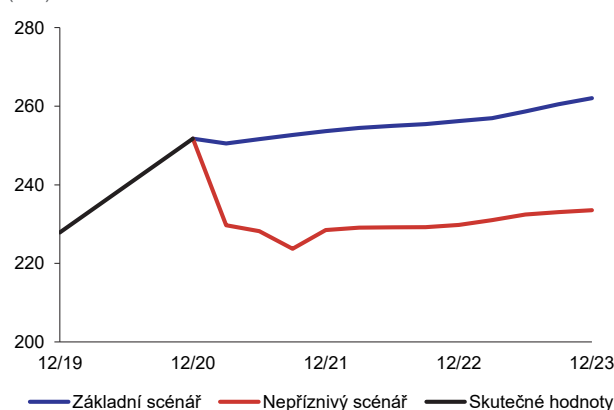
Zdroj: ČNB

Poznámka: ŽP = životní pojištění, UL = ŽP vázané na hodnotu investičního indexu nebo fondu, u kterého je nositelem investičního rizika pojistník. TR = technické rezervy. SCR = solventnostní kapitálový požadavek. Zisk z investic a aktiv UL zahrnuje vliv přecenění i přijaté výnosy a dividendy.

Graf IV.6

Solventnostní kapitálový poměr

(v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Pojišťovny jsou povinny udržovat solventnostní kapitálový poměr nad úrovní 100 %.

... hlavní příčinou poklesu solventnostního kapitálového poměru v *Nepříznivém scénáři* by bylo přecenění aktiv

Pokles solventnostního kapitálového poměru v roce 2021 v případě *Nepříznivého scénáře* by byl způsoben zejména snížením hodnoty držených akcií, dluhopisů a podílů v investičních fondech (Graf IV.7).¹⁰⁵ Jejich příspěvek ke změně solventnostního kapitálového poměru v daném roce by činil 67 p. b. Část uvedeného poklesu by se nicméně týkala produktů životního pojištění vázaných na hodnotu investičního indexu nebo fondu, u kterého je nositelem investičního rizika pojistník. Adekvátně by se tedy snížila i hodnota pojistných závazků, což by významně kompenzovalo dopad poklesu cen investičních aktiv (Graf IV.7, řada Přenos ztrát na klienty u UL). Významným zdrojem odolnosti pojišťoven v prvním roce *Nepříznivého scénáře* by byly zisky z produktů neživotního pojištění, které by rovněž přispěly ke zmírnění poklesu solventnostního kapitálového poměru. Podobně i dopad změn bezrizikových úrokových sazeb by byl v *Nepříznivém scénáři* kladný

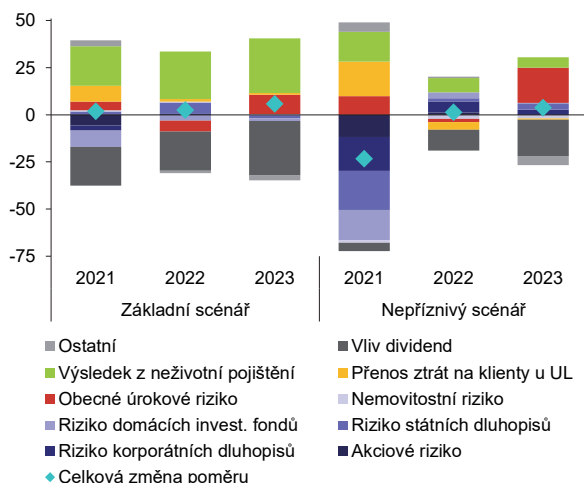
¹⁰⁵ V letošním testu bylo poprvé využito propojení zátěžového testu investičních fondů a pojišťoven (část IV.2.4). Vývoj hodnoty pojišťovnami držených podílů v těch domácích investičních fondech, které byly zároveň předmětem makrozátěžového testu investičních fondů, byl v *Základním* i *Nepříznivém scénáři* určen přímo výsledky testu investičních fondů (část IV.2.3). Jednalo se o podíly v hodnotě 64,5 mld. Kč k 31. prosinci 2020, což představovalo 92 % všech podílů v investičních fondech držených testovanými pojišťovnami a 17 % jejich celkových investičních aktiv.

i bez zohlednění absorpční schopnosti technických rezerv¹⁰², což by odráželo využití koeficientu volatility některými pojišťovnami a odlišnou průměrnou durací aktiv a závazků. V letech 2022–2023 by v *Nepříznivém scénáři* byl dopad tržních rizik již převážně kladný, opětovný růst solventnostního kapitálového poměru by byl podpořen nadále mírně ziskovým neživotním pojištěním a posunem bezrizikových úrokových sazeb a naopak zpomalován zvýšenou výplatou dividend.

Graf IV.7

Rozklad meziročních změn solventnostního kapitálového poměru

(v p. b.)



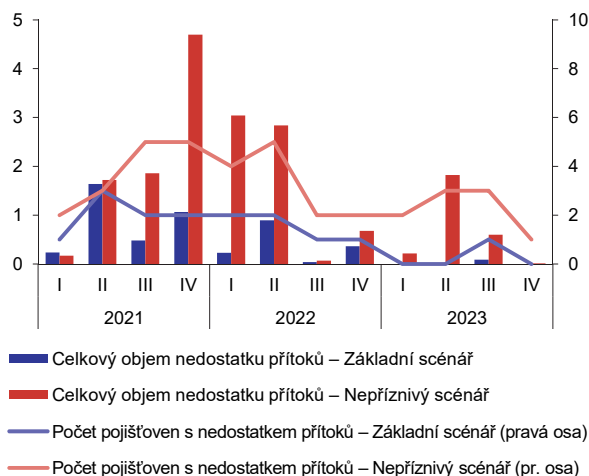
Zdroj: ČNB

Poznámka: Kategorie „Ostatní“ zahrnuje daně, výnosy a dividendy z investic a fixní náklady. UL = životní pojištění vázané na hodnotu investičního indexu nebo fondu, u kterého je nositelem investičního rizika pojistník. Obecné úrokové riziko v sobě odráží kromě vlivu posunu bezrizikových úrokových sazeb i případné využití koeficientu volatility.

Graf IV.8

Sladěnost peněžních přítoků a odtoků pojišťoven

(v mld. Kč; pravá osa: počet pojišťoven)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Objem nedostatku přítoků představuje celkovou hodnotu rozdílu mezi peněžním odtokem a peněžním přítokem u pojišťoven, u nichž odtoky v daném čtvrtletí převýšily přítoky.

Likviditní pozice pojišťoven by zůstala i v *Nepříznivém scénáři* dostatečná, případné výprodeje českých státních dluhopisů by nicméně mohly přispět k posunu rovnováhy na jejich trhu

Pojišťovny v *Základním scénáři* ve velké míře pokryjí peněžní odtoky z pojistně-technické činnosti a vyplácených dividend peněžními přítoky v podobě přijatého pojistného, splatných kuponů a jistin dluhopisů a dalších příjmů z investičních aktiv. Potřeba získat dodatečnou likviditu prostřednictvím prodeje aktiv¹⁰⁶ za účelem krytí peněžních odtoků tak nepřesáhne v žádném čtvrtletí 2 mld. Kč (Graf IV.8). V případě *Nepříznivého scénáře* by nicméně došlo k poklesu čistých příjmů z produktů neživotního pojištění i z investičních aktiv a naopak nárůstu odtoků vlivem nárůstu výpovědí smluv životního pojištění. Nejvyšší agregátní objem nedostatku přítoků by v posledním čtvrtletí roku 2021 dosahoval téměř 5 mld. Kč a celkový objem na horizontu testu by činil 18 mld. Kč. Pojišťovny by za účelem získání dodatečné likvidity v tomto objemu přistoupily k prodeji držených aktiv. Uvedený objem by nepředstavoval pro pojišťovny významné likviditní riziko, jelikož pojišťovny by na horizontu testu držely české státní dluhopisy v celkové hodnotě 96 mld. Kč¹⁰⁷, které by mohly prodat na sekundárním trhu nebo využít jako zástavu pro získání finančních zdrojů.¹⁰⁸ Pojišťovny by nicméně mohly přispět k dočasnému zvýšení volatility na trhu českých státních dluhopisů v případě, kdy by reagovaly na nedostatek likvidity převážně prostřednictvím výprodeje českých státních dluhopisů a k těmto výprodejům by přistoupilo více pojišťoven v relativně krátkém časovém úseku.¹⁰⁹ Zejména v případě souběhu s tržní nejistotou, zvýšenou emisní aktivitou vlády uvažovanou v *Nepříznivém scénáři* (část II.2.1 a část IV.5) a výprodeji i ze strany dalších institucionálních investorů (část IV.2.3) by pojišťovny mohly dílčím způsobem přispívat k systémovému riziku prostřednictvím nepřímé propojenosti skrze trh českých státních dluhopisů (část III.4 a část IV.2.4).

106 Kromě přímých prodeje mohou pojišťovny získat dodatečnou likviditu prostřednictvím zajištěného financování v podobě repo operací, tj. prodeje aktiv se současným závazkem budoucího zpětného odkupu.

107 Test nepředpokládá reinvestice splatných kuponů a jistin z dluhopisů. V případě zohlednění reinvestice by byl objem likviditního nedostatku vyšší, vyšší by však byl rovněž objem držených státních dluhopisů využitelných pro získání dodatečné likvidity.

108 Silnou odolnost domácích pojišťoven vůči případné likviditní zátěži potvrzuje rovněž to, že pojišťovny nevyužily od května 2020 dodávací operace ČNB (část II.1.2, Graf II.16).

109 Tomu do určité míry brání zavedené dodávací operace ČNB, jejichž cílem je mimo jiné podpořit hladké fungování trhu se státními dluhopisy.

IV.2.2 Zátěžový test penzijních společností

Zátěžový test penzijních společností hodnotí odolnost sektoru na jednoletém horizontu

Provedení zátěžový test penzijních společností (PS) se zaměřuje na hodnocení rizik jimi spravovaných transformovaných fondů (TF).¹¹⁰ Z důvodu přechodu na účetní standard IFRS 9¹¹¹ byl test proveden na datech k 31. lednu 2021. To umožňuje promítnutí dopadu příslušného scénáře v souladu s charakteristikami nového účetního zařazení expozic a jejich oceňování. Testována byla portfolia TF a jako parametry *Základního* a *Nepříznivého scénáře* byly použity projekce sazeb a rizikových parametrů ke konci roku 2021 (část II.1.3 a Tab. IV.1). *Základní scénář* charakterizuje opětovné oživení ekonomické aktivity, *Nepříznivý scénář* slouží k analýze hypotetické situace prodlužující se koronavirové pandemie.

IFRS 9 může vést ke snížení volatility hodnoty aktiv TF

Zavedením IFRS 9 je zrušen regulační limit objemu státních dluhopisů držených do splatnosti (max. 35 % aktiv TF), které lze oceňovat jinak než tržně. To umožňuje TF nově oceňovat naběhlou hodnotou všechna aktiva, která splňují podmínky pro tento způsob ocenění. Jeho širší využití může snižovat volatilitu hodnoty aktiv TF držených do splatnosti a potřebu doplňování kapitálu TF. Podíl aktiv držených do splatnosti na celkových aktivech TF se na počátku letošního roku skokově zvýšil o 8,5 p. b. na 39 %. Proces reklasifikace nebyl k datu testování ukončen a podíl dále roste (Graf IV.1 CB). V rámci IFRS 9 však mají TF povinnost vyhodnocovat očekávané úvěrové ztráty portfolií oceňovaných v naběhlé hodnotě a vytvářet opravné položky (dříve součást tržního ocenění), které snižují výsledek hospodaření.¹¹²

Transformované fondy jsou stále citlivé především na obecné úrokové riziko a riziko úvěrového rozpětí

Dopad posunu bezrizikových sazeb ovlivňujících obecné úrokové riziko je zmírňován derivátovým zajištěním a postupným zvyšováním objemu expozic oceňovaných naběhlou hodnotou. V *Základním scénáři* dochází k oživení ekonomické aktivity, kterou doprovází růst korunové výnosové křivky. U eurové výnosové křivky dochází k dalšímu, byť mírnému poklesu především na jejím dlouhém konci. Celkový dopad do hodnoty aktiv se zohledněním derivátového zajištění činí -1,2 % (Tab. IV.6). V *Nepříznivém scénáři* by naopak uvolněná měnová politika snižovala korunové a eurové bezrizikové sazby (Graf II.23C), což by vedlo k nárůstu hodnoty celkových aktiv TF o 0,7 % (Tab. IV.6).

Tab. IV.6

Výsledky zátěžového testu penzijních společností

	<i>Základní scénář</i>		<i>Nepříznivý scénář</i>	
Vlastní kapitál PS (k počátku testu, mld. Kč)	12,6		12,6	
Kapitálový poměr (k počátku testu, v %)	229,2		229,2	
Změna hodnoty aktiv TF z důvodu:	mld. Kč	% aktiv TF	mld. Kč	% aktiv TF
obecného úrokového rizika	-5,7	-1,2	3,3	0,7
rizika úvěrového rozpětí pro KCP	-0,6	-0,1	-3,7	-0,8
rizika úvěrového rozpětí pro SCP	0,8	0,2	-7,0	-1,5
měnového rizika	0,0	0,0	-0,1	0,0
akciového rizika	0,0	0,0	-0,4	-0,1
nemovitostního rizika	0,0	0,0	-0,2	0,0
Celkový dopad rizik na hodnotu aktiv TF	-5,4	-1,1	-8,1	-1,7
Velikost potřeby doplnění aktiv do TF (mld. Kč)	0,9		2,1	
Vlastní kapitál PS (ke konci testu, mld. Kč)	12,2		10,9	
Kapitálový poměr (ke konci testu, v %)	224,5		206,6	
Kapitálová injekce do PS (mld. Kč)	0,0		0,0	

Zdroj: ČNB

Poznámka: TF = transformované fondy, PS = penzijní společnosti, KCP = korporátní cenné papíry, SCP = státní cenné papíry.

Tab. IV.7

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

Scénář	Loňský (ZFS 2019/ 2020)	Letošní (ZFS 2020/ 2021)	Letošní (ZFS 2020/ 2021)
Data o kapitálu a expozicích k	31. 12. 2019	31. 12. 2019	31. 1. 2021
Pokles hodnoty aktiv TF vlivem uvažovaných šoků (v %)	2,5	-2,5	-1,7
Velikost nutného doplnění zdrojů v TF (v mld. Kč)	3,9	3,8	2,1
Počet TF s nutností doplňování zdrojů	7	7	5
Injekce vlastníků ke splnění kapitálové přiměřenosti PS (v mld. Kč)	1,0	0,9	0
Počet PS s nutností injekce kapitálu ke splnění kapitálové přiměřenosti PS	3	2	0

Zdroj: ČNB

110 Účastnické fondy nejsou testovány, neboť jejich tržní ztráty dopadají na klienty fondů a nikoli na PS. Účastnické fondy představují aktuálně 14,7 % celkových aktiv sektoru.

111 IFRS 9 stanovuje pravidla účtování finančních nástrojů.

112 Rozpouštění opravných položek by naopak vedlo ke zlepšení hospodaření.

Růst úvěrového rozpětí by pozitivní efekt poklesu bezrizikových sazeb v Nepříznivém scénáři převážil

Státní dluhopisy tvoří 88 % hodnoty držných cenných papírů, z toho téměř polovina (49 %) byla v lednu 2021 oceňována naběhlou hodnotou. Zbýlá část reaguje nejen na posuny bezrizikových sazeb, ale i úvěrového rozpětí (rizikových premií). Rozpětí českých státních dluhopisů v *Základním scénáři* mírně klesá a hodnota aktiv TF tak celkově roste o 0,2 %. Zahraniční státní dluhopisy nemají na výsledky významný dopad, jelikož tvoří pouze 3 % všech držných státních dluhopisů. V *Nepříznivém scénáři* by růst rizikových premií státních dluhopisů vedl k poklesu aktiv TF o 1,5 % (Tab. IV.6). Riziko korporátních dluhopisů v *Základním scénáři* snižuje aktiva o 0,1 %, zatímco v *Nepříznivém scénáři* o 0,8 % (Tab. IV.6). Dopady posunů úrokových sazeb jsou v obou scénářích mírně snižovány derivátovým zajištěním (+0,2 % aktiv v *Základním*, resp. -0,1 % v *Nepříznivém scénáři*), které však není TF ve větší míře dlouhodobě využíváno.

Další sledovaná rizika nemají v zátěžovém testu významný dopad

Podíl cizoměnových aktiv v rozvahách TF činí 8,9 %. Měnové riziko (Graf IV.9) by však nemělo materiální dopad kvůli dlouhodobě kvalitnímu derivátovému zajištění. Majetkové cenné papíry tvoří pouze 0,7 % aktiv TF¹¹³, a tak by dopad akciového rizika byl i přes výrazný pokles ceny akcií v *Nepříznivém scénáři* (o 51,8 %) omezený. Minimální dopad by měla rizika spojená s investicemi do nemovitostí.

Oba scénáře ukazují potřebu doplnění kapitálu do transformovaných fondů...

PS ze zákona garantují účastníkům 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 daného rozdílu aktiv a závazků. Tato situace v *Základním scénáři* nastává u tří TF, přičemž potřeba se odhaduje na 0,9 mld. Kč, resp. 0,2 % aktiv TF. *Nepříznivý scénář* by vedl k potřebě doplnit kapitál u pěti TF ve výši 2,1 mld. Kč, resp. 0,5 % aktiv TF. Pokud by byl současný *Nepříznivý scénář* aplikován na data ke konci roku 2019, kapitál by muselo doplňovat sedm TF v celkovém objemu 3,8 mld. Kč, resp. 0,9 % aktiv TF (Tab. IV.7).

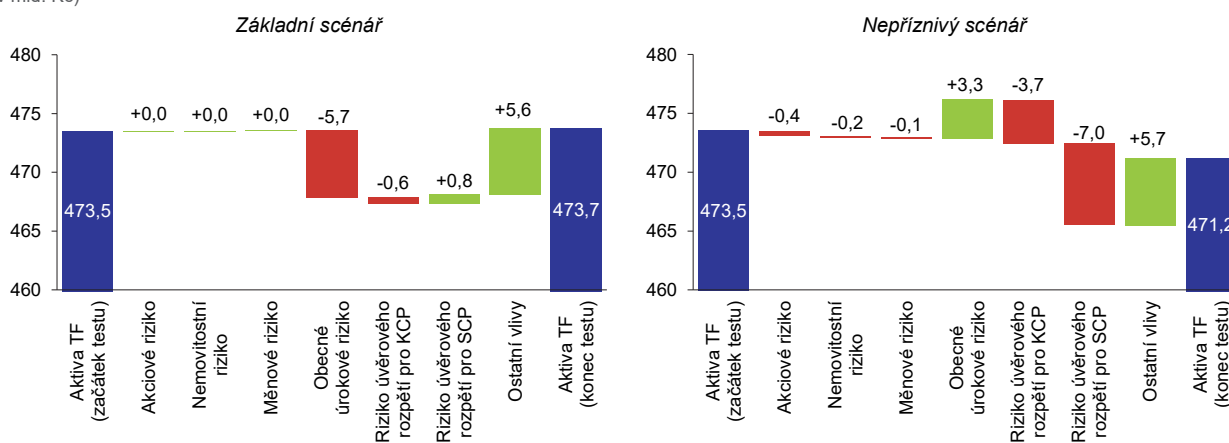
... sektor penzijních společností by však díky vyšší úrovni kombinovaného kapitálového přebytku zůstal stabilní

Regulátorem omezená výplata dividend penzijními společnostmi v minulém roce přispěla ke zvýšení jejich kapitálového přebytku na počátku testu. Jeho úroveň¹¹⁴ umožňuje plně pokrýt dopad do kapitálu TF v obou scénářích (Tab. IV.6), aniž by bylo třeba navýšit kapitál PS. Při aplikaci *Nepříznivého scénáře* na stav sektoru ke konci roku 2019 by bylo třeba doplnit kapitál PS ve výši 0,9 mld. Kč (Tab. IV.7). Současný kapitálový přebytek penzijních společností napomáhá stabilitě celého sektoru, nicméně zvýšení volatility na trzích a rizikovosti dominantního portfolia českých státních dluhopisů by ji mohla oslabit.

Graf IV.9

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

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: KCP = korporátní cenné papíry, SCP = státní cenné papíry. Ostatní vlivy představují dividendové výnosy, kupony inkasované z dluhopisů, zhodnocení portfolia držného do splatnosti. Změna hodnoty cizoměnových pasiv (cross-currency repo operace) je u měnového rizika zohledněna.

113 Oproti minulému roku došlo k poklesu o 0,7 p. b. Důvodem je celkový rozprodej držných akcií a částečný rozprodej investic do podílových fondů.

114 Oproti konci roku 2019 se kapitál zvýšil o 2,1 mld. Kč. Kapitálová přiměřenost na počátku testu činí 229 % (minulý rok 168 %).

IV.2.3 Zátěžový test investičních fondů

ČNB od roku 2020 využívá zátěžový test investičních fondů ke zhodnocení příspěvku investičních fondů k systémovému riziku v domácím finančním sektoru, jehož zdrojem je riziko v podobě nesouladu likvidity aktiv a závazků.¹¹⁵ Test je postaven na předpokladu, že v případě nepříznivého vývoje na finančních trzích může dojít k zesílenému odprodávání podílů v investičních fondech a neočekávanému zvýšení likvidní potřeby daného fondu. Investiční fondy odkupem podílů vyčerpávají svou likvidní rezervu a v případě jejího nedostatku mohou být nuceny vyprodávat držená aktiva. Zvýšený výprodej aktiv sdílených v portfoliích finančních institucí může vytvořit dodatečný zdroj náklady ve finančním systému skrze pokles jejich cen. V testu se uvažuje endogenní dopad výprodejů českých státních dluhopisů, které představují významná aktiva sdílená v portfoliích domácích finančních institucí.¹¹⁶

Test je proveden dynamicky při splnění podmínek podle Základního a Nepříznivého scénáře na významné části sektoru fondů kolektivního investování

Přecenění aktiv jednotlivých fondů následuje makroekonomický scénář (část II.1.3), na který navazují dodatečná kola násobení zátěže způsobené reakcemi investorů. V každém čtvrtletí dochází k přecenění aktiv a od nového přecenění je odvozena likviditní zátěž z důvodu odchodu investorů.¹¹⁷ Jako výchozí období testu byl zvolen stav rozvahy a aktivních derivátů jednotlivých investičních fondů k prosinci roku 2020. Vzhledem k obezřetnostnímu charakteru a zjednodušení testu se neuvažují nové příchody investorů do fondů a nákupy dalších aktiv do majetku fondů (předpoklad tzv. statické rozvahy).¹¹⁸ Do testu bylo zahrnuto 142 otevřených fondů kolektivního investování, fondy kvalifikovaných investorů nejsou součástí testu. Celkový objem spravovaných aktiv testovaných fondů ve výši 393 mld. Kč představoval 94 % aktiv sektoru fondů kolektivního investování.

Základní scénář neindikuje významná rizika pro daný sektor

V případě Základního scénáře bude agregátní výsledek testu nejvíce ovlivňovat mírná korekce cen na akciových trzích a vzestup měnověpolitických sazeb (Tab. IV.1), což bude mít nepříznivý vliv zejména na úrokově citlivé nástroje. Tyto negativní vlivy však budou částečně kompenzovány výnosy z kladně úročených držených dluhových cenných papírů (Graf II.23F). Propad zaznamenávají zejména akciové a smíšené fondy, pro které částečná korekce cen na některých akciových trzích¹¹⁹ (BOX 2) způsobí pokles hodnoty aktiv na 80 mld. Kč (-9 %), respektive 136 mld. Kč (-16 %) ke konci prvního roku (Tab. IV.8). Dluhopisové fondy poté k prvnímu roku dosahují hodnoty 78 mld. Kč (-17 %). Tento pokles bude ovšem částečně kompenzován růstem nemovitostních fondů (Graf II.23E)¹²⁰ na celém horizontu testu (1,4 mld. Kč, 2,6 % růst oproti počátku testu). Agregátně dojde k poklesu aktiv celého sektoru (pokles o 53 mld. Kč, tj. 13 % oproti počátku testu) na hodnotu 340 mld. Kč ke konci roku 2023 (Tab. IV.8). Pokud však budou v testu nezahrnuté vlivy následovat svůj historický trend (např. příchod nových investorů), měl by i v příštích letech pokračovat dynamický růst aktiv tohoto sektoru.

Nepříznivý scénář by ukázal výrazný pokles aktiv držených fondy

Nepříznivý scénář by nejvíce dopadl na akciové fondy (BOX 2), kde by se hodnota aktiv propadla až o 35 mld. Kč na hodnotu 53 mld. Kč ve třetím čtvrtletí 2021 (Graf IV.10). Proto by u těchto fondů došlo k významným odchodům investorů, které by svým objemem v prvním roce testu přispěly k potřebě likvidity ve výši 8,2 mld. Kč, ke konci prvního roku by pak hodnota jejich aktiv dosáhla výše 58 mld. Kč (Tab. IV.8). Výrazně zasažené by byly také smíšené fondy¹²¹, kde by hodnota podílového listu poklesla téměř o 15 % a hodnota aktiv by dosáhla minima 113 mld. Kč ve třetím čtvrtletí 2021 (Graf IV.10), ke konci prvního roku pak objem aktiv dosáhl hodnoty 118 mld. Kč. Dluhopisové fondy by byly zasaženy růstem úvěrové rizikové premie na finančních trzích (Graf II.23F), což by způsobilo pokles spravovaných aktiv na hodnotu 75 mld. Kč ke konci prvního roku. Na celém horizontu testu by pak tento pokles částečně kompenzovaly výnosy z kladně úročených držených dluhových cenných papírů. Na celém horizontu testu by docházelo ke korekci cen nemovitostí, přičemž na konci testu by se hodnota aktiv nemovitostních fondů propadla o 13 %, což by ve výsledku způsobilo odchod

115 Likviditní aktiva jsou tvořena vklady investičních fondů na bankovních účtech se splatností do jednoho roku. Závazky investičních fondů jsou tvořeny zejména vklady jednotlivých investorů.

116 Podrobněji viz [Metodika zátěžového testu sektoru investičních fondů](#).

117 10% pokles hodnoty aktiv 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. V případě nemovitostních fondů byl reflektován fakt, že tyto fondy mají až jeden rok na odkoupení podílů investorů.

118 Test zohledňuje budoucí přítoky likvidity z držených dluhových cenných papírů. Přitoky z kuponů a splatné jistiny dluhopisů navýší objem vkladů fondů u bank. Neuvažuje se jejich reinvestice ani selhání emitenta dluhopisu. Test dále uvažuje derivátové zajištění pomocí kurzových forwardů. Pro tyto derivátové kontrakty byl vzhledem k délce testu a jejich nízké době splatnosti přijat předpoklad v podobě neměnné míry zajištění derivátu na celém horizontu testu. V souladu se scénářem se také vyvíjí měnový kurz, jehož volatilita je možným zdrojem maržových požadavků z derivátů a tvoří další potenciální odtok likviditních aktiv.

119 Základní scénář pro vývoj na globálních trzích není ze své podstaty navázaný na oficiální prognózu ČNB a spíše tak naznačuje citlivostní analýzu mírné korekce cen na pozadí obecného ekonomického oživení.

120 Scénář vývoje cen pro zahraniční nemovitosti je stejný jako pro ČR.

121 Portfolia aktiv smíšených fondů se skládají převážně z různých kombinací akcií a dluhopisů.

investorů v objemu 1 mld. Kč (Tab. IV.8).¹²² Z důvodu klesajícího počtu investorů v jednotlivých fondech by dosáhla průměrná hodnota podílového listu napříč všemi testovanými fondy ke konci testu téměř 90% úrovně na počátku testu. Výsledná hodnota podílového listu značí, že těmto zbývajícím investorům by se navrátila významná část hodnoty investice (Graf IV.10). Agregátně dojde k poklesu aktiv celého sektoru (pokles o 80 mld. Kč, tj. 20 % oproti počátku testu) na hodnotu 313 mld. Kč (Tab. IV.8).

Sektor investičních fondů v současnosti nepředstavuje systémové riziko

Část dluhopisových, smíšených a ostatních investičních fondů zahrnutých v testu držela ke konci roku 2020 ve svých bilancích české státní dluhopisy v celkovém objemu 58 mld. Kč (tj. 3 % celkového vládního dluhu, resp. 5 % na celkovém portfoliu českých státních dluhopisů držených domácími finančními institucemi). U těchto fondů kolektivního investování test uvažoval násobení prvotního propadu ceny českých státních dluhopisů v souvislosti s jejich potenciálními výprodeji. V případě *Základního scénáře* hodnota prodaných českých státních dluhopisů nepřesáhla hodnotu 1,7 mld. Kč a dopad na ceny byl v podstatě nulový. I v případě *Nepříznivého scénáře* by fondy vzhledem k relativně vysokému objemu držení likvidních aktiv a relativně nízkému objemu držení českých státních dluhopisů nebyly nuceny prodat velký objem českých státních dluhopisů. Na horizontu tří let by se jednalo o téměř 10 mld. Kč pro *Nepříznivý scénář* a celkový dodatečný propad cen by činil přibližně pouze 2 % (Tab. IV.8).

Výsledná míra zátěže odráží rizikovost nejzasaženějších investičních fondů

Výsledný objem vyprodávaných českých státních dluhopisů souvisel jak s velikostí daného sektoru (7 % českého finančního sektoru), tak i s relativním rozdělením zátěže dle velikosti investičních fondů a jejich rizikovosti. Většina dluhopisových investičních fondů na horizontu testu výrazně nezměnila hodnotu aktiv a rovněž celková likviditní aktiva k poměru k bilanční sumě zůstala přibližně konstantní (Graf IV.2 CB a Graf IV.3 CB). Vyšší dopad prvotního šoku, odchod investorů a vznik likviditní potřeby by se projevoval zejména u menších fondů a z hlediska členění zejména akciových. Tyto fondy nedrží české státní dluhopisy, nebo pouze jejich nevýznamný objem.¹²³

Tab. IV.8

Výsledky zátěžového testu investičních fondů

(v mld. Kč)

	Skutečnost				Základní scénář				Nepříznivý scénář			
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2023	2021	2022	2023	2023
Aktiva fondů zahrnutých v testu												
Fondy kol. investování	393,2	349,1	343,3	340,3	303,9	311,9	313,1		303,9	311,9	313,1	
Akciové fondy	87,8	79,6	77,4	77,6	58,0	63,0	65,6		58,0	63,0	65,6	
Dluhopisové fondy	94,1	77,9	77,3	75,9	74,7	76,1	74,5		74,7	76,1	74,5	
Nemovitostní fondy	55,0	55,6	56,1	56,4	53,4	50,6	48,3		53,4	50,6	48,3	
Smíšené a ostatní fondy	156,3	135,9	132,5	130,4	117,8	122,3	124,6		117,8	122,3	124,6	
Hodnota podílového listu (v % počáteční hodnoty)												
Fondy kol. investování	100	93	91,8	91,6	85,2	86,6	87,2		85,2	86,6	87,2	
Akciové fondy	100	91,9	90,0	90,2	73,0	78,0	80,5		73,0	78,0	80,5	
Dluhopisové fondy	100	91,5	91,3	90,9	89,5	90,8	90,3		89,5	90,8	90,3	
Nemovitostní fondy	100	102,4	104,0	104,8	98,0	91,3	86,4		98,0	91,3	86,4	
Smíšené a ostatní fondy	100	92,5	91,4	91,0	85,4	86,7	87,7		85,4	86,7	87,7	
Potřeba likvidity												
Fondy kol. investování		22,1	3,5	2,8	41,8	2,6	3,8		41,8	2,6	3,8	
Akciové fondy		2,2	0,6	0,1	8,2	0,3	0,1		8,2	0,3	0,1	
Dluhopisové fondy		9,3	0,8	1,8	12,4	0,7	2,5		12,4	0,7	2,5	
Nemovitostní fondy		0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,3		0,2	0,5	0,3	
Smíšené a ostatní fondy		10,5	2,1	0,9	21,0	1,2	0,9		21,0	1,2	0,9	
Dopad na trh českých státních dluhopisů (SD)												
Objem prodaných českých SD		1,4	0,2	0,1	9,5	0,1	0,1		9,5	0,1	0,1	
Pokles ceny dluhopisů (v %)		0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0		2,0	0,0	0,0	

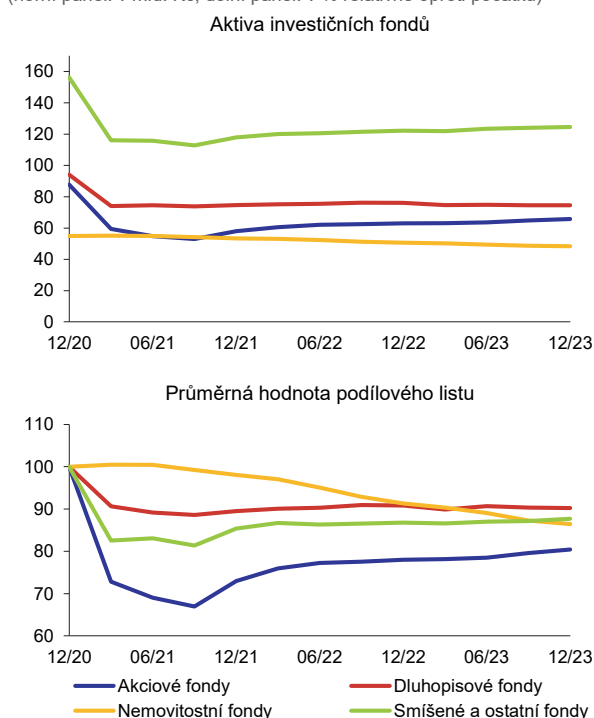
Zdroj: ČNB

Poznámka: Hodnota podílového listu je normalizována na hodnotu 100 k datu začátku testu. Potřeba likvidity je tvořena hodnotou podílu odcházejících investorů a maržovými požadavky z derivátových transakcí. Je využita metoda vodopád pro výprodej portfolia.

Graf IV.10

Agregátní vývoj aktiv a podílových listů investičních fondů v Nepříznivém scénáři

(horní panel: v mld. Kč; dolní panel: v % relativně oproti počátku)



Zdroj: ČNB

¹²² Test nezohledňuje vliv výnosů z finančních toků nemovitostí. Představuje proto spíše horní hranici dopadu změny cen nemovitostí na vývoj nemovitostních fondů.

¹²³ V testu nebyl dále uvažován vliv reinvestic na výši likvidních aktiv, selhání protistran a vliv dalších držitelů českých státních dluhopisů (bank, pojišťoven a penzijních fondů) na tržní vývoj a následných kol výprodejů.

IV.2.4 Testování propojenosti nebankovních finančních institucí

ČNB do makrozátěžových testů pojišťoven a investičních fondů nově zahrnuje prvky přímé propojenosti...

Systémové riziko ve finančním systému může být zesilováno přímou či nepřímou propojeností (část III.4).¹²⁴ ČNB některé prvky propojenosti nově do testů zahrnuje. V letošním testu investičních fondů (část IV.2.3) byla zohledněna přímá propojenost mezi jednotlivými investičními fondy prostřednictvím vzájemných držeb podílů. Vývoj hodnoty podílových listů testovaných investičních fondů po aplikaci scénářů byl přímo promítnut i na straně investičních fondů, které tyto podílové listy držely. Tyto uvažované vzájemné expozice činily 23,7 mld. Kč k 31. prosinci 2020, což představovalo 18,5 % hodnoty všech podílových listů držených testovanými investičními fondy a 3 % jejich celkových aktiv. Stejným způsobem byla zohledněna i přímá propojenost mezi investičními fondy a pojišťovnami. Výsledná hodnota podílových listů po aplikaci scénářů v zátěžovém testu investičních fondů přímo určovala vývoj hodnoty těchto podílů v bilancích testovaných pojišťoven (část IV.2.1, Graf IV.7). Jednalo se o podíly v hodnotě 64,5 mld. Kč k 31. prosinci 2020, což představovalo 92 % všech podílů v investičních fondech držených testovanými pojišťovnami a 17 % jejich celkových investičních aktiv.

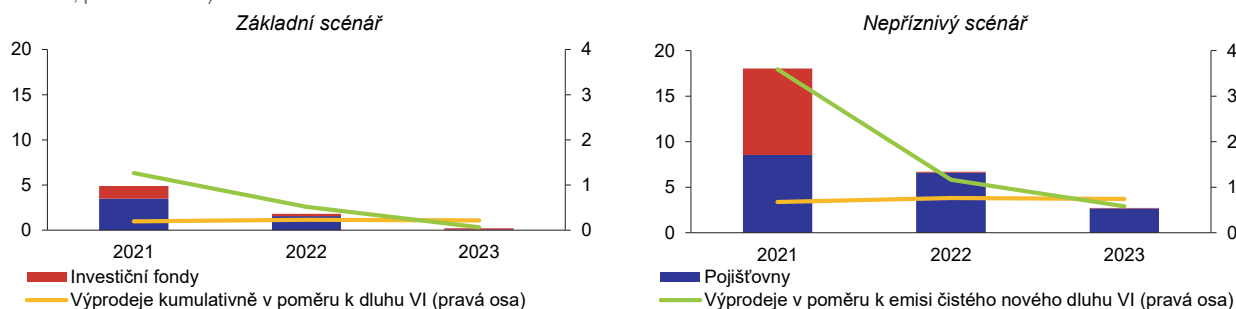
... výsledky makrozátěžových testů rovněž umožnily vyhodnotit příspěvek pojišťoven a investičních fondů k nákaze prostřednictvím výprodejů českých státních dluhopisů

Relevantním kanálem nákazy v domácím finančním systému je rovněž nepřímá propojenost prostřednictvím trhu českých státních dluhopisů (část III.4). Jedním z výsledků makrozátěžových testů investičních fondů a pojišťoven byl hypotetický objem českých státních dluhopisů, které by investiční fondy a pojišťovny mohly vyprodávat za účelem získání dodatečné likvidity (Tab. IV.8 a Graf IV.8). Celkový objem možných výprodejů v *Základním scénáři* činí 5,1 mld. Kč v případě pojišťoven a 1,8 mld. Kč v případě investičních fondů. V *Nepříznivém scénáři* by celkové výprodeje dosáhly 17,7 mld. Kč ze strany pojišťoven, resp. 9,6 mld. Kč ze strany investičních fondů (Graf IV.11). Z pohledu rizik pro domácí finanční stabilitu se jedná o relativně nízké objemy, které by v *Nepříznivém scénáři* kumulativně představovaly méně než 1 % z celkového dluhu vládních institucí ČR. Rovněž ve srovnání s celkovým objemem čistého nového dluhu, který by ČR v případě naplnění *Nepříznivého scénáře* umísťovala na trhu (v průměru 517 mld. Kč ročně, část IV.5), by byl objem výprodejů zanedbatelný (nejvýše 3,6 % v roce 2021). I přes nízký význam uvažovaných výprodejů v kontextu celkového dluhu vládních institucí ČR by však tyto výprodeje mohly dočasně přispět ke zvýšené volatilitě cen českých státních dluhopisů na sekundárním trhu. Výsledky rovněž naznačují potenciálně sníženou kapacitu některých domácích pojišťoven a investičních fondů nakupovat nově emitované české státní dluhopisy v případě naplnění *Nepříznivého scénáře*.¹²⁵ ČNB se problematice nepřímé propojenosti, rizika šíření potenciální nákazy prostřednictvím trhu českých státních dluhopisů a provázanosti vývoje veřejných financí a bilancí finančních institucí věnuje a modelový rámec pro vyhodnocování závažnosti uvedených rizik bude v dalších kolech zátěžových testů dále zdokonalovat.

Graf IV.11

Objem potenciálních výprodejů českých státních dluhopisů

(v mld. Kč; pravá osa: v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: VI = vládní instituce ČR. Výše dluhu (resp. emise čistého nového dluhu) odpovídá hodnotám ke konci každého roku (resp. za daný rok), tyto hodnoty byly převzaty z výsledků zátěžového testu veřejných financí (část IV.5).

¹²⁴ Přímá propojenost představuje souhrn přímých expozic mezi dvěma finančními institucemi. Zahrnuje vzájemnou držbu dluhových či majetkových cen- ných papírů, vklady, úvěry, finanční deriváty, poskytnuté záruky apod. Nepřímá propojenost mezi finančními institucemi je na rozdíl od přímé zprostředkována, a to určitým pro ně společným faktorem. Významným zprostředkujícím faktorem jsou nefinanční subjekty (domácnosti, nefinanční podniky, veřejný sektor) či zahraniční subjekty. Nepřímá propojenost je postavena na faktu, že určitá změna vazby mezi tímto subjektem a jednou konkrétní finanční institucí se může projevit změnou vazby daného subjektu i k ostatním finančním institucím. Důležitým zprostředkujícím faktorem jsou i trhy finančních či reálných aktiv, neboť do těchto finančních institucí často investují nebo jim slouží jako zajištění jejich expozic. Popis propojenosti v českém finančním systému, rozlišení přímé a nepřímé propojenosti a naznačení hlavních kanálů šíření nákazy v domácím finančním systému nabízí článek Ku- čera, A. a Szabo, M. (2020): *Propojenost a nákaza ve finančním systému ČR*, tematický článek o finanční stabilitě 5/2020.

¹²⁵ Vzhledem k předpokladům přijatým v makrozátěžových testech pojišťoven a investičních fondů se jedná spíše o horní hranici odhadnutého objemu výprodejů, skutečný dopad *Nepříznivého scénáře* by byl pravděpodobně mírnější. Lze totiž předpokládat, že investiční fondy a pojišťovny by částečně pokryly své likviditní potřeby i z jiných zdrojů než pomocí prodeje českých státních dluhopisů. Analýza v tomto ohledu neuvažovala ani případné využití dodávacích operací ČNB, jejichž cílem je mimo jiné podpořit hladké fungování trhu se státními dluhopisy. Analýza rovněž detailněji nezhodnotila kapacitu nákupů českých státních dluhopisů ze strany finančních institucí, které nečelí likviditní zátěži.

IV.3 ZÁTĚŽOVÝ TEST NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Zátěžový test sektoru nefinančních podniků simuluje dopady hypotetických scénářů na jednotlivá odvětví

ČNB provádí makrozátěžový test nefinančních podniků s cílem identifikovat zejména pomocí odhadu míry selhání ta odvětví ekonomiky, která by byla nejsilněji zasažena při naplnění hypotetického makroekonomického scénáře.¹²⁶ Pro potřeby finanční stability je klíčová analýza nepříznivých dopadů na odvětví s nejvyšším podílem úvěrů¹²⁷, což jsou v české ekonomice aktuálně zpracovatelský průmysl a činnosti v oblasti nemovitostí (dále v textu také „developeři“).¹²⁸ Zátěžový test sektoru nefinančních podniků vycházel ze struktury poptávky jednotlivých odvětví a vztahů mezi nimi pozorovanými v roce 2019. Pro rok 2020 byl proveden odhad této struktury, a to na základě pozorovaného vývoje ekonomiky a úvěrových expozic bankovního sektoru. Testována byla všechna odvětví v ekonomice při naplnění *Základního* i *Nepříznivého scénáře*. Odhadnuté míry selhání za odvětví byly agregovány (Graf II.37), přičemž agregované hodnoty byly zároveň použity jako jedny z klíčových proměnných pro zátěžové testy bank (část IV.1.1, Tab. IV.1).

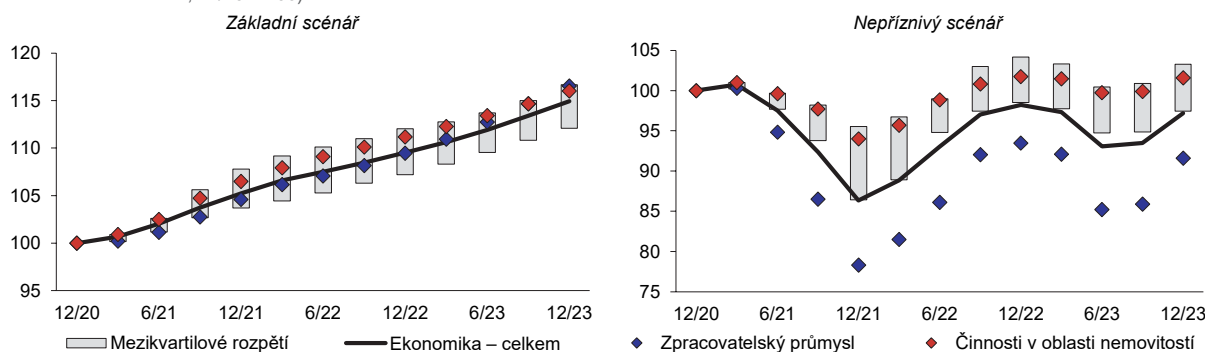
Pandemie v roce 2020 dopadla na jednotlivá odvětví nerovnoměrně, většina z nich vstoupila do zátěžového testu oslabená

Pandemie a s ní spojená protipandemická opatření v podobě uzávěr maloobchodních provozoven, ubytovacích a stravovacích zařízení nebo omezení mobility osob a zboží (a s tím spojený pokles zahraničního obchodu a omezení nabídky) tvrdě dopadla na sektor nefinančních podniků. Jarní vlna ochromila vedle sektoru služeb i průmyslová odvětví. Po letním zlepšení situace došlo s nástupem dalších vln pandemie k opětovným uzávěrám provozoven a dalším výpadkům příjmů zejména v odvětvích zaměřených na poskytování zbytných služeb. Většina průmyslových odvětví se těmto opatřením vyhnula, případně se jim přizpůsobila tak, aby jejich provoz nemusel být přerušen a nedošlo tak k dalším rozsáhlým ekonomickým ztrátám (část II.2.2). I přes podpůrná opatření hospodářských politik začalo na konci roku 2020 docházet v tomto sektoru k růstu agregátní míry selhání.

Graf IV.12

Národohospodářská produkce v odvětvích v Základním a Nepříznivém scénáři

(index nominálních veličin, 12/20 = 100)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Vzhledem ke zpoždění v dostupnosti input-output tabulky pro rok 2020 jsou hodnoty za 12/20 rovněž odhadnuté.

V Základním scénáři dochází k obnovení růstu produkce, normalizaci ziskovosti a zpožděnému zvýšení míry selhání

V *Základním scénáři* se produkce navrácí postupně k růstu, přičemž variabilita mezi odvětvími je relativně nízká (Graf IV.12). S rostoucí dynamikou exportu se na horizontu testu zlepšuje ve srovnání s ostatními odvětvími výkonnost zpracovatelského průmyslu. S odezněním pandemie a postupným návratem k normálu v průběhu roku 2021 se agregátní míra ziskovosti stabilizuje poblíž úrovně 50 % (Graf IV.13), přičemž rozdíly mezi odvětvími se mírně zvyšují. To je způsobeno zejména agregátním tlakem na mzdový růst při nerovnoměrném oživení poptávky po produkci jednotlivých odvětví, přičemž u odvětví zaměřených na poskytování zbytných služeb je oživení slabší. Rozdílný je proto i vývoj míry selhání v jednotlivých odvětvích. Míra selhání zůstává na vysokých hodnotách zejména v odvětvích ubytování a pohostinství a dopravy (Graf IV.14). Podíl úvěrů poskytnutých těmto odvětvím je však na celkových úvěrech sektoru nefinančních podniků

¹²⁶ Bližší informace o zátěžovém testu nefinančních podniků lze nalézt v [metodickém dokumentu na webu ČNB](#), případně v článku Siuda, V. (2020): *A Top-down Stress-testing Framework for the Nonfinancial Corporate Sector*. CNB Working Paper 12/2020.

¹²⁷ Vzhledem k relativně nízkému objemu firemních dluhopisů emitovaných domácími nefinančními podniky v bilanci domácího finančního sektoru se zátěžový test věnuje bankovním úvěrům.

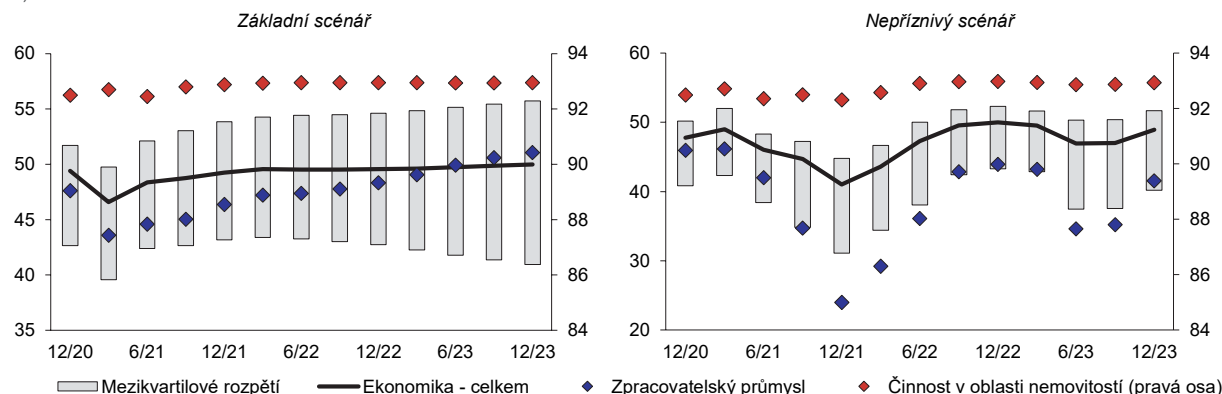
¹²⁸ Úvěry poskytnuté těmto odvětvím dohromady tvořily k 31. prosinci 2020 přibližně 475 mld. Kč, tedy téměř polovinu všech bankovních úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům, které nejsou klasifikovány v selhání (část II.2.2, Graf II.34).

relativně nízký. Odvětví s vyšším podílem úvěrů, která dosáhnou v *Základním scénáři* na horizontu testu z hlediska historického srovnání mírně nadprůměrných hodnot míry selhání, jsou odvětví developerů (vlivem zpomalujícího tempa růstu cen nemovitostí a vyšší dluhové služby) a obchodu (v důsledku vyšší dluhové služby a slabší relativní ziskovosti). Ve zpracovatelském průmyslu se drží míra selhání poblíž dlouhodobého průměru, neboť výkonnost v tomto odvětví se po propadu v roce 2020 relativně rychle vrací k předpandemickým hodnotám. Agregátní míra selhání v prvních dvou letech zátěžového testu přesáhne 3 %, v posledním roce se sníží na 2,5 %.

Graf IV.13

Míra zisku v odvětvích v *Základním a Nepříznivém scénáři*

(v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Míra zisku je poměr mezi hrubým provozním přebytkem a hrubou přidanou hodnotou. Vzhledem ke zpoždění v dostupnosti input-output tabulky pro rok 2020 jsou hodnoty za 12/20 rovněž odhadnuté.

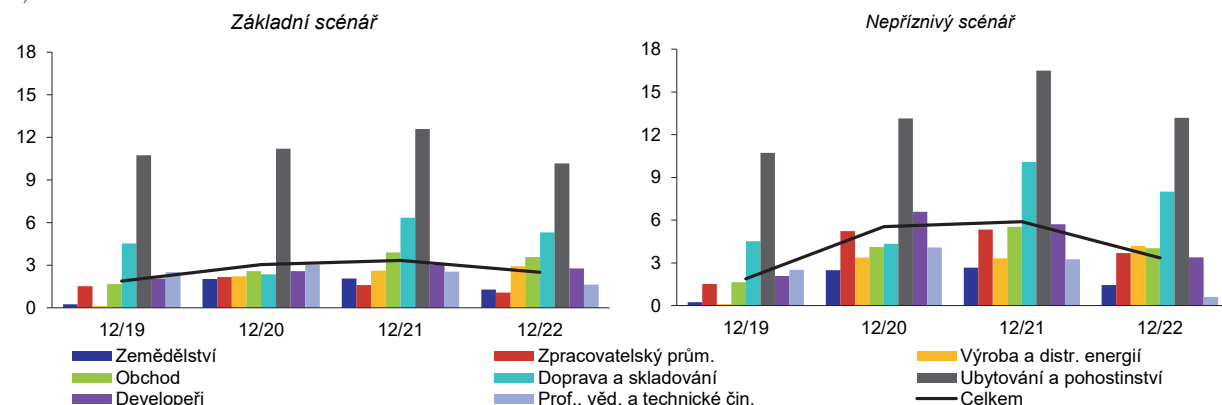
Naplněním *Nepříznivého scénáře* by došlo k opětovnému propadu produkce, přičemž zátěži by byla nejvíce vystavena odvětví orientovaná na zahraniční obchod

Naplnění *Nepříznivého scénáře* by znamenalo opakované poklesy produkce, která by se ani na horizontu testu nevrátila na úroveň čtvrtého čtvrtletí 2020. Nejsilněji by bylo zasaženo zejména stavebnictví, doprava a zpracovatelský průmysl v důsledku výrazného zpomalení vývozu, respektive investiční aktivity (Graf IV.12). Rozkolísanému ekonomickému vývoji by odpovídaly také velké rozdíly mezi mírou ziskovosti napříč odvětvími (Graf IV.13). Ta by na horizontu testu sice dosáhla díky nižším mzdovým nákladům v důsledku poklesu zaměstnanosti obdobné agregátní hodnoty jako v *Základním scénáři*, vývoj by však byl v důsledku propadů poptávky rozdílný. K nejnižším poklesům relativní ziskovosti by v tomto scénáři došlo v odvětví developerů (s dlouhodobě velmi stabilní relativní ziskovostí), výrobců a distributorů energií a profesních, vědeckých a technických činností. V návaznosti na propady ziskovosti by narostla míra selhání, která by na agregátní úrovni dosáhla až 6 % (Graf IV.14). Míra selhání by narostla zejména u silně zasaženého odvětví dopravy a ubytování a pohostinství. V důsledku propadu ekonomické výkonnosti by míra selhání výrazně vzrostla i ve zpracovatelském průmyslu a také v případě developerů, kteří by citlivě zareagovali na předpokládaný pokles cen nemovitostí i sníženou poptávku po nich (Graf II.23E a Graf II.36).

Graf IV.14

Míra selhání ve vybraných odvětvích v *Základním a Nepříznivém scénáři*

(v %)



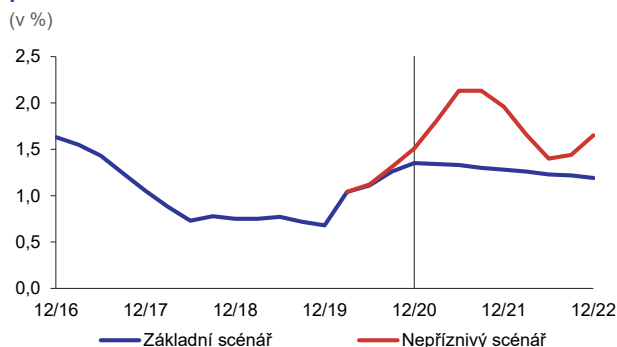
Zdroj: ČNB

IV.4 ZÁTĚŽOVÝ TEST DOMÁCNOSTÍ¹²⁹

Zátěžový test domácností se zaměřuje na úvěrové riziko domácností, které ČNB měří pomocí 12měsíční míry selhání u hypotečních úvěrů. Její vývoj sleduje na tříletém horizontu s využitím *Základního* i *Nepříznivého scénáře*.

Graf IV.15

12M míra selhání u hypotečních úvěrů domácností podle scénářů

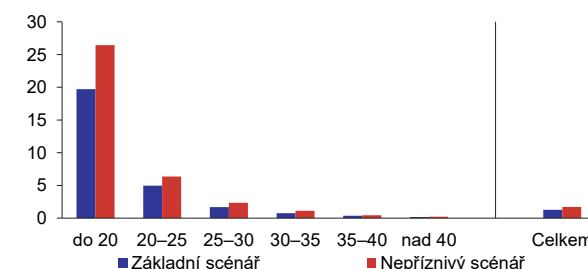


Zdroj: ČNB

Graf IV.16

Průměrná míra selhání podle příjmových skupin

(v % objemu úvěrů dané příjmové kategorie; osa x: čistý příjem dlužníka v tis. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Graf znázorňuje průměrnou míru selhání počítanou přes jednotlivé roky scénáře. Výše čistých příjmů udává úroveň čistých měsíčních příjmů hlavního žadatele o hypoteční úvěr. Interval je uzavřen zprava.

V Základním scénáři je úvěrové riziko domácností nízké...

V *Základním scénáři* (část II.1.3) se úvěrové riziko zvyšuje jen mírně. I přes předpokládaný nepříznivý vývoj z první poloviny roku 2021 zůstane sektor domácností z pohledu finančního zdraví dostatečně odolný. Míra selhání¹³⁰ nepřesáhne na celém horizontu *Základního scénáře* 1,5 % a ke konci testovaného období se bude pozvolna navracet na 1% úroveň (Graf IV.15).¹³¹ K tomu přispělo vyhlášení zákonného moratoria na splátky úvěrů v období od dubna do října 2020, po jehož konci mohli klienti využít dobrovolných moratorií bank. Odklad splátek úvěrů zamezil vyššímu úbytku stavu výkonných úvěrů, než by tomu bylo bez tohoto opatření, což zabránilo silnějšímu nárůstu výsledné míry selhání v prvním roce zátěžového testu. Pozitivní roli ve zmírnění negativních dopadů *Základního scénáře* rovněž sehrála v minulosti přijatá doporučení ČNB, která stanovila limit na výši celkového zadlužení a na výši dluhové služby (limity pro ukazatele DTI a DSTI, část V.4.1). Zejména pak doporučený limit na úroveň dluhové služby zamezil výraznému zvýšení míry selhání poté, co část domácností čelila nenadálému snížení čistých příjmů.

... zvýšenému riziku selhání jsou vystaveny zejména nízkopříjmové domácnosti a domácnosti s vysokou dluhovou službou

Podle *Základního scénáře* hrozí riziko nesplacení hypotečního úvěru především nízkopříjmovým domácnostem, které jsou oproti vysokopříjmovým domácnostem výrazně citlivější na vývoj nezaměstnanosti. V průměru za jednotlivé roky dojde k selhání až u 20 % domácností s čistým měsíčním příjmem hlavního žadatele o hypoteční úvěr do 20 tis. Kč (Graf IV.16). Vysoká míra selhání se projevuje i u skupiny domácností s příjmem od 20 do 25 tis. Kč, byť v porovnání s první kategorií dosahuje téměř čtyřikrát nižší úrovně. Úvěrová expozice bank vůči těmto rizikovým skupinám je však nízká a dlouhodobě se pohybuje pod 10 % celkového objemu hypotečního portfolia. Naopak u vysokopříjmových domácností, které čerpají převážnou většinu hypotečních úvěrů (Graf II.26 CB), je míra selhání téměř nulová. To se promítá do celkové odolnosti sektoru. Z pohledu dluhové služby a celkového zadlužení je možné pozorovat výrazně vyšší riziko selhání u domácností s DSTI při přijetí úvěru nad 40 % (Graf IV.17). Vysoká koncentrace hypotečních úvěrů, u kterých dluhová služba přesahuje 40 % čistého příjmu, tak zvyšuje zranitelnost bank. U DTI je riziko selhání mezi jednotlivé kategorie rozprostřeno rovnoměrněji. I přesto je zjevná vyšší úroveň selhání u hypotečních úvěrů s DTI při pořízení úvěru nad úrovní 8 čistých ročních příjmů žadatele (Graf IV.17).

Situace českých domácností by se neměla zásadně zhoršit ani v případě silného nárůstu míry nezaměstnanosti či úrokových sazeb

V rámci zátěžového testu byla provedena i citlivostní analýza, ve které byl nad rámec *Základního scénáře* simulován do-
datečný nárůst míry nezaměstnanosti a úrokových sazeb z hypotečních úvěrů.¹³² Simulované zvýšení míry nezaměstnanosti o 5 p. b. oproti *Základnímu scénáři* by *ceteris paribus* zvýšilo 12měsíční míru selhání zhruba o 0,4 p. b.

¹²⁹ Zátěžový test domácností je zaměřen na domácnosti s hypotečním úvěrem. Metodika zátěžového testu je popsána na webu ČNB (viz [Zátěžové testy: sektor domácností](#)).

¹³⁰ 12měsíční míra selhání je vpředhledicí ukazatel, který je definován jako podíl přítoku nevýkonných úvěrů v období $t+1$ k celkovému stavu úvěrů v období t .

¹³¹ Míra selhání, která vychází ze zátěžového testu domácností, se nemusí shodovat s 12M mírou selhání u úvěrů na bydlení prezentovanou v části II (satelitní model, Graf II.37), jejíž hodnoty dále vstupují do zátěžového testu bankovního sektoru (část IV.1.1).

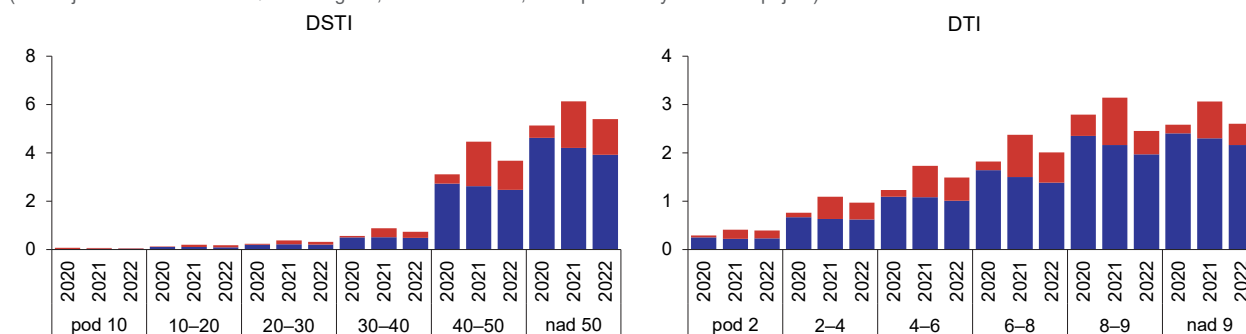
¹³² Vývoj míry nezaměstnanosti a úrokových sazeb z hypotečních úvěrů má v zátěžovém testu zásadní vliv na odhadovanou míru selhání, proto byly tyto proměnné vybrány i pro citlivostní analýzu.

(Graf IV.18). Dopady nárůstu nezaměstnanosti by však mohly být citelnější v delším časovém horizontu, neboť by se mohl projevit efekt hystereze trhu práce, který by bránil opětovnému snižování míry nezaměstnanosti. Obdobně to platí i pro nárůst úrokových sazeb z hypotečních úvěrů, při němž se s ohledem na dlouhou fixaci úrokových sazeb projevuje dopad šoku na míru selhání jen mírně a s časovým zpožděním (Graf IV.18).¹³³ Viditelný vliv na přítok nevýkonných úvěrů by měl na horizontu této analýzy pouze nárůst úrokových sazeb o 5 p. b., který by však znamenal, že průměrná úroková sazba u hypotečního úvěru by se dostala na úroveň 8 % (Graf IV.4 CB). I přes tento simulovaný šok by míra selhání setrvala na historicky nízkých hodnotách okolo 1,5 %.

Graf IV.17

12M míra selhání u hypotečních úvěrů domácností podle DSTI a DTI

(v % objemu úvěrů dané DSTI/DTI kategorie; osa x: DSTI v %, DTI v počtu čistých ročních příjmů)



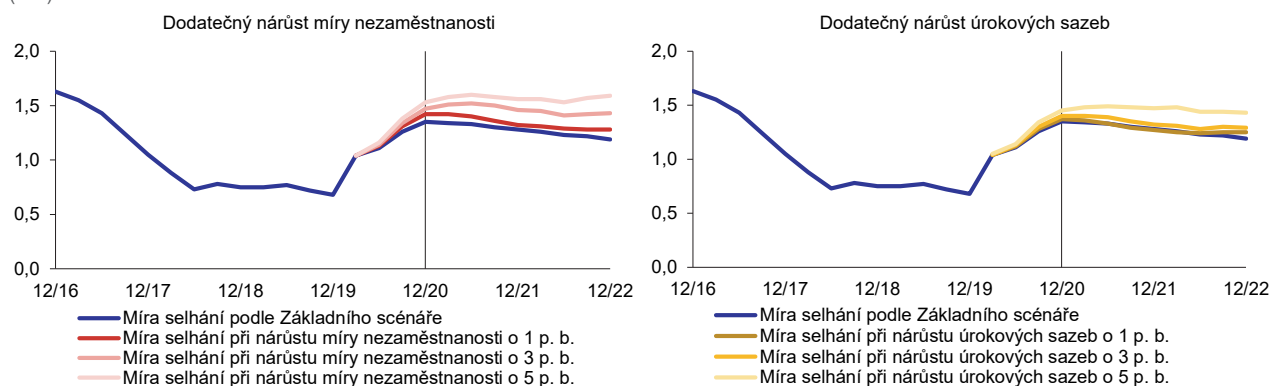
Zdroj: ČNB

Poznámka: Modrá barva vyznačuje podíl toku nevýkonných úvěrů podle Základního scénáře a červená barva vyznačuje dodatečný podíl toku nevýkonných úvěrů podle Nepříznivého scénáře. Interval DSTI a DTI jsou uzavřeny zprava. Kategorie DSTI/DTI jsou dány podle hodnoty ukazatele k datu pořízení hypotečního úvěru.

Graf IV.18

Vývoj 12M míry selhání u hypotečních úvěrů domácností při dodatečném nárůstu míry nezaměstnanosti a úrokových sazeb

(v %)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Simulovaný nárůst míry nezaměstnanosti a úrokových sazeb zobrazuje Graf IV.4 CB.

Vývoj podle Nepříznivého scénáře potvrzuje nízké úvěrové riziko sektoru

V případě naplnění *Nepříznivého scénáře* by se na rozdíl od *Základního scénáře* 12měsíční míra selhání zvyšovala i po prvním roce testu, přičemž v polovině druhého roku by přesáhla 2% úroveň (Graf IV.15). Za této situace by se zvýšil přítok nevýkonných úvěrů u nízkopříjmových domácností a do problému se splácením hypotečního úvěru by se dostalo v průměru za jednotlivé roky scénáře až 26 % domácností s čistým měsíčním příjmem hlavního žadatele o hypoteční úvěr do 20 tis. Kč a 6 % domácností s čistým měsíčním příjmem hlavního žadatele v rozmezí od 20 do 25 tis. Kč (Graf IV.16). Celkově za všechny domácnosti by se však stále jednalo o relativně mírný nárůst úvěrového rizika, který by neměl zásadně ohrozit stabilitu bankovního sektoru. Vývoj podle *Nepříznivého scénáře* také zdůrazňuje nelineární vztah mezi 12měsíční mírou selhání a úrovní DSTI. Zatímco u DSTI pod 40 % by bylo zvýšení míry selhání zanedbatelné, u DSTI nad 40 % by míra selhání vzrostla o necelé 2 p. b. (Graf IV.17). Naopak z pohledu DTI by byl vývoj 12měsíční míry selhání relativně rovnoměrný napříč všemi kategoriemi (Graf IV.17). I relativně nízké zadlužení vzhledem k čistým příjmům tak při nevhodně nastavené výši dluhové služby může být rizikové.

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

IV.5 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 (dále jen banky). 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 bankách 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 banky. Systémovou se pak stává za podmínky, že podíl aktiv bank s významnou svrchovanou expozicí převyšuje 5 % bilanční sumy všech bank působících v ČR včetně poboček zahraničních bank. K indikaci tvorby kapitálového požadavku dochází tehdy, pokud tříletý výhled indikátoru svrchovaného rizika (ISR) v *Nepříznivém scénáři* překročí některou ze svých prahových hodnot.¹³⁴ ČNB dodatečnou tvorbu kapitálu požaduje za předpokladu, že banka drží identifikované expozice v objemu překračujícím stanovený limit a zároveň tato nadlimitní expozice dosud není kapitálem dostatečně kryta.¹³⁵

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

Za systémově významnou svrchovanou expozici vyhodnotila ČNB investice bank se sídlem v ČR do českých státních dluhopisů. Hodnota těchto svrchovaných expozic ke konci roku 2020 meziročně vzrostla o 276 mld. Kč na 790 mld. Kč a představovala 10,9 % celkových aktiv uvedených bank. Aktiva bank s nadlimitní expozicí představovala 66 % celkové bilanční sumy bankovního sektoru oproti loňským 62 %. 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 indikátor ISR. Jeho hodnota v tříletém horizontu *Nepříznivého scénáře* roste z nízkých 0,24 % v roce 2021 na 1,54 % v roce 2022 a 1,79 % v roce 2023 (Graf IV.19). I přesto, že se jedná o doposud nejvyšší hodnotu ISR v historii provádění zátěžového testu, v testovaném horizontu je ISR stále pod dohledově stanovenou prahovou hodnotou 5 %, resp. 8 %. Z toho důvodu ČNB nebude vyžadovat po bankách se sídlem v ČR v nejbližších třech letech tvorbu dodatečného kapitálového požadavku ke krytí rizika koncentrace expozic vůči české vládě.

V *Nepříznivém scénáři* by překročila svou kritickou mez řada proměnných determinujících ISR...

V *Nepříznivém scénáři* se předpokládá značně utlumená domácí ekonomická aktivita. Meziroční propad reálného růstu HDP by na horizontu tohoto scénáře byl nicméně nižší než v roce výchozím (část II.1.3). Z toho důvodu by ukazatel ekonomické aktivity měřený meziroční diferencí nepřekročil svou kritickou mez (Tab. IV.9). Významně by kritickou mez naopak překročilo primární saldo vládního sektoru. Překročení meze by nastalo důsledkem vysokého primárního schodku hospodaření vládního sektoru již ve výchozím roce a v *Nepříznivém scénáři* by se schodek dále prohloubil. Příjmy veřejných institucí, už tak významně zasažené v důsledku snížení výběru daně po přijatých změnách ve zdanění příjmů od roku 2021, by si v *Nepříznivém scénáři* připsaly dodatečné cyklické snížení zejména daňových inkas. Strana výdajů by byla naopak částečně navýšena předpokládanými expanzivními opatřeními vlády s cílem pokračovat ve stabilizaci krizí zasažené ekonomiky. S ohledem na stabilizační roli fiskální politiky je tento vývoj opodstatněný a lze i předpokládat, že by se tak dělo na pozadí dalšího rozvolnění českých rozpočtových pravidel.¹³⁶ Nepříznivý vývoj fiskálních proměnných by ovšem v *Nepříznivém scénáři* způsobil postupný nárůst kreditní rizikové premie státních dluhopisů (Graf II.23F), které by svou dynamikou na 10leté splatnosti překročily kritickou mez v druhém a třetím roce zátěže (Tab. IV.9). Ve stejných letech by překročil svou kritickou mez i běžný účet platební bilance. Překročení kritických mezí by bylo na celém horizontu scénáře zaznamenáno u proměnných sledujících vynutitelnost práva a u podílu zahraničních držitelů státního dluhu, jejichž hodnoty jsou z pohledu ISR již nyní považovány za rizikové.

... kritickou mez by nově překročil i vládní dluh

Deficitní hospodaření vládního sektoru by na celém horizontu zátěže spolu s utlumenou ekonomickou aktivitou vedlo k pokračování rychlého růstu vládního dluhu v % HDP (Graf IV.20), který by v porovnání s předpandemickými hodnotami z konce roku 2019 (30,8 %) skončil v roce 2023 na více než dvojnásobné úrovni (64,5 %). Ukazatel by již ve druhém roce scénáře překročil dluhovou brzdu na úrovni 55 % a v jeho závěru i kritickou mez ISR (Tab. IV.9).

¹³⁴ 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.

¹³⁵ 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 hranice oddělující limitní a nadlimitní část svrchované expozice. V důsledku toho roste nadlimitní část, přičemž nejvyšší efektivní limit je 222 % a nejnižší 0 %.

¹³⁶ Možnost aktivně využívat fiskální politiku pro makroekonomickou stabilizaci mohou značně redukovat opatření vyvolaná dosažením dluhové brzdy, jež jsou specifikována v § 14 zákona č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti. Tato opatření se však nespustí, pokud se ekonomika nachází ve stadiu recese nebo pokrizového oživení (§ 15), což se i předpokládá pro *Nepříznivý scénář*.

Tab. IV.9

Zátěžový test českých veřejných financí

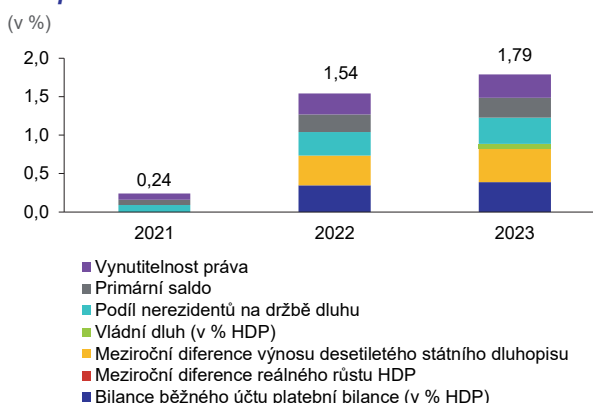
	Skutečnost #	Nepříznivý scénář				Kritická mez
	2020	2021	2022	2023		
Makroekonomické proměnné						
Meziroční difference reálného růstu HDP (v p. b.)	-8,0	2,3	3,2	0,3	< -1,0	
Bilance běžného účtu platební bilance (v % HDP)	0,0	-0,9	-2,8	-3,0	< -1,4	
Hrubé národní úspory (v % HDP)*	26,5	26,5	26,5	26,5	< 19,3	
Vnější zadlužení ekonomiky (v % HDP)*	61,6	61,6	61,6	61,6	> 113,5	
Rozdíl reálného výnosu 10letého SD a reálného růstu HDP (v p. b.)	4,4	3,4	1,0	2,1	> 6,4	
Fiskální proměnné						
Vládní dluh (v % HDP)	38,4	47,4	56,3	64,5	> 61,4	
Primární saldo vládního sektoru (v % HDP)	-5,4	-7,7	-8,9	-8,2	< -2,4	
Meziroční difference výnosu 10letého SD (v p. b.)	-0,3	0,5	0,5	1,8	> 0,5	
Vládní dluh splatný do 1 roku (v % HDP)	4,2	6,1	7,2	6,9	> 15,1	
Podíl vládního dluhu splatného do 1 roku (v %)	11,0	12,8	12,8	10,7	> 33,2	
Podíl cizoměnového dluhu (v %)	10,3	4,6	1,4	1,1	> 29,0	
Podíl nerezidentů na držbě dluhu (v %)*	33,9	33,9	33,9	33,9	> 25,9	
Institucionální proměnné						
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	0	0	0	0	= 0,0	
Dřívější selhání vlády	0	0	0	0	= 0,0	
Indikátor svrchovaného rizika (ISR, v %)	-	0,24	1,54	1,79		

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 měnové politice – jaro 2021](#).

Graf IV.19

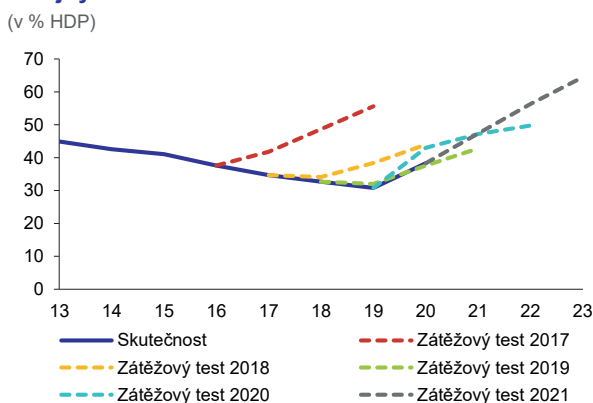
Dekompozice indikátoru svrchovaného rizika v Nepříznivém scénáři



Zdroj: ČNB, Světová banka

Graf IV.20

Srovnání vývoje veřejného dluhu v zátěžových testech veřejných financí



Zdroj: ČNB

Poznámka: Hodnoty jsou ke konci roku.

Náklady na dluhovou službu by se však v důsledku tohoto vývoje výrazněji nezvýšily

Náklady na dluhovou službu by se dle předpokládaného *Nepříznivého scénáře* v důsledku tohoto vývoje významněji nezvýšily, přestože výnosy českých státních dluhopisů v *Nepříznivém scénáři* rostou (Graf II.23F). Důvodem je, že velká část úrokových nákladů by byla na horizontu scénáře dána dluhovými nástroji emitovanými v minulosti a nevytvářela by tak potřebu refinancovat splatný dluh při vyšších požadovaných výnosech. Průměrný výnos u nově emitovaných dluhových nástrojů k financování budoucí výpůjční potřeby by v *Nepříznivém scénáři* byl navíc stále relativně nízký v porovnání s historickými hodnotami a efektivní úroková sazba by byla na celém horizontu scénáře nižší než na konci roku 2019 (2,33 % na konci roku 2019 oproti 1,5 % na konci roku 2023).

Přehodnocení udržitelnosti vládního dluhu ze strany zahraničních investorů představuje střednědobé riziko

Důvěra v udržitelnost veřejných financí ČR byla doposud robustní. Ratingové agentury pozitivně hodnotí relativně nízké zadlužení vlády i soukromého sektoru. Zdravý a odolný domácí bankovní sektor spolu s dalšími finančními institucemi a nerezidenty vytváří poptávku po emisích státních dluhopisů a zajišťuje tak solidní přístup k levnému financování výpůjčních potřeb českého státu (část II.2.1). Prudký nárůst vládního dluhu následovaný zdrženlivou konsolidací veřejných financí by však mohl vést ke snížení ratingu¹³⁷, 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 však v testu tlumila současně stále relativně nízká velikost vládního dluhu a jeho financování v rozhodující míře v domácí měně.¹³⁸ Podíl nerezidentů na držbě českého vládního dluhu dostáhl ke konci 2020 hodnoty 33,9 %, což je navzdory poklesu o téměř 6 p. b. stále vysoko nad kritickou mezí.

137 Např. ratingová agentura Moody's při potvrzení ratingu České republiky na úrovni Aa3 ([odkaz](#)) uvádí jako podmínku jeho zachování v dalších letech zpomalení vládního zadlužení pomocí citlivé fiskální konsolidace.

138 Z důvodu nízkého podílu (10,3 %) 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.

V.1 CÍLE A NÁSTROJE MAKROBEZPEČNOSTNÍ POLITIKY ČNB

Makrobezpečnostní politika průběžně reaguje na vývoj systémových rizik...

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. K nejvýznamnějším makrobezpečnostním nástrojům současného regulačního rámce patří kapitálové rezervy, které se řadí nad 8% minimální kapitálový požadavek (Pilíř 1), a požadavky stanovené v Pilíři 2 (část III.2.1). ČNB v současné době využívá tři z kapitálových rezerv s cílem posílit odolnost bankovního sektoru (Tab. V.2). Nastavení jejich sazby zohledňuje aktuální stav a očekávaný vývoj cyklických i strukturálních charakteristik domácího bankovního sektoru. Výjimkou je bezpečnostní kapitálová rezerva, jejíž sazba je v čase neměnná.

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	Částečně přetrvává v oblasti úvěrů na bydlení	Proticyklická kapitálová rezerva	0,5 % od 1. 7. 2020 do 30. 6. 2022 1,0 % od 1. 7. 2022	V.3
	Rostoucí finanční páka, rostoucí riziko podrozvahy	Ne	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	V.2
	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	Potenciální	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	Ne	Makrobezpečnostní NSFR	Mikrobezpečnostní minimální standard zaveden od 28. 6. 2021	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	Ano	Rezerva ke krytí systémového rizika	Prozatím ne, na rizika nemovitostních expozic ČNB reaguje jinými nástroji	V.2
	Koncentrace svrchovaných expozic	Ano	Zátěžový test veřejných financí	Ano, možnost dodatečných kapitálových požadavků při zvýšeném svrchovaném riziku, od r. 2015	IV.4
Omezit nežádoucí motivaci	Potenciální dopad potíží systémové významných institucí na stabilitu finančního trhu a reálnou ekonomiku	Ano	Kapitálové rezervy podle systémové významnosti (rezerva G-SII a O-SII)	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).

... vytvořený makrobezpečnostní prostor posílil odolnost bank a jejich schopnost poskytovat úvěry reálné ekonomice v současných nepříznivých ekonomických podmínkách...

Makrobezpečnostní politika uplatňovaná v růstové fázi finančního cyklu (v letech 2015–2019) vytvořila v domácím bankovním sektoru značný makrobezpečnostní prostor pro reakci v případě nepříznivého ekonomického vývoje, který v loňském roce skutečně nastal v důsledku koronavirové pandemie. ČNB v předcházejících letech v souladu se svou strategií makrobezpečnostní politiky¹³⁹ aktivně a konzervativně řídila úroveň regulačních kapitálových rezerv a uplatňovala makrobezpečnostní doporučení pro poskytování hypotečních úvěrů, které se staly klíčovým úvěrovým portfoliem i produktem bankovního sektoru. Sazba CCyB činila ke konci roku 2019 v domácím bankovním sektoru 1,75 % (v eurozóně průměrně 0,2 %) ¹⁴⁰, ostatní kapitálové rezervy pak 4,4 % rizikově vážených expozic celého sektoru (v eurozóně průměrně 3,4 %). ČNB s nástupem koronavirové pandemie snížila od 1. července 2020 sazbu CCyB na 0,5 %. Tím došlo ke zvýšení kapitálového přebytku bank, poklesu kapitálové náročnosti nově poskytovaných úvěrů a posílení schopnosti bank úvěrovat ekonomiku (volná kapacita k úvěrování vzniklá rozpuštěním části CCyB činí 460 mld. Kč) i v případě zvýšených úvěrových ztrát. Následně se ČNB přiklonila vzhledem k očekávanému makroekonomickému vývoji k návratu sazby CCyB na 1 % s účinností od 1. července 2022, tedy k hodnotě kryjící standardní úroveň rizik. Bezpečnostní kapitálová rezerva je v ČR od roku 2014 uplatněna na všechny banky ve výši 2,5 %. Kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika je od roku 2017 povinno udržovat pět systémově významných bank, a to v rozsahu 1–3 %. Součet kapitálových rezerv – kombinovaná kapitálová rezerva – dosahuje aktuálně pro jednotlivé banky 3 % až 6 % v závislosti na jejich systémové významnosti.

Tab. V.2

Přehled makrobezpečnostních 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 – 30. 6. 2022
	1,00	1. 7. 2022
Rezerva ke krytí systémového rizika (KSR)	1,00–3,00	2014
Rezerva pro jiné systémově významné instituce (J-SVI)	-	-

Zdroj: ČNB

... a ČNB považuje za přirozené, že ho banky v případě potřeby využijí...

ČNB dlouhodobě zdůrazňuje, že v případě nepříznivého ekonomického vývoje považuje za přirozené využití kapitálu kombinované kapitálové rezervy bank ke krytí úvěrových ztrát, což podpoří jejich schopnost plynule financovat reálnou ekonomiku i ve špatných časech. Tento postup je plně v souladu s regulačními změnami, které nastaly po předchozí globální finanční krizi. Současně si je ČNB vědoma, že proces opětovného budování makrobezpečnostních rezerv bude v souladu s regulační úpravou zpravidla postupný a může probíhat v závislosti na vývoji ekonomiky a hospodaření bank poměrně dlouhou dobu.¹⁴¹

... což však může být omezeno nezamýšleným chováním bank, které je diskutováno na mezinárodních fórech

Regulační úprava kapitálových rezerv mimo CCyB neobsahuje možnost snížení jejich sazby v nepříznivých ekonomických podmínkách rozhodnutím makrobezpečnostního orgánu. Předpokládá využití kapitálu příslušných rezerv bankami ke krytí ztrát s tím, že jejich regulační kapitál je dočasně na nižší úrovni, než činí souhrn požadavků na kapitál dle Pilíře 1, Pilíře 2 a kombinované kapitálové rezervy. Vlastníci bank v takovém případě musí počítat s tím, že zisk bude dočasně v rozhodující míře používán pro obnovení regulačně stanovené výše rezerv. Některé analýzy signalizují¹⁴², že obavy z omezení distribuce zisku mohou oslabovat podnět k využití kapitálových rezerv a mohou mít nepříznivý dopad na tržní ocenění bank a tím i na jejich schopnost získat vlastní zdroje na kapitálovém trhu. Banky z těchto důvodů mohou i přes existenci kapitálových rezerv omezovat úvěrovou nabídku a tím přispívat k prohlubování nepříznivého ekonomického vývoje. ČNB si je obecně vědoma rizika tohoto chování bank. Domnívá se však, že legislativní rámec jasně vymezuje funkci a roli kapitálových rezerv a vnímá zvýšenou roli makrobezpečnostních orgánů v oblasti komunikace vůči bankám tak, aby podpořily jejich legislativně zamýšlenou roli. Zároveň považuje za velmi nepravděpodobné, že by se výše uvedené riziko mohlo v letošním roce naplnit.

¹³⁹ Blíže viz https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financnistanalita/galleries/makrobezretnostni_politika/strategie_makrobezretnostni_politiky_cnb.pdf.

¹⁴⁰ Blíže viz <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210301~207a2ecf7e.en.html>.

¹⁴¹ Banka po prolomení kombinované kapitálové rezervy předloží plán zachování kapitálu a přechodně omezí distribuci zisku, dokud nebude rezerva doplněna. Konkrétní podmínky omezení distribuce zisku upravují článek 141 CRD V.

¹⁴² Blíže viz kapitola 1 v International Monetary Fund, April 2021 Global Financial Stability Report.

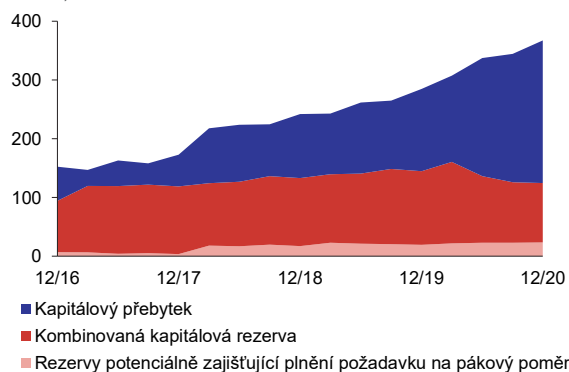
Omezení využitelnosti kapitálových rezerv může mít i regulační charakter související s požadavkem na pákový poměr...

Požadavek na pákový poměr ve výši 3 % celkových expozic bude pro banky závazný od 28. června 2021. Banka, která by měla udržovat vyšší úroveň kapitálu dle požadavku na pákový poměr oproti požadavku na kapitálový poměr na úrovni Pilíře 1 a Pilíře 2, bude pro plnění požadavku na pákový poměr využívat i kapitál zajišťující plnění kapitálových rezerv. Taková banka pak nemusí být v některých krajních situacích schopna plně využít vytvořené kapitálové rezervy ke krytí ztrát, neboť takové využití rezervy by současně vedlo k prolomení požadavku na pákový poměr. V domácím bankovním sektoru se zmíněná situace týká relativně malé části celkových kapitálových rezerv a nemá tak nyní systémový charakter (19 % kombinované kapitálové rezervy, resp. 6 % rezervy včetně kapitálového přebytku, [Graf V.1](#)).¹⁴³

Graf V.1

Kapitálové rezervy a jejich potenciální překryv s požadavkem na pákový poměr

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Světle červená část grafu ilustruje výši rezerv, které by sloužily k plnění požadavku na pákový poměr v případě jeho závaznosti před termínem 28. června 2021.

... a může dále nabýt na významu v souvislosti s postupným uplatňováním požadavku na kapitál a způsobilé závazky (MREL)...

ČNB od roku 2020 stanovuje minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky (MREL) vyjádřený v rizikově vážených expozicích ($MREL_{TREA}$). V únoru 2021 ČNB zveřejnila revizi a doplnění obecného přístupu k MRELu o požadavek vyjádřený vůči celkovým expozicím ($MREL_{TEM}$). Banky budou muset držet dostatek způsobilých pasiv, aby plnily vyšší z obou požadavků nejpozději začátkem roku 2024, přičemž závazný průběžný cíl musí plnit nejpozději začátkem roku 2022. Zatímco způsobilá pasiva k naplnění požadavku na $MREL_{TREA}$ mohou zahrnovat pouze případné kapitálové přebytky, požadavek na $MREL_{TEM}$ může být vedle nich naplněn i kapitálovými rezervami. V této souvislosti ČNB již dříve uvedla, že naplnění požadavku na MREL v převažující míře kapitálem by mohlo, zejména v období přizpůsobování se novému požadavku, oslabit schopnost reakce bank na měnící se ekonomické podmínky a omezit využití kapitálových rezerv jako potenciálního zdroje krytí ztrát a úvěrování ekonomiky (část 3.2, ZFS 2018/2019).

... v závislosti na struktuře zdrojů k jeho krytí

Struktura zdrojů krytí požadavku na MREL (poměr kapitálu a ostatních způsobilých závazků) bude určovat míru potenciálního omezení využitelnosti kapitálových rezerv. Obecně lze říci, že s vyšším podílem kapitálu jako zdroje krytí požadavku na MREL může klesat využitelnost regulačních a dobrovolných rezerv pro účely makrobezpečnostní politiky a současně i stabilizační funkce přebytku kapitálu nad požadavkem na MREL pro účely rámce řešení krize.¹⁴⁴ Dostupné údaje ke konci roku 2020 naznačují, že dotčené banky by prozatím využívaly pro účely plnění průběžného požadavku na MREL významnou část přebytku kapitálu a rovněž i malou část kapitálu, který slouží k plnění kombinované kapitálové rezervy. Současná situace tak signalizuje potenciálně silné omezení využitelnosti kapitálových přebytků a mírné omezení využitelnosti regulačních kapitálových rezerv. Banky však budou v čase strukturu zdrojů krytí požadavku na MREL průběžně optimalizovat, přičemž většinou indikují postupné zvyšování podílu dluhových nástrojů.¹⁴⁵ To by mělo vést k uvolnění části kapitálových

¹⁴³ Blíže Pfeifer, L. (2020): [Využitelnost kapitálových rezerv v prostředí závazného požadavku na pákový poměr](#). ČNB, tematický článek o finanční stabilitě 6/20.

¹⁴⁴ Během nepříznivého období může být problematické obnovit dluhové nástroje s kratší splatností, což může vyústit v potřebu naplnit požadavek na MREL kapitálem.

¹⁴⁵ K tomu může pravděpodobně docházet ve větší míře po uvolnění omezení výplaty dividend.

přebytků a rezerv pro makrobezpečnostní účely. Lze však očekávat, že současně dojde ke snížení stávající úrovně kapitálových přebytků s cílem optimalizovat nákladovou efektivnost zdrojů rámce pro řešení krize.

Způsob naplňování požadavku na MREL a jeho dopady na účinnost makrobezpečnostních nástrojů bude předmětem průběžných analýz

Překryv požadavků makrobezpečnostního rámce a rámce pro řešení krize může vést k obdobným dilematům, která signalizují probíhající diskuse o behaviorálních a regulatorních limitech využitelnosti kapitálových rezerv. ČNB bude proto přístupy bank k naplňování požadavku na MREL průběžně analyzovat. Zejména se bude zabývat riziky spojenými se strukturou zdrojů krytí požadavku na MREL na využitelnost dobrovolných i regulatorních kapitálových rezerv a důsledky pro účinnost kapitálových nástrojů makrobezpečnostní politiky i rámce pro řešení krize. Dotčené instituce v současné době indikují nedostatek způsobilých závazků k plnění cíle platného od roku 2022, resp. od roku 2024. To spolu s předpokládáním vyšší rolí dluhových nástrojů při krytí požadavku na MREL signalizuje, že lze očekávat zvýšenou intenzitu vydávání způsobilých závazků či jim podobných interních nástrojů, které mohou ovlivnit ziskovost bank.

ČNB v reakci na koronavirovou pandemii uvolnila limity úvěrových ukazatelů omezující rizika hypotečního trhu

ČNB od roku 2015 využívala k omezení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí limity úvěrových ukazatelů ve formě Doporučení. Mezi ně patří či patřily limity na LTV, DTI a DSTI. Jejich stanovením ČNB reagovala v růstové fázi finančního cyklu na roztácející se spirálu růstu objemu hypotečních úvěrů a cen nemovitostí spojenou s uvolněnými úvěrovými standardy a nadměrně optimistickými očekáváními jednotlivých ekonomických subjektů. V reakci na koronavirovou pandemii došlo k zrušení limitů DTI a DSTI a uvolnění limitu na LTV zejména v důsledku očekávání obezřetnějšího chování klientů i poskytovatelů hypotečních úvěrů i jejich konzervativnějších očekávání ohledně budoucího ekonomického vývoje. Část V.4 blíže popisuje rizika spojená s vývojem na trhu rezidenčních nemovitostí a poskytováním hypotečních úvěrů i odůvodnění pro nastavení nástrojů omezujících tato rizika.

V.2 STRUKTURÁLNÍ KAPITÁLOVÉ REZERVY

V.2.1 Rizika spojená se systémovou významností institucí

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

Podle vyhodnocení ČNB působí v domácím finančním sektoru i nadále šest tzv. jiných systémově významných institucí, a jejich seznam se tak pro rok 2021 nezměnil.¹⁴⁶ ČNB podobně jako několik dalších národních makrobezpečnostních orgánů v Evropě¹⁴⁷ v současné době používá pro účely omezení rizik spojených se systémovou významností institucí rezervu KSR.¹⁴⁸ Po transpozici směrnice CRD V bude možné využívat výhradně kapitálovou rezervu J-SVI. Nejvyšší sazbou budou nově 3 %. 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 nastavit maximálně na nižší z úrovně 1 p. b. nad úrovní sazby J-SVI, resp. G-SVI zahraniční mateřské instituce stanovené jejím domácím regulátorem nebo 3 %. Transpozice zároveň umožní bez konzultací s Evropskou komisí uplatnit maximální součet sazeb strukturálních rezerv (J-SVI a KSR) ve výši 5 %.

... pro její kalibraci bude ČNB využívat metodu intervalového přístupu

Pro účely kalibrace rezervy J-SVI bude ČNB využívat metodiku založenou na intervalovém přístupu s dohledovým posouzením, která bude využívat skóre systémové významnosti vypočtené dle pokynů EBA.¹⁴⁹ Vypočtené skóre systémové významnosti zařadí instituci do odpovídajícího intervalu skóre (koše), přičemž každému koši je přiřazena určitá sazba rezervy J-SVI. Tento přístup se jeví jako vhodný především kvůli jeho transparentnosti, nejčastějšímu využití členskými zeměmi EU („best practice“) a metodickým doporučením EBA, což usnadňuje komunikaci s relevantními orgány v této oblasti. Nejvyšší úroveň sazby pro kalibraci výše rezervy v intervalu nejvyššího skóre bude odpovídat legislativnímu limitu ve výši 3 %. Bude tak shodná s nejvyšší sazbou KSR, kterou v současné době ČNB využívá pro účely omezení rizik systémové významnosti institucí.

V.2.2 Strukturální rizika spojená s koncentrací úvěrů financujících nemovitosti

Koncentrace úvěrů financujících nemovitosti v roce 2020 vzrostla...

ČNB pravidelně posuzuje strukturální systémová rizika pro finanční stabilitu.¹⁵⁰ K těm významným patří v domácím bankovním sektoru dlouhodobě rostoucí koncentrace úvěrů spojených s financováním (nákupem a výstavbou) nemovitostí (část 5.1 v ZFS 2016/2017; část 4.2.3 v Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory 2019). Jejich podíl na úvěrech soukromému nefinančnímu sektoru ke konci roku 2020 dosáhl 65,5 %, přičemž meziročně se zvýšil o 1,8 p. b. (Graf V.2). Dostupná srovnatelná data ke konci roku 2020 ukazují, že koncentrace v domácím bankovním sektoru je nadprůměrná v porovnání s ostatními zeměmi EU (Graf V.3).

... a rozhodující složkou jsou retailové úvěry zajištěné rezidenční nemovitostí

Podíl úvěrů na bydlení na úvěrech soukromému nefinančnímu sektoru dosáhl 48,1 % a meziročně narostl o 1,7 p. b. Toto portfolio tvoří v tuzemských podmínkách nejvýznamnější součást úvěrů v oblasti nemovitostí (část V.4). Při utlumené poptávce po úvěrech nefinančním podnikům a přetrvávající vysoké poptávce po úvěrech na bydlení se může výše uvedený podíl, a tedy i koncentrace, dále zvyšovat.

¹⁴⁶ Ze seznamu J-SVI bude od 28. června 2021 na přechodnou dobu vyňata instituce PPF Financial Holdings B.V. (povinná osoba PPF banka) v souvislosti se změnami v regulatorním rámci pro J-SVI v CRR II.

¹⁴⁷ Do doby transpozice CRD V do jejich národní legislativy.

¹⁴⁸ Důvodem je zejména skutečnost, že výše sazby rezervy pro jiné systémově významné instituce byla dosud platnou regulací omezena na pouhých 2 %. V případě dceřiných institucí dokonce byla omezena jen sazbou rezervy J-SVI a G-SVI mateřské instituce nebo 1 %, resp. vyšší z těchto úrovní.

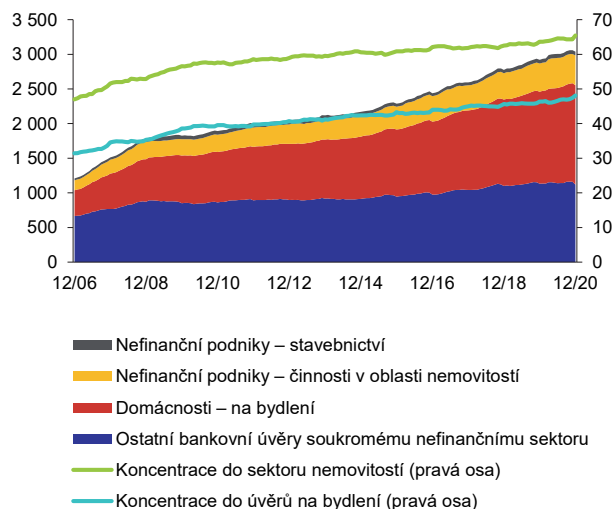
¹⁴⁹ Oproti přístupu stanovení sazby rezervy KSR vycházejícímu z posuzování systémového významu individuální banky (Skořepa a Seidler, 2013) dochází k přechodu na hodnocení systémového významu na nejvyšším stupni regulatorní konsolidace dané instituce na úrovni ČR. Blíže k pokynům pro stanovení skóre viz EBA (EBA/GL/2014/10: <https://eba.europa.eu/eba-publishes-criteria-to-assess-other-systemically-important-institutions-o-siis>).

¹⁵⁰ Systémové riziko pro finanční stabilitu je dle Strategie makrobezpečnostní politiky ČNB definováno jako takové riziko, při kterém v rámci celého finančního systému nebo některé jeho části dojde k závažné poruše a nežádoucím důsledkům pro současný a budoucí vývoj ekonomiky jako celku. Blíže viz https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financi-stabilita/galleries/makrobezpecnostni-politika/strategie_makrobezpecnostni_politiky_cnb.pdf. V souladu s definicí Doporučení ESRB 2013/1 se strukturálními systémovými riziky rozumí rizika rozmístěná v rámci finančního systému v daném okamžiku. Z povahy definice systémových rizik potom vyplývá, že jejich potenciální materializace může vést k závažné poruše a nežádoucím důsledkům pro současný a budoucí vývoj ekonomiky jako celku.

Graf V.2

Koncentrace bankovních úvěrů do oblasti nemovitostí

(v mld. Kč; pravá osa: v %)

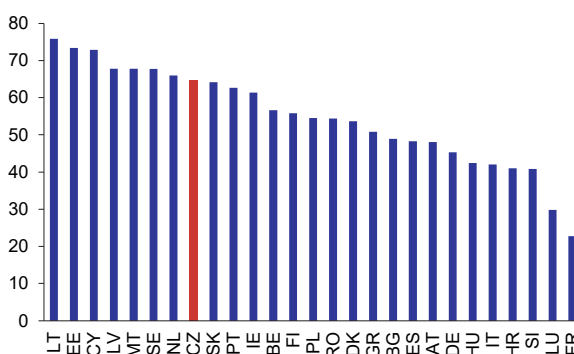


Zdroj: ČNB

Graf V.3

Porovnání koncentrace bankovních úvěrů do oblasti nemovitostí v rámci EU ke konci roku 2020

(v %)



Zdroj: EBA

Poznámka: V grafu jsou zahrnuty údaje za hypoteční úvěry a úvěry na financování komerčních nemovitostí.

Koncentrace úvěrů do oblasti rezidenčních nemovitostí může zakládat potenciál vyšších ztrát v nepříznivém období...

Riziko koncentrace úvěrů k financování nákupu a výstavby nemovitostí spočívá v tom, že čím více obdobných expozic banka v daný okamžik drží, tím vyšší je pravděpodobnost, že dlouhodobější nepříznivý šok i) na trhu nemovitostí (hodnota zajištění) a/nebo ii) do příjmů sloužících ke splácení těchto expozic povede k výraznému snížení kvality jejího úvěrového portfolia. Vzhledem k systémovému rozměru úvěrů do oblasti nemovitostí, významu nemovitostí v celé ekonomice a vzájemné propojenosti bank pak může v celém bankovním sektoru¹⁵¹ dojít k výrazně vyšším ztrátám, než s jakými uvažují individuální banky ve svých modelech úvěrového rizika.

... zejména je-li doprovázena dalšími strukturálními riziky...

Dopad nepříznivého vývoje na trhu nemovitostí na bankovní sektor může prohloubit interakce s dalšími strukturálními charakteristikami finančního sektoru, příslušných expozic a makroekonomického prostředí. Zejména je to významná koncentrace obchodních modelů systémově významných tuzemských institucí na úvěry na bydlení, přičemž výnosy z nich jsou klíčovým zdrojem zisku. Svou roli může sehrát i prostředí potenciálně dlouhodobě nízkých úrokových sazeb i nadále posilující poptávka po relativně výnosných bezpečných aktivech, k nimž veřejnost a investoři rezidenční nemovitosti řadí. V neposlední řadě lze zmínit potenciálně nízké úrovně rizikových vah hypotečních úvěrů u některých institucí nezohledňující plně aspekt systémového rizika koncentrace. Úroveň zadluženosti českých domácností je v posledních letech relativně stabilní a v mezinárodním srovnání nízká (BOX 1). To limituje strukturální zranitelnost domácího bankovního sektoru spojenou s úvěrováním bydlení v případě nepříznivého vývoje v oblasti příjmů dlužníků.

... případně souběžným působením cyklických faktorů reprezentovaných v domácích podmínkách zejména dynamikou růstu úvěrů na bydlení

Strukturální složka systémového rizika spojená s koncentrací do segmentu nemovitostí od roku 2014 nabývala na intenzitě (Graf V.2). Meziroční míry růstu úvěrů na bydlení dlouhodobě předstihují míry růstu úvěrů na spotřebu domácností i úvěrů nefinančním podnikům (Graf V.6). K doprovodným faktorům zvyšujícím riziko intenzivnějšího dopadu potenciálního nepříznivého šoku do hospodaření a kapitálu bank patří i) vývoj cen rezidenčních nemovitostí a jejich nadhodnocení (část II.1.2), ii) pokračování trendu poklesu rizikových vah hypotečních úvěrů stanovených pomocí interních modelů (část III.2), iii) dosud relativně umírněná tvorba opravných položek v průběhu koronavirové pandemie v důsledku stabilizačních opatření (část III.2.2). ČNB na cyklická rizika reagovala od počátku růstové fáze cyklu příslušnými makrobezpečnostními nástroji (CCyB, LTV, DSTI, DTI).

Ke zmírňování potenciálních strukturálních rizik má ČNB k dispozici i další makrobezpečnostní nástroje

ČNB již dříve indikovala, že je v případě potřeby připravena využít makrobezpečnostní nástroje omezující riziko koncentrace do úvěrů na bydlení. Patří k nim KSR (část 5.1 v ZFS 2016/2017; část 4.2.3 v Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory 2019), přičemž po transpozici CRD V do českého právního řádu bude navíc k dispozici i sektorová varianta

151 Případně i u jiných sektorů, které poskytují obdobné úvěry.

tohoto makrobezpečnostního nástroje (sKSR). Na riziko spojené s nízkými rizikovými váhami hypotečních úvěrů lze reagovat využitím článku 458 CRR (tj. určit minimální úroveň rizikové váhy významných úvěrových portfolií) či článku 164 CRR (u bank využívajících přístup IRB upravit minimální hranici parametru LGD). V praxi je možné reagovat i kombinací těchto nástrojů, například Norsko aktuálně využívá pro omezení rizik v oblasti úvěrů na bydlení jak KSR, tak i článek 458 CRR.¹⁵² Využití těchto nástrojů v ČR nicméně nebylo v minulosti shledáno opodstatněným či efektivním (část 4.3.2 v ZFS 2015/2016; Box 3.1 v ZFS 2018/2019). ČNB však bude nadále posuzovat potřebu jejich využití v případě zvyšování systémových rizik.

Odolnost bankovního sektoru vůči riziku koncentrace lze posuzovat na základě výsledků *Nepříznivého scénáře makrozátěžového testu*

Pro posouzení míry rizik spojených s koncentrací do úvěrů na bydlení v bankovním sektoru je analyzován dopad jejich potenciální materializace na ziskovost a kapitálovou stabilitu. K tomu jsou využity výsledky *Nepříznivého scénáře* makrozátěžového testu solventnosti (část IV.1). V rámci scénáře činí průměrný meziroční růst úvěrů na bydlení 4,7 % a zadluženost domácností mírně roste o 2 p. b. na 33 % HDP na horizontu testu. Scénář lze považovat za dostatečně zátěžový i pro situaci možného souběhu a interakce strukturálních a plně nematerializovaných cyklických rizik v prostředí významné koncentrace. Dvanáctiměsíční míra PD portfolia úvěrů na bydlení dosahuje až 4,4 %, přičemž výchozí úroveň v roce 2020 činí 0,6 %. LGD se zvyšuje na 30,4 % z 15 % v roce 2020 a kumulativní propad cen rezidenčních nemovitostí na horizontu testu dosahuje 19,8 %. Scénář pracuje s podobnou úrovní klíčových rizikových proměnných, jakou využívají analýzy rizik zemí notifikujících využití článku 458 CRR (Švédsko, Finsko) s cílem omezit strukturální rizika bank na trhu úvěrů na bydlení (Box 3.1 v ZFS 2018/2019).

Očekávané úvěrové ztráty z úvěrů na bydlení v průběhu *Nepříznivého scénáře* testu pokrývají jejich výnosy...

Na sektorové úrovni činí průměrná čtvrtletní tvorba opravných položek přibližně 4,7 mld. Kč, naproti tomu čistá úroková marže z úvěrů na bydlení dosahuje zhruba 5,3 mld. Kč. V průběhu testu tak opravné položky souhrnně nepřevyšují výnosy tohoto portfolia a nevedou ke ztrátě, která by mohla oslabit kapitálovou pozici sektoru. To signalizuje, že potenciální riziko ztrát portfolia v *Nepříznivém scénáři* při současné koncentraci nevyžaduje makrobezpečnostní reakci posílením kapacity absorpce ztrát strukturální kapitálovou rezervou.

... rostoucí rizikové váhy v *Nepříznivém scénáři* posilují výši regulatorního kapitálu...

Zhoršení kvality portfolia úvěrů na bydlení vyvolá v rámci *Nepříznivého scénáře* růst rizikových vah o 3,7 p. b. na horizontu testu oproti výchozí úrovni k 4Q 2020. Zvyšuje se absolutní hodnota rizikově váženého kapitálového požadavku o 4,8 mld. Kč. To posiluje schopnost absorpce neočekávaných úvěrových ztrát i přesto, že za jinak nezměněných podmínek dochází k poklesu kapitálového přebytku/poměru (realokací přebytku kapitálu do regulatorního režimu). Pokles kapitálového poměru v důsledku růstu rizikových vah nenarušuje systémovou kapitálovou stabilitu sektoru podporovanou též výchozí úrovní kapitálových rezerv. Možné potenciální strukturální riziko nízkých rizikových vah signalizuje *Základní scénář*. Rizikové váhy zde klesají na horizontu testu o 3,3 p. b. a snižují tak absolutní úroveň kapitálového požadavku.

... schopnost absorpce neočekávaných ztrát posiluje i kladná sazba CCyB a další kapitálové rezervy

Koncepční pojetí stanovení sazby CCyB¹⁵³ pracuje též s prvkem krytí neočekávaných úvěrových ztrát v důsledku možného modelového rizika podhodnocení skutečné úrovně rizikových vah. Uplatnění kladné sazby CCyB (nyní 0,5 %, tj. zhruba 13 mld. Kč), její rozpuštěná část nyní obsažená v přebytku kapitálu (1,25 %, tj. 30 mld. Kč) i ostatní kapitálové rezervy (2,5 % až 5,5 % v závislosti na systémové významnosti instituce, tj. 112 mld. Kč) tak posilují schopnost absorpce potenciálních ztrát plynoucích z úvěrů na bydlení. Zde je však třeba brát v úvahu implicitní strukturální riziko, že neočekávaná, resp. vysoká úroveň ztrát v jiných portfoliích může podvazovat skutečnou absorpční schopnost ztrát z určitého portfolia kapitálovými rezervami. Relevantní je proto i posuzování rizik všech hlavních úvěrových portfolií a jejich interakce.¹⁵⁴ Avizovaný návrat k neutrální sazbě CCyB (část V.3, 1 % indikuje absolutní výši CCyB zhruba 30 mld. Kč) nicméně schopnost absorpce neočekávaných ztrát bankovním sektorem dále posílí.

¹⁵² Blíže viz <https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/reciprocity-request-to-the-esrb-on-capital-requirements/id2831149/>.

¹⁵³ Blíže viz https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financi-stabilita/gallery/makrobezpecnostni-politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/ccyb_metodika.pdf.

¹⁵⁴ Případnou potřebu uplatnění sektorové KSR na rizika portfolia úvěrů nefinančním podnikům či úvěrů domácnostem na spotřebu by mohla naznačovat situace, kdy *Nepříznivý scénář* zátěžového testu indikuje tvorbu opravných položek převyšující výrazně čistou úrokovou marži a dostupné kapitálové rezervy. V současnosti činí tvorba opravných položek u úvěrů nefinančním podnikům čtvrtletně průměrně asi 6,9 mld. Kč v průběhu *Nepříznivého scénáře* oproti čisté úrokové marži ve výši 4,8 mld. Kč. Opačná situace panuje u úvěrů na spotřebu – čistá úroková marže dosahuje 5,2 mld. Kč, kdežto tvorba opravných položek činí asi 3,8 mld. Kč.

V.3 PROTICYKLICKÁ KAPITÁLOVÁ REZERVA

ČNB stanovuje sazbu proticyklické kapitálové rezervy (CCyB) od roku 2014 s cílem omezit 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 indikátorů specifických pro bankovní sektor. ČNB považuje za adekvátní takovou sazbu CCyB, která dostačuje k pokrytí potenciálních ztrát pramenících z materializace cyklických rizik při zachování dostatečné kapitálové kapacity bank k úvěrování.¹⁵⁵

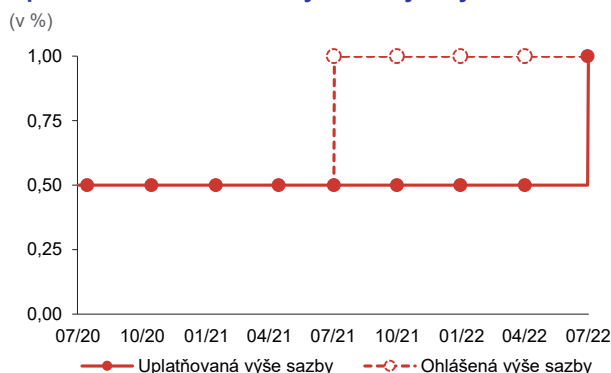
ČNB zvyšuje sazbu CCyB na 1 % s účinností od 1. července 2022

Bankovní rada ČNB přistoupila na svém jednání 27. května 2021 ke zvýšení CCyB na 1 % (Graf V.4). Při svém rozhodování přihlédla ke konceptu standardní sazby¹⁵⁶, který ČNB uplatňuje v období po odeznění akutní fáze hospodářského poklesu. Bankovní rada vzala dále v úvahu níže prezentované indikátory a analýzy vyhodnocující pozici domácí ekonomiky ve finančním cyklu a míru zranitelnosti bankovního sektoru. Ty ukázaly, že ekonomika již prošla akutní fází hospodářského i úvěrového útlumu a rozsah přijímání nových rizik na pozadí příznivých finančních podmínek zesílil zejména vlivem vývoje v sektoru domácností.¹⁵⁷ Zároveň vzhledem k nízké materializaci v průběhu pandemie zůstal celkový objem dříve přijatých cyklických rizik v bilanci bankovního sektoru zvýšený. Bankovní rada se shodla, že na tento vývoj je žádoucí včas reagovat prostřednictvím zvýšení sazby CCyB směrem ke standardní úrovni, což umožní zachovat odolnost bankovního sektoru vůči tomuto typu rizik.

Dluhové financování nemovitostí vedlo k meziročnímu nárůstu indikátoru finančního cyklu

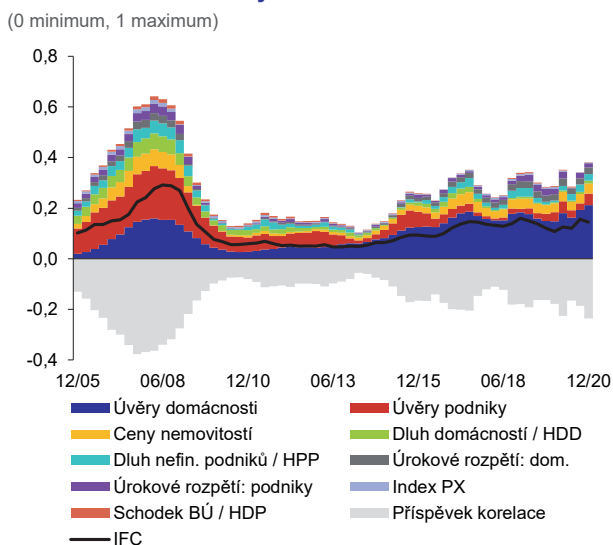
Výchozím nástrojem pro hodnocení pozice ve finančním cyklu je indikátor finančního cyklu (IFC). Ve čtvrtém čtvrtletí 2020 jeho hodnota dosáhla 0,145 (Graf V.5), což v meziročním srovnání znamená znatelný nárůst. Hodnota indikátoru byla tažena výhradně vývojem v sektoru domácností, zejména silnou dynamikou úvěrů na bydlení a s ní souvisejícím růstem cen rezidenčních nemovitostí. Rozdílný vývoj napříč úvěrovými segmenty potvrzuje vyšší negativní příspěvek korelace mezi složkami indikátoru IFC, který vedl k mírnému mezičtvrtletnímu poklesu souhrnného indikátoru i přes výrazný nárůst ostatních složek.

Graf V.4
Uplatňovaná a ohlášená výše sazby CCyB v ČR



Zdroj: ČNB

Graf V.5
Indikátor finančního cyklu



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Úrokové rozpětí je rozdíl mezi klientskou sazbou na nové úvěry a sazbou 3M PRIBOR. Negativní příspěvek korelační struktury k hodnotě indikátoru (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 indikátoru.

¹⁵⁵ Blíže k nastavování sazby CCyB v metodickém dokumentu [Přístup ČNB k nastavování proticyklické kapitálové rezervy](#), který je dostupný na webových stránkách ČNB.

¹⁵⁶ Blíže viz [Sazba proticyklické kapitálové rezervy pro krytí běžné úrovně cyklických rizik v ČR](#).

¹⁵⁷ Návrat indikátoru CISS vyjadřujícího systémovou zátěž z finančních trhů k předpandemickým hodnotám dokumentuje také uklidnění napětí na finančních trzích (Graf II.7_CB).

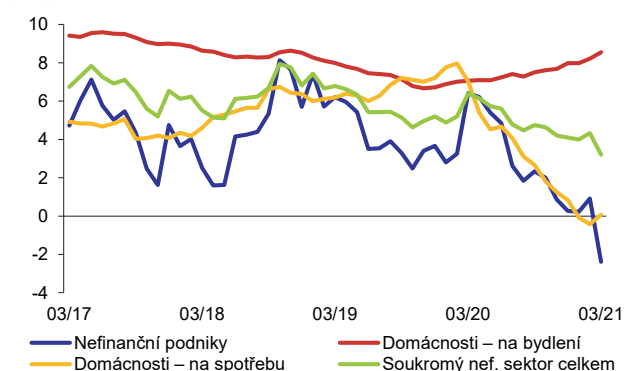
Dynamika bankovních úvěrů mírně zpomalovala při rozdílném vývoji v jednotlivých úvěrových segmentech

Meziroční úvěrový růst v soukromém nefinančním sektoru v průběhu roku 2020 a v prvním čtvrtletí 2021 zpomaloval při značně odlišné dynamice v jednotlivých úvěrových segmentech. Úvěrový růst akceleroval u úvěrů domácnostem na bydlení (Graf V.6) a překonal krátkodobé i dlouhodobé historické průměry (Graf V.7). Silnou dynamiku vykázaly i skutečně nové úvěry domácnostem, které byly rovněž taženy zejména segmentem úvěrů na bydlení (Graf V.8). V případě úvěrů domácnostem na spotřebu a nefinančním podnikům se v prvním čtvrtletí úvěrová dynamika dostala do záporných hodnot.¹⁵⁸ V historickém srovnání byl růst v obou segmentech výrazně podprůměrný. Návrat k dlouhodobým průměrům se u nich očekává dle *Základního scénáře* zhruba ve druhé polovině roku 2022 (Graf II.35 a Graf II.36). I přes snižující se tempo růstu stavu úvěrů bylo možné pozorovat kladnou dynamiku u skutečně nových bankovních úvěrů v segmentu nefinančních podniků na přelomu let 2020 a 2021, přičemž ta by měla s předpokládaným obnovováním investiční aktivity postupně sílit (část II.2.2). Na utlumenou aktivitu v případě úvěrů domácnostem na spotřebu mohl mít významný dopad efekt odložené poptávky. Její realizace v příštích obdobích může přispět k významnému zrychlení úvěrové dynamiky v tomto segmentu.

Graf V.6

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru

(v %)

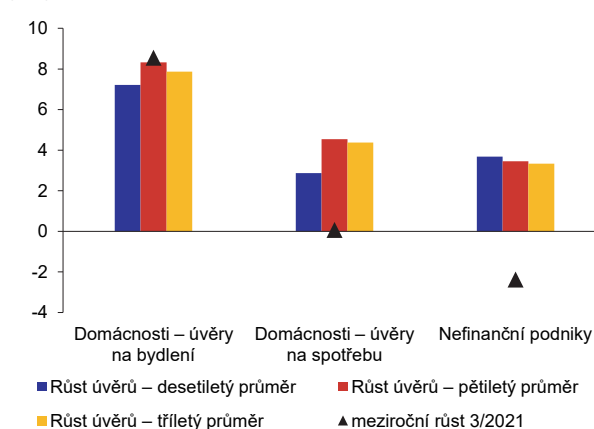


Zdroj: ČNB

Graf V.7

Průměrná a aktuální tempa růstu bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru

(v %)



Zdroj: ČNB

Objem cyklických rizik v bilanci bankovního sektoru dále roste

I díky fiskálním opatřením nedošlo přes silný negativní šok vyvolaný pandemií k rozsáhlé materializaci rizik akumulovaných v bilanci bankovního sektoru. Uvolněné finanční podmínky, rozvolňující se úvěrové standardy bank (část V.4.1, Graf V.23 a Graf V.25) a pozitivní investiční sentiment domácností v kombinaci s řadou opatření v oblasti hospodářské politiky zároveň přispěly k přijímání nových cyklických rizik. Jejich souhrnný objem v bilanci bankovního sektoru dále rostl, i když o něco pomaleji než v předchozích letech.¹⁵⁹ Pokračující akumulace rizik vytváří potenciál pro vyšší úvěrové ztráty v budoucnu. Obezřetnostní odhad potenciálních ztrát jdoucích nad očekávání v *Základním scénáři* aktuálně činí přibližně 15,5 mld. Kč.

Během roku 2020 zvýšily banky tvorbu opravných položek

Od března 2020 banky v očekávání vyšších úvěrových ztrát začaly vpředehledně tvořit vyšší opravné položky k poskytnutým úvěrům. To se odrazilo také v nárůstu ztrát ze znehodnocení (Graf V.9). Po očištění o vliv pohledávek za ČNB a vládou je patrné, že poměr ztrát ze znehodnocení a dluhových pohledávek sice nedosáhl úrovně z let 2009–2010, ale těmito hodnotám se přes absenci rozsáhlých úvěrových ztrát přiblížil, i když počátkem roku 2021 banky tvorbu nových opravných položek snížily. Zvýšenou míru obezřetnosti bank naznačuje indikátor BPI, který vyjadřuje poměr mezi marží ze stavu úvěrů a opravnými položkami na jednotku úvěru a jehož hodnoty během roku 2020 výrazně poklesly (Graf V.10). Mírné zvýšení zranitelnosti sektoru může naopak signalizovat rozvolnění úvěrových standardů, a to zejména v případě různých typů úvěrů domácnostem (Graf V.1 CB).

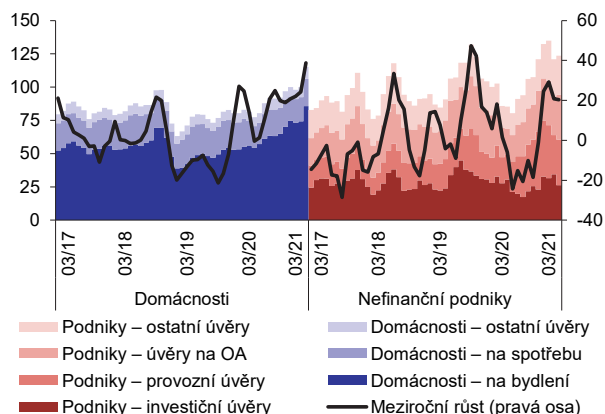
¹⁵⁸ Pokles úvěrové dynamiky do záporu u nefinančních podniků byl v březnu 2021 zčásti ovlivněn vyšší srovnávací základnou v důsledku oslabení kurzu EUR/CZK v březnu 2020 a následného navýšení celkového stavu úvěrů v korunovém vyjádření.

¹⁵⁹ Jedním z důsledků sektorové divergence je postupný nárůst podílu úvěrů domácnostem na celkových úvěrech domácímu soukromému nefinančnímu sektoru. Úvěry domácnostem aktuálně tvoří už přes 60 % těchto úvěrů.

Graf V.8

Objemy skutečně nových bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru

(tříměsíční úhrny v mld. Kč; pravá osa: v %)



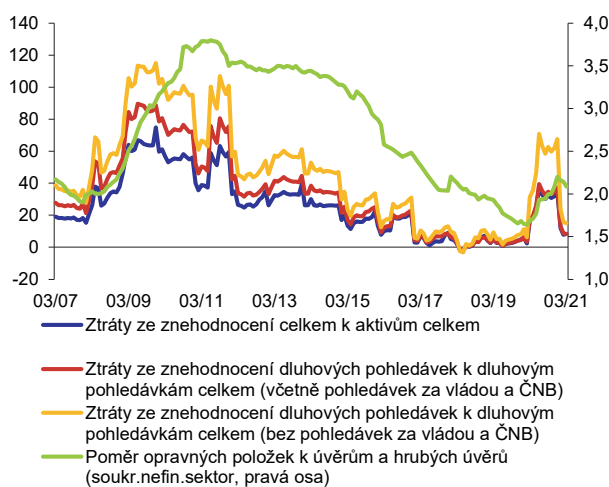
Zdroj: ČNB

Poznámka: Skutečně nové úvěry zahrnují i navýšení stávajících úvěrů a jsou očištěny o refinancované a refixované úvěry. Tempo růstu je počítáno z tříměsíčních úhrnů. OA = oběžná aktiva.

Graf V.9

Ztráty ze znehodnocení a poměr opravných položek v bankovním sektoru

(v b. b.; pravá osa: v %)



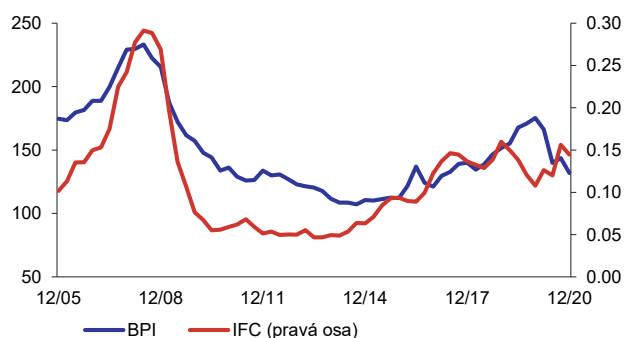
Zdroj: ČNB

Poznámka: Ztráty ze znehodnocení jsou pro srovnatelnost v rámci jednotlivých měsíců anualizovány. Dluhové pohledávky jsou definovány jako součet úvěrů a dluhových cenných papírů vykázaných v reálné hodnotě do OCI a v naběhlé hodnotě.

Graf V.10

Indikátory BPI a IFC

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



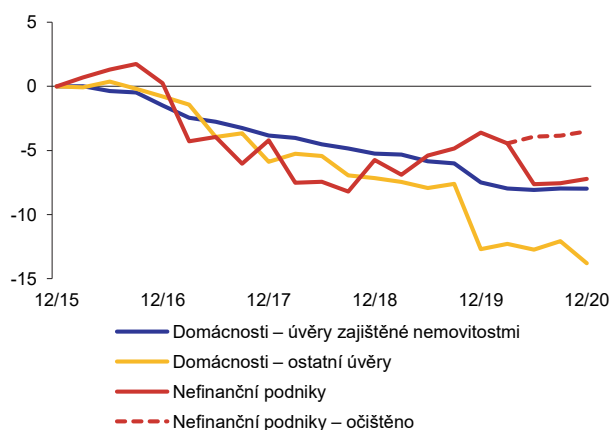
Zdroj: ČNB

Poznámka: Indikátor BPI vyjadřuje poměr mezi marží ze stavu úvěrů a opravnými položkami na jednotku úvěru. Marže ze stavu úvěrů je dána rozdílem mezi zápůjční klientskou sazbou a depozitní klientskou sazbou.

Graf V.11

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 4Q 2015. U nefinančních podniků jsou zobrazeny i hodnoty očištěné o regulatorní změnu, která ve druhém čtvrtletí roku 2020 rozšířila rozsah podnikových expozic, na které lze aplikovat podpůrný faktor SME snižující hodnotu rizikové váhy.

Rizikové váhy úvěrových portfolií s přístupem IRB na ekonomický pokles nereagovaly a zůstávají snižené

Rizikové váhy úvěrových portfolií s přístupem IRB (dále jen rizikové váhy) jsou jedním z klíčových indikátorů zranitelnosti bankovního sektoru v průběhu finančního cyklu. Výši sazby CCyB nutnou k pokrytí zvýšené zranitelnosti bankovního sektoru v důsledku cyklického vývoje rizikových vah odvozuje ČNB od rozdílu skutečného a hypotetického kapitálového požadavku.¹⁶⁰ Rizikové váhy se po období několikaletého poklesu během silně rostoucí fáze finančního cyklu stabilizovaly

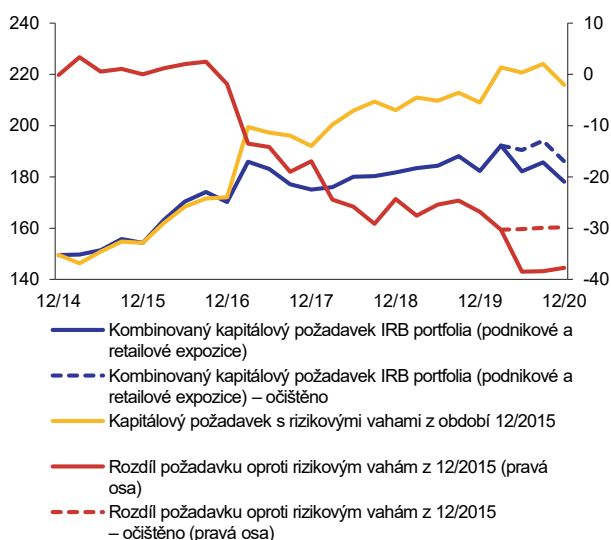
¹⁶⁰ ČNB konkrétně sleduje rozdíl mezi kombinovaným kapitálovým požadavkem s rizikovými vahami zafixovanými na úrovni odpovídající rizikovým vahám na počátku silně růstové fáze finančního cyklu a kombinovaným kapitálovým požadavkem v aktuálním období.

(resp. dále klesly v rámci segmentu ostatních úvěrů domácnostem, Graf V.11). Vzhledem k absenci úvěrových ztrát a celkově nízké pravděpodobnosti selhání u úvěrů však zatím do bankovních modelů nevstupují zhoršené hodnoty parametrů, které mohou v budoucnu vést k nárůstu rizikových vah. Rozdíl skutečného a hypotetického kapitálového požadavku podmíněného fixací rizikových vah na počátku poslední silně rostoucí fáze finančního cyklu¹⁶¹ se po očištění o regulatorní změnu¹⁶² ustálil poblíž 30 mld. Kč (Graf V.12).

Graf V.12

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

(v mld. Kč)



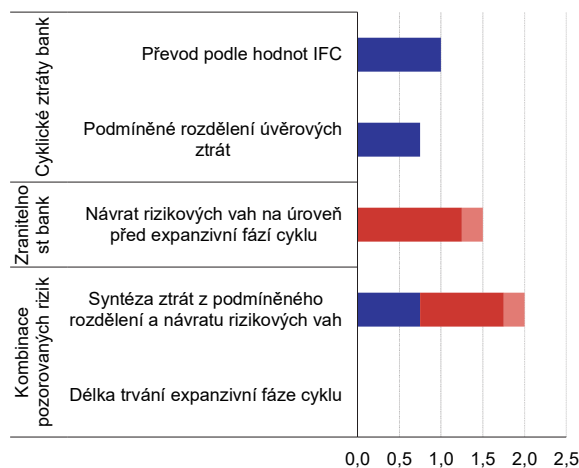
Zdroj: ČNB

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 pozorovaných na začátku expanzivní fáze finančního cyklu (12/2015) a skutečně pozorovaných expozic. Jsou zobrazeny i hodnoty očištěné o regulatorní změnu, která ve druhém čtvrtletí roku 2020 rozšířila rozsah podnikových expozic, na které lze aplikovat podpůrný faktor SME snižující hodnotu rizikové váhy.

Graf V.13

Sazba CCyB pokrývající sledované projevy finančního cyklu

(v % celkové rizikové expozice)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Světlejší odstín zobrazuje očištění o regulatorní změnu, která ve druhém čtvrtletí roku 2020 rozšířila rozsah podnikových expozic, na které lze aplikovat podpůrný faktor SME snižující hodnotu rizikové váhy.

Vzhledem k očekávanému makroekonomickému vývoji se ČNB přiklonila k návratu sazby CCyB k hodnotě kryjící standardní úroveň rizik...

Obezřetnostní odhad neočekávaných ztrát¹⁶³ (Graf V.13, řádek: podmíněné rozdělení úvěrových ztrát) ve výši zhruba 15,5 mld. Kč by pokryla sazba CCyB ve výši 0,75 %. Mírně vyšší potřebu na úrovni 1 % (která dle konceptu standardní sazby odpovídá běžné úrovni cyklických rizik¹⁶⁴) pak indikuje pro neočekávané ztráty přístup vycházející z hodnot IFC (Graf V.13 a Tab. V.1 CB). Potřebný dodatečný kapitál, který by pokryl jak potenciální rozsah neočekávaných ztrát, tak možný nárůst kapitálového požadavku z důvodu návratu rizikových vah na úroveň pozorované před počátkem silně růstové fáze finančního cyklu, tak po očištění o efekt regulatorní změny dosahuje výše 45,4 mld. Kč a implikuje sazbu CCyB 1,75 % (Graf V.13). Z provedeného kvantitativního vyhodnocení vyplývá, že sazba CCyB by se měla nacházet výrazně výše než na současné úrovni 0,5 %. Je však nutné přihlídnout i k existujícím makroekonomickým

161 Do poslední silně rostoucí fáze finančního cyklu vstoupila dle analýz ČNB česká ekonomika v druhé polovině roku 2015.

162 U úvěrů nefinančním podnikům došlo k regulatorní změně, která ve druhém čtvrtletí 2020 rozšířila rozsah podnikových expozic, na které lze aplikovat podpůrný faktor SME snižující hodnotu rizikové váhy. Tento jev nemá cyklickou povahu, a pro stanovení výše sazby CCyB je tak nutné jeho vliv vyloučit. Dopad regulatorní změny činí přibližně 3,5 p. b. rizikové váhy, resp. 8 mld. Kč kapitálu.

163 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 https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/galerie/makrobezpetnostni-politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/ccyb_metodika.pdf.

164 Běžná úroveň cyklických rizik v bilančních bank odpovídá historickému mediánu subindikátorů vstupujících do výpočtu IFC. V převodní tabulce odpovídá cyklickým rizikům na standardních úrovních sazby CCyB poblíž hodnoty 1 % (Tab. V.1 CB).

i epidemiologickým nejistotám, které mohou tempo oživení ekonomiky zpomalit (část II.1.2). Vzhledem k této nejistotě zvolila ČNB přístup spočívající v nárůstu sazby CCyB na úroveň 1 %, pokrývající běžnou výši cyklických rizik. Zvýšení sazby CCyB o 0,50 p. b. s ohledem na současnou silnou kapitalizaci domácího bankovního sektoru neovlivní negativním způsobem úvěrování reálné ekonomiky (volná kapacita kapitálu k úvěrování činila ke konci roku 2020 přibližně 3,5 bil. Kč dodatečných úvěrů, blíže viz část III.2 a Tab. III.1 CB). Tato změna sazby zvýší absolutní kapitálový požadavek přibližně o 13 mld. Kč. Platnost zvýšení sazby až v ročním horizontu, tj. od 1. července 2022, dává ČNB prostor pro flexibilní přístup v případě neočekávaných nepříznivých šoků.

... a zůstává připravena flexibilně reagovat na vývoj ekonomických podmínek

V případě pokračování rychlé úvěrové dynamiky v sektoru domácností, obnovování pozitivní dynamiky úvěrů nefinančním podnikům a zrychlování přijímání rizik do bilance bankovního sektoru je bankovní rada připravena přistoupit k dalšímu zvyšování této sazby. Naopak v případě opětovného zhoršení ekonomické situace například kvůli další vlně pandemie bude bankovní rada připravena oznámené zvýšení sazby proticyklické kapitálové rezervy anulovat či rezervu bezprostředně a plně uvolnit, aby podpořila schopnost bank plynule úvěrovat nefinanční podniky a domácnosti. Rozhodujícím signálem pro tento krok by bylo značné zhoršení ekonomické situace, materializace dříve přijatých cyklických rizik prostřednictvím úvěrových ztrát a nárůstu rizikových vah u úvěrových portfolií s přístupem IRB. Pravděpodobnost tohoto vývoje se však snížila.

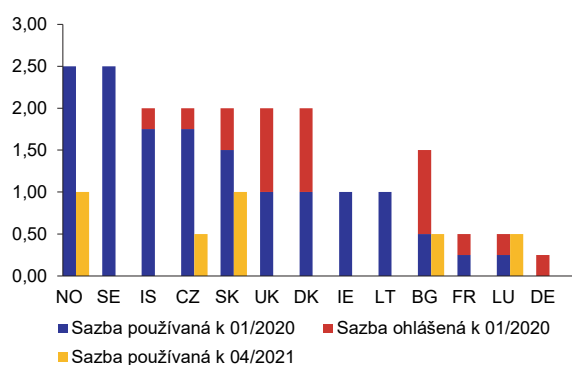
Sazby CCyB v ostatních evropských zemích se v průběhu roku 2020 snížily

Ve snaze uvolnit podmínky a udržet dostatečnou úvěrovou nabídku přistoupily v průběhu roku 2020 ke snížení sazby CCyB i ostatní evropské země (Graf V.14). Většina zemí zároveň zcela rozpustila platnou sazbu CCyB, avšak z nižší úrovně sazby než v ČR nebo s celkově nižším kapitálovým přebytkem v bankovním systému. Vyšší sazbu než ČR používalo dosud Norsko a Slovensko.

Graf V.14

Sazba CCyB v evropských zemích

(v % celkové rizikové expozice)



Zdroj: ESRB, data aktuální k 30. dubnu 2021

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

Podle doporučení ESRB¹⁶⁵ 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 indikátor dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2020 výše 91,3 % a příslušná odchylka činila -1,3 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.¹⁶⁶ Dodatečná odchylka (expanzivní úvěrová mezera), která využívá alternativní přístup k určení dlouhodobého trendu a částečně odstraňuje problémy spojené s doporučovanou metodikou, dosáhla výše 4,7 p. b. a implikuje sazbu 1 % (Graf V.2 CB). Také tento indikátor je však nutné chápat jen jako zjednodušený způsob vyhodnocení pozice v rámci finančního cyklu, jehož přímá využitelnost při rozhodování o výši sazby CCyB je omezená.

¹⁶⁵ Evropská rada pro systémová rizika (ESRB, 2014): [Doporučení \(ESRB/2014/1\) o pokynech ke stanovení sazeb proticyklických kapitálových rezerv](#).

¹⁶⁶ Kritika tohoto přístupu je prezentována v dokumentu [Přístup ČNB k nastavování proticyklické kapitálové rezervy](#) (Příloha 1).

V.4 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY NEMOVITOSTÍ

V.4.1 Rizika spojená s trhy rezidenčních nemovitostí

ČNB důkladně vyhodnocuje rizika spojená s trhem rezidenčních nemovitostí

ČNB v dubnu a červnu 2020 postupně uvolnila (LTV) či zrušila (DSTI, DTI) doporučené limity pro úvěrové ukazatele s předpokladem, že toto opatření nevyústí z pohledu bank v neobezřetné poskytování hypotečních úvěrů během pandemie. Rizika vznikající na trhu rezidenčních nemovitostí ČNB i přesto detailně sledovala a průběžně vyhodnocovala. Hlavním zdrojem informací pro provádění souhrnných analýz v této oblasti je plošné pololetní Šetření úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále „Šetření“), jehož rozsah je postupně rozšiřován a obsah metodicky zpřesňován. Výchoziskem pro posouzení míry rizik spojených s nově poskytovanými úvěry na bydlení je mimo jiné pravidelné provádění zátěžového testu domácností (část IV.4). Výsledky testu se promítají do formulace doporučených limitů úvěrových ukazatelů uváděných v úředním sdělení Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále „Doporučení“). ČNB zároveň označuje úvěry s DSTI překračujícím 40 % nebo s DTI nad 8násobkem ročních čistých příjmů za značně rizikové. Doporučuje institucím, aby takové úvěry poskytovaly pouze se zvýšenou mírou obezřetnosti klientům, u nichž lze předpokládat vysokou pravděpodobnost bezproblémového splácení.

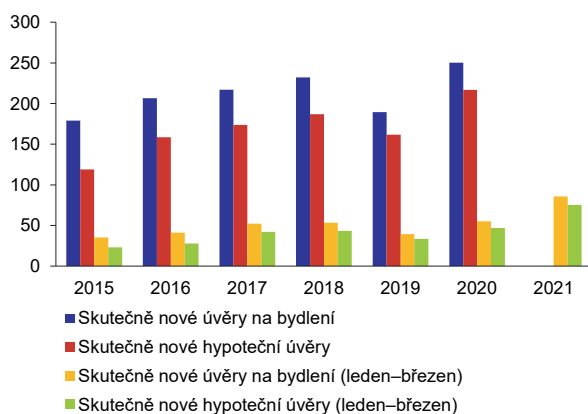
Objem nově poskytnutých úvěrů ve druhé polovině roku 2020 a v prvním čtvrtletí 2021 značně vzrostl...

Nově poskytnuté úvěry na bydlení dosahovaly zvýšených hodnot již během prvních měsíců roku 2020. Po propuknutí pandemie, které bylo doprovázeno opětovným poklesem úrokových sazeb z hypotečních úvěrů a uvolněním doporučených limitů, dynamika nově poskytnutých úvěrů dále zrychlila. Objem skutečně nových hypotečních úvěrů i úvěrů na bydlení dosáhl v roce 2020 rekordních úrovní, což platí i pro první tři měsíce roku 2021 (Graf V.15). Tento vývoj odráží primárně růst průměrné výše hypotečního úvěru (Graf V.16) kopírující vývoj cen nemovitostí a jen zčásti rostoucí počet klientů (Graf V.17), kteří v prostředí nízkých úrokových sazeb a nízkých výnosů z alternativních aktiv využili k nákupu nemovitosti dluhové financování (část II.1.2). Po přechodném navýšení ostatních nových ujednání ve druhém a třetím čtvrtletí 2020 v souvislosti s přijetím moratoria na splátky úvěrů se tento typ nových úvěrových smluv opět citelně snížil, jakkoli ve srovnání s dřívějšími lety zůstává mírně vyšší (Graf V.18). Naopak očekávaný růst úrokových sazeb z úvěrů na bydlení v roce 2021 vedl k významnému navýšení refinancování se snahou dosáhnout na aktuálně nízké úrokové sazby, přičemž zřejmě i některé konzervativní domácnosti přešly po konci období fixace k nové bance. Objem refinancovaných úvěrů se během posledního roku (zejména vlivem vývoje ve čtvrtém čtvrtletí 2020 a prvním čtvrtletí 2021) více než zdvojnásobil.

Graf V.15

Vývoj bankovních úvěrů na bydlení a hypotečních úvěrů

(v mlrd. Kč)



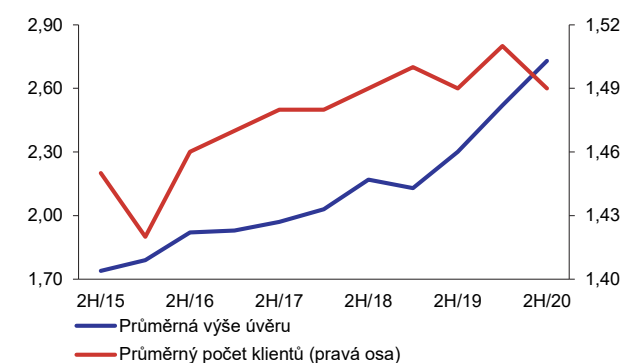
Zdroj: ČNB

Poznámka: Všechny uvedené řady zahrnují i navýšení úvěrů.

Graf V.16

Vývoj průměrné výše hypotečního úvěru a počtu deklarovaných příjmů

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



Zdroj: ČNB

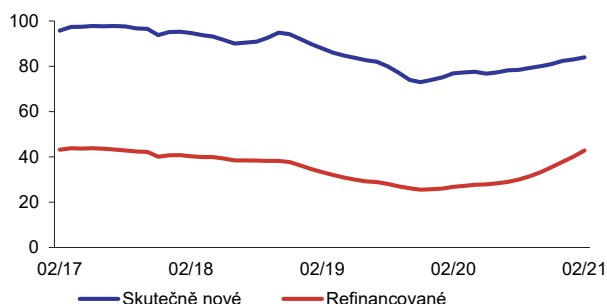
... což vedlo k zesílení smyčky mezi rostoucími cenami nemovitostí a zvýšeným dluhovým financováním jejich nákupu

Spirála zesilující vliv očekávaného růstu cen nemovitostí na čerpání úvěrů sloužících k jejich pořízení se opět začala roztačet (Graf V.19). Z prohlášení tržních účastníků je zřejmé, že sílí optimistická očekávání ohledně pokračujícího růstu cen bydlení, což je u části domácností doprovázeno rostoucí motivací zkombinovat volné finanční prostředky s dluhovým financováním a zajistit si přijatelný výnos. Pokračování tohoto vývoje zvyšuje rizika spojená s trhem nemovitostí, ať již skrze potenciál významnější cenové korekce v budoucnu (část II.1.2) nebo skrze nadměrný nárůst celkového dluhu a s ním spojené dluhové služby u sektoru domácností (část IV.4).

Graf V.17

Nově poskytnuté úvěry zajištěné rezidenčními nemovitostmi

(roční klouzavé úhrny v tisících kusů)

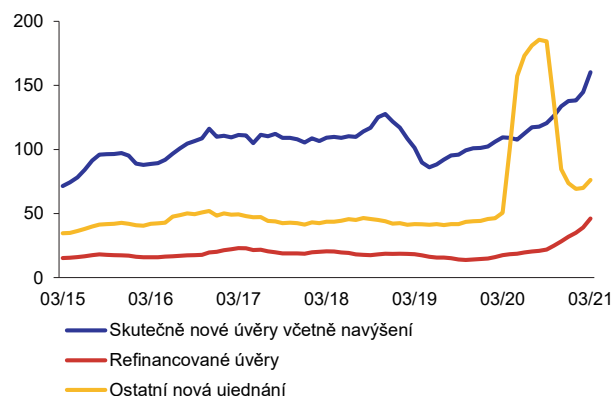


Zdroj: ČNB

Graf V.18

Pololetní úhrny složek bankovních nových úvěrů na bydlení

(v mld. Kč; klouzavé šestiměsíční součty)



Zdroj: ČNB

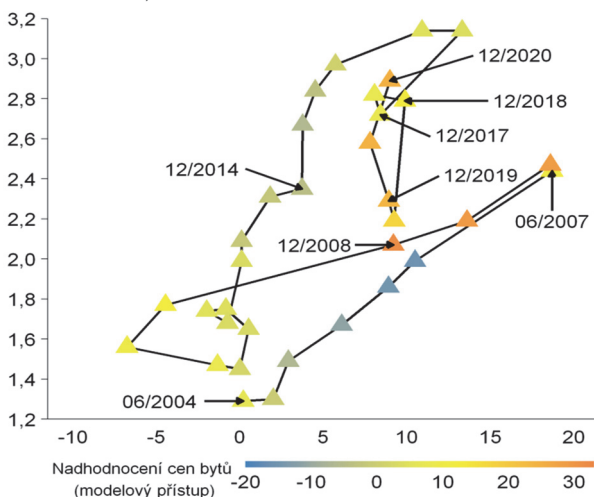
Domácnosti se rostoucím cenám nemovitostí přizpůsobovaly prostřednictvím více kanálů

Tempo růstu průměrné výše úvěru na bydlení (meziročně 18 %) předčilo koncem roku 2020 rychlost růstu příjmů i samotnou dynamiku realizovaných cen nemovitostí. Ve střednědobém výhledu dochází k přizpůsobení se rostoucí výši čerpaných úvěrů zejména prostřednictvím postupného nárůstu průměrné doby splatnosti úvěru, který vede k nižším měsíčním splátkám dluhu (Graf V.20). Jiným střednědobým kanálem je častější žádost o úvěr ve větším počtu klientů, tato forma přizpůsobení však ve druhém pololetí 2020 zeslábla (Graf V.16). Po zrušení doporučených limitů pro ukazatele DSTI a DTI tak probíhalo přizpůsobení u části domácností spíše prostřednictvím nárůstu dluhové služby či akceptováním vyšší celkové výše dluhu vzhledem k příjmům.

Graf V.19

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)



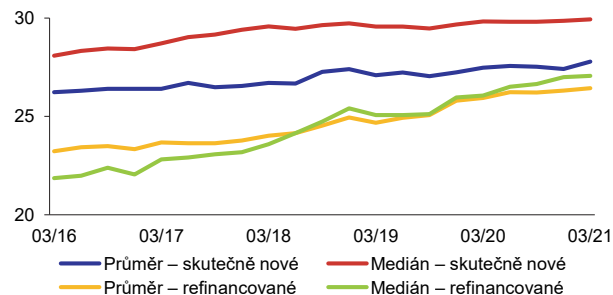
Zdroj: ČNB

Poznámka: Spirála je odvozena na základě růstu cen bytů a měřítka objemu nových úvěrů na bydlení v relaci k výši mezd. Hodnota nových úvěrů na bydlení byla očištěna o vliv legislativních i nelegislativních moratorií.

Graf V.20

Splatnost úvěrů zajištěných rezidenčními nemovitostmi

(v letech; průměry vážené objemem úvěru)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Reálná splatnost je pravděpodobně kratší, protože není známo datum skutečného čerpání úvěru (jen datum schválení). Hodnota za 1Q 2021 vychází jen z údajů za měsíce leden a únor.

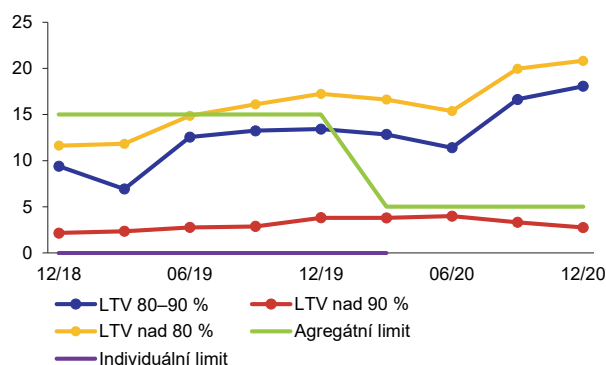
Doporučené limity LTV byly plněny...

Ve druhém pololetí 2020 měli poskytovatelé hypotečních úvěrů podle Doporučení ČNB dodržovat limit LTV ve výši 90 %, který mohl být překročen jen u úvěrů nepřesahujících 5 % referenčního objemu (průměr dvou předešlých čtvrtletí). Tuto objemovou výjimku dodržely všechny dotčené instituce. 90% limit v průměru překročily v méně než 3 % referenčního objemu (Graf V.21). Znatelně narostl podíl úvěrů v pásmu LTV 80 až 90 %, a to až k 18 % poskytnutého objemu v posledním čtvrtletí roku 2020. Úvěry v tomto pásmu LTV ve druhé polovině roku 2020 a prvních měsících tohoto roku poskytovaly zejména větší instituce. Rozdělení LTV přes působení pandemie COVID-19 zůstává poměrně stabilní s výjimkou toho, že ve druhé polovině roku 2020 a v prvních dvou měsících tohoto roku nebyly poskytnuty žádné úvěry s LTV vyšším než 100 % (Graf V.22). Relativní stabilita LTV přispívá k odolnosti českého bankovního systému, avšak zejména ve vztahu k omezení ztrát v případě potenciálních selhání úvěrů (nízké LGD), protože pozitivní korelace výše LTV s pravděpodobností selhání úvěru (PD) je empiricky slabá.

Graf V.21

Plnění doporučených limitů LTV

(podíl úvěrů na referenčním objemu v %)



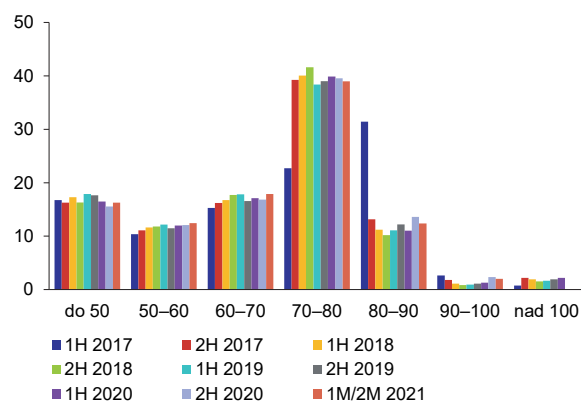
Zdroj: ČNB

Poznámka: Od 1. dubna 2020 platí limit 90 % LTV s objemovou výjimkou ve výši 5 % referenčního objemu. Hodnoty pro řady LTV 80–90 % a LTV nad 80 % jsou od stejného data uvedeny čistě informativně. Individuální limit platil do konce 1Q 2020, do kdy bylo doporučeno, aby nebyly poskytovány žádné úvěry na bydlení s LTV nad 90 %. Referenčním objemem se rozumí referenční objem platný v daném čtvrtletí.

Graf V.22

Rozdělení nových úvěrů podle LTV

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



Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

... ČNB však bude nadále monitorovat některé rizikové tendence

I když poskytovatelé hypotečních úvěrů doporučené limity LTV dodržují, přetrvávají některé méně pozitivní tendence. Mezi ně patří přirozený sklon poskytovatelů oceňovat přijímané zástavy podle aktuálního vývoje tržních cen, aniž by ve významné míře zohledňovali potenciální riziko nadhodnocení zastavovaných nemovitostí. Podle analýz ČNB je poměr mezi odhadní hodnotou a kupní cenou zastavované nemovitosti dlouhodobě koncentrován kolem jedné, což platilo i od druhého pololetí roku 2020 dále (Graf V.14 CB). Růst cen nemovitostí vede k nárůstu hodnoty zajištění, a díky tomu mohou žadatelé dosáhnout přijatelné hodnoty LTV i při citelném nárůstu výše požadovaného úvěru. ČNB bude proces obezřetného oceňování zástav monitorovat.¹⁶⁷

Po zrušení limitů DSTI a DTI začala většina poskytovatelů akceptovat zvýšená rizika...

Od druhého pololetí roku 2020 již nejsou platná žádná omezení pro ukazatele DSTI a DTI. Ve druhé polovině roku 2020 se toto regulatorní uvolnění začalo postupně odrážet v méně přísných úvěrových standardech. Hypoteční úvěry s ukazatelem DSTI vyšším než 40 % čistého příjmu ČNB považuje s ohledem na závěry analýz a zátěžových testů (část IV.4) za zpravidla značně rizikové. Podíl takových úvěrů ve druhé polovině roku 2020 narůstal a v jeho posledním čtvrtletí banky poskytovaly přes 30 % příslušného referenčního objemu úvěrů s DSTI větším než 40 %, 20 % úvěrů s DSTI větším než 45 % a 10 % s DSTI nad 50 %. Objemové výjimky u dříve platných limitů tak byly výrazně překračovány (Graf V.23). Tento trend ještě zesílil v prvních dvou měsících roku 2021 (Graf V.24). To platí obzvláště pro druhé a další hypoteční úvěry (Graf V.27), jejichž podíl na skutečně nových úvěrech se stabilně pohybuje kolem jedné třetiny (Graf V.28). Obdobné tendence bylo možné pozorovat i v případě ukazatele DTI (Graf V.25 a Graf V.26).¹⁶⁸ Zde považuje ČNB za hranici zvýšené rizikovitosti zadluženost ve výši 8násobku ročních čistých příjmů. V posledním čtvrtletí roku 2020 bylo s DTI větším než 8 poskytnuto 35 % a s DTI větším než 9 necelých 17 % referenčního objemu úvěrů.

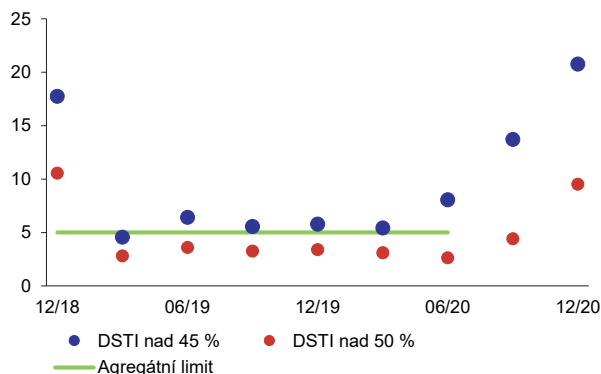
¹⁶⁷ Potenciální riziko pro finanční stabilitu by nastalo v případě, kdy by docházelo k dlouhodobému a systematickému nezohledňování cyklického vývoje na trhu nemovitostí v oceňování zástav.

¹⁶⁸ U ukazatelů LSTI a LTI byl vývoj podobný (Graf V.6 CB a Graf V.7 CB).

Graf V.23

Plnění doporučených limitů DSTI

(podíl úvěrů na referenčním objemu v %)



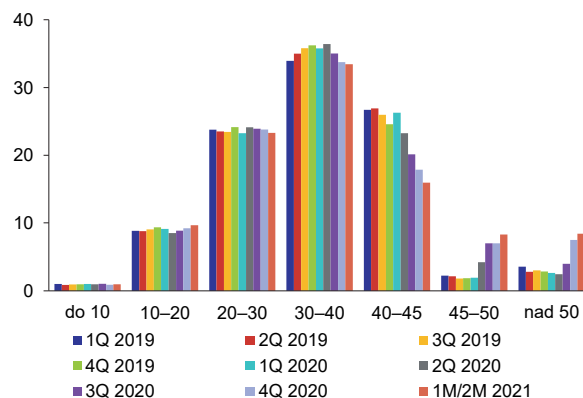
Zdroj: ČNB

Poznámka: Referenčním objemem se rozumí referenční objem platný v daném čtvrtletí.

Graf V.24

Rozdělení nových úvěrů podle DSTI

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



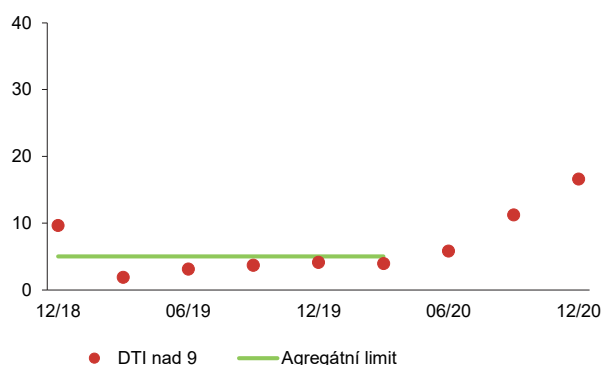
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

Graf V.25

Plnění doporučených limitů DTI

(podíl úvěrů na referenčním objemu v %)



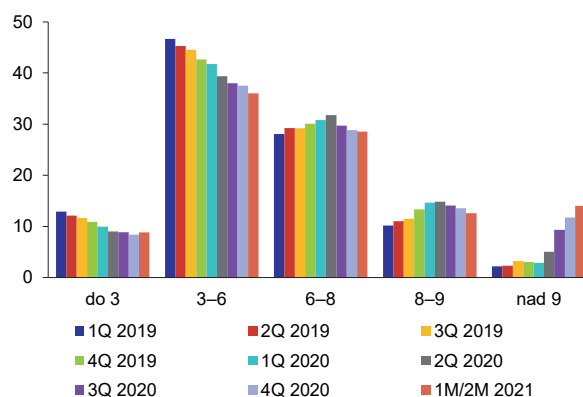
Zdroj: ČNB

Poznámka: Referenčním objemem se rozumí referenční objem platný v daném čtvrtletí.

Graf V.26

Rozdělení nových úvěrů podle DTI

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



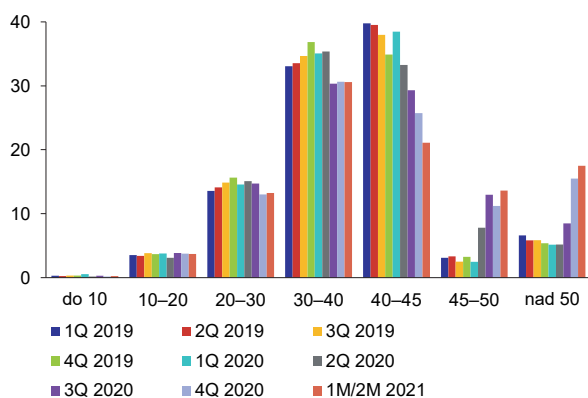
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

Graf V.27

Rozdělení druhých a dalších skutečně nových hypotečních úvěrů podle DSTI

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



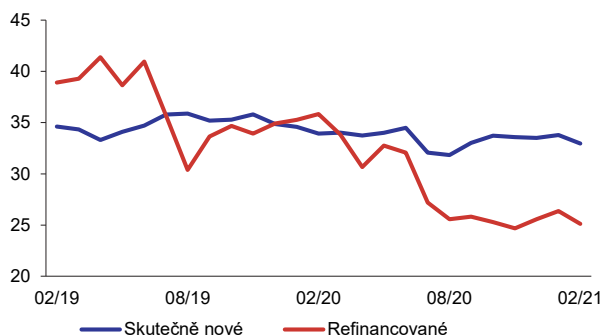
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

Graf V.28

Podíl druhých a dalších hypotečních úvěrů

(v % měsíčního objemu)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Odhad na základě vykázané hodnoty celkového dodatečného zadlužení.

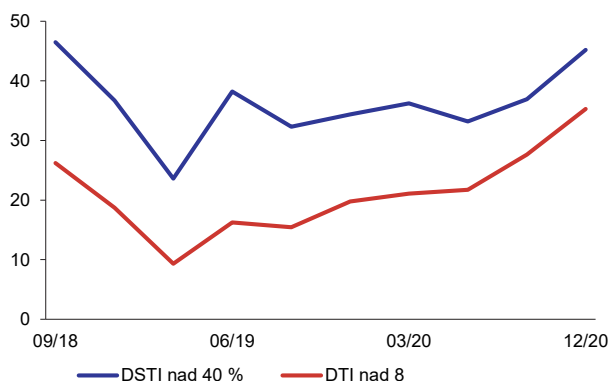
... za čímž stojí kombinace pokračujícího nárůstu cen pořizovaných nemovitostí a oslabení růstu příjmů

Bankovní sektor se v průběhu posledních měsíců vrátil z hlediska úvěrových standardů vyjádřených ukazateli DTI a DSTI do podmínek, které připomínají situaci z druhé poloviny roku 2018, kdy byly poprvé zavedeny limity těchto ukazatelů (Graf V.29). Mezi jednotlivými poskytovateli převládaly značné rozdíly. K akceptaci úvěrů s vysokými hodnotami DSTI a DTI významně přispěly na rozdíl od vývoje u LTV také menší subjekty a stavební spořitelny (Graf V.30). To vytváří riziko, že konzervativnější poskytovatelé budou na potenciální ztráty tržního podílu reagovat uvolněním standardů směrem k úrovním u jejich méně konzervativních konkurentů. Vzájemně vynucované uvolňování úvěrových standardů by pak vedlo k tvorbě systémových rizik.

Graf V.29

Úvěry zajištěné rezidenční nemovitostí s vysokým DSTI nebo DTI

(v % referenčního objemu)



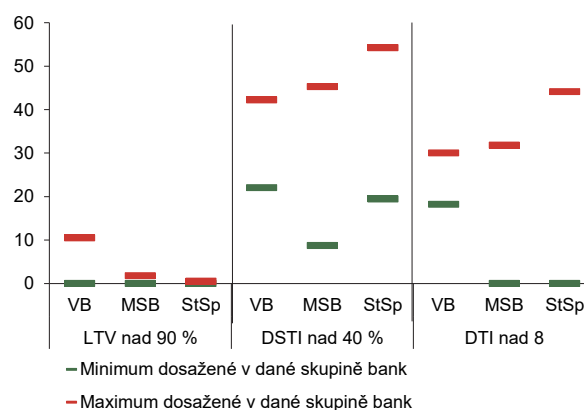
Zdroj: ČNB

Poznámka: Referenčním objemem se rozumí referenční objem platný v daném čtvrtletí.

Graf V.30

Podíly úvěrů překračujících rizikové hodnoty ukazatelů LTV, DSTI a DTI dle skupin bank

(v % portfolia úvěrů na bydlení dané instituce; druhé pololetí 2020)



Zdroj: ČNB

Poznámka: MSB je skupina malých a středních bank, VB je skupina velkých bank a StSp je skupina stavebních spořitelen.

ČNB potvrzuje pro další období limit LTV na úrovni 90 %, nestanovuje horní hranice ukazatelů DTI a DSTI a nemění ani ostatní parametry Doporučení

Bankovní rada rozhodla i přes uvolnění úvěrové standardy, roztáčení spirály mezi dluhovým financováním nemovitostí a optimistickými očekáváními ohledně jejich budoucího cenového růstu i přetrvávající nadhodnocení cen bydlení ponechat v současné situaci limit pro ukazatel LTV ve výši 90 % při možnosti uplatnit 5 % výjimku. Zároveň nepovažuje v tuto chvíli za zcela nezbytné stanovovat limity ukazatelů DTI a DSTI či zpříšňovat jiné parametry stávajícího Doporučení. Poskytovatele úvěrů však upozorňuje, že úvěrové standardy považuje za hraničně uvolněné. Za potenciální zdroj systémového rizika považuje ČNB vysoký a rostoucí podíl úvěrů nad úrovněmi ukazatelů DTI (8násobek ročního čistého příjmu) a DSTI (40 % čistého příjmu), které shledává značně rizikovými. Poskytovatelé by proto měli přijmout opatření, aby takové úvěry poskytovali skutečně pouze klientům s velmi vysokou pravděpodobností bezproblémového splácení. Na skutečnost, že u některých poskytovatelů výrazně narostl podíl nových úvěrů s vysokými hodnotami ukazatelů DTI a DSTI, bude ČNB reagovat nástroji mikrobezpečnostního dohledu, zejména dodatečným kapitálovým požadavkem v Pilíři 2 za systém řízení rizik. Na další uvolňování úvěrových standardů a přijímání dodatečných rizik by již musela ČNB reagovat nástroji makrobezpečnostní politiky.

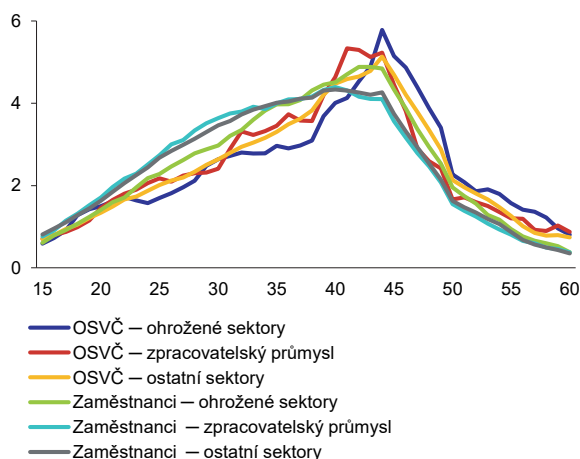
Rizikové tendence se prosazují u úvěrů skutečně nových i refinancovaných a zejména pak u úvěrů OSVČ v sektorech nejvíce ohrožených pandemií koronaviru

V několika posledních čtvrtletích poskytly banky rekordní objem refinancovaných úvěrů. Proto je nezbytné monitorovat přijímaná rizika i samostatně u refinancovaných oproti skutečně novým úvěrům. Tendenci k poskytování refinancovaných úvěrů s DSTI nad 40 % bylo možno pozorovat již v první polovině roku 2020. V druhé polovině roku 2020 a v prvních dvou měsících roku 2021 však začaly růst nové objemy i u úvěrů s DSTI nad 45 % či dokonce 50 % bez ohledu na to, zda se jednalo o skutečně nové, nebo refinancované hypoteční úvěry (Graf V.3 CB). V případě pokračování tohoto vývoje by mohla v budoucnu vzrůst míra selhání, na kterou dříve platné limity DSTI cílily především. Tento vliv by však mohl být alespoň prozatím omezený, protože značný růst objemu refinancovaných úvěrů s vysokým DSTI je částečně „optický“

kvůli přelití části úvěrů z kategorie refixovaných, jak již bylo uvedeno výše.¹⁶⁹ Nejedná se navíc o vysoké hodnoty v porovnání s celkovým stavem hypotečních úvěrů v ČR. Šetření ČNB nově obsahuje i klasifikaci ekonomické činnosti zaměstnavatele hlavního dlužníka (či činnosti samotné OSVČ, pokud je hlavním dlužníkem) CZ-NACE. Pro účely podrobnější analýzy rozdělení DSTI u nově poskytnutých úvěrů v době pandemie koronaviru byly jednotlivé sektory dle CZ-NACE rozděleny do tří skupin. Jedná se o tzv. ohrožené sektory, kde je nutný úzký kontakt zákazníka a poskytovatele služby (a pandemie na tyto sektory má tedy největší dopad), jako jsou pohostinství, ubytování, maloobchod či kultura, dále pak zpracovatelský průmysl tvořící tradiční páteř české ekonomiky a nakonec ostatní sektory. Analýza byla dále doplněna o rozměr zdroje příjmu hlavního dlužníka – osoba samostatně výdělečně činná (OSVČ), nebo zaměstnanec. Obecně lze pozorovat tendenci k vyšším DSTI u úvěrů OSVČ a dlužníkům spojeným s ohroženými sektory (Graf V.31), ačkoliv tyto rozdíly nejsou příliš výrazné. Pokud by tyto sektory čelily dalšímu výraznému výpadku tržeb při realizaci *Nepříznivého scénáře* nebo kvůli trvalé změně chování zákazníků pod vlivem prožité pandemie, se značnou pravděpodobností by se mohla materializovat rizika spojená s poskytováním úvěrů s vysokým DSTI. Z rozdělení DSTI také vyplývá, že zejména OSVČ je poskytován nezanedbatelný podíl úvěrů s hraničními hodnotami DSTI – 40, 45 a 50 %, což může signalizovat určité „optimalizující“ chování při vykazování příjmů ze strany OSVČ a jejich posuzování bankami.

Graf V.31
Rozdělení DSTI dle sektoru a zdroje příjmu

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

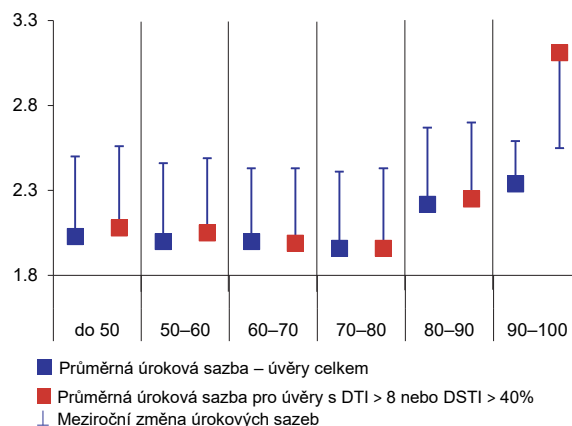


Zdroj: ČNB

Poznámka: Jedná se o nové úvěry v období od 1. července 2020 do 28. února 2021. Do sektorů ohrožených pandemií COVID-19 byly započítány ubytování, stravování, pohostinství, doprava, skladování, kulturní, zábavní a rekreační činnosti a maloobchod.

Graf V.32
Průměrná výše úrokových sazeb podle úvěrových charakteristik

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



Zdroj: ČNB

Poznámka: Údaje za 2H 2020. Vážený průměr úrokových sazeb, kde jako váhy vystupuje výše jednotlivých úvěrů. Interval uzavřen zprava. Ve 2H 2020 nebyly poskytnuty žádné úvěry s LTV nad 100 %.

Poskytovatelé při nastavení úrokových sazeb zohledňovali výši podstupovaných rizik

Úrokové sazby z hypotečních úvěrů poskytnutých ve druhém pololetí 2020 se v průměru meziročně převážně snížily. Při poskytování úvěrů byla i ve druhém pololetí 2020 zřejmá snaha bank o diferenciaci výše úrokových sazeb podle ukazatele LTV, přičemž výše přijímaných rizik byla do sazeb promítnuta především u úvěrů s hodnotami LTV nad 80 % (Graf V.32). Vedle zvýšené rizikovosti 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 % banky uplatňovaly dodatečnou úrokovou přírážku bez ohledu na to, zda úvěr vykazoval souběžně hodnoty ukazatelů DTI nad 8 nebo DSTI nad 40 %. U úvěrů s LTV nad 90 % (úvěry s LTV nad 100 % nebyly v uvedeném období vůbec poskytovány) však banky o to výrazněji promítly souběžně vysoké hodnoty DSTI nebo DTI do úrokové přírážky. To opět odráží snahu promítnout nárůst úvěrového rizika do výše úrokových sazeb.

Bezprostřední nárůst úvěrových rizik odložený zavedením úvěrového moratoria se začal materializovat, i když v omezené míře

S příchodem pandemie začaly banky upravovat své modely pro řízení rizik. Tyto změny však nelze implementovat ihned, a proto lze předpokládat, že se projeví až ve druhé polovině, resp. ke konci roku 2020. V posledním čtvrtletí roku 2020 a v prvních měsících letošního roku v porovnání se třetím kvartálem minulého roku zvýšily banky odhadované riziko selhání (PD) u úvěrů OSVČ v sektorech nejvíce ohrožených pandemií koronaviru jako pohostinství či ubytování. V ostatních

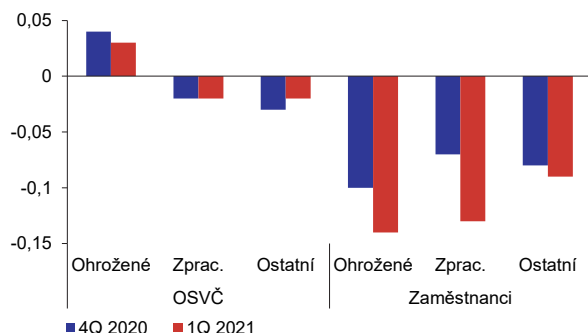
¹⁶⁹ Refixované úvěry (tj. refinancované u stejné banky) nejsou zahrnuty v šetření ČNB, protože se nejedná o nové úvěry z hlediska žádného ekonomického subjektu.

případech finanční instituce naopak PD snížily zřejmě vlivem nečekaně dosud jen mírně rostoucí míry nezaměstnanosti a z důvodu jejího příznivého předpokládaného vývoje v *Základním scénáři* (Graf V.33). Vývoj podílu úvěrů v prodlení vzniklých ze zákonného úvěrového moratoria či z režimu nelegislativního odkladu splátek ukazuje, že rizika se u těchto úvěrů v souladu s všeobecnými předpoklady nejdříve materializovala u OSVČ. Zhmotnění uvedených rizik postupovalo nejvyšším tempem v lednu 2021, jeho tempo se naopak začalo později výrazně snižovat, a to v případě OSVČ i zaměstnanců (Graf V.34). Tento vývoj bude zřejmě pokračovat zejména v případě zaměstnanců za předpokladu realizace *Základního scénáře*.

Graf V.33

Změna pravděpodobnosti selhání dle sektoru a zdroje příjmů

(v p. b., změna v mediánových hodnotách PD 12M oproti 3Q 2020)



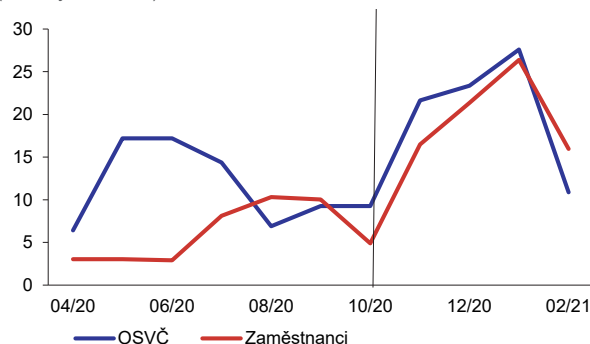
Zdroj: ČNB

Poznámka: Jedná se o pravděpodobnost selhání v horizontu 12 měsíců, kterou odhaduje banka při poskytnutí úvěru. Do odvětví ohrožených pandemií COVID-19 byly započítány ubytování, stravování, pohostinství, doprava, skladování, kulturní, zábavní a rekreační činnosti a maloobchod. Zprac. znamená zpracovatelský průmysl. 1Q 2021 zahrnuje jen měsíce leden a únor.

Graf V.34

Podíl úvěrů v prodlení vzniklých z úvěrového moratoria

(v % objemu úvěrů)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Jedná se o úvěry, které v daném měsíci začaly být v prodlení. Moratoria zahrnují tzv. zákonná moratoria i nelegislativní odklady splátek. Svislá čára představuje konec režimu zákonných moratorií.

V.4.2 Rizika spojená s trhy komerčních nemovitostí

Objem nově poskytnutých bankovních úvěrů zajištěných komerční nemovitostí se ve druhém pololetí 2020 navrátil k obvyklým úrovním...

Objem nově poskytnutých úvěrů zajištěných komerční nemovitostí ve druhém pololetí 2020 dosáhl 45 mld. Kč. Po slabším prvním pololetí, které bylo poznamenáno zvýšenou nejistotou na trhu (část II.1.2), se tak jejich objem vrátil k stabilní pololetní výši mezi 40 a 50 mld. Kč pozorované po celou dobu trvání Šetření (Graf V.35).¹⁷⁰ Návrat k obvyklým úrovním byl nicméně zapříčiněn nezvykle vysokým nárůstem financování nové rezidenční výstavby, který může při relativně malé velikosti trhu představovat ojedinělý výkyv. Skutečnou velikost dopadů pandemie koronaviru na ochotu bank poskytovat financování na projekty v oblasti komerčních nemovitostí tak bude možné určit až s větším časovým odstupem.

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

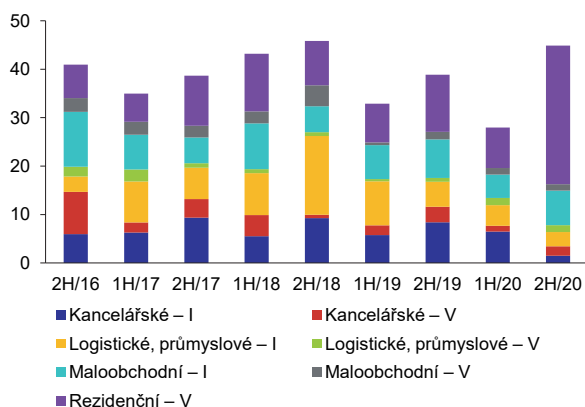
Celková výše expozic zajištěných komerční nemovitostí v bilancích českých bank zůstává dlouhodobě spíše okrajová a při rychlém růstu úvěrů na bydlení její relativní význam dále klesl. Pozorované aktuální napětí na trhu (část II.1.2) by proto ani v případě dalšího významného zhoršení situace nemělo znamenat systémové ohrožení finanční stability. Trh komerčních nemovitostí by však mohl být přitěžujícím faktorem v situaci dalšího ekonomického propadu a následné významné materializace naakumulovaných rizik. I v takovém scénáři by ale byla větší část rizik přenesena na zahraniční investory, kteří mají na trhu klíčový podíl.

¹⁷⁰ 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.35

Objem nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí

(v mld. Kč)



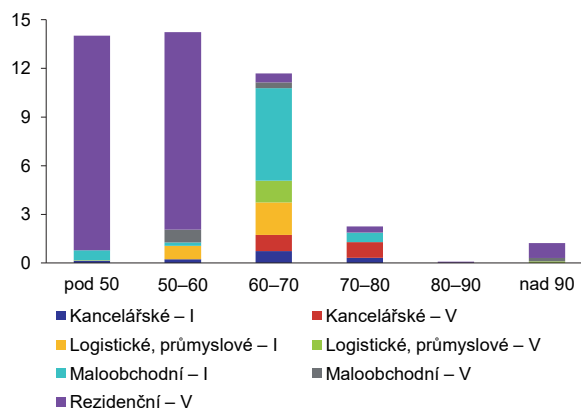
Zdroj: ČNB

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

Graf V.36

Rozdělení nových úvěrů podle LTV ve druhém pololetí 2020

(v mld. Kč; osa x: LTV v %)



Zdroj: ČNB

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

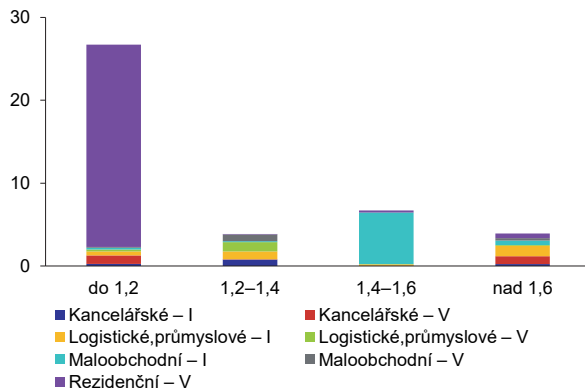
Banky zvýšily svou obezřetnost vůči financování komerčních nemovitostí

Poskytovatelé úvěrů si jsou dobře vědomi zvýšené míry nejistoty spojené s budoucím vývojem na trhu komerčních nemovitostí a ve srovnání s dřívějšími lety významně zvýšili požadavky na zajištění úvěru. Ve srovnání s minulými roky Šetření, kdy většina nových úvěrů byla poskytnuta s LTV v rozmezí 60–70 %, byly ve druhém pololetí 2020 nejsilněji zastoupeny úvěry poskytnuté v rozmezí 50–60 % či dokonce pod 50 % (Graf V.36, Graf V.8 CB). Přehodnocení budoucích příjmů z nemovitostí i aktuální nejistoty se promítly do růstu nově poskytnutých úvěrů s nižšími hodnotami ukazatele DSCR (Graf V.37), převážně v kategorii s hodnotou ukazatele pod 1,2. Přesun do rizikovější kategorie však byl vyvážen požadavky na vyšší zajištění a celkový objem rizikových úvěrů s nízkými hodnotami DSCR a vysokými hodnotami LTV ve druhém pololetí 2020 poklesl na rekordně nízkou úroveň (Graf V.38).

Graf V.37

Rozdělení nových úvěrů podle DSCR ve druhém pololetí 2020

(v mld. Kč; osa x: DSCR v %)



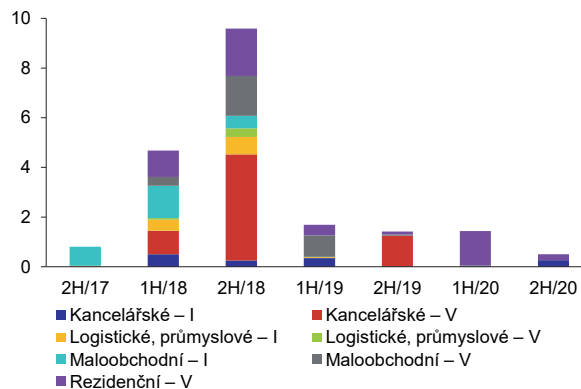
Zdroj: ČNB

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

Graf V.38

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 jejich výstavbu.

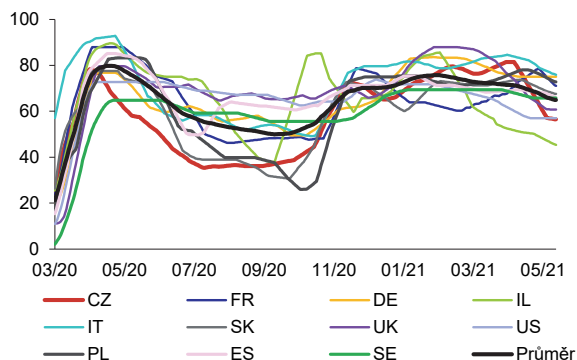
VI. CHARTBOOK

ČÁST II

Graf II.1 CB

Index přísnosti opatření proti pandemii COVID-19

(v bodech, 0=minimum přísnosti, 100=maximum přísnosti)



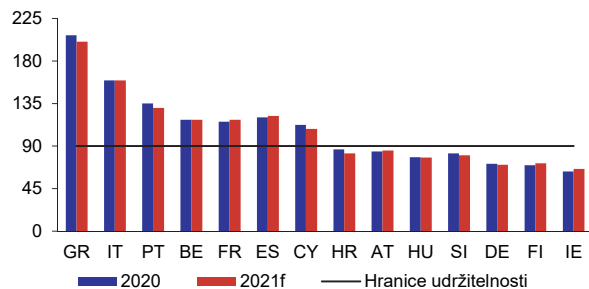
Zdroj: Our World in Data – Stringency Index

Poznámka: Jedná se o 28denní klouzavé průměry. Časová řada průměru je spočtena jako prostý průměr ostatních časových řad v grafu.

Graf II.3 CB

Země EU s vysokou úrovní vládního dluhu

(v % HDP)



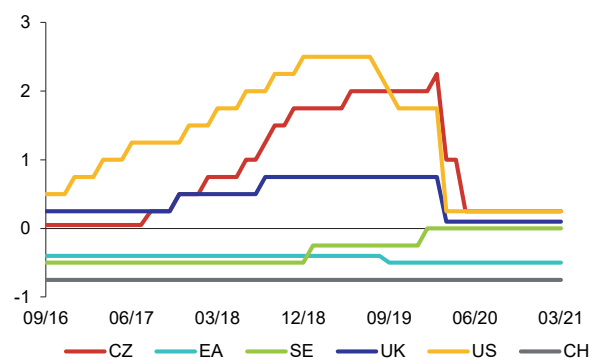
Zdroj: Eurostat, Economic Forecast EK (listopad 2020)

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

Graf II.5 CB

Hlavní měnověpolitické sazby vybraných centrálních bank

(v %)



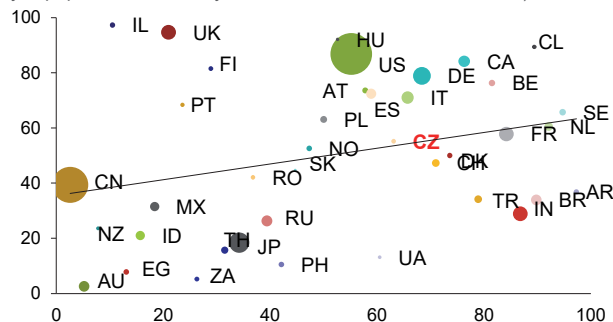
Zdroj: Refinitiv

Poznámka: V případě EA se jedná o depozitní sazbu.

Graf II.2 CB

Nové případy nemoci COVID-19 a míra proočkovanosti

(percentil míry proočkovanosti populace k 17. 5. 2021; osa x: percentil nových případů na milion obyvatel za 14 dní; velikost bublin: HDP)



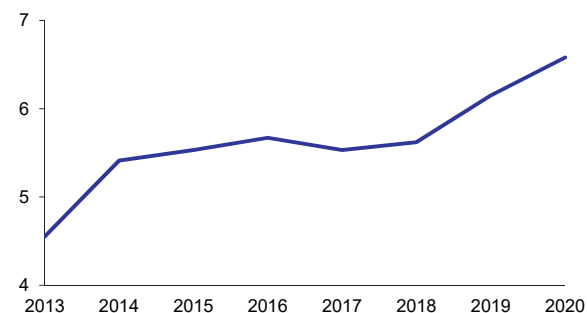
Zdroj: Our World in Data

Poznámka: Za proočkovanou osobu je považována i osoba očkováná pouze jednou i v případě vakcín, kde se standardně očkuje dvakrát. V grafu je zahrnuto 39 zemí s přibližně 86% podílem na světovém HDP.

Graf II.4 CB

Expozice finančních institucí v zemích EMU vůči vládnímu sektoru

(v bil. EUR)

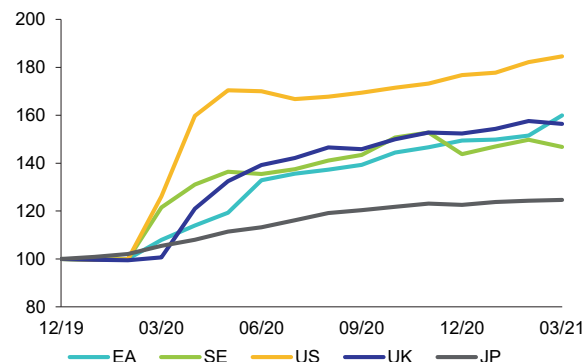


Zdroj: ECB

Graf II.6 CB

Bilanční suma vybraných centrálních bank

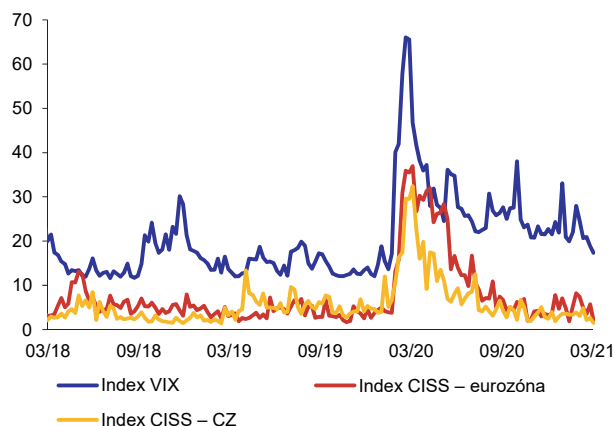
(v % stavu k 31. 12. 2019)



Zdroj: Bloomberg, BoE

Graf II.7 CB
Indexy VIX a CISS

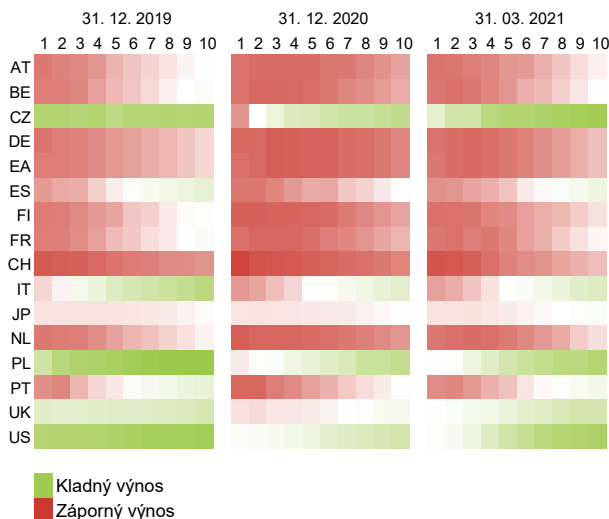
(v bodech)



Zdroj: Bloomberg, ČNB

Graf II.9 CB
Výnosy státních dluhopisů vybraných ekonomik

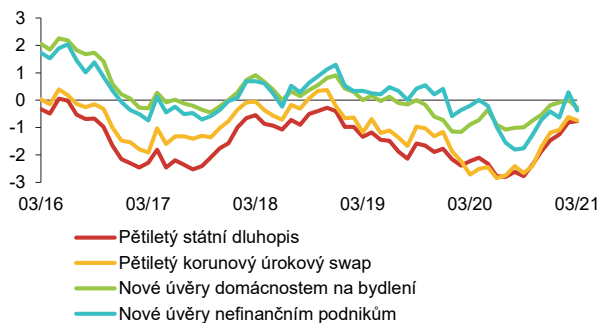
(sloupce: výnosy pro jednotlivé splatnosti v letech)



Zdroj: Bloomberg

Graf II.11 CB
Vývoj reálných úrokových sazeb a výnosů v ČR

(v %)

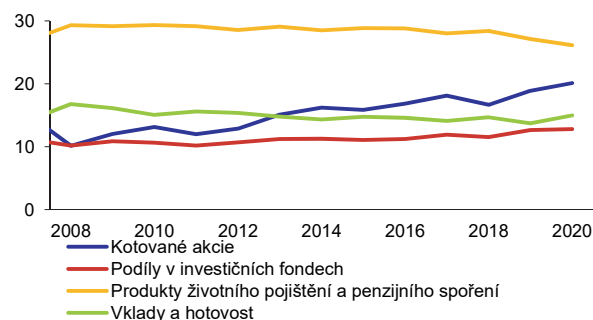


Zdroj: ČNB.

Poznámka: Hodnoty jsou ke konci měsíce s výjimkou klientských sazeb, kde jsou využity měsíční průměry. Výpočet je proveden ve smyslu ex post, tj. pro získání reálných výnosů je od nominálních hodnot odečtena pozorovaná míra inflace v každém období.

Graf II.8 CB
Podíl vybraných skupin aktiv na celkových finančních aktivech domácností

(v %)

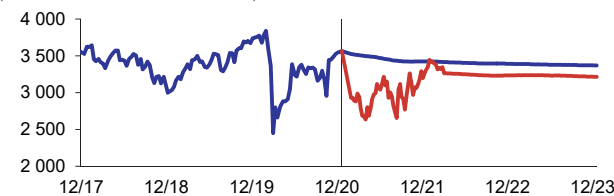


Zdroj: OECD

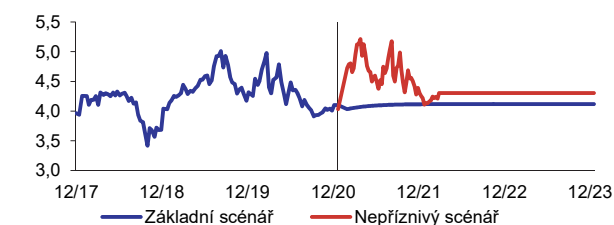
Poznámka: Hodnoty ke konci roku. Graf je postaven na údajích za země, pro které byla dostupná data ke konci roku 2020 (BE, CA, ES, FI, NO, PT, SE, SK, UK a US). K 31. prosinci 2018 aktiva domácností těchto zemí představovala 65 % celkových aktiv domácností zahrnutých v databázi OECD.

Graf II.10 CB
Scénáře vývoje indexu Euro Stoxx 50 a jeho rizikové prémie

(index Euro Stoxx 50 v bodech)



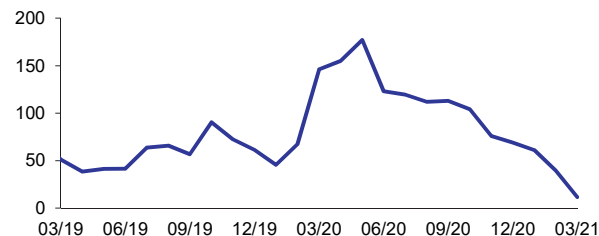
(riziková prémie v %)



Zdroj: Bloomberg, ČNB

Graf II.12 CB
Rozpětí výnosů mezi domácími korporátními a státními dluhopisy

(v b. b.)



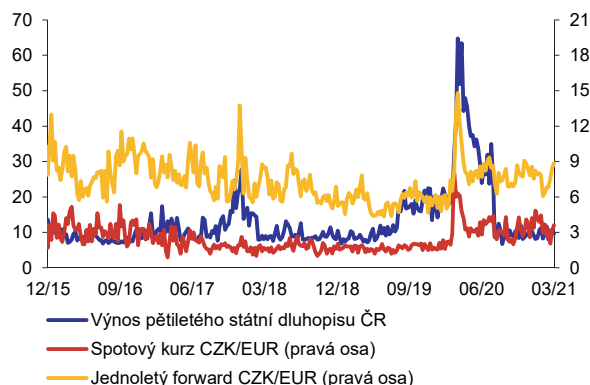
Zdroj: ČNB

Poznámka: Rozpětí je počítáno jako rozdíl mezi indexem výnosů domácích korporátních dluhopisů a českých státních dluhopisů. Tyto indexy jsou získány jako vážený průměr výnosů dluhopisů, které jsou emitovány domácími subjekty a jsou aktivně obchodovány či kotovány. Váhou je nominální hodnota emise.

Graf II.13 CB

Rozpětí mezi nabízenou a poptávanou cenou vybraných finančních nástrojů

(rozpětí výnosu v bazických bodech; pravá osa: rozpětí kurzu v haléřích)



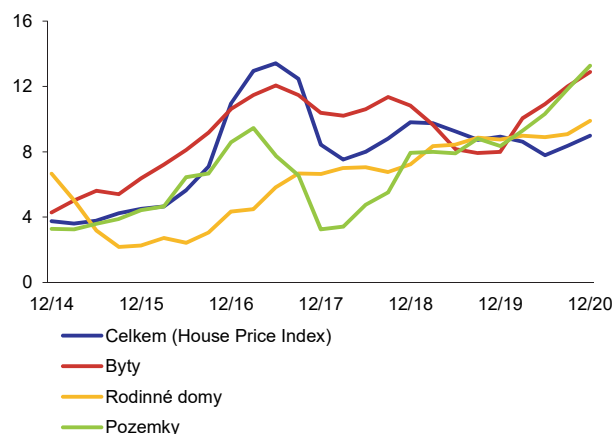
Zdroj: Refinitiv

Poznámka: Rozpětí výnosu představuje rozdíl mezi bid a ask kotací výnosu referenčního pětiletého českého státního dluhopisu (CZ5YT=RR).

Graf II.15 CB

Realizované ceny nemovitostí podle typu

(meziroční růst v %)

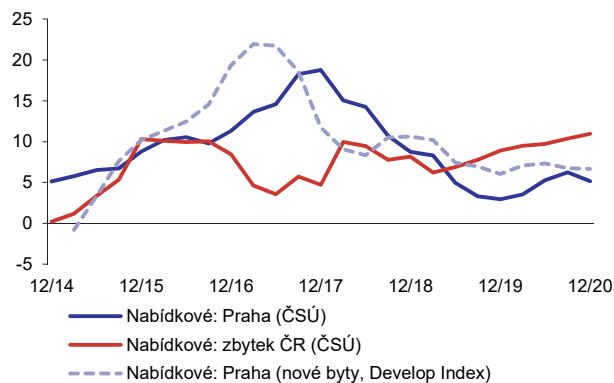


Zdroj: ČSÚ, HB index

Graf II.17 CB

Nabídkové ceny bytů nemovitostí podle regionu

(meziroční růst v %)



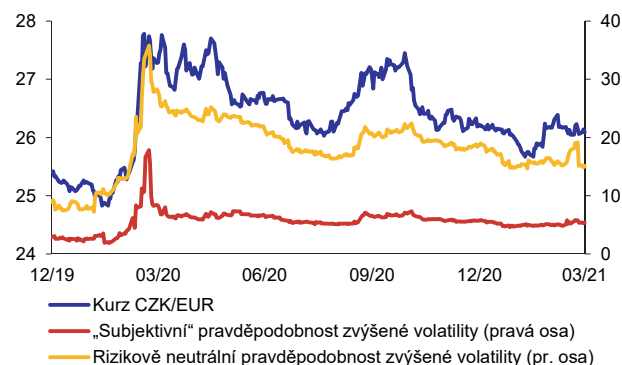
Zdroj: ČSÚ, Společnost pro Cenové mapy ČR s.r.o.

Poznámka: 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.14 CB

Měnový kurz CZK/EUR a riziko jeho zvýšené volatility

(kurz v Kč za euro; pravá osa: v %)



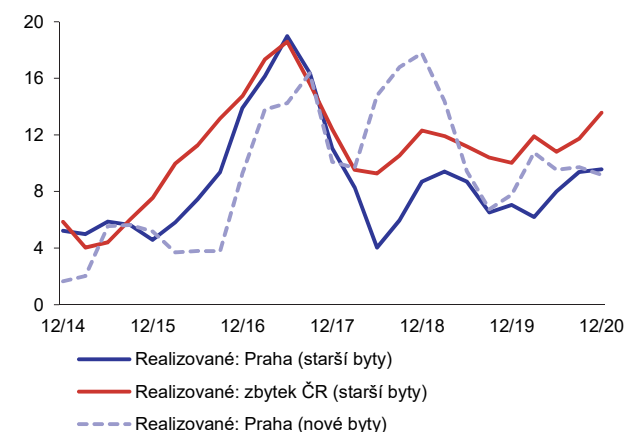
Zdroj: Refinitiv, ČNB

Poznámka: Pravděpodobnost zvýšené volatility vyjadřuje, zda dojde k pohybu kurzu o více než 10 % (bez ohledu na směr pohybu). Tato pravděpodobnost je odvozena z odhadu pravděpodobnostního rozdělení vývoje kurzu.

Graf II.16 CB

Realizované ceny bytů podle regionu

(meziroční růst v %)

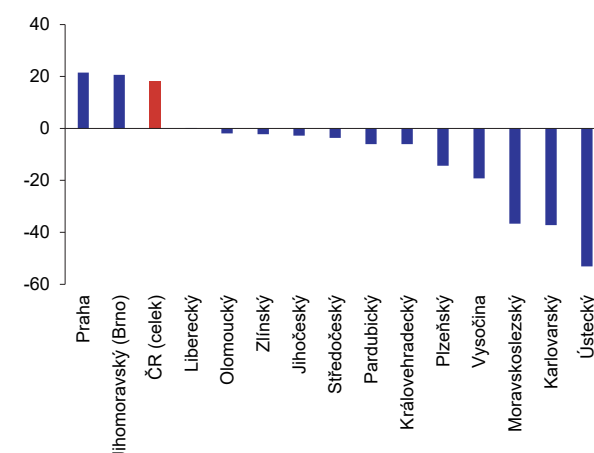


Zdroj: ČSÚ

Graf II.18 CB

Odhadované nadhodnocení cen bytů podle krajů

(v %; k 31. prosinci 2020)

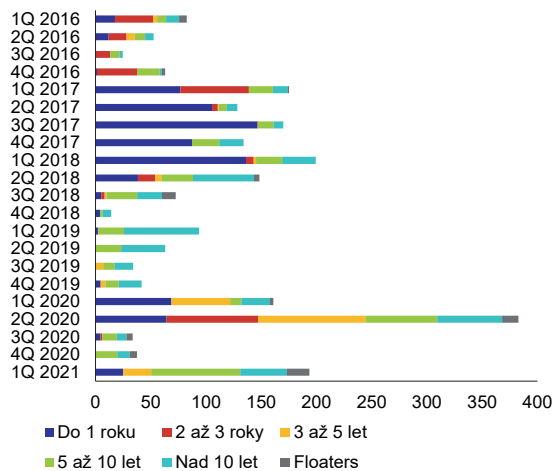


Zdroj: ČNB

Graf II.19 CB

Objemy emisí českých státních cenných papírů

(v mld. Kč)

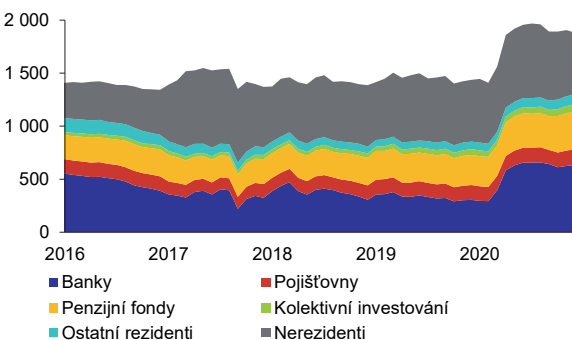


Zdroj: ČNB

Graf II.21 CB

Držba českých korunových státních cenných papírů

(v mld. Kč)



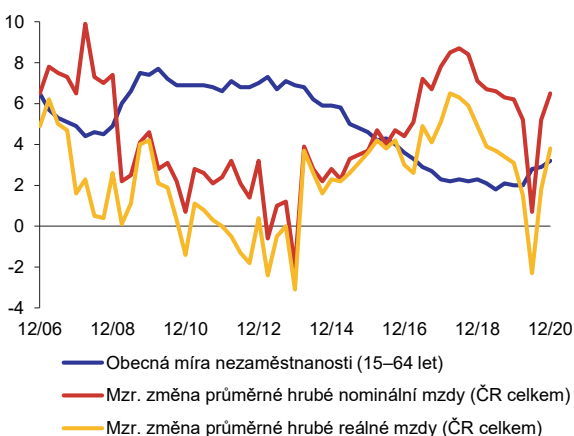
Zdroj: MF ČR, dluhová statistika

Poznámka: Dluhová statistika MF ČR klasifikuje odlišně zajištěné operace státním cenným papírem oproti datovému zdroji ČNB použitému např. v Grafu II.26.

Graf II.23 CB

Vývoj ukazatelů trhu práce

(v %)

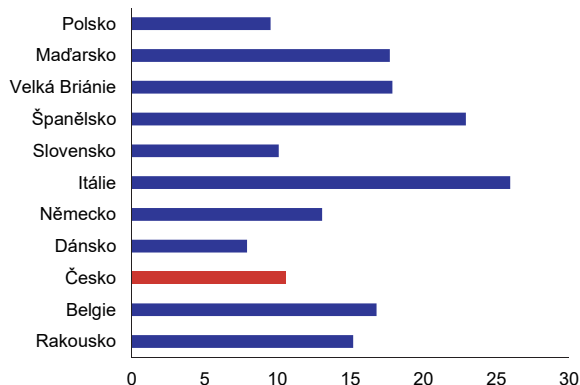


Zdroj: ČNB, ČSÚ

Graf II.20 CB

Výpůjční potřeba vybraných zemí v roce 2021

(v % HDP)



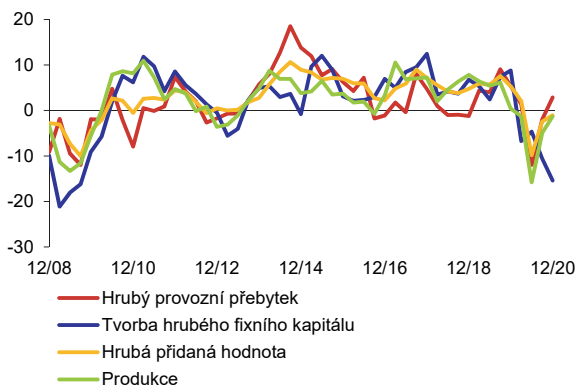
Zdroj: ČNB, IMF (Fiscal Monitor)

Poznámka: Údaj pro ČR vychází z předpokladů *Základního scénáře*. Výpůjční potřeba je hotovostní primární deficit plus splátky dluhu včetně splatné jistiny.

Graf II.22 CB

Vybrané ukazatele sektoru nefinančních podniků

(meziroční změny v %)

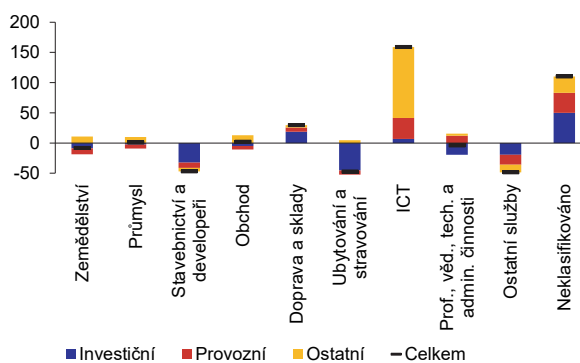


Zdroj: ČSÚ

Graf II.24 CB

Změna v průměrném měsíčním objemu nových úvěrů dle odvětví a typu úvěru

(v %)



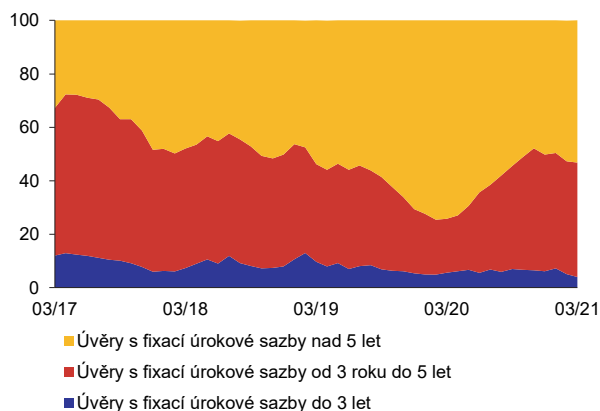
Zdroj: ČNB

Poznámka: Graf zobrazuje procentuální změnu mezi průměrným objemem úvěrů čerpaných v období 12/2016 až 03/2020 a 04/2020 až 02/2021. Provozní úvěry obsahují rovněž úvěry na oběžná aktiva. Ostatní úvěry zahrnují rovněž kontokorentní úvěry a úvěry na přechodný nedostatek finančních zdrojů.

Graf II.25 CB

Skutečně nové hypoteční úvěry včetně navýšení podle délky fixace úrokové sazby

(v %)

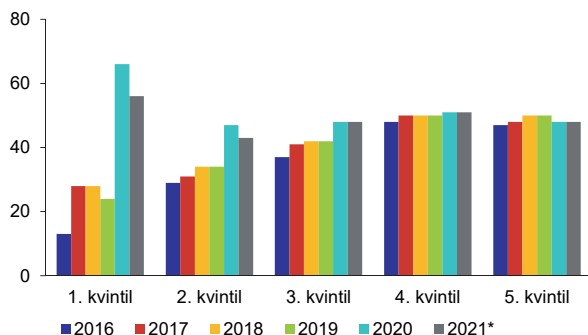


Zdroj: ČNB

Graf II.27 CB

Podíl dvou a více žadatelů o hypoteční úvěr podle příjmových kvintilů hlavního žadatele

(v %)



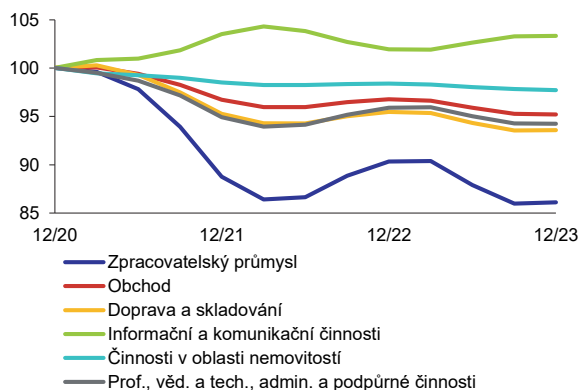
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Příjmové kvintily jsou vypočítány na základě dat ze Šetření životních podmínek (SILC). Podíl dvou a více žadatelů o hypoteční úvěr v roce 2021 je vypočítán na základě dostupných údajů za leden a únor.

Graf II.29 CB

Změna zaměstnanosti u vybraných odvětví v Nepříznivém scénáři

(index; čtvrté čtvrtletí 2020 = 100)

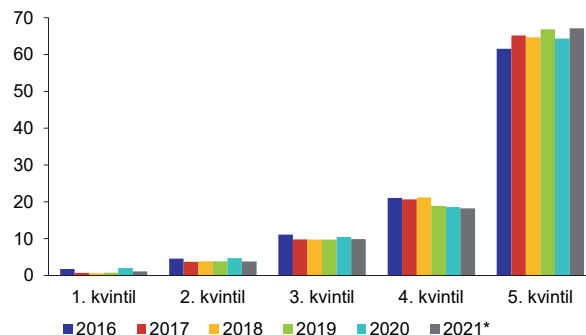


Zdroj: ČNB, ČSÚ

Graf II.26 CB

Podíl poskytnutých hypotečních úvěrů podle příjmových kvintilů hlavního žadatele

(v %)



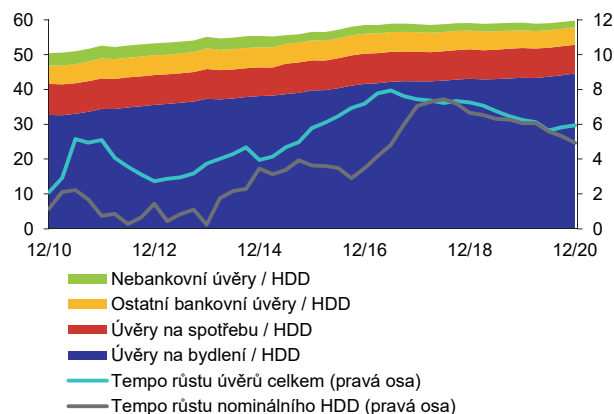
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Příjmové kvintily jsou vypočítány na základě dat ze Šetření životních podmínek (SILC). Podíl úvěrů v roce 2021 je vypočítán na základě dostupných údajů za leden a únor.

Graf II.28 CB

Ukazatele zadluženosti a příjmů domácností

(podíl v %; pravá osa: meziročně v %)



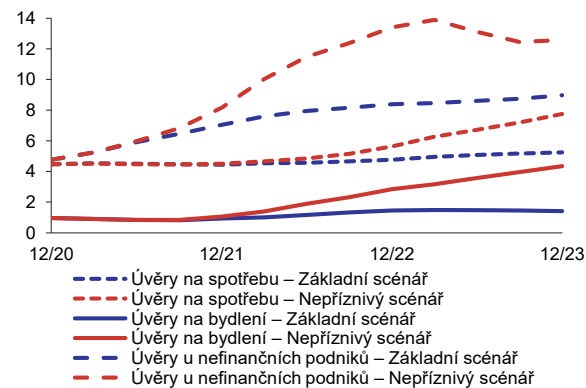
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Nebankovní úvěry představují úvěry poskytnuté ostatními finančními institucemi. HDD značí hrubý disponibilní důchod. Sektor domácností zahrnuje rovněž údaje za neziskové instituce sloužící domácnostem.

Graf II.30 CB

Podíl nevýkonných úvěrů na celkových úvěrech v sektorech domácností a nefinančních podniků

(v %)



Zdroj: ČNB

ČÁST III

Tab. III.1 CB

Objem volné kapacity k úvěrování dle součástí kapitálu k 31. prosinci 2020

(v mld. Kč)

Součást kapitálu	Objem	Volná kapacita k úvěrování
Přebytek kapitálu nad regulatorními požadavky	236	3 513
Proticyklická kapitálová rezerva (CCyB)	13	197
Bezpečnostní kapitálová rezerva (CCoB)	64	1 193
Rezerva ke krytí systémového rizika (KSR)	47	875
Celkem	360	5 778

Zdroj: ČNB

Tab. III.2 CB

Objemy expozic, opravných položek a míry krytí dle míry rizika a portfolia

Domácnosti

Stupeň	Datum	Expozice		Opravné položky		Míra krytí	
		Objem (mld. Kč)	Změna (%)	Objem (mld. Kč)	Změna (%)	Podíl (%)	Změna (p. b.)
Celkem	12/19	1 845		26		1,40	
	12/20	1 968	6,7	33	25,9	1,65	0,25
S1	12/19	1 708		3		0,18	
	12/20	1 791	4,9	4	37,7	0,24	0,06
S2	12/19	106		4		3,96	
	12/20	142	34,0	9	120,3	6,50	2,54
S3	12/19	31		19		59,19	
	12/20	35	12,6	19	2,7	53,97	-5,22

NFC

Stupeň	Datum	Expozice		Opravné položky		Míra krytí	
		Objem (mld. Kč)	Změna (%)	Objem (mld. Kč)	Změna (%)	Podíl (%)	Změna (p. b.)
Celkem	12/19	1 358		32		2,34	
	12/20	1 350	-0,5	45	41,6	3,33	0,99
S1	12/19	1 207		3		0,29	
	12/20	1 085	-10,1	5	49,1	0,47	0,19
S2	12/19	106		3		2,77	
	12/20	209	97,3	10	254,5	4,98	2,21
S3	12/19	45		25		56,69	
	12/20	57	26,8	29	15,9	51,81	-4,88

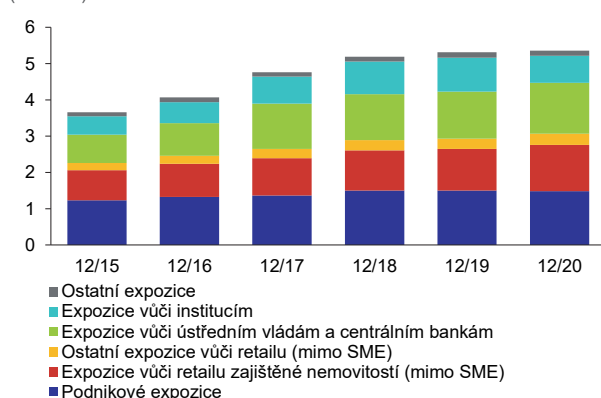
Zdroj: ČNB

Poznámka: S1 a S2 zahrnuje výkonné úvěry, S3 lze ztotožnit s nevýkonnými úvěry.

Graf III.1 CB

Velikost nejvýznamnějších kategorií expozic s přístupem IRB

(v bil. Kč)

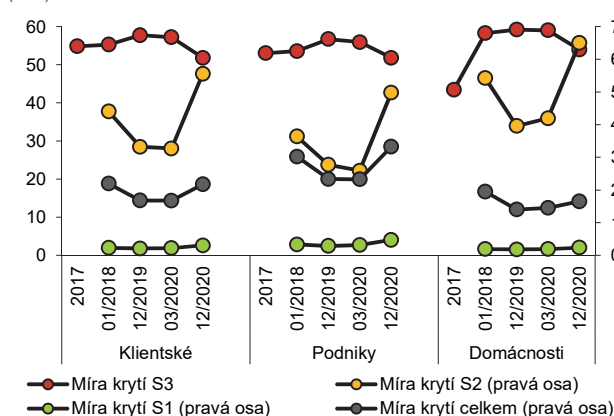


Zdroj: ČNB

Graf III.2 CB

Míra krytí úvěrů dle portfolií

(v %)

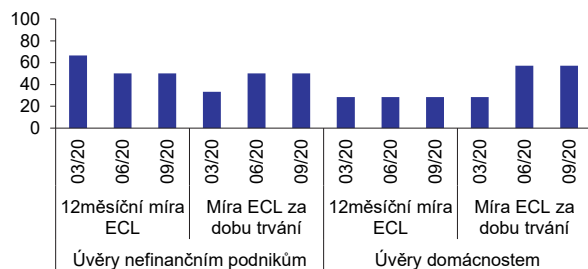


Zdroj: ČNB

Graf III.3 CB

Míra úspěšnosti odhadu vývoje míry očekávaných úvěrových ztrát

(v %)



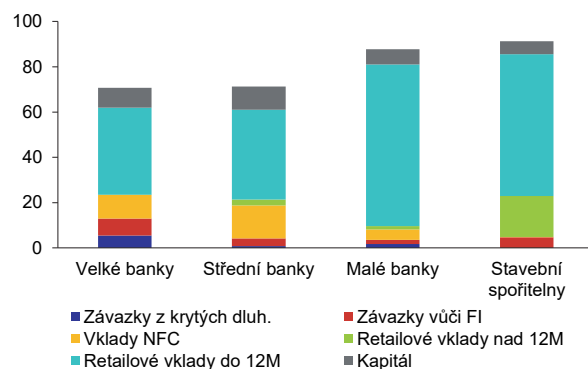
Zdroj: ČNB

Poznámka: ECL = očekávané úvěrové ztráty. Skutečný vývoj míry ECL je porovnán s odhadem vývoje míry ECL na základě odpovědí bank v rámci Šetření úvěrových podmínek bank, kde vykazují svoje očekávání ohledně směru vývoje míry ECL v následujícím čtvrtletí (růst, pokles, stagnace), tj. data k 09/20 se vztahují ke 4Q 2020.

Graf III.5 CB

Struktura a výše položek zajišťujících stabilní financování

(v % bilanční sumy k 31. prosinci 2020)



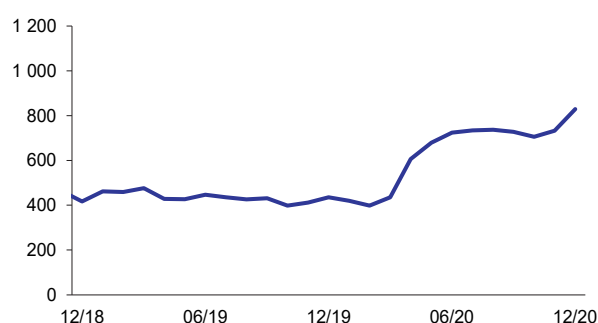
Zdroj: ČNB

Poznámka: M = měsíc, FI = finanční instituce, NFC = nefinanční podniky.

Graf III.7 CB

Pohledávky vůči ústředním vládám zahrnuté v likvidních aktivech

(v mld. Kč)

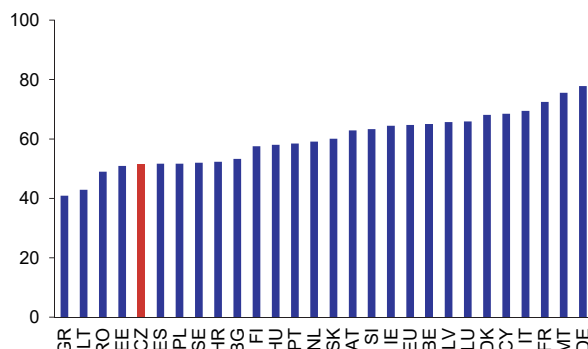


Zdroj: ČNB

Graf III.4 CB

Mezinárodní srovnání ukazatele cost-to-income

(v %)

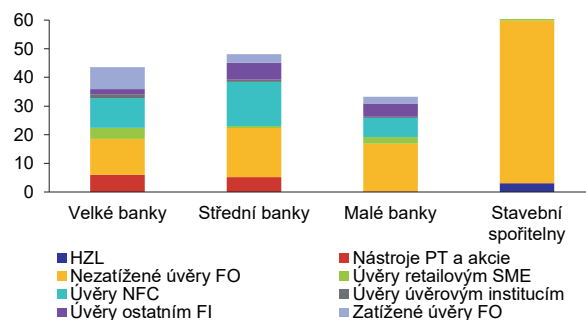


Zdroj: EBA

Graf III.6 CB

Struktura a výše položek vyžadujících stabilní financování

(v % bilanční sumy; k 31. prosinci 2020)



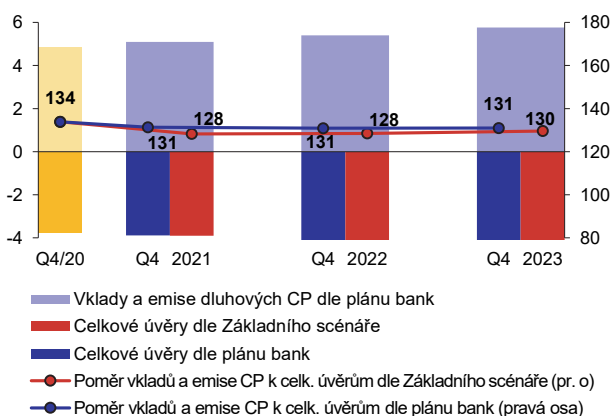
Zdroj: ČNB

Poznámka: HZL = hypoteční zástavní listy, FO = fyzické osoby, NFC = nefinanční podniky, PT = peněžní trh, FI = finanční instituce, SME = malé a střední podniky.

Graf III.8 CB

Plán financování domácích institucí

(v bil. Kč; pravá osa: v %)



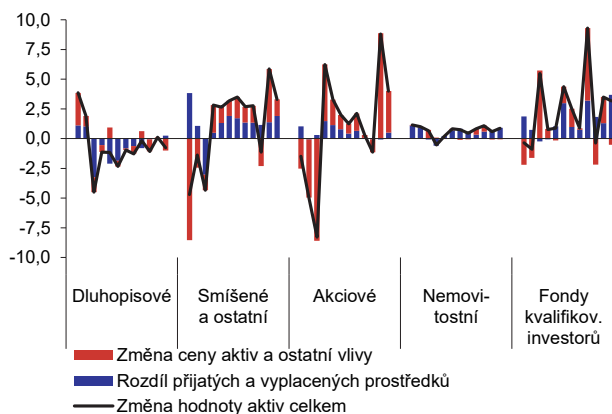
Zdroj: ČNB

Poznámka: Zahrnutý jsou úvěry a vklady soukromého sektoru definovaného jako domácnosti, nefinanční a finanční společnosti. Dále jsou zahrnutý vydané dluhové cenné papíry se splatností tři roky nebo vyšší. CP jako cenný papír. Zelené sloupce ukazují stav ke 4Q 2020; kladné hodnoty jsou vklady a emise CP a záporné jsou úvěry.

Graf III.9 CB

Rozklad změny hodnoty aktiv investičních fondů dle investičního zaměření v průběhu roku 2020

(v mld. Kč; osa x: jednotlivé měsíce roku 2020)

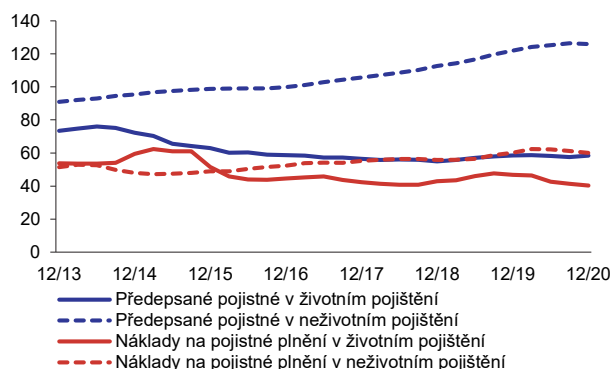


Zdroj: ČNB

Graf III.11 CB

Vývoj v pojišťovacího sektoru

(v mld. Kč)



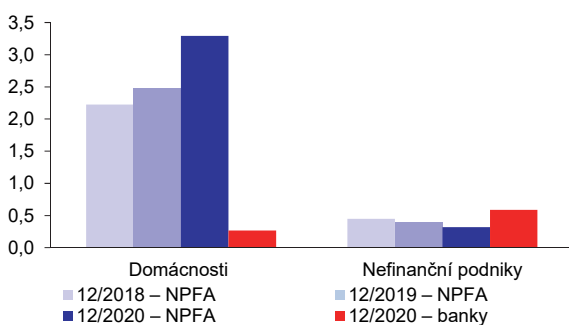
Zdroj: ČNB

Poznámka: Graf představuje klouzavý součet hodnot za čtyři čtvrtletí, vyjádřené v hrubé výši, tj. neočištěné o podíl zajišťovatelů.

Graf III.13 CB

3M míra selhání úvěrů poskytnutých úvěrovými institucemi

(v %)



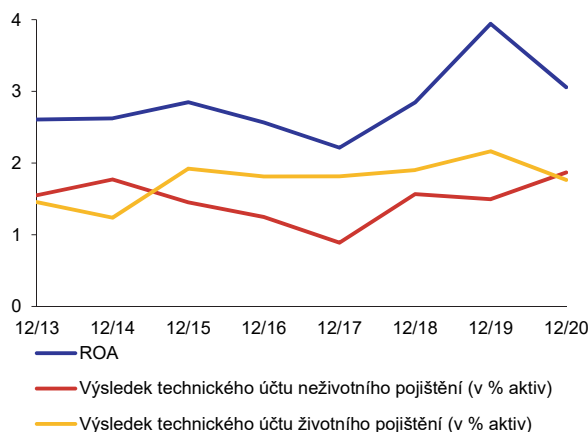
Zdroj: CBCB, CNCB, SOLUS, ČNB

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.

Graf III.10 CB

Ziskovost pojišťovacího sektoru

(v %)

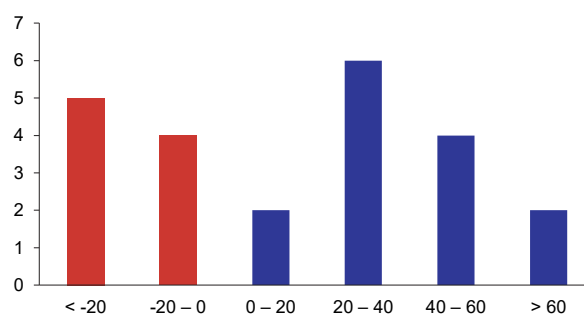


Zdroj: ČNB

Graf III.12 CB

Meziroční změna poměru použitelného kapitálu k solventnostnímu kapitálovému požadavku

(počet pojišťoven; osa x: meziroční změna k 31. prosinci 2020 v p. b.)



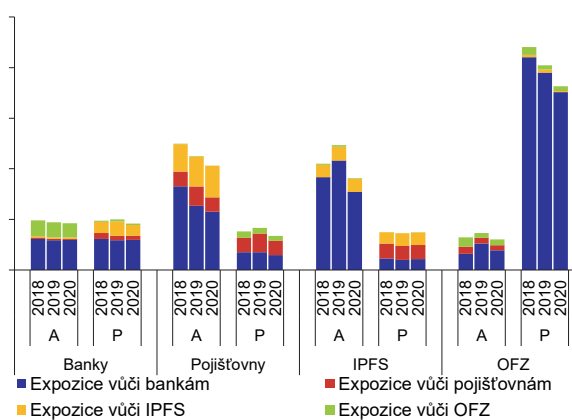
Zdroj: ČNB

Poznámka: Do výpočtu nejsou zahrnuty pobočky zahraničních pojišťoven, Exportní garanční a pojišťovací společnost a pojišťovny, u nichž byly výsledky ovlivněny fúzí.

Graf III.14 CB

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.

ČÁST IV

Tab. IV.1 CB

Vývoj úvěrových portfolií podle stupňů

(objem úvěrů v mld. Kč; S1 až S3 v % z celkového objemu úvěrů)

Skutečnost			Základní scénář			Nepříznivý scénář		
	2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Nefinanční podniky								
Objem úvěrů		1 452	1 381	1 417	1 493	1 369	1 253	1 285
S1	87,4	79,1	71,9	70,9	71,2	68,2	59,8	62,7
S2	8,3	16,2	21,1	20,7	19,8	23,7	26,8	24,7
S3	4,3	4,8	7,0	8,4	9,0	8,1	13,4	12,6
Domácnosti na bydlení								
Objem úvěrů		1 430	1 565	1 682	1 790	1 563	1 632	1 662
S1	93,2	92,0	93,0	91,3	91,9	92,5	87,9	85,4
S2	5,8	7,1	6,1	7,2	6,7	6,5	9,3	10,2
S3	0,9	1,0	0,9	1,4	1,4	1,1	2,9	4,3
Domácnosti na spotřebu								
Objem úvěrů		466	471	488	514	473	473	466
S1	90,6	87,9	87,0	86,1	85,2	86,9	84,1	80,4
S2	5,6	7,7	8,5	9,2	9,6	8,6	10,3	11,8
S3	3,9	4,5	4,4	4,8	5,2	4,5	5,6	7,7

Zdroj: ČNB

Poznámka: Objem úvěrů odpovídá konci daného období.

Tab. IV.2 CB

Scénář zátěžového testu likvidity

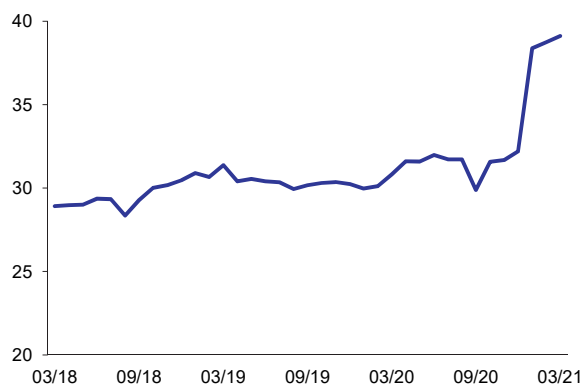
Odtokové položky, míra odtoku v %:	1M	2 a 3M	nad 3M
Stabilní retailové vklady	2 %	1 %	1 %
Ostatní retailové vklady	3 %	2 %	1 %
Provozní vklady	10 %	7 %	5 %
Neprovozní vklady od úvěrových institucí	100 %	100 %	100 %
Neprovozní vklady jiných finančních zákazníků	25 %	25 %	25 %
Neprovozní vklady od centrálních 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 %	
Navyšení úvěrů NFC	10 % za 6M (1,6 za M)		
Úvěrové linky retailu	5 %	5 %	5 %
Úvěrové linky NFC	15 %	15 %	15 %
Přítokové položky, srážka v přítoku v %:			
	pro každý měsíc		
Retailové úvěry (z důvodů moratoria)	50 %		
Podnikové úvěry (z důvodů moratoria)	50 %		
Úvěry ostatních nefin. protistran jiných než NFC a retail	50 %		
Úvěry a pohledávky vůči ÚI a finančním zákazníkům	0 %		
Ostatní přítoky	100 %		
Přítoky ze zajištěných operací	0 %		
Likvidní aktiva, srážka z hodnoty likvid. aktiv v %:			
	pro každý měsíc		
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

Graf IV.1 CB

Vývoj podílu portfolia v naběhlé hodnotě u transformovaných fondů

(v % celkových aktiv TF)



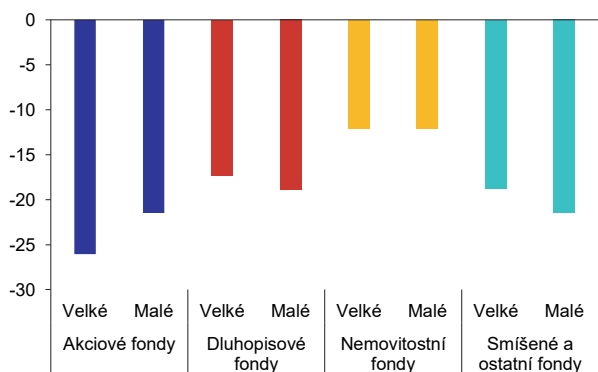
Zdroj: ČNB

Poznámka: Před rokem 2021 jsou data brána z portfolia držení do splatnosti. Srovnáno vůči aktivům TF.

Graf IV.2 CB

Změna aktiv fondů kolektivního investování po třech letech dle *Nepříznivého scénáře*

(v mld. Kč)

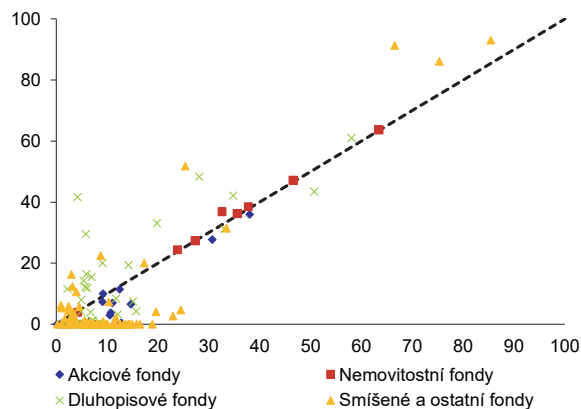


Zdroj: ČNB

Graf IV.3 CB

Změna likvidních aktiv v bilancích fondů kolektivního investování po prvním roce dle *Nepříznivého scénáře*

(v % celkových aktiv)



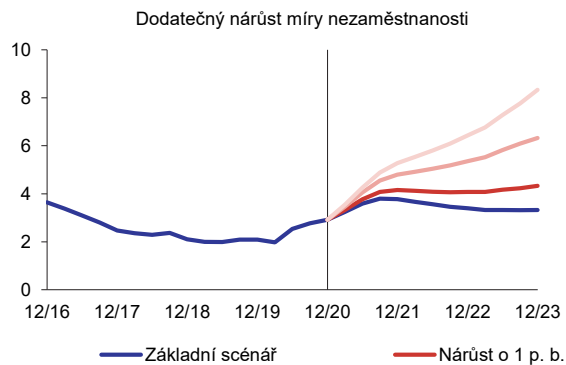
Zdroj: ČNB

Pozn.: Osa x zobrazuje původní hodnotu likvidních aktiv, osa y zobrazuje hodnotu likvidních aktiv po prvním roce.

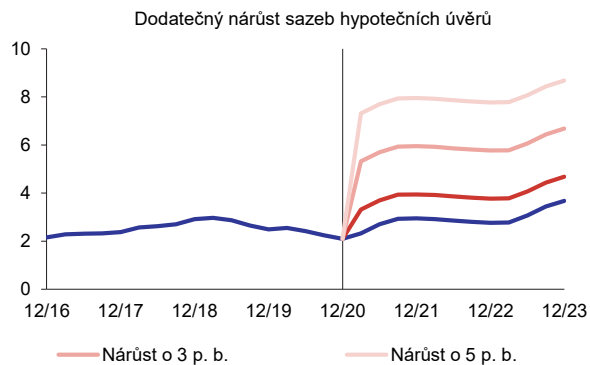
Graf IV.4 CB

Dodatečný nárůst míry nezaměstnanosti a úrokových sazeb hypotečních úvěrů

(v %)



Zdroj: ČNB

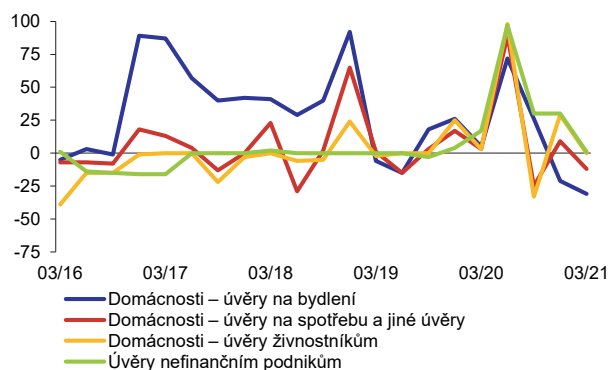


ČÁST V

Graf V.1 CB

Vývoj úvěrových standardů v ČR

(čistý tržní podíl v %)



Zdroj: Šetření úvěrových podmínek bank, 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 tohoto indikátoru je možné nalézt na webových stránkách ČNB.

Tab. V.1 CB

Převodní tabulka hodnot IFC na sazbu proticyklické kapitálové rezervy

Rozsah hodnot IFC		Sazba CCyB
od	do	
0,00	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	0,18	1,25 %
0,18	0,20	1,50 %
0,20	0,23	1,75 %
0,23	0,26	2,00 %
0,26	0,29	2,25 %
0,29	1,00	2,50 %

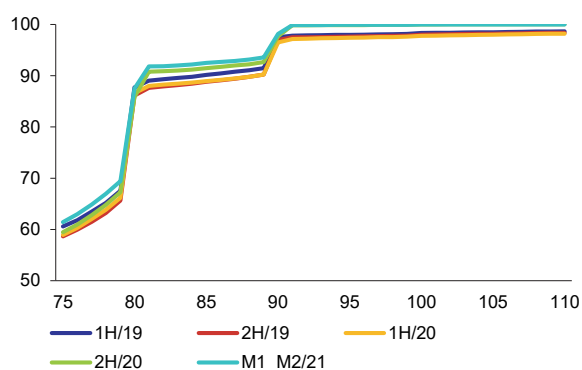
Zdroj: ČNB

Poznámka: Červeně je označen interval, ve kterém se nachází aktuální hodnota IFC.

Graf V.4 CB

Empirická distribuční funkce úvěrů podle parametru LTV

(kumulované procento úvěrů; osa x: LTV v %)



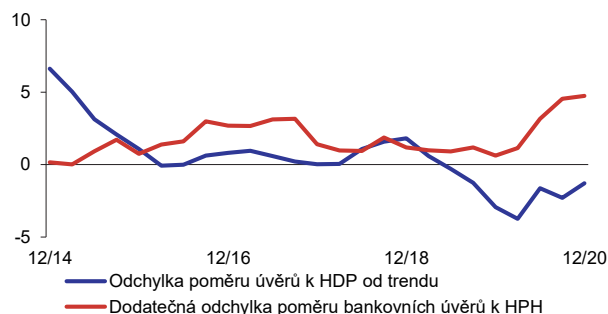
Zdroj: ČNB

Poznámka: Křivky znázorňují, jak se s nárůstem ukazatele LTV mění procentní podíl úvěrů, u nichž LTV dosahuje dané nebo nižší hodnoty.

Graf V.2 CB

Standardizovaná odchylka poměru úvěrů k HDP od trendu a dodatečná odchylka

(v p. b.)



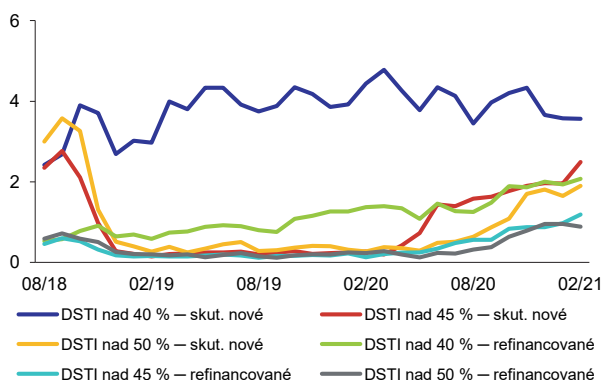
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: U standardizované odchylky je trend odhadnut pomocí HP filtru ($\lambda = 400\,000$) 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.3 CB

Objem skutečně nových a refinancovaných hypotečních úvěrů s vysokým DSTI

(v mld. Kč za měsíc)



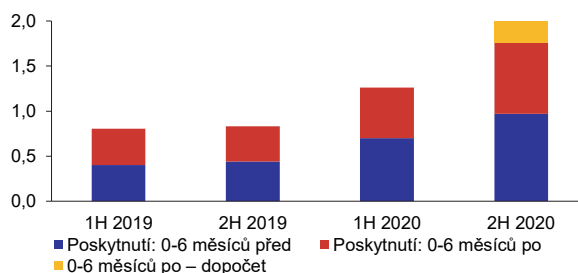
Zdroj: ČNB

Poznámka: Jedná se o toky nových úvěrů v daných měsících.

Graf V.5 CB

Souběžné poskytnutí nezajištěného a hypotečního úvěru

(nezajištěné úvěry v mld. Kč; osa x: pololetí, kdy byl poskytnut hypoteční úvěr)



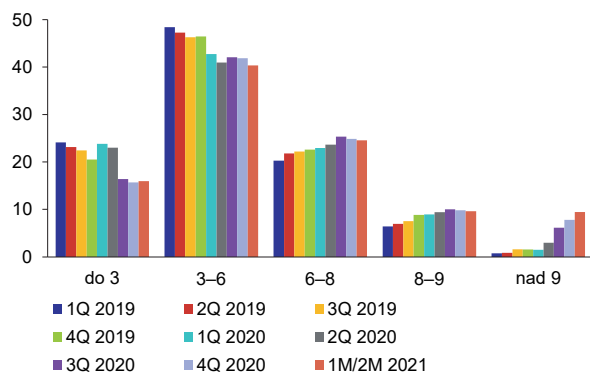
Zdroj: ČNB

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.6 CB

Rozdělení nových úvěrů podle LTI

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



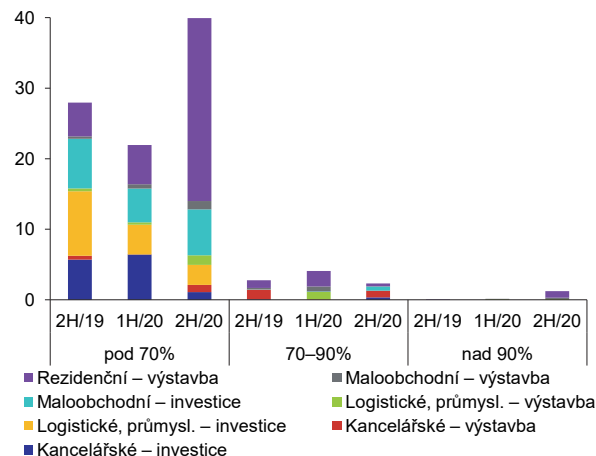
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

Graf V.8 CB

Distribuce nových úvěrů podle LTV v čase

(v mld. Kč; osa x: LTV v %)

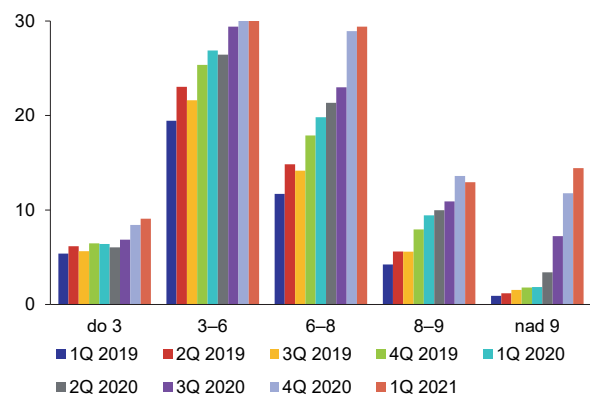


Zdroj: ČNB

Graf V.10 CB

Rozdělení nových úvěrů podle DTI

(objem úvěrů v mld. Kč; osa x: DTI v letech)



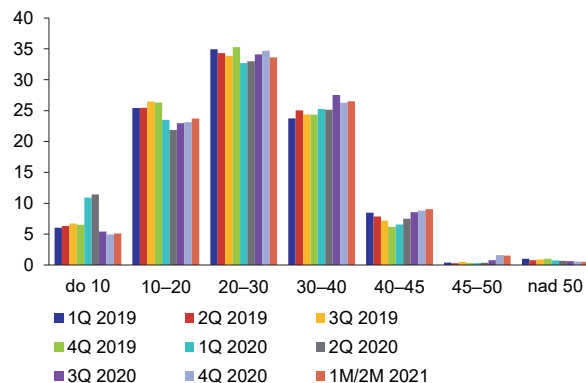
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval zprava uzavřen. Pro 1Q 2021 se jedná o předběžný odhad.

Graf V.7 CB

Rozdělení nových úvěrů podle LSTI

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



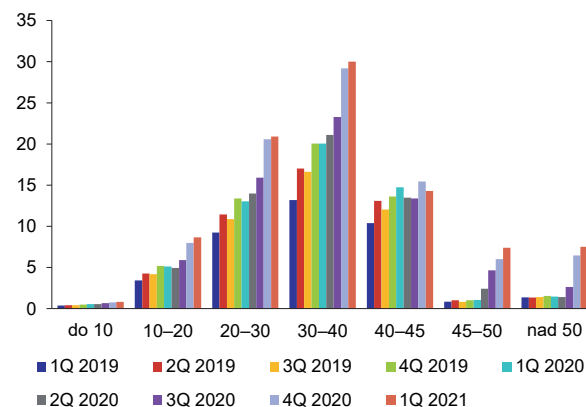
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval uzavřen zprava.

Graf V.9 CB

Rozdělení nových úvěrů podle DSTI

(objem úvěrů v mld. Kč; osa x: DSTI v %)



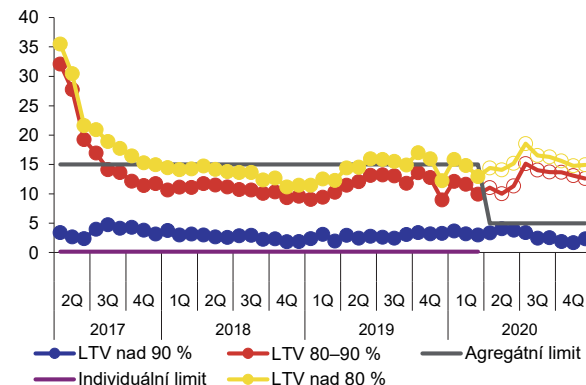
Zdroj: ČNB

Poznámka: Interval zprava uzavřen. Pro 1Q 2021 se jedná o předběžný odhad.

Graf V.11 CB

Vývoj podílu úvěrů s vysokým LTV

(podíl úvěrů na poskytnutém objemu v %)

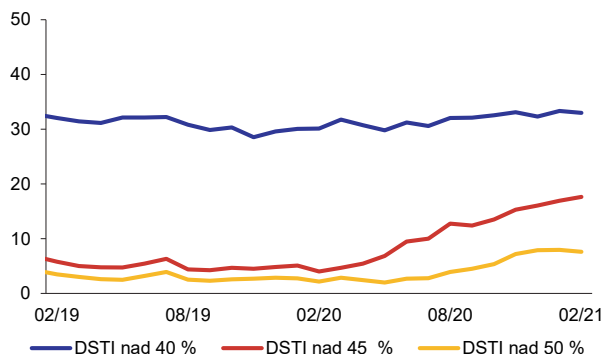


Zdroj: ČNB

Poznámka: Od 1. dubna 2020 platí limit 90 % LTV s objemovou výjimkou ve výši 5 % celku. Hodnoty pro řady LTV 80–90 % a LTV nad 80 % jsou od stejného data uvedeny čistě informativně. Individuální limit platil do konce 1Q 2020, do kdy bylo doporučeno, aby nebyly poskytovány žádné úvěry na bydlení s LTV nad 90 %.

Graf V.12 CB**Vývoj podílu úvěrů s vysokým DSTI**

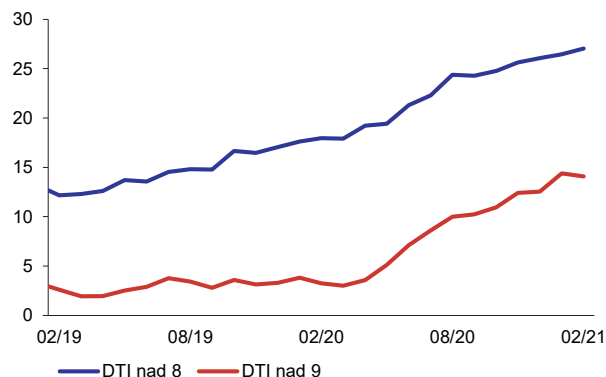
(podíl úvěrů na poskytnutém měsíčním objemu v %)



Zdroj: ČNB

Graf V.13 CB**Vývoj podílu úvěrů s vysokým DTI**

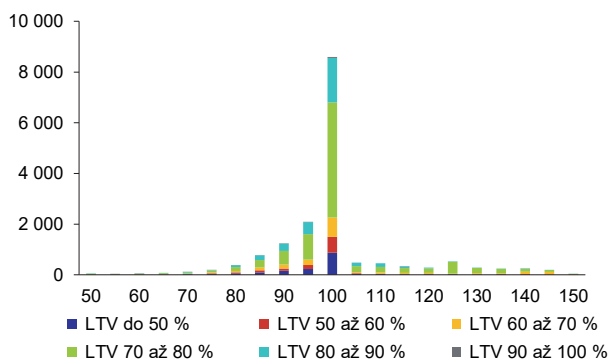
(podíl úvěrů na poskytnutém měsíčním objemu v %)



Zdroj: ČNB

Graf V.14 CB**Distribuce úvěrů na bydlení dle poměru odhadní a kupní ceny**

(počet úvěrů v ks; osa x: poměr odhadní ceny ku kupní ceně nemovitosti v %)

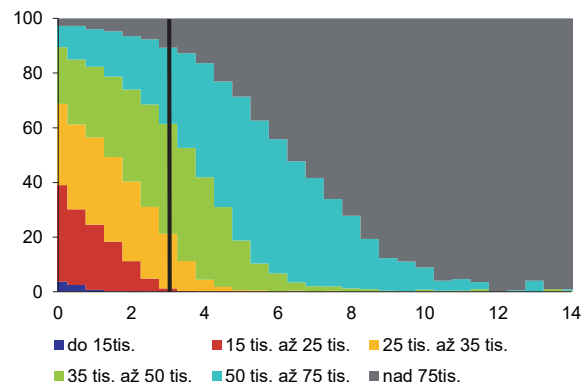


Zdroj: ČNB

Poznámka: Údaje za období od 1. července 2020 do 28. února 2021. Úvěry s poměrem odhadní ku kupní ceně nemovitosti pod 50 % a nad 150 % nejsou uvedeny, jejich počet je však velmi nízký.

Graf V.15 CB**Distribuce celkového zadlužení dle deklarovaného příjmu**

(v % dané kategorie; osa x: v mil. Kč)

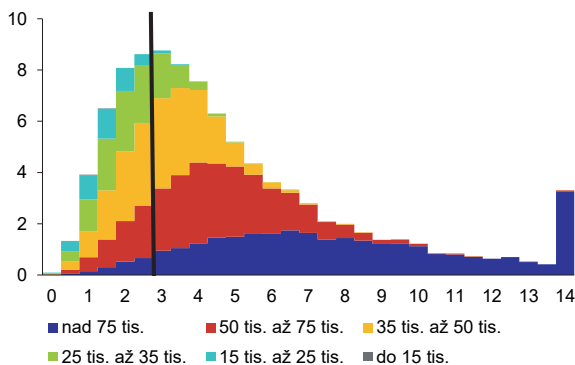


Zdroj: ČNB

Poznámka: Svislá čára představuje mediánovou výši zadlužení. Data za období od 1. července 2020 do 28. února 2021.

Graf V.16 CB**Distribuce celkového zadlužení dle deklarovaného příjmu**

(v % celkového zadlužení; osa x: v mil. Kč)



Zdroj: ČNB

Poznámka: Svislá čára představuje mediánovou výši zadlužení. Data za období od 1. července 2020 do 28. února 2021. Výrazný skok u nejvyšší kategorie zadlužení je dán tím, že nejvyšší kategorie příjmu a zadlužení jsou omezeny pouze zleva.

Slovníček pojmů

Basel III: Regulatorní 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.

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 regulatorní 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.

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.

ESG faktory: Jedná se o tzv. environmentální faktory, sociální faktory a faktory udržitelného systému správy a řízení společností. Mezi faktory udržitelnosti v environmentální oblasti patří např. realizace opatření proti klimatickým změnám, snižování uhlíkové stopy, zajištění ochrany vodních zdrojů nebo aplikace politik odpovědného odpadového hospodářství. Faktory v sociální oblasti zahrnují např. nakládání s daty a jejich ochranu, pracovní podmínky nebo ochrana lidských práv. Mezi faktory udržitelného systému správy a řízení společností patří např. lobbismus nebo whistleblowing.

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.

Hypoteční úvěr: Úvěr, který je alespoň částečně zajištěn zástavním právem k nemovité věci.

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. ledna 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.

Institucionální investor: Je a) banka provádějící obchody na vlastní účet s investičními nástroji na kapitálovém trhu, investiční společnost, investiční fond, penzijní fond a pojišťovna a 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).

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 fundamentální 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), který 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.

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 fondy 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 vkladů pro prodej vkladů, 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 hypotečního úvěru: 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 hypotečního úvěru: 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.

Rehypotekace: Rehypotekací se označuje opětovné využití aktiva přijatého jako kolaterál v zajištěném úvěru.

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 úroků 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.

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.

Svrchované riziko (sovereign risk): Jedná se o riziko selhání vlády, při němž vláda není schopná dostát svým závazkům, čímž dojde ke státnímu bankrotu či restrukturalizaci vládního dluhu.

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: Nejvyšší a u bank v ČR současně nejvýznamnější část regulatorního kapitálu. Dominantními složkami Tier 1 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: Spotřebitelský úvěr a) zajištěný nemovitou věcí nebo věcným právem k nemovité věci, b) účelově určený k 1. nabytí, vypořádání nebo zachování práv k nemovité věci nebo součásti nemovité věci, 2. výstavbě nemovité věci nebo součásti nemovité věci, 3. úhradě za převod družstevního podílu v bytovém družstvu nebo nabytí účasti v jiné právnické osobě za účelem získání práva užívání bytu nebo rodinného domu, 4. změně stavby podle stavebního zákona nebo jejímu připojení k veřejným sítím, 5. úhradě nákladů spojených se získáním peněžitě zápůjčky, úvěru nebo jiné obdobné finanční služby s účelem uvedeným v bodech 1 až 4, nebo 6. splacení úvěru, peněžitě zápůjčky nebo jiné obdobné finanční služby poskytnuté k účelům uvedeným v bodech 1 až 6, nebo c) poskytnutý stavební spořitelnou podle zákona upravujícího stavební spoření.

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.

Výnosové rozpětí: Též výnosový diferenciál – jde o rozpětí mezi výnosem určitého dluhopisu a výnosem referenčního (tzv. benchmarkového) dluhopisu.

Výstupní práh: Výstupní práh stanovuje spodní hranici agregátních rizikově vážených expozic pro banky využívající přístup IRB, který odpovídá 72,5 % objemu agregátních rizikově vážených expozic stanovených dle přístupu STA. Dle stávajících předpokladů by měl být výstupní práh implementován postupně od ledna 2023 do ledna 2028, přičemž by se měl každoročně zvyšovat, z 50 % až na cílových 72,5 %.

Seznam zkratek

AEs	advanced economies (rozvinuté ekonomiky)	ECB	Evropská centrální banka
b. b.	bazický bod	ECL	expected credit loss (očekávané úvěrové ztráty)
BEA	Bureau of Economic Analysis (US 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	EMs	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)	EMU	Evropská měnová unie
CDS	credit default swap (swap úvěrového selhání)	ESA	Joint Committee of European Supervisory Authorities (Společný výbor evropských orgánů dohledu)
CEE	region střední a východní Evropy (Central and Eastern Europe)	ESFS	European System of Financial Supervision (Evropský systém finančního dohledu)
CF	Consensus Forecast	ESG	Environmental, Social and Governance Factors (faktory environmentální, sociální a správy a řízení společností)
CISS	Composite Indicator of Systemic Risk (kompozitní indikátor systémového rizika)	ESMA	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
CLO	collateralized loan obligation	ESRB	European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémové riziko)
CNCB	Czech Non-Banking Credit Bureau	EU	Evropská unie
COREP	Common Reporting Framework	EUR	euro
CP	cenné papíry	EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
CPI	Consumer Price Index (index spotřebitelských cen)	Fed	Federal Reserve System (Federální rezervní systém)
CRD	Capital Requirements Directive (směrnice o kapitálových požadavcích)	FI	finanční instituce
CRR	Capital Requirements Regulation (nařízení o kapitálových požadavcích)	FINREP	Financial Reporting
CSDB	Centralised Securities Database	FO	fyzická osoba
CZK	česká koruna	G20	Group of Twenty
ČEB	Česká exportní banka	GFSR	Global Financial Stability Report
CET1	Common Equity Tier 1	G-SII	global systemically important institutions (globální systémově významné instituce)
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	H	pololetí
ČNB	Česká národní banka	HDD	hrubý disponibilní důchod
ČR	Česká republika	HDP	hrubý domácí produkt
ČSOB	Československá obchodní banka	HND	hrubý národní důchod
ČSÚ	Český statistický úřad	HPH	hrubá přidaná hodnota
DSCR	debt service coverage ratio (ukazatel krytí dluhu)	HZL	hypoteční zástavní listy
DSTI	debt service-to-income (poměr celkové dluhové služby a čistého příjmu žadatele o úvěr)	I	investice
DTI	debt-to-income (poměr výše dluhu a čistého příjmu žadatele o úvěr)	IAS	International Accounting Standards (mezinárodní účetní standardy)
EA	eurozóna	IFC	Indikátor finančního cyklu
EAD	exposure at default		
EBA	European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)		

IFRS	International Financial Reporting Standards (mezinárodní standardy účetního výkaznictví)	OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj)
ILO	International Labour Organization (Mezinárodní organizace práce)	OFZ	ostatní finanční zprostředkovatelé
IPFS	investiční a penzijní fondy a společnosti	OP	opravná položka
IRB	internal rating based approach, přístup v rámci konceptu Basel II pro kapitálovou přiměřenost bank	O-SII	other systemically important institutions (jiné systémově významné instituce)
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.
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities (minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky)	STA	standardizovaný přístup k řízení úvěrového rizika
MREL _{TREA}	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities – total risk exposure amount (minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky vyjádřený v rizikově vážených expozicích)	SFA	stock flow adjustments
MREL _{TEM}	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities – total exposure measure (minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky vyjádřený v celkových expozicích)	SZP	sociální a zdravotní pojištění
MSCI	Morgan Stanley Capital International	T	týden
mzr.	meziroční, meziročně	TF	transformované fondy
NACE	klasifikace ekonomických činností	TLTRO	Targeted Longer-term Refinancing Operations (cílené dlouhodobější refinanční operace)
NBER	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)	UL	unit-linked insurance (životní pojištění vázané na hodnotu investičního indexu nebo fondu)
NRKI	Nebankovní registr klientských informací provozovaný Czech Non-Banking Credit Bureau, z.s.p.o.	V	výstavba
NSFR	net stable funding ratio (poměr čistého stabilního financování)	VIX	volatility index
OCI	other comprehensive income	WGI	Worldwide Governance Indicators
		WP	Working Paper
		Y	rok
		ZoI	Zpráva o inflaci
		ZoMP	Zpráva o měnové politice
		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
IL	Izrael	ZA	Jihoafrická republika
IN	Indie		

Přehled vybraných indikátorů

TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 1

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
							Leden	Únor	Březen
Makroekonomické prostředí									
MP.1 Růst reálného HDP (meziročně, v %)	5,5	2,4	5,4	3,2	2,3	-5,6			-2,1
MP.2 Růst spotřebitelských cen (přírůstek průměrného ročního indexu, v %)	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,0	2,9	2,8
MP.3 Saldo vládního sektoru / HDP (v %)	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-6,2			-8,7
MP.4 Dluh vládního sektoru / HDP (v %)	39,7	36,6	34,2	32,1	30,2	38,1			
MP.5 Obchodní bilance / HDP (v %)	4,1	5,4	5,1	3,7	4,1	5,0			
MP.6 Zahraniční dluh v % zahraničních aktiv bankovního sektoru	133,7	120,2	114,0	113,7	112,2	108,4			
MP.7 Běžný účet platební bilance / HDP (v %)	0,4	1,8	1,5	0,4	-0,3	3,6			
MP.8 Měnověpolitická 2T repo sazba (konec období, v %)	0,05	0,05	0,50	1,75	2,00	0,25	0,25	0,25	0,25
Nefinanční podniky									
NP.1 Rentabilita kapitálu (v %)	11,9	11,3	11,0	10,2	9,9	7,6			
NP.2 Zadluženost (v % celkových pasiv)	49,1	50,2	49,3	49,3	48,5	47,2			
NP.3 Úvěrová zadluženost (v % HDP)	48,8	50,0	50,3	53,1	50,1	51,2			
NP.4 – úvěry od bank v ČR (v % HDP)	19,9	20,3	20,0	20,0	19,5	19,9			
NP.5 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR (v % HDP)	4,1	4,4	4,5	4,5	4,4	4,4			
NP.6 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	24,7	25,3	25,8	28,6	26,3	26,8			
NP.7 Úrokové krytí (zisk před zdaněním + placené úroky) / placené úroky, v %)	16,3	22,1	26,8	25,2	17,0	16,9			
NP.8 12M míra selhání (v %)	1,4	1,1	1,2	1,0	1,6	2,7			
Domácnosti (včetně živnostníků a NISD)									
D.1 Celková zadluženost k hrubým disponibilním příjmům (v %)	56,6	58,6	58,8	59,1	59,0	59,6			
D.2 Celková zadluženost k finančním aktivům (v %)	25,7	25,9	26,3	24,6	24,0	22,9			
D.3 Čistá finanční aktiva (v % HDP)	81,7	83,9	80,8	90,5	93,3	107,3			
D.4 Dluh k HDP (v %)	29,9	30,9	31,2	31,6	31,5	33,9			
D.5 – úvěry od bank v ČR obyvatelstvu (v % HDP)	26,7	27,7	28,1	28,7	28,7	31,2			
D.6 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR obyvatelstvu	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1			
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	0,1	0,2	0,2	0,2			
D.9 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8			
D.10 Podíl čistých placených úroků na hrubém disponibilním důchodu (v %)	2,8	2,6	2,3	2,2	2,1	2,0			
D.11 12M míra selhání (v %, bez živnostníků)	2,9	2,2	1,8	1,5	1,3	1,2			
Finanční trhy									
FT.1 3M PRIBOR (průměr za období, v %)	0,3	0,3	0,4	1,3	2,1	0,9	0,4	0,4	0,4
FT.2 1Y PRIBOR (průměr za období, v %)	0,5	0,5	0,6	1,5	2,2	0,9	0,5	0,5	0,6
FT.3 10Y výnos vládního dluhopisu (průměr za období, v %)	0,6	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	1,3	1,5	1,9
FT.4 Měnový kurz CZK/EUR (průměr za období)	27,3	27,0	26,3	25,6	25,7	26,5	26,1	25,9	26,2
FT.5 Změna akciového indexu PX (meziročně v %, konec období)	1,0	-3,6	17,0	-8,5	13,1	-7,9	0,5	0,5	0,6
Trh nemovitostí									
TN.1 Změna realizovaných cen rezidenčních nemovitostí (meziročně v %, konec období)	4,5	11,0	8,4	9,8	8,9	9,0			
TN.2 Změna realizovaných cen bytů (meziročně v %, konec období)	4,3	15,1	11,6	6,5	10,8	16,4			
TN.3 Poměr cena bytu / průměrná roční mzda	8,9	9,8	10,3	10,1	10,5	11,7			
TN.4 Poměr cena bytu / roční nájemné (dle IRI)	24,5	26,9	27,8	26,1	25,9	31,3			

Poznámka: 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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
							Leden	Únor	Březen
Finanční sektor									
FS.1 Podíl aktiv finančního sektoru na HDP (v %)	152,6	160,3	175,4	173,0	181,5	178,6			
FS.2 Podíl jednotlivých segmentů na aktivech finančního sektoru (v %)									
FS.3 banky	77,4	77,4	78,7	78,7	78,4	78,6			
FS.4 družstevní záložny	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3			
FS.5 pojišťovny	6,8	6,4	5,7	5,6	5,1	4,9			
FS.6 penzijní společnosti a fondy	5,3	5,2	5,0	5,1	5,3	5,4			
FS.7 investiční fondy	4,8	5,3	5,4	5,5	6,3	6,7			
FS.8 nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv	5,0	5,0	4,6	4,6	4,6	4,1			
FS.9 obchodníci s cennými papíry	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1			
Bankovní sektor									
BS.1 Podíl aktiv bank na HDP (v %)	116,6	123,4	136,4	133,9	130,8	140,3			
BS.2 Struktura aktiv (v %, konec období)									
BS.3 úvěry u centrální banky	15,7	21,6	32,9	31,7	31,9	29,0			31,2
BS.4 mezibankovní úvěry	4,4	3,7	3,6	3,4	2,9	2,9			3,2
BS.5 klientské úvěry	51,9	50,7	45,1	46,5	46,8	46,2			44,5
BS.6 držené dluhopisy	21,2	18,3	13,6	13,6	13,0	16,1			16,2
BS.7 – vládní dluhopisy	14,3	11,5	7,9	8,2	7,5	10,9			10,7
BS.8 – české vládní dluhopisy	12,6	10,0	7,0	7,4	6,9	10,3			10,7
BS.9 ostatní	6,7	5,8	4,8	4,7	5,4	5,9			4,9
BS.10 Struktura pasiv (v %, konec období)									
BS.11 závazky vůči centrální bance	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,5			0,5
BS.12 mezibankovní vklady	7,4	10,3	16,3	15,1	12,7	8,0			8,6
BS.13 klientské vklady	66,5	65,3	61,3	62,9	64,4	66,7			69,6
BS.14 emitované dluhopisy	11,9	11,3	10,9	10,7	11,1	12,5			10,3
BS.15 ostatní	13,9	12,9	11,2	11,0	11,6	12,4			11,0
BS.16 Podíl klientských úvěrů na klientských vkladech (v %)	78,1	77,5	73,6	74,0	72,7	69,3			63,9
BS.17 Sektorové rozložení úvěrů na úvěrech celkem (v %)									
BS.18 nefinanční podniky	33,1	33,1	33,1	32,7	32,5	30,2			
BS.19 obyvatelstvo	44,4	45,1	46,6	46,9	47,8	47,7			
BS.20 živnostníci	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2			
BS.21 ostatní (včetně nerezidentů)	21,3	20,6	19,0	19,1	18,4	20,9			
BS.22 Růst úvěrů (v %, konec období, meziročně):									
BS.23 celkem	5,6	6,0	4,6	7,2	4,4	4,2			
BS.24 nefinanční podniky	5,3	5,9	4,8	5,7	3,7	0,3			
BS.25 – činnosti v oblasti nemovitostí (NACE L)	5,6	12,1	-1,7	5,2	7,5	4,8			
BS.26 obyvatelstvo	8,2	7,7	8,0	7,9	6,4	6,9			
BS.27 – na bydlení	8,0	8,4	9,0	8,5	6,7	8,0			
BS.28 – na spotřebu	8,9	4,5	4,1	6,4	7,2	0,8			
BS.29 živnostníci	0,0	4,4	10,1	5,6	8,1	2,2			
BS.30 Podíl nevýkonných úvěrů na úvěrech (v %):									
BS.31 celkem	5,8	4,8	4,0	3,3	2,5	2,7			
BS.32 nefinanční podniky	5,7	5,2	4,2	3,6	3,2	4,2			
BS.33 obyvatelstvo	4,0	3,2	2,5	2,1	1,6	1,7			
BS.34 – na bydlení	2,6	2,0	1,8	1,5	1,2	1,1			
BS.35 – na spotřebu	11,1	8,9	6,0	5,1	4,0	5,1			
BS.36 živnostníci	11,0	8,6	6,7	5,0	4,3	6,1			
BS.37 Krytí nevýkonných úvěrů opravnými položkami (v %)	54,9	57,2	54,8	58,2	57,8	52,0			
BS.38 Kapitálová přiměřenost (%)	18,4	18,5	19,3	19,7	21,3	24,4			24,1
BS.39 Kapitálová přiměřenost Tier 1 (%)	18,0	17,9	18,7	19,1	20,8	23,7			23,4
BS.40 Finanční páka (leverage, aktiva jako násobek Tier 1 kapitálu)	13,2	13,9	15,3	15,1	14,3	13,0			14,2
BS.41 Pákový poměr (leverage ratio, Tier 1 kapitál / celkové expozice)	n.a.	7,1	6,6	6,6	7,0	7,7			
BS.42 Rentabilita aktiv (v %)	1,2	1,3	1,1	1,1	1,2	0,6			0,5
BS.43 Rentabilita kapitálu Tier 1 (v %)	16,8	17,8	17,0	17,5	18,2	8,2			7,1
BS.44 Rychle likvidní aktiva na celkových aktivech (v %)	31,8	34,4	42,0	41,2	40,7	41,2			
BS.45 Rychle likvidní aktiva na vkladech klientů (v %)	47,1	52,1	68,0	65,1	62,8	61,5			
BS.46 Čistá externí pozice bankovního sektoru (v % HDP)	-2,2	-7,8	-21,4	-20,2	-18,2	-15,8			
BS.47 Zahraniční dluh bankovního sektoru na bilanční sumě bankovního sektoru (%)	16,4	19,1	26,1	25,0	23,3	20,6			

Poznámka: 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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 Leden	Únor	Březen
Nebankovní finanční instituce									
NI.1 Podíl na aktivech finančního sektoru (v %)	22,0	22,0	20,9	20,9	21,3	21,1			
Pojišťovny									
NI.2 Předepsané pojistné / HDP (v %)	3,3	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0			
NI.3 Poměr použitelného kapitálu k solventnostnímu kapitálovému požadavku (v %)	n.a.	238,1	230,0	243,6	202,4	251,3			
NI.4 Změna výše finančních investic pojišťoven (meziročně v %)	-1,6	0,9	4,2	1,4	-6,7	0,6			
NI.5 Rentabilita kapitálu pojišťoven (v %)	17,0	15,7	14,7	15,8	24,1	18,4			
NI.6 Náklady na pojistná plnění / čisté technické rezervy (životní, v %)	17,8	15,1	14,4	15,3	16,6	14,2			
NI.7 Náklady na pojistná plnění / čisté technické rezervy (neživotní, v %)	55,6	58,1	59,4	57,8	62,7	58,4			
Penzijní společnosti a fondy penzijních společností									
NI.8 Změna aktiv fondů spravovaných penzijními společnostmi (v %)	10,0	7,8	10,8	5,6	8,0	6,8			
NI.9 Nominální míra zhodnocování majetku fondy penzijních společností	1,0	0,3	3,6	-1,7	0,9	0,1			
Investiční fondy									
NI.10 Růst čistých aktiv (= vlastního kapitálu; meziročně v %)	18,5	17,7	20,9	6,3	21,0	8,7	9,2	11,7	
Nebankovní poskytovatelé financování aktiv									
NI.11 Růst půjček nebankovních poskytovatelů financování aktiv (v %)									
NI.12 celkem	0,8	8,9	8,2	4,7	4,3	-2,3			
NI.13 domácnosti	-26,4	7,0	0,7	-1,6	-1,2	-9,1			
NI.14 nefinanční podniky	11,4	10,1	10,0	6,3	2,6	0,0			

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 ² .
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
www.cnb.cz

ISBN 978-80-88424-02-4