

RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU  
A JEJICH INDIKÁTORY – LEDEN 2018

2018



Publikace „Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory – leden 2018“ vychází z „Nezveřejňované aktualizace Zprávy o finanční stabilitě 2016/2017“, která byla projednána bankovní radou ČNB na jejím pravidelném jednání o otázkách finanční stability dne 6. prosince 2017. Obsahuje – až na dílčí výjimky – informace dostupné k 30. září 2017. V elektronické verzi je dostupná na našich [webových stránkách](#), kde jsou uveřejněna také podkladová data k tabulkám a grafům použitým v textu této publikace. Zde je rovněž k nalezení seznam použitých [zkratk](#).



Vážený čtenáři,

**naší hlavní publikací v oblasti finanční stability a makrobezpečnostní politiky je Zpráva o finanční stabilitě.** Publikujeme ji od roku 2005 vždy v červnu. Zpráva je základním podkladovým dokumentem pro pravidelné jarní jednání bankovní rady o otázkách finanční stability. Pro podzimní pravidelné jednání je našimi experty připravována aktualizace Zprávy o finanční stabilitě. Tato aktualizace dosud nebyla zveřejňována. S ohledem na rostoucí zájem veřejnosti o naše rozhodnutí v oblasti makrobezpečnostní politiky jsme se rozhodli, že na základě zmíněné aktualizace budeme každoročně, zpravidla v lednu, zveřejňovat na webových stránkách ČNB dokument **Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory**. První pilotní verzi tohoto dokumentu s označením **leden 2018** máte nyní k dispozici. Jsem si jist, že přivítáte možnost seznámat se s detailními informacemi o vývoji v této dnes velmi důležité oblasti dohledu a regulace v pololetní frekvenci.

**Podle zákona o ČNB je péče o finanční stabilitu jedním z našich klíčových cílů.**

Podle zákona ČNB rozpoznává, sleduje a posuzuje rizika ohrožení stability finančního systému a v zájmu předcházení vzniku nebo snižování těchto rizik přispívá prostřednictvím svých pravomocí k odolnosti finančního systému a udržení finanční stability. Používá k tomu především nástroje makrobezpečnostní politiky.

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

**Cílem ČNB z hlediska finanční stability je zajištění takové míry odolnosti systému, aby byla minimalizována rizika vzniku finanční nestability.** K plnění tohoto cíle ČNB jako integrovaná dohledová a měnová autorita 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 autoritami. ČNB se při plnění cíle finanční stability snaží působit především preventivně a široce komunikovat s veřejností potenciální rizika a faktory vedoucí k ohrožení finanční stability.

**ČNB pravidelně sleduje a podrobně analyzuje vývoj ve všech oblastech relevantních pro finanční stabilitu.**

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

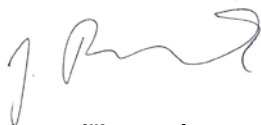
**ČNB je členem společného orgánu EU pro identifikaci systémových rizik a makrobezpečnostní politiku – Evropské rady pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB).** Ta spolu se třemi celoevropskými sektorovými dohledovými orgány (EBA, ESMA a EIOPA) a orgány na národní úrovni tvoří Evropský systém finančního dohledu (European System of Financial Supervision, ESFS). Představitelé ČNB se na činnosti ESRB přímo podílejí, a to jak na úrovni guvernéra ČNB a dalšího člena bankovní rady v Generální radě ESRB, tak i formou účasti expertů ČNB v pracovních skupinách. Makrobezpečnostní politika se v souladu s doporučením ESRB orientuje na plnění několika průběžných cílů. Těmi jsou (a) zmírnit a vyloučit nadměrný růst úvěrů a finanční páky; (b) zmírnit a vyloučit nadměrný nesoulad splatností a nedostatek likvidity na trhu; (c) omezit koncentraci přímých a nepřímých expozic; (d) omezit rizika

spojená s nežádoucí motivací finančních institucí a morálním hazardem; (e) posílit odolnost finanční infrastruktury. Při využívání makrobezpečnostních nástrojů na národní úrovni patří ČNB podle hodnocení ESRB mezi nejaktivnější orgány v zemích EU.

**Mezi námi využívané nástroje makrobezpečnostní politiky patří zejména sada kapitálových rezerv předepisovaných úvěrovým institucím.** V pravidelných intervalech nastavujeme proticyklickou kapitálovou rezervu a kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika pro systémově významné banky. V posledních letech se intenzivně zabýváme riziky spojenými s vývojem na trhu nemovitostí a poskytováním hypotečních úvěrů. K jejich omezení používáme skupinu doporučení týkajících se poskytování hypotečních úvěrů. V této oblasti se snažíme prosazovat i změnu legislativy k účinnému předcházení příslušným rizikům.

**Publikace je rozdělena do čtyř kapitol.** Po úvodním *Shrnutí* následuje kapitola *Reálná ekonomika a finanční trhy*, která se věnuje rizikům spojeným s makroekonomickým prostředím, vývoji v sektorech nefinančních podniků a domácností a také trendům na finančních trzích. Kapitola *Finanční sektor* hodnotí vývoj v bankovním sektoru a případně i v sektorech nebankovních institucí. Obsahem závěrečné kapitoly *Makrobezpečnostní politika* jsou informace o makrobezpečnostních nástrojích k tlumení identifikovaných rizik. Tato kapitola se zabývá především nastavením proticyklické kapitálové rezervy a hodnocením rizik spojených s poskytováním hypotečních úvěrů.

Jménem České národní banky



Jiří Rusnok  
guvernér

**OBSAH**

<b>1</b>	<b>SHRNUTÍ</b> .....	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>REÁLNÁ EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY</b> .....	<b>8</b>
2.1	MAKROEKONOMICKÉ A FINANČNÍ PROSTŘEDÍ .....	8
2.2	NEFINANČNÍ PODNIKY .....	12
2.3	DOMÁCNOSTI .....	14
<b>3</b>	<b>FINANČNÍ SEKTOR</b> .....	<b>16</b>
3.1	VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU .....	16
3.2	BANKOVNÍ SEKTOR .....	16
3.3	JINÉ SYSTÉMOVĚ VÝZNAMNÉ INSTITUCE .....	20
<b>4</b>	<b>RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU A MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA</b> .....	<b>21</b>
4.1	NASTAVENÍ PROTICYKICKÉ KAPITÁLOVÉ REZERVY .....	22
4.2	RIZIKA SPOJENÁ S TRHY NEMOVITOSTÍ.....	26
4.2.1	RIZIKA SPOJENÁ S TRHY REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ .....	26
4.2.2	RIZIKA SPOJENÁ S TRHY KOMERČNÍCH NEMOVITOSTÍ .....	28
	<b>TABULKA INDIKÁTORŮ</b> .....	<b>30</b>

## 1 SHRnutí

### **Domácí finanční sektor si udržuje vůči nepříznivým šokům vysokou odolnost, která se však již nezvyšuje**

Příznivý vývoj domácí ekonomiky má pozitivní vliv na aktivitu a hospodaření domácích finančních institucí. Výsledky provedených makrozátěžových testů potvrdily, že bankovní sektor představující 80 % aktiv domácího finančního sektoru je jako celek stabilní. Posilování odolnosti se nicméně zastavilo v důsledku stagnace celkové kapitalizace bank a nárůstu tržních rizik. Přetrvávají některé zdroje strukturálních rizik, jako je koncentrace expozic bank vůči trhu nemovitostí, rostoucí investice finančních institucí do zahraničních aktiv a nárůst podílu cizoměnových aktiv v bilancích finančních institucí. K příznivým faktorům domácí ekonomiky patří míra zadluženosti, která zůstává v mezinárodním srovnání na relativně nízké úrovni.

### **Významným rizikem pro finanční stabilitu zůstává náhlé přecenění rizikových premií**

Ceny některých finančních aktiv na globálních trzích již překročily úroveň konzistentní se zlepšeným hospodářským vývojem. U rizikových dluhopisů došlo k dalšímu snížení rizikových premií, ceny akcií se již nacházejí vysoko i v poměru k očekávaným ziskům firem a pozorovaná volatilita jejich cen dosáhla historických minim. V souvislosti s rostoucím podílem nerezidentů na držbě domácích aktiv narůstá riziko náhlého přecenění investičních aktiv také v případě domácího finančního systému. Prostřednictvím jednoduché simulace poklesu cen obchodovatelných investičních aktiv a přecenění tržní premie na dlouhodobě rovnovážné úrovni ČNB posoudila jeho relevanci. V relativním vyjádření měly simulované šoky nejsilnější dopad na investiční fondy. Míra poklesu hodnoty investičního portfolia ostatních institucí byla nižší vzhledem k menšímu významu obchodovatelných aktiv v jejich bilancích.

### **Případné zvyšování výnosů českých státních dluhopisů není rizikem pro finanční stabilitu**

Výnosy všech splatností českých státních dluhopisů se zvýšily. Vývoj byl tažen především optimistickým očekáváním ohledně budoucího ekonomického růstu a postupného zvyšování měnověpolitických sazeb ČNB. Nerezidenti, kteří drží významnou část těchto dluhopisů, mohou reagovat na případné negativní ekonomické či jiné faktory citlivěji než domácí investoři. Potenciální riziko rozkolísání cen českých státních dluhopisů proto zůstává zvýšené, není však bezprostředním a významným zdrojem systémového rizika.

### **Úvěrové riziko v bankovním sektoru pravděpodobně dosáhlo svého dna**

Sektor nefinančních podniků zaznamenal při rostoucí produkci pokles ziskovosti. Úvěrové riziko měřené vpředhledcím ukazatelem 12měsíční míry defaultu se dále snížilo, avšak rizikovitost u nově či nedávno poskytnutých úvěrů se oproti předchozím letům naopak mírně zvýšila. U domácností úvěrové riziko měřené 12měsíční mírou defaultu rovněž pokleslo. Kromě snížení samotné rizikovitosti se však na poklesu ukazatele podílí rovněž vysoký příliv nově poskytnutých úvěrů. Pozorované tendence je proto nutné hodnotit obezřetně.

### **U domácností pokračoval silný růst úvěrů na bydlení**

Objem nově poskytnutých úvěrů na bydlení se přes mírný pokles v posledních měsících nadále pohyboval v okolí historického maxima a měl rozhodující vliv na vývoj celkové úvěrové dynamiky sektoru domácností. Vysoké tempo růstu bankovních úvěrů se zároveň promítlo do dalšího zvýšení celkové zadluženosti domácností, i když toto zvýšení bylo díky zrychlujícímu růstu příjmů pouze mírné.

### **Bankovnímu sektoru může významně klesnout ziskovost v případě zhoršení kvality úvěrového portfolia**

Vývoj bankovního sektoru zůstal v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2017 příznivý. Struktura úvěrů se selháním se opět zlepšila, neboť podíl v kategorii „nestandardní“ se zvýšil na úkor podílu v obou kategoriích s vyšším úvěrovým rizikem. Ziskovost sektoru zůstala dostatečná, pozitivně na ni působil zejména výrazný pokles ztrát ze znehodnocení. Nepříznivý vliv snižování úrokových marží oslaboval. Hlavním rizikem z hlediska ziskovosti sektoru se opět stává případné zhoršení kvality úvěrového portfolia. Materializace tohoto rizika by mohla v budoucnu omezit schopnost sektoru posilovat kapitál prostřednictvím nerozdělených zisků. Na pokles kapitálového poměru zejména u systémově významných bank může tlačit pokračující rychlý růst úvěrových portfolií.

**Vnímání a oceňování rizik ze strany bank může být nadměrně optimistické**

Náklady bank na rizika dosáhly mimořádně nízké úrovně, která již nemusí být z dlouhodobého hlediska udržitelná. Nízké náklady na rizika umožňují bankám vykazovat ve stávajícím úrokovém prostředí vyšší ziskovost, ale za cenu rostoucí zranitelnosti. Na velmi nízké úrovni se stále nachází i riziková přírážka v úrokových maržích. Ve směru vyšší zranitelnosti působí rovněž pokles rizikových vah a snižování poměru kapitálu bank k expozicím vůči soukromému sektoru. V delším období tak může docházet k podhodnocování potřebné výše kapitálu a snížení současné vysoké odolnosti bankovního sektoru.

**S posunem domácí ekonomiky v růstové fázi finančního cyklu směrem výše je konzistentní zvýšení sazby proticyklické kapitálové rezervy**

Ke zvyšování souhrnného indikátoru finančního cyklu nejvýznamněji přispěla silná úvěrová dynamika v sektoru domácností doprovázená rychlým růstem cen rezidenčních nemovitostí. Pozorovaná dynamika úvěrů soukromému sektoru byla vysoká jak z hlediska historických průměrů, tak ve srovnání se situací v jiných evropských zemích. S ohledem na tento vývoj a na indikátory zranitelnosti bankovního sektoru rozhodla bankovní rada ČNB zvýšit sazbu proticyklické kapitálové rezervy na 1,25 % s platností od 1. ledna 2019. V případě pokračování rychlé úvěrové dynamiky, zvyšování rizik spojených s financováním nákupu nemovitostí, zesilování dalších cyklických zdrojů systémového rizika a nárůstu zranitelnosti bankovního sektoru je ČNB připravena tuto sazbu dále zvyšovat. ČNB je naopak připravena sazbu CCyB bez prodlení snížit, pokud by došlo k útlumu finančního cyklu a zmírnění rizik spojených s nadměrným růstem úvěrů.

**Přetrvávaly podmínky pro rozvoj spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení**

Realizované ceny rezidenčních nemovitostí rostly ve druhém čtvrtletí 2017 o 13 % meziročně. ČR v daném období vykazovala nejrychlejší růst cen rezidenčních nemovitostí v EU. Modelový přístup ČNB naznačuje, že v polovině roku 2017 byly ceny bydlení nadhodnoceny o zhruba 10 %. Údaje z června až září 2017 indikovaly zastavení, resp. mírně negativní meziroční růst nově poskytnutých hypotečních úvěrů. Částečně se však do výsledku promítl efekt vysoké srovnávací základny z předchozího roku a jistý vliv mohl mít i efekt předzásobením před začátkem platnosti přísnějších doporučených limitů LTV. Absolutně byl objem nově poskytnutých hypotečních úvěrů na velmi vysokých úrovních.

**Zpřísněný agregátní limit LTV nebyl ve druhém čtvrtletí 2017 řadou institucí dodržován**

Od druhého čtvrtletí 2017 vstoupilo v platnost další ze zpřísnění doporučených limitů LTV ohlášených v červnu 2016. Maximální doporučená hodnota LTV byla nově stanovena na 90 % (individuální limit) a doporučený objem nových úvěrů s LTV 80–90 % omezen na maximálně 15 % (agregátní limit). Podíl úvěrů poskytnutých s LTV 80–90 % činil ve druhém čtvrtletí 2017 28 %, čímž byl na agregované úrovni překročen doporučený podíl o 13 p.b. Úvěrů s LTV nad 90 % instituce poskytly necelá 3 %. U agregátního limitu pro úvěry s LTV 80–90 % se plnění Doporučení v souvislosti s jeho zpřísněním oproti prvnímu čtvrtletí 2017 výrazně zhoršilo, zatímco podíl úvěrů s LTV nad horním 90% limitem zůstává u většiny institucí uspokojivý. Instituce se plnění doporučení na agregované úrovni začaly přibližovat až v červnu 2017, i když o změně věděly již devět měsíců předem. ČNB rovněž pozoruje, že se dále zvýšil podíl úvěrů s LTV těsně pod doporučenou hodnotou a existují náznaky „vylepšování“ LTV při žádostech o úvěry prostřednictvím příznivé valuace, s tendencí oceňovat zástavy podle kupních cen.

**Hodnoty ukazatelů DSTI a LTI u nových úvěrů se výrazně nezměnily**

Kromě ukazatele LTV sleduje ČNB u nově poskytovaných úvěrů také hodnoty ukazatelů DSTI a LTI. Podle platného Doporučení ČNB by poskytovatelé měli tyto ukazatele sledovat, stanovovat si pro ně závazné interní limity a na jejich základě obezřetně posuzovat žádosti o úvěr. V ZFS 2016/2017 ČNB určila za vysoce rizikové nové úvěry s DSTI nad 40 % a LTI nad 8, přičemž zároveň upozornila, že tyto hodnoty nepředstavují indikaci nastavení horních hranic ukazatelů v případě získání zákonného mandátu k jejich stanovování. Úvěrů s takto rizikovými hodnotami DSTI nebo LTI poskytly jednotlivé instituce v první polovině 2017 nejčastěji do 20 % své nové úvěrové produkce. Podíl úvěrů s vyššími hodnotami LTI a DSTI, u nichž by domácnosti neodolaly případnému nárůstu zátěže v podobě budoucího poklesu příjmů a růstu úrokových sazeb, se meziročně nesnížil.



**ČNB bude pokračovat v aktivním přístupu k řízení rizik spojených s hypotečními úvěry**

I přes opožděné plnění přísnějších doporučených limitů LTV ze strany institucí hodnotí ČNB působení dosavadních opatření zaměřených na riziko rozvíjení spirály mezi cenami bydlení a úvěry na jejich pořízení pozitivně. Zpřísnění limitů LTV vedlo k zastavení meziročního růstu nových hypotečních úvěrů a ke zdražení úvěrů s vysokými hodnotami LTV. ČNB v listopadu 2017 zveřejnila „Dohledové sdělení k poskytování úvěrů domácnostem úvěrovými institucemi“ (dohledový *benchmark*, shrnutí zásad popisujících, jak by měly banky při poskytování úvěru z hlediska zachování obezřetnosti postupovat). Na rizika spojená s nedostatečným dodržováním Doporučení ČNB a obezřetnostních pravidel rizik ČNB reaguje – a je připravena reagovat i nadále – prostřednictvím dodatečného kapitálového požadavku v rámci SREP. ČNB se bude v první polovině roku 2018 zaměřovat také na zjišťování praxe bank ohledně sledování ukazatelů DTI a DSTI. Součástí dalšího postupu ČNB bude i opětovné prosazování legislativní změny svěřující ČNB pravomoci stanovovat závazné horní limity vybraných úvěrových ukazatelů.

## 2 REÁLNÁ EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY

### 2.1 MAKROEKONOMICKÉ A FINANČNÍ PROSTŘEDÍ

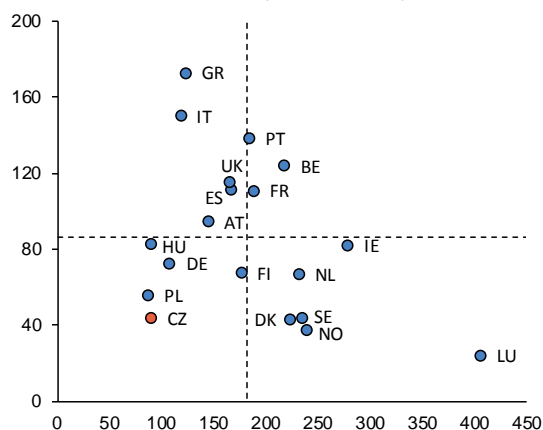
#### Zadlužení v ČR zůstává v mezinárodním srovnání relativně nízké

Míra zadluženosti v ČR setrvává díky příznivému vývoji příjmů ve srovnání s průměrem EU stále na výrazně nižší úrovni (Graf II.1). To platí i v případě srovnání současné zadluženosti v ČR s vybranými zeměmi eurozóny v době, kdy dosahovaly podobné úrovně ekonomické vyspělosti jako ČR v roce 2016 (Graf II.2). Ve srovnání s řadou jiných vyspělých zemí má ČR dlouhodobě záporné saldo prvotních důchodů s nerezidenty (Graf II.3). Míra celkové zadluženosti v poměru k národním příjmům je tak vyšší než vůči domácím příjmům (Graf II.4), jakkoli v posledních letech nedochází k nárůstu tohoto rozdílu.

Graf II.1

#### Zadluženost soukromého sektoru a vlády ve vybraných evropských zemích v prvním čtvrtletí 2017

(v % HDP; osa x: soukromý sektor; osa y: vláda)



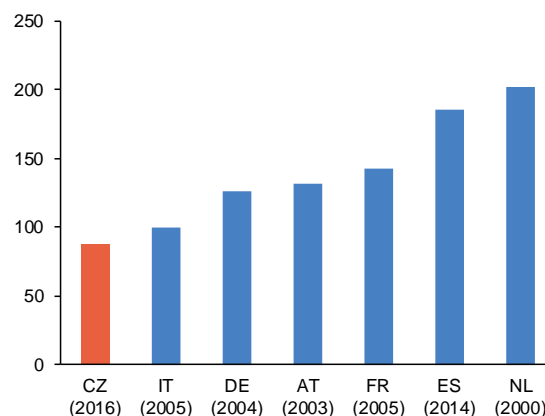
Pramen: BIS

Pozn.: Dluh je součtem veškerých úvěrů poskytnutých domácími bankami, nebankovními institucemi a nerezidenty. Soukromý sektor zahrnuje nefinanční podniky, domácnosti a NISD. Metodika BIS pro výpočet zadluženosti se může lišit od metodiky jiných institucí. Přerušované čáry vyznačují průměrnou hodnotu v daném roce.

Graf II.2

#### Zadluženost soukromého sektoru ČR k HDP pro obdobnou úroveň ekonomické vyspělosti

(v %)



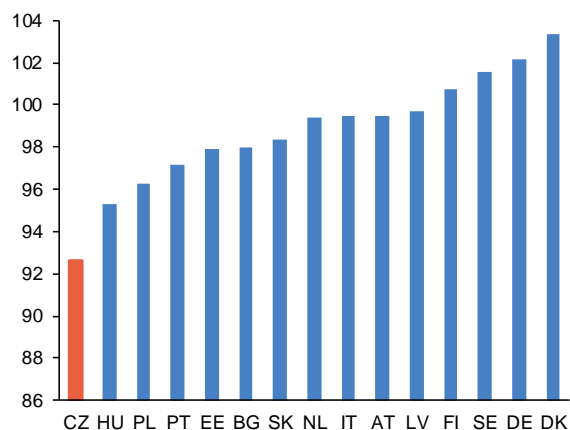
Pramen: IMF IFS, BIS, výpočty ČNB

Pozn.: Graf ukazuje míru zadluženosti soukromého sektoru v roce, ve kterém uvedené státy poprvé dosáhly stejného HDP na obyvatele jako ČR v roce 2016 (33 230 USD v paritě kupní síly). Rok dosažení této úrovně je uveden v závorce.

#### Zpříšňování měnové politiky ČNB se do klientských sazeb promítá jen z části

ČNB přistoupila v roce 2017 k pozvolnému zvyšování své hlavní měnověpolitické sazby (Graf II.5). Očekávané zpříšňování měnové politiky ČNB se v nárůstu pětiletých úrokových swapů projevilo již od července 2016. Do klientských sazeb se však promítlo jen částečně (Graf II.6). Prémie za úvěrové riziko měřená rozdílem sazeb z klientských úvěrů a swapových sazeb od té doby výrazně klesá. U dlouhodobých úvěrů domácnostem je prémie nižší než průměr eurozóny.

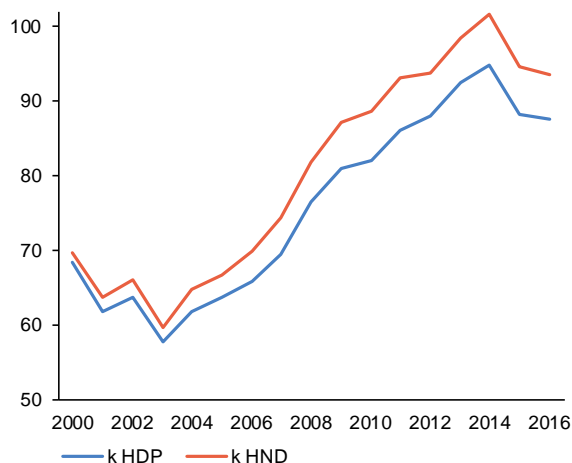
**Graf II.3**  
Podíl HND na HDP ve vybraných evropských zemích v roce 2015



Pramen: Eurostat, výpočty ČNB

Pozn.: HND = hrubý národní důchod.

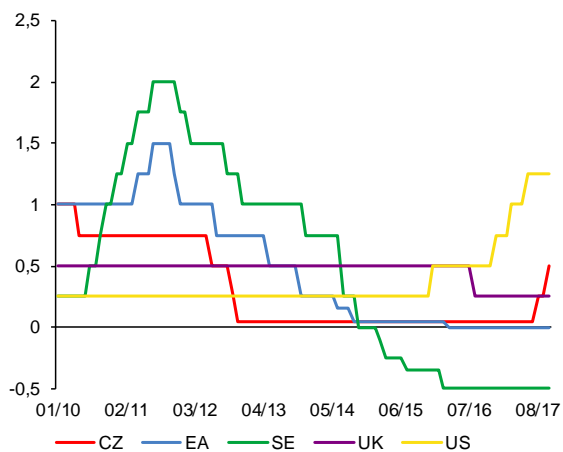
**Graf II.4**  
Vývoj zadluženosti soukromého sektoru v ČR (v %)



Pramen: BIS, ČSÚ, výpočty ČNB

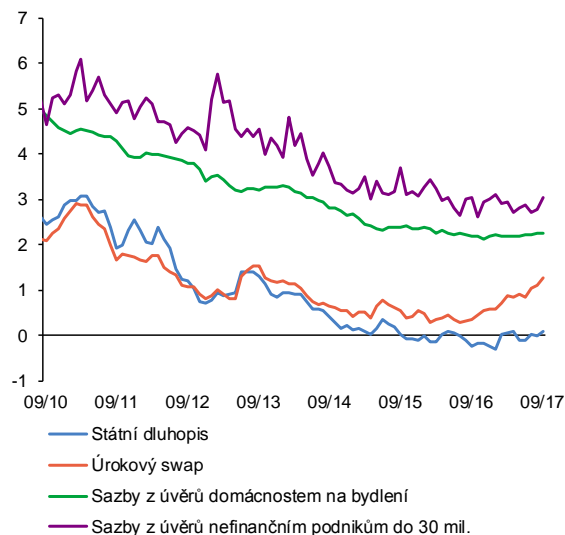
Pozn.: Soukromý sektor zahrnuje domácnosti, nefinanční podniky a neziskové instituce sloužící domácnostem. HND = hrubý národní důchod.

**Graf II.5**  
Měnověpolitické sazby vybraných centrálních bank (v %)



Pramen: Reuters

**Graf II.6**  
Pětileté úrokové sazby v ČR (měsíční průměry v %)

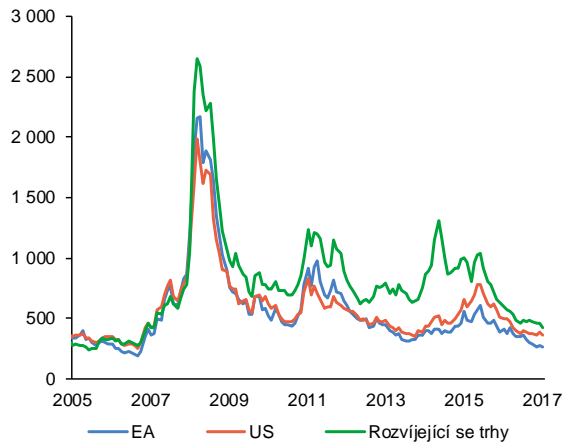


Pramen: Bloomberg, CNB

Pozn.: Sazby úvěrů jsou průměrné sazby úvěrů poskytnutých v daném měsíci s fixací od 1 do 5 let včetně.

**Graf II.7****Úvěrové rozpětí rizikových korporátních dluhopisů**

(v b.b.)

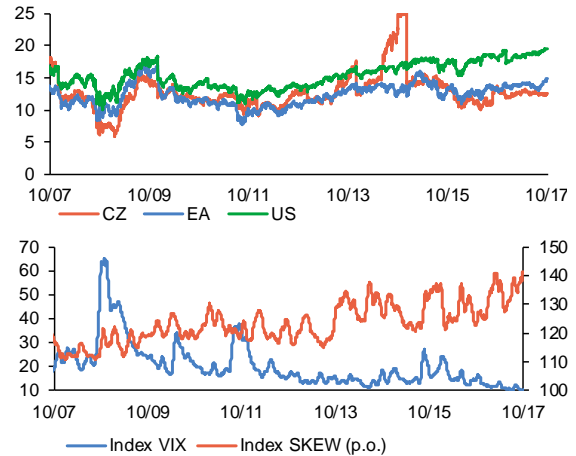


Pramen: Bank of America Merrill Lynch

Pozn.: Úvěrovým rozpětím se rozumí rozpětí výnosů oproti výnosům státních dluhopisů korigované o případné opcionalitu v rámci dluhopisů (option-adjusted spread). Vyšší hodnoty představují vyšší rizikovou prémii. Rizikový dluhopis je dluhopis s ratingem ve spekulativním pásmu (BB+ a nižší).

**Graf II.8****Ukazatel P/E akcií, indexy CBOE VIX a SKEW**

(horní panel: cena akcií v násobcích zisků, dolní panel: v bodech)



Pramen: Bloomberg

Pozn.: P/E představuje poměr tržních cen a odhadu ročních zisků. Pro US použit index SP500, pro EA DAX30 a pro CZ PX. Vyšší hodnoty P/E představují relativně vyšší potenciální nadhodnocení cen akcií, vyšší hodnoty VIX vyšší očekávanou volatilitu a vyšší hodnoty SKEW vyšší riziko mimořádně nepříznivých událostí. Indexy VIX a SKEW vyhlazeny 20denním klouzavým průměrem.

**Riziko náhlého poklesu cen finančních aktiv na mezinárodních trzích zůstává vysoké**

Za jedno z hlavních rizik pro finanční stabilitu v EU je považován náhlý a neuspořádaný pokles cen finančních aktiv.<sup>1</sup> Tato obava souvisí s tím, že ceny aktiv v případě mnoha zemí již překonaly úroveň, které jsou konzistentní s jejich zlepšeným hospodářským vývojem. U rizikových dluhopisů došlo k dalšímu snížení rizikových premií (Graf II.7), ceny akcií jsou vysoké nejen v historickém srovnání, ale i v poměru k očekávaným ziskům firem, a historických minim dosáhla očekávaná volatilita cen akcií (Graf II.8). Rychle rostoucí ceny a klesající rizikové premie mohou být průvodním znakem přechodu finančních trhů do prostředí nové rovnováhy, ve které budou trvale dosahovány nižší výnosy než v předkrizovém období. Na svém maximu však byl index SKEW (Graf II.8),<sup>2</sup> který odráží aktivitu investorů při zajišťování svých portfolií proti mimořádně nepříznivým událostem. Toto chování investorů může naopak indikovat rostoucí obavu trhu ze skokového přizpůsobení tržních cen.

**Riziko poklesu cen aktiv bylo hodnoceno s využitím citlivostního scénáře**

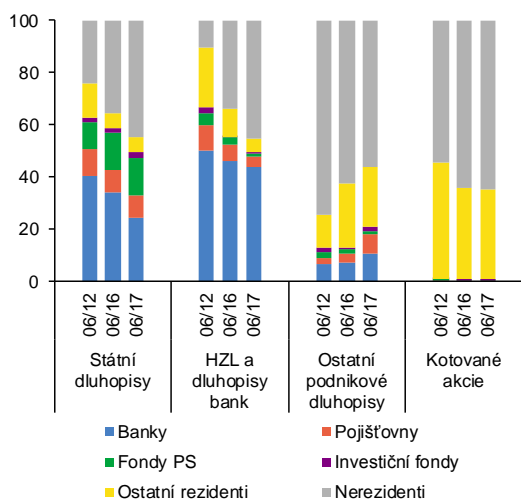
V souvislosti s rostoucím podílem nerezidentů na držbě domácích aktiv narůstá riziko náhlého přecenění investičních aktiv také v případě domácího finančního systému (Graf II.9). Pomocí jednoduché simulace analyzovala ČNB možné důsledky poklesu cen obchodovatelných investičních aktiv a přecenění rizikové premie. Uvažovanými šoky do cen těchto aktiv byl (1) posun výnosové křivky českých a zahraničních státních dluhopisů směrem vzhůru o 86 b.b. pro 1letý dluhopis a o 159 b.b. pro 15letý dluhopis, (2) pokles cen akcií ve výši 25,8 % a nemovitostí 15 % a (3) nárůst úvěrového rozpětí korporátních dluhopisů s investičním ratingem v průměru o 67 b.b. V simulaci ČNB pro jednoduchost neuvažovala změnu měnového kurzu, vliv zajištění, stupeň úvěrového ratingu aktiva, rozdílnou účetní klasifikaci aktiv ani úpravy technických rezerv pojišťoven.

<sup>1</sup> Např. ESRB risk dashboard: an overview, Issue 2, December 2017.

<sup>2</sup> Index SKEW je vypočten z cen opcí na akciový index SP500 s realizační hodnotou výrazně nižší, než je jeho aktuální hodnota. Hodnoty indexu SKEW se obecně pohybují mezi 100 a 150, kdy vyšší hodnota udává vyšší pravděpodobnost, že dojde k výraznému propadu akciového trhu a takovéto opce budou realizovány.

**Graf II.9**  
**Struktura držitelů finančních aktiv emitovaných rezidenty v členění dle sektoru**

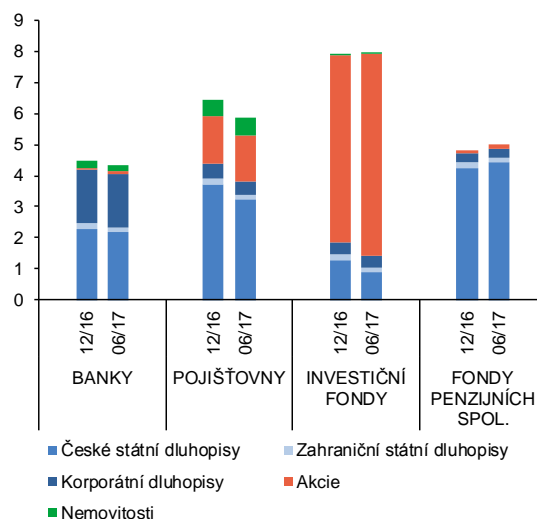
(v %)



Pramen: ČNB

**Graf II.10**  
**Srovnání relativního dopadu přecenění obchodovatelných aktiv**

(absolutní hodnota negativního dopadu vyjádřená v % celkových investičních aktiv jednotlivých segmentů)



Pramen: ČNB

Pozn.: Graf srovnává dopad přecenění v případě, že by přecenění nastalo k 31. 12. 2016, resp. k 30. 6. 2017. Pod "akcie" jsou zařazeny i podíly v investičních fondech.

### Uvažovanými šoky byly nejvíce zasaženy investiční fondy

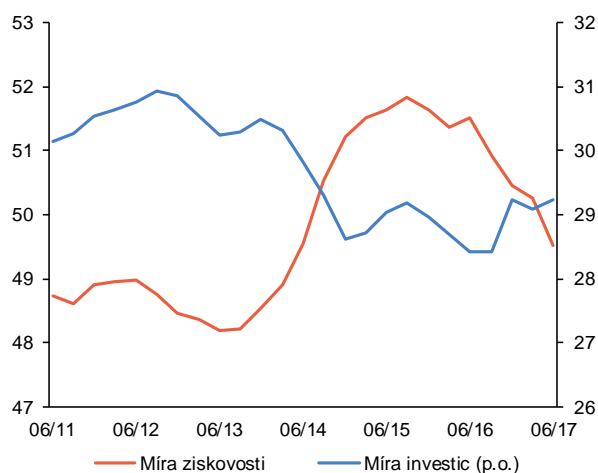
Dopad uvažovaných šoků na hodnotu investičních aktiv domácích finančních institucí se mezi jednotlivými segmenty finančního trhu pohyboval v rozmezí 17–48 mld. Kč. V poměru k hodnotě celkových investičních aktiv dopadly simulované šoky nejvíce na investiční fondy (Graf II.10). Hodnota aktiv investičních fondů by v simulovaném scénáři poklesla o 8 %. Míra poklesu hodnoty investičního portfolia ostatních institucí byla nižší vzhledem k nižšímu významu obchodovatelných aktiv v jejich bilancích. V případě bank činila 4,4 %, pojišťoven 5,9 % a fondů penzijních společností 5 %.

## 2.2 NEFINANČNÍ PODNIKY

### Sektor nefinančních podniků zaznamenal při rostoucí produkci pokles ziskovosti

Produkce nefinančních podniků ve druhém čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 7 %. I přes rostoucí produkci však pokračuje pokles souhrnné ziskovosti sektoru (Graf II.11). Za tímto poklesem stojí především zrychlený růst mzdových nákladů firem ve druhém čtvrtletí 2017.

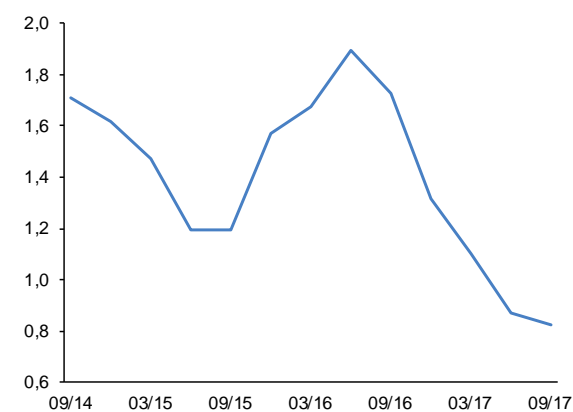
**Graf II.11**  
Míra ziskovosti a míra investic  
(v %)



Pramen: ČSÚ

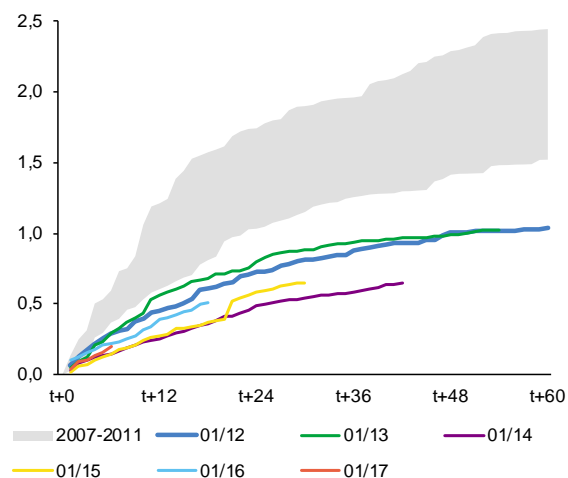
Pozn.: Míra ziskovosti = hrubý provozní přebytek k hrubé přidané hodnotě sektoru. Míra investic = tvorba hrubého fixního kapitálu k hrubé přidané hodnotě sektoru. Počítáno z ročních klouzavých úhrnů

**Graf II.12**  
Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů nefinančních podnikům  
(v %)



Pramen: ČNB

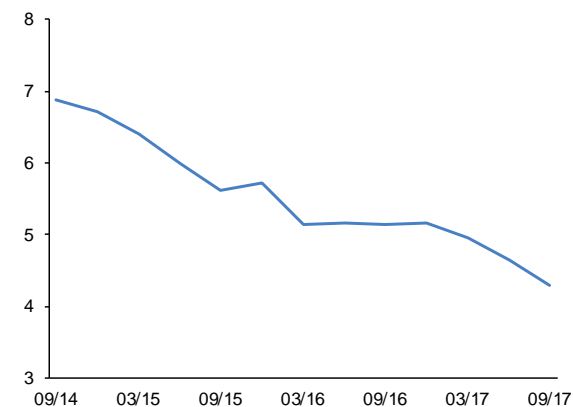
**Graf II.13**  
Rizikovitost úvěrů nefinančním podnikům podle data poskytnutí  
(kumulativní míra defaultu v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Počáteční sklon křivky poskytuje relativně dobrý signál o dalším vývoji rizikovosti úvěrů poskytnutých v daném období.

**Graf II.14**  
Vývoj podílu úvěrů se selháním: nefinanční podniky  
(v %)

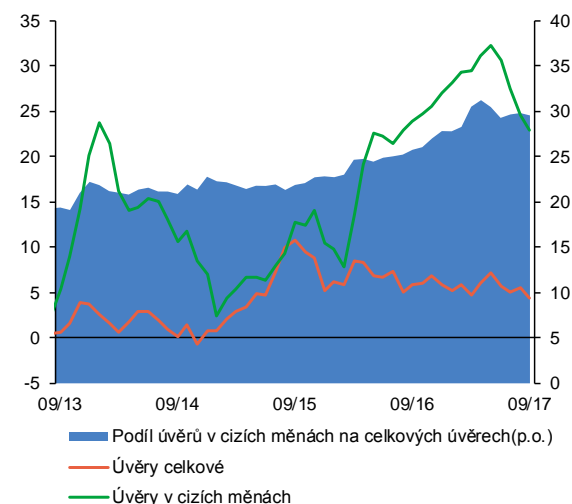


Pramen: ČNB

### Úvěrové riziko se mírně snížilo a dosáhlo již pravděpodobně svého dna

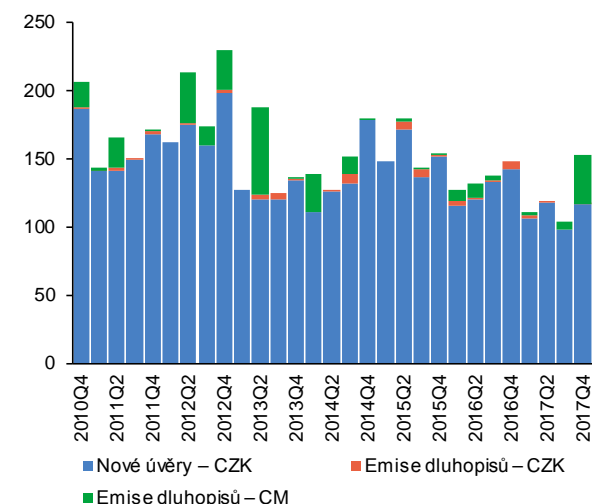
Úvěrové riziko měřené vpředhledícím ukazatelem 12měsíční míry defaultu kleslo na 0,8 % (Graf II.12). Přestože v posledních čtvrtletích došlo k poklesu oproti hodnotám pozorovaným v roce 2016, rizikovost u nově či nedávno poskytnutých úvěrů se oproti předchozím letům mírně zvýšila (Graf II.13). V porovnání s obdobím 2007–2011 se však stále jedná o výrazně nižší úrovně rizikovosti. Ukazatel materializace úvěrového rizika v podobě podílu úvěrů se selháním se snížil a ve třetím čtvrtletí 2017 dosáhl 4,4 % (Graf II.14). Výsledné hodnoty tohoto ukazatele jsou však kromě příznivé fáze hospodářského cyklu ovlivněny také rychlým růstem úvěrů (viz níže), které vstupují do jmenovatele podílu, i proto je nutné hodnotit pozorovaný vývoj obezřetně. Z hlediska odvětví zůstává nejrizikovější stavebnictví a energetika.

**Graf II.15**  
Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů nefinančním podnikům  
(v %)



Pramen: ČNB

**Graf II.16**  
Nové úvěry a emise dluhopisů v sektoru nefinančních podniků  
(čtvrtletní úhrny v mld. Kč)



Pramen: ČNB, Bloomberg, výpočty ČNB

Pozn.: Údaje k 26. 10. 2017. Emisní aktivita za celý 2017Q4 proto bude pravděpodobně vyšší.

### Dynamika bankovních úvěrů zůstává silná, pokračuje zvýšené čerpání úvěrů v cizích měnách

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů nefinančním podnikům v roce 2017 stagnovalo a ve třetím čtvrtletí 2017 dosáhlo 4,4 %. Podíl bankovních úvěrů v cizích měnách na veškerých bankovních úvěrech nefinančním podnikům se mírně snížil a ve třetím čtvrtletí představoval 29,6 % (Graf II.15). Navzdory mírnému snížení se však jedná o hodnotu blízko historického maxima, přičemž meziroční tempo růstu úvěrů v cizích měnách (ve třetím čtvrtletí 22,9 %) výrazně přesahuje meziroční tempa růstu korunových úvěrů. Uvedený vývoj lze pozorovat zejména v případě exportérů, kteří používají úvěry v cizích měnách tradičně jako prostředek zajištění proti kurzovému riziku. Objem nových korunových úvěrů se v roce 2017 téměř nezměnil a zůstává blízko hodnoty historického minima (Graf II.16).

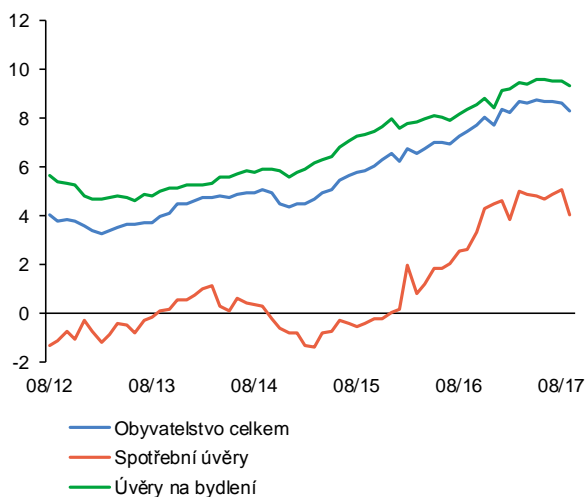
V rámci dalších zdrojů financování došlo ve druhém čtvrtletí k nejvyšším meziročním nárůstům u úvěrů poskytovaných nebankovními zprostředkovateli aktiv (12,1 %) a mezipodnikových půjček (4,4 %). K největším emitentům dluhopisů v roce 2017 patřily především developerské podniky.

## 2.3 DOMÁCNOSTI

### Úvěrová dynamika zůstává silná, vývoj je tažen především úvěry na bydlení

Situace na trhu práce se z pohledu domácností od zveřejnění ZFS 2016/2017 dále zlepšila. Spotřebitelský optimismus podporovaný růstem mezd i prostředím nízkých úrokových sazeb se promítá do úvěrové dynamiky spotřebních úvěrů (v září meziročně 4,0 %) a spolu s vývojem cen rezidenčních nemovitostí přispívá k silnému růstu úvěrů na bydlení (meziročně 9,3 %, viz Graf II.17). Objem nově poskytnutých úvěrů na bydlení se přes mírný pokles v posledních měsících nadále pohybuje v okolí historického maxima (Graf II.18) a má rozhodující vliv na vývoj celkové úvěrové dynamiky sektoru. Vysoké tempo růstu bankovních úvěrů se zároveň promítlo do dalšího zvýšení celkové zadluženosti domácností, i když toto zvýšení bylo díky zrychlujícímu růstu příjmů pouze mírné (Graf II.19). K rychlému růstu úvěrů domácnostem přispívají vedle optimistických očekávání také nadále nízké úrokové sazby (Graf II.20), jejichž nárůst byl jen velmi mírný a pozvolný.

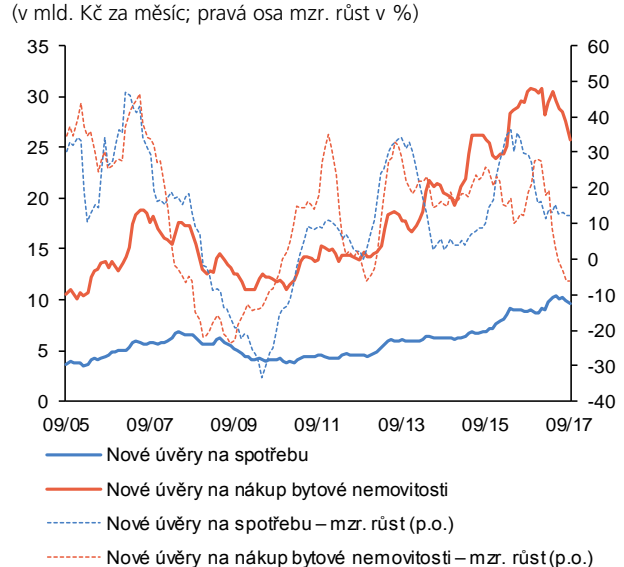
**Graf II.17**  
Dynamika růstu bankovních úvěrů obyvatelstvu  
(mzr. v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Data očištěna o přeměnu jednoho subjektu poskytující úvěry domácnostem na pobočku zahraniční banky.

**Graf II.18**  
Nově poskytnuté korunové bankovní úvěry domácnostem  
(v mld. Kč za měsíc; pravá osa mzr. růst v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Klouzávé pětiměsíční průměry.

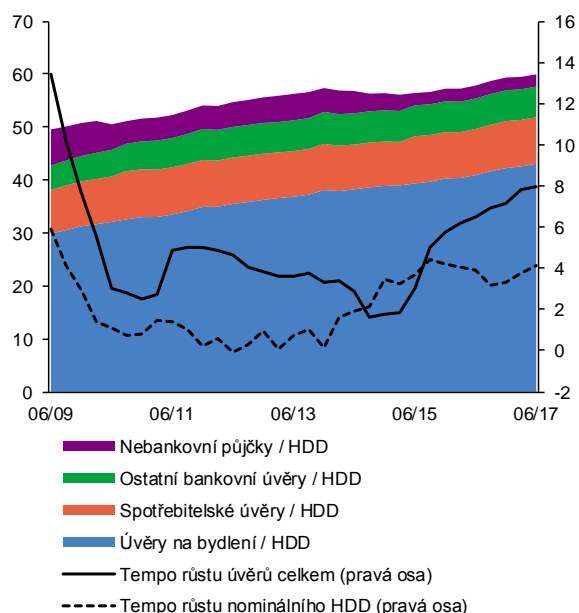
### Úvěrového riziko dále pokleslo, rychlý úvěrový růst však může v budoucnu riziko zvýšit

Úvěrové riziko měřené ukazatelem 12měsíční míry defaultu se během druhého čtvrtletí 2017 u bankovních úvěrů na bydlení i spotřebních úvěrů mírně snížilo (na 1,38 %, resp. 4,25 %, Graf II.21). Kromě snížení samotné rizikovosti se však na poklesu ukazatele podílí rovněž vysoký příliv nově poskytnutých úvěrů.<sup>3</sup> Pozorované tendence je proto nutné hodnotit obezřetně. Materializace úvěrového rizika vyjádřená podílem úvěrů se selháním vykazuje napříč všemi kategoriemi úvěrů rovněž klesající tendenci, přičemž pokles materializace byl výrazný zejména u spotřebitelských úvěrů (Graf II.22). Oproti údajům prezentovaným v ZFS 2016/2017 se podíl úvěrů se selháním snížil u spotřebních úvěrů o 2,5 p.b., u úvěrů na bydlení pak o zhruba 0,25 p.b. Aktuálně dosahované hodnoty podílu úvěrů se selháním k celkovým úvěrům patří k nejnižším za období sledování, i zde je však výsledek ovlivněn rychlým růstem stavu úvěrů.

<sup>3</sup> Je možné předpokládat, že k selhání úvěru zpravidla nedochází bezprostředně po jeho poskytnutí. Nově poskytnuté úvěry proto v první fázi ovlivňují pouze jmenovatel míry defaultu a rizikovost opticky snižují.



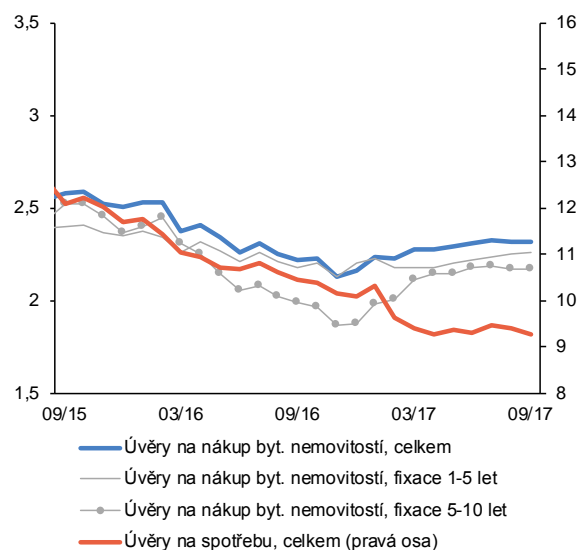
**Graf II.19**  
**Ukazatele zadluženosti a příjmů domácností**  
(podíl v %; pravá osa: meziročně v %)



Pramen: ČNB, ČSÚ

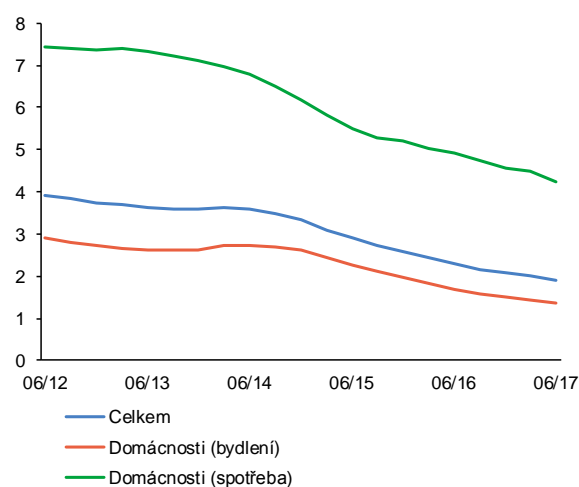
Pozn.: Nebankovní půjčky představují úvěry poskytnuté nebankovními finančními institucemi. HDD = Hrubý disponibilní důchod domácností. Domácnosti zahrnují rovněž sektor Neziskových institucí sloužících domácnostem.

**Graf II.20**  
**Úrokové sazby na nové korunové bankovní úvěry**  
(v %)



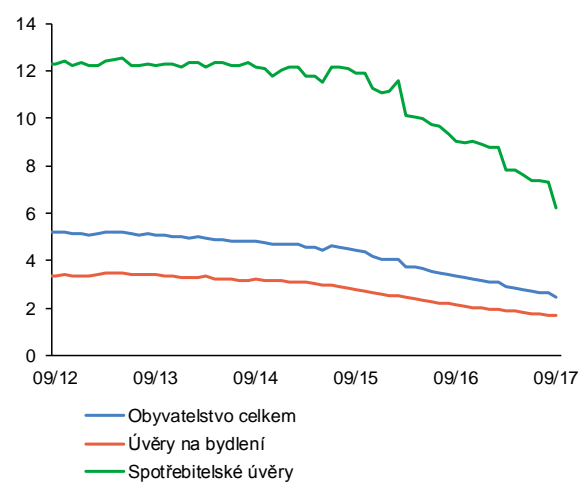
Pramen: ČNB

**Graf II.21**  
**12M míra defaultu bankovních úvěrů – sektor domácností**  
(v %)



Pramen: BRKI, ČNB

**Graf II.22**  
**Podíl úvěrů se selháním – obyvatelstvo**  
(v % na celkových úvěrech v dané kategorii)



Pramen: ČNB

### 3 FINANČNÍ SEKTOR

#### 3.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU

##### Aktiva finančního sektoru pokračují v dynamickém růstu

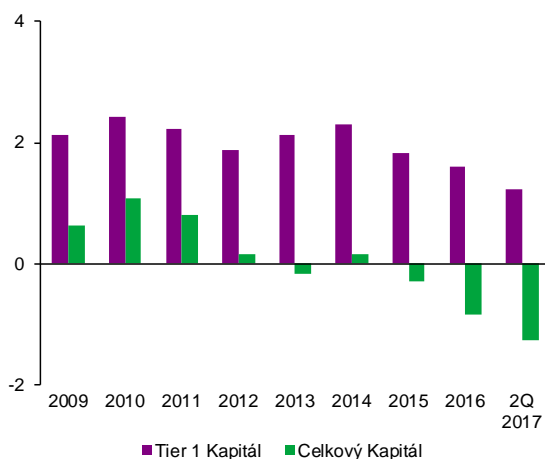
Všechny segmenty finančního sektoru vyjma družstevních záložen vykázaly v druhém čtvrtletí 2017 meziroční nárůst bilanční sumy. Nejvyšší tempo růstu bilanční sumy vykázaly již třetím rokem investiční fondy (o 83 mld. Kč, resp. o 22,8 %) a jejich velikost tak dosáhla velikosti bilanční sumy fondů penzijních společností, která také rostla vysokým tempem (o 57 mld. Kč, resp. o 14,8 %). Bankovní sektor zaznamenal nejvyšší nárůst bilanční sumy v absolutním vyjádření i velmi vysoké tempo růstu (o 1 194 mld. Kč, resp. o 20,4 %) zejména vlivem zvýšení korunových vkladů nerezidentů u domácích bank v souvislosti s očekáváním zhodnocení koruny po ukončení kurzového závazku a jejich následným uložení u ČNB. Bankovní sektor představuje 80 % aktiv finančního sektoru, a proto se dále zaměříme na vyhodnocení jeho stability a odolnosti.

#### 3.2 BANKOVNÍ SEKTOR

##### Kapitálový poměr bank se nezměnil, nadále umožňuje růst úvěrových portfolií bank

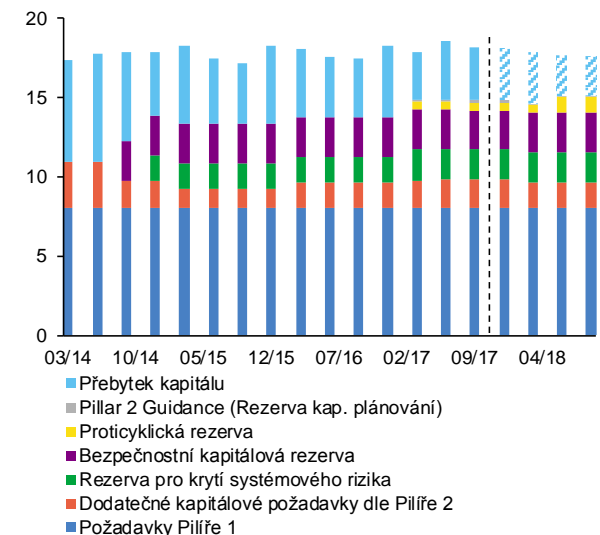
Během prvních třech čtvrtletí 2017 vzrostl celkový regulatorní kapitál v českém bankovním sektoru o 21,6 mld. Kč a dosáhl úrovně 452 mld. Kč. Celkový kapitálový poměr stagnoval na 18,3 % a nachází se pod průměrem EU, který k druhému čtvrtletí 2017 činí 18,9 % (Graf III.1). Většina bank splňuje souhrnný kapitálový požadavek s dostatečnou rezervou. Kapitálové přebytky domácích bank se mohou ovšem postupně snižovat vlivem růstu úvěrových portfolií a výplaty dividend.

**Graf III.1**  
Rozdíl mezi kapitálovým poměrem bankovního sektoru ČR a průměru eurozóny  
(v %)



Zdroj: IMF FSI

**Graf III.2**  
Struktura kapitálových požadavků v českém bankovním sektoru  
(v %)

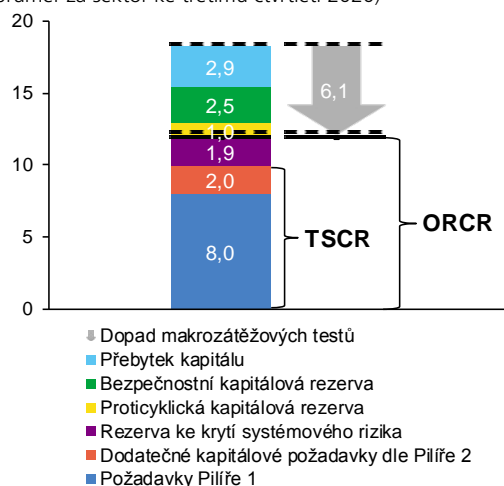


Pramen: ČNB

Pozn.: Z důvodu částečného překryvu požadavků bezpečnostní kapitálové rezervy s požadavkem Pilíře 2, jsou od července 2014 požadavky Pilíře 2 očištěny o požadavky vyplývající ze zátěžových testů prováděných pro účely dohledu. Predikce přebytku kapitálu (vzorková výplň) předpokládá konstantní úroveň kapitálu a rizikových vah, rizikové expozice jsou spočteny na základě předpokladů bank o budoucích úvěrech, které banky reportují do výkazu "Plány financování banky" (FPSIFE10).

**Graf III.3**  
**Struktura kapitálových požadavků bank v ČR a dopad makrozátěžových testů**

(průměr za sektor ke třetímu čtvrtletí 2020)



Pramen: ČNB

**Bankovní sektor zůstává i v nepříznivém scénáři zá-  
těžových testů jako celek stabilní**

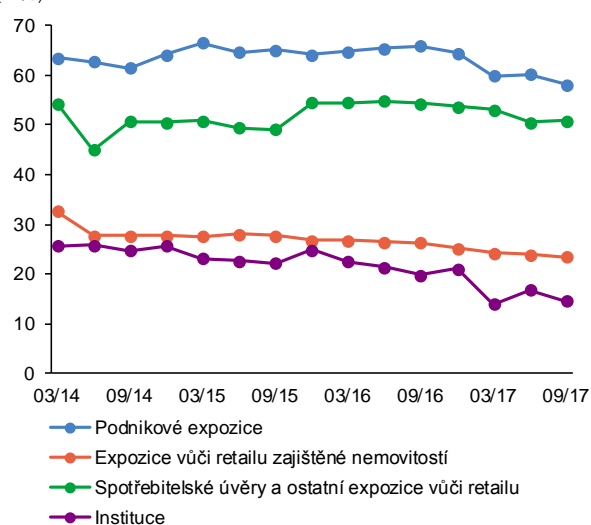
Výsledky provedených zá-  
těžových testů potvrzují, že ban-  
kovní sektor jako celek zůstává stabilní. Agregátní dopad  
Nepříznivého scénáře do kapitálu bankovního sektoru  
dosahuje 6,1 p.b. a nedochází tak k prolomení ORCR (sou-  
čet celkového kapitálového požadavku a rezervy ke krytí  
systémového rizika). Kapitálový přebytek, bezpečností  
kapitálová rezerva a proticyklická kapitálová rezerva tedy  
postačují na pokrytí dopadu testů do bankovního sektoru  
jako celku (Graf III.3).

**U bank s přístupem IRB poklesly průměrné rizikové váhy u všech hlavních kategorií expozic**

Rizikové váhy u bank s přístupem IRB se snižují u podnikových expozic a expozic vůči retailu zajištěných nemovitostí (Graf III.4). Tyto tendence dokumentuje také klesající poměr kapitálu bank k expozicím vůči soukromému sektoru (Graf III.5). V delším období tak může docházet k podhodnocování potřebné výše kapitálu a nárůstu zranitelnosti ban-  
kovního sektoru.

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

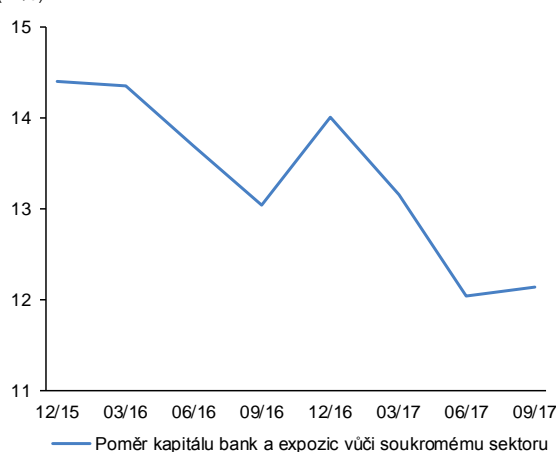
(v %)



Pramen: ČNB

**Graf III.5**  
**Poměr kapitálu bank a expozic vůči soukromému  
sektoru**

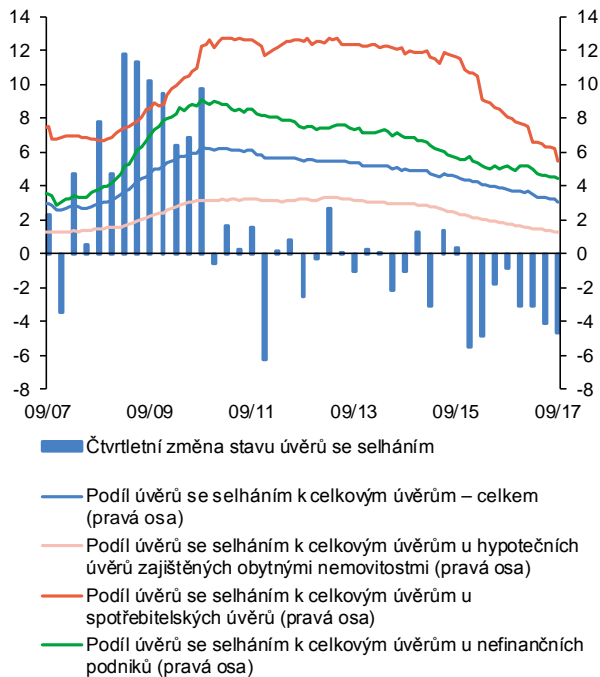
(v %)



Pramen: ČNB

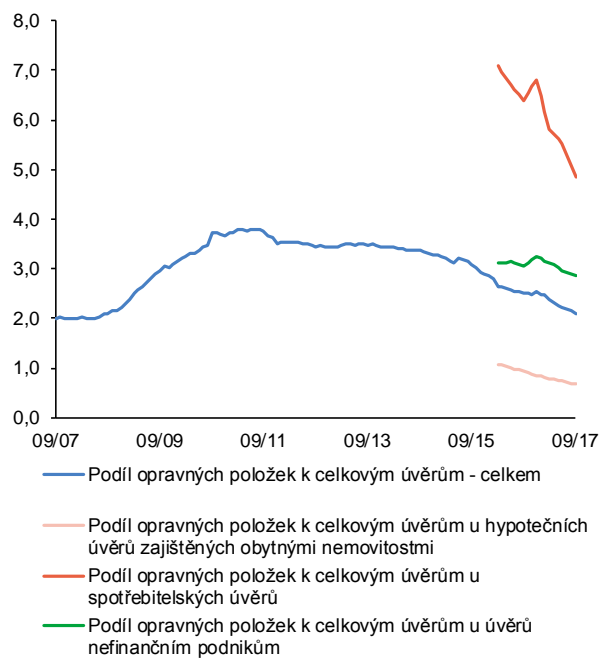
Pozn.: Celkové expozice bank (bez ČEB a ČMZRB) jsou očištěné o expozice vůči centrálním bankám, vládním institucím a finančním institucím.

**Graf III.6**  
**Úvěry se selháním v domácím bankovním sektoru**  
 (klientské, v mld. Kč; pravá osa v %)



Pramen: ČNB

**Graf III.7**  
**Podíl opravných položek k celkovým úvěrům**  
 (v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Pro sektorové členění podílu opravných položek k hrubým úvěrům jsou dostupná data až od prvního čtvrtletí roku 2016.

### Podíl úvěrů se selháním poklesl k historicky nejnižším hodnotám...

Podíl úvěrů se selháním na celkových úvěrech se snížil na 3,1 % (Graf III.6). Tím se přiblížil svým historicky nejnižším hodnotám z roku 2007 (2,6 %). Vpředhledící ukazatel úvěrového rizika - 12měsíční míra defaultu – ve třetím čtvrtletí dosáhl 1,5 %. Oproti předchozím letům se však mírně zvyšuje rizikovost nově či nedávno poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům (viz Graf II.13).

### ... a výjimečně nízké jsou i náklady na úvěrové riziko

Klesající podíl úvěrů se selháním na celkových úvěrech má vliv vedle rizikových vah i na opravné položky. Ty se sice ve vztahu k úvěrům se selháním vyvíjejí stabilně (ukazatel krytí úvěrů se selháním opravnými položkami dosáhl v září 2017 úrovně 55 %), v relaci k celkovým úvěrům ovšem dále klesají (Graf III.7). Příznivý ekonomický vývoj se projevuje dlouhodobě ve velmi nízkých ztrátách ze znehodnocení úvěrů (Graf III.8) a nízké úrovni rizikových nákladů bank (Graf III.9). Tyto nízké úrovně však nemusí odpovídat reálným dlouhodobým rizikům. Změna fáze hospodářského a finančního cyklu může vést k růstu ztrát ze znehodnocení a tedy i k růstu nákladů na riziko, podobně jako tomu bylo po roce 2008. Ve třetím čtvrtletí 2017 představovaly ztráty ze znehodnocení pouze 5 b.b. aktiv bankovního sektoru. Ve stejném období roku 2009 přitom dosahovala tato položka 63 b.b. aktiv (Graf III.9).

### Ziskovost bankovního sektoru zůstává vysoká, riziko představuje změna fáze cyklu

Banky udržují relativně vysokou ziskovost zejména díky velmi nízkým nákladům na riziko, přičemž rentabilita aktiv činí 1,1 % (v EU 0,5 %). V případě, že by se ztráty ze znehodnocení zvýšily na nejvyšší úroveň za sledované období z třetího čtvrtletí 2009, rentabilita aktiv by poklesla z 1,1 % na 0,5 % (Graf III.10).

**Graf III.8**  
**Opravné položky a ztráty ze znehodnocení**

(v mld. Kč)

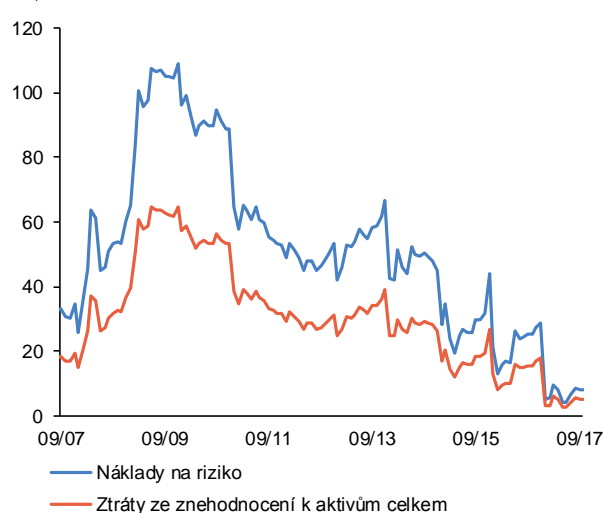


Pramen: ČNB

Pozn.: Údaje jsou očištěny o subjekty Česká exportní banka (ČEB) a Českomoravská záruční a rozvojová banka (ČMZRB).

**Graf III.9**  
**Náklady na riziko**

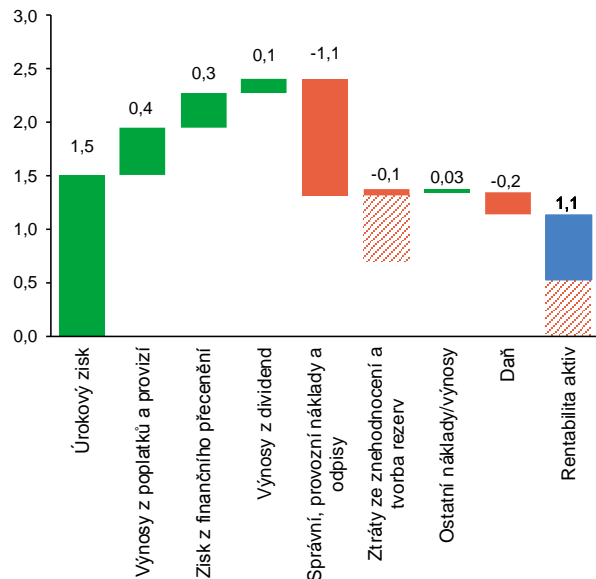
(b.b.)



Pramen: ČNB

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

(v %, k 3Q 2017)

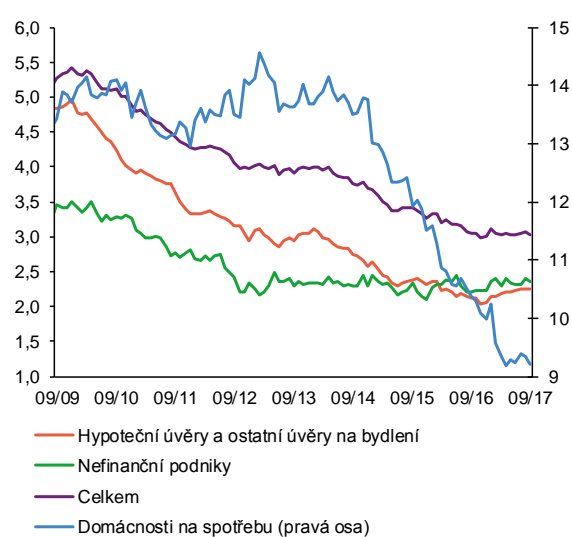


Pramen: ČNB

Pozn.: Uvedená hodnota představuje podíl daného typu výnosu či nákladu k úrovni aktiv. Červená vzorková výplň představuje výši ztrát ze znehodnocení k 3Q 2009 a její případný dopad na rentabilitu aktiv v 3Q 2017.

**Graf III.11**  
**Úrokové marže domácích bank z nových úvěrů**

(v p.b.)



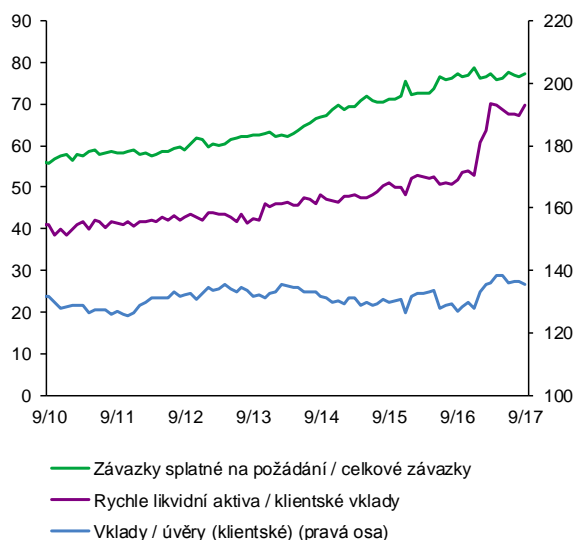
Pramen: ARAD, výpočty ČNB

Pozn.: Marže jsou spočítány jako úrokové sazby pro dané sektory mínus vážený průměr depozitní sazby za všechny sektory. Položka nefinanční podniky nezahrnuje revolvingové úvěry a kreditní karty.

### Pokles úrokových marží se s výjimkou spotřebitelských úvěrů zastavil

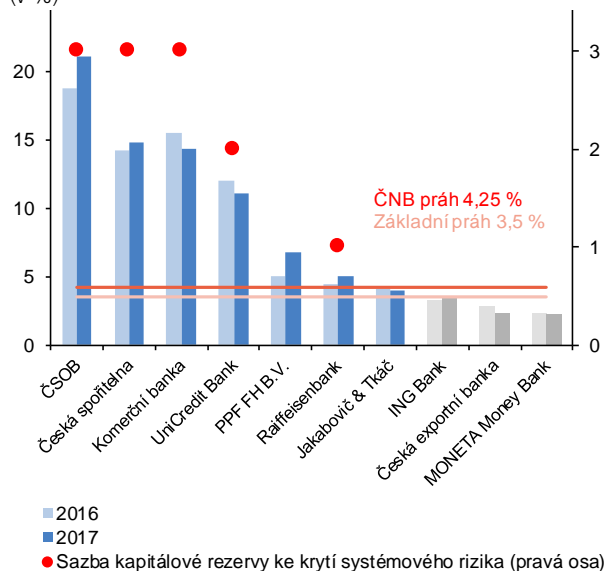
Klesající úrokové marže vytvářely v posledních letech tlak na úrokový zisk bank. V roce 2017 marže klesaly již pouze u spotřebitelských úvěrů, a to meziročně o 1,2 p.b. (Graf III.11). Marže z nových hypotečních úvěrů a úvěrů nefinančním podnikům naopak meziročně vzrostly o 0,1 p.b.

**Graf III.12**  
**Ukazatele likvidity v bankovním sektoru**  
(v %, k 2Q 2017)



Pramen: ČNB

**Graf III.13**  
**Srovnání J-SVI skóre k pololetí 2016 a 2017 a sazby KSR**  
(v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Modré sloupce znázorňují instituce zařazené do seznamu J-SVI pro rok 2018. Instituce s červeným kroužkem jsou považovány za banky s vysokým stupněm domácí systémové významnosti a jsou povinny udržovat kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika.

### Likviditní pozice bank se dále zlepšila

Likviditní pozice bankovního sektoru se dále zlepšila (Graf III.12), a to zejména vlivem rostoucích expozic vůči ČNB spojených s kurzovým závazkem. Domácí banky totiž ukládaly korunové vklady nerezidentů u ČNB a objem expozic vůči centrální bance tak významně narostl. Dobrou likviditní pozici dokresluje i ukazatel krytí likvidity (LCR). Ten k třetímu čtvrtletí meziročně jen mírně poklesl o 0,8 p.b. na 183,9 % a významně tak převyšuje regulací požadovanou úroveň 80 %.

### 3.3 JINÉ SYSTÉMOVĚ VÝZNAMNÉ INSTITUCE

#### Seznam jiných systémově významných institucí se nezměnil

Podle vyhodnocení ČNB zůstává v domácím finančním sektoru sedm tzv. *jiných systémově významných institucí (J-SVI)* a jejich seznam se pro rok 2018 nemění (Graf III.13). ČNB v tuto chvíli nepovažuje za nezbytné stanovovat z titulu zařazení mezi J-SVI dodatečný kapitálový požadavek bankám, které jsou součástí příslušných regulačních konsolidačních celků. Pět bank s vysokým stupněm domácí systémové významnosti<sup>4</sup> je povinno udržovat *kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika (KSR)*, jejíž výše činí 1 až 3 % (Graf III.13). Seznam systémově významných bank, kterým je určena KSR, bude stejně jako výše sazby KSR pro jednotlivé banky znovu posouzen v průběhu roku 2018.

<sup>4</sup> Hlavní metodický rozdíl (vedle mírně odlišné prahové hodnoty) je v tom, že J-SVI metodika EBA pracuje s údaji za konsolidované celky obsahující bankovní i (vybrané) nebankovní entity včetně zahraničních účastí, zatímco metodika ČNB pro stanovení sazby kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika pracuje s údaji za jednotlivé banky na individuálním základě.

#### 4 RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU A MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

ČNB nastavuje nástroje své makrobezřetnostní politiky (Tab. 4.1) podle vyhodnocení intenzity systémových rizik. Zaměřuje se při tom v souladu s doporučením ESRB na plnění průběžných cílů, které odráží existenci několika zdrojů systémového rizika a jejich vlastních transmisních mechanismů.

**Tab. 4.1**  
**Přehled průběžných cílů, makrobezřetnostních nástrojů a vývoj specifických rizik**

Průběžné cíle	Klíčové nástroje	Specifické riziko	Existence specifického rizika v ČR	Využití v ČR	Podrobné informace
Zmírnit nadměrný růst úvěrů a finanční páky	Proticyklická kapitálová rezerva	Výraznější oživení úvěrů doprovázené uvolňováním úvěrových standardů	Ano	Ano, 0,5 % od r. 2017; 1 % od 1. 7. 2018; 1,25 % od r. 2019	<a href="#">Blíže viz</a>
	Makrobezřetnostní pákový poměr	Rostoucí finanční páka, nízká úroveň agregátních rizikových vah, rostoucí riziko podrozvahy	Potenciální	Od r. 2018 zavedení mikrobezřetnostní složky	-
	Kapitálové požadavky podle sektorů (zejm. nemovitostní expozice)	Zvýšený růst úvěrů a rizik v konkrétním sektoru	Potenciální	Prozatím ne	-
	Limity na poměr LTV	Riziko spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry k jejich financování	Ano	Ano, od r. 2015, zpřísnění 2016 a 2017	<a href="#">Blíže viz</a>
	Limit na poměr LTI, DTI, DSTI	Riziko nadměrné zadluženosti a dluhové služby domácností	Ano	LTI / DSTI ano, od r. 2017	<a href="#">Blíže viz</a>
Zmírnit nadměrný splatnostní nesoulad a nedostatek likvidity	Makrobezřetnostní NSFR	Dlouhodobá likviditní rizika	Potenciální	Od r. 2018 zavedení mikrobezřetnostní složky	-
	Makrobezřetnostní LCR	Krátkodobá likviditní rizika	Ne	Mikrobezřetnostní složka zavedena od r. 2015	-
Omezit koncentraci expozic	Rezerva ke krytí systémového rizika	Koncentrace nemovitostních expozic	Potenciální	Prozatím ne, na rizika nemovitostních expozic ČNB reaguje jinými nástroji	-
	Zátěžový test veřejných financí	Koncentrace svrchovaných expozic	Ano	Ano, možnost dodatečných kapitálových požadavků při zvýšeném svrchovaném riziku, od r. 2015	<a href="#">Blíže viz</a>
Omezit nežádoucí motivaci	Kapitálové rezervy podle systémové významnosti (G-SII a O-SII rezerva)	Potenciální dopad potíží systémově významných institucí na stabilitu finančního trhu a reálnou ekonomiku	Ano	Ne, jiné systémově významné instituce identifikovány, využit jiný nástroj	<a href="#">Blíže viz</a>
	Rezerva ke krytí systémového rizika		Ano	Ano, od r. 2014 pro 4 banky, od r. 2017 pro 5 bank	<a href="#">Blíže viz</a>
Posílit odolnost finančních infrastruktur	Požadavky na marže a srážky při zúčtování prostřednictvím protistran	Riziko neplnění protistran, vzájemná provázanost finančních infrastruktur	Ne	Ne	-
	Vyšší míra vykazování			Ne	-
	Rezerva ke krytí systémového rizika			Ne	-

Pramen: ČNB

Pozn.: Kategorizace průběžných cílů a nástrojů vychází z Doporučení ESRB ze dne 4. dubna 2013 o průběžných cílech a nástrojích makrobezřetnostní politiky (ESRB/2013/1).

#### 4.1 NASTAVENÍ PROTICYKLICKÉ KAPITÁLOVÉ REZERVY

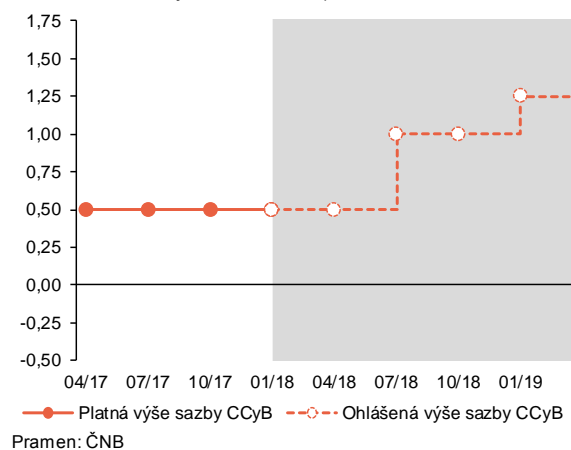
ČNB při rozhodování o nastavení výše sazby proticyklické kapitálové rezervy (dále CCyB) posuzuje především informace o vývoji úvěrové dynamiky a posunu ekonomiky v rámci finančního cyklu. Tyto informace sloužily jako podklad pro rozhodnutí bankovní rady ČNB o zvýšení sazby CCyB s platností od 1. ledna 2019 (Graf IV.1).

##### Dodatečná odchylka indikuje zvyšování cyklických rizik

ČNB v souladu s doporučením ESRB<sup>5</sup> pravidelně publikuje hodnoty poměru úvěrů k HDP a jeho odchylky od dlouhodobého trendu. Uvedený ukazatel dosáhl ve druhém čtvrtletí 2017 výše 89,2 % a související odchylka činila -0,4 p.b. V českých podmínkách však tento přístup neposkytuje spolehlivé vodítko pro určení pozice ekonomiky v rámci finančního cyklu. Dodatečná odchylka (expanzivní úvěrová mezera), která částečně odstraňuje problémy spojené s doporučenou metodikou, dosáhla 3,3 p.b. a indikuje zvyšování cyklických rizik (Graf IV.2).<sup>6</sup>

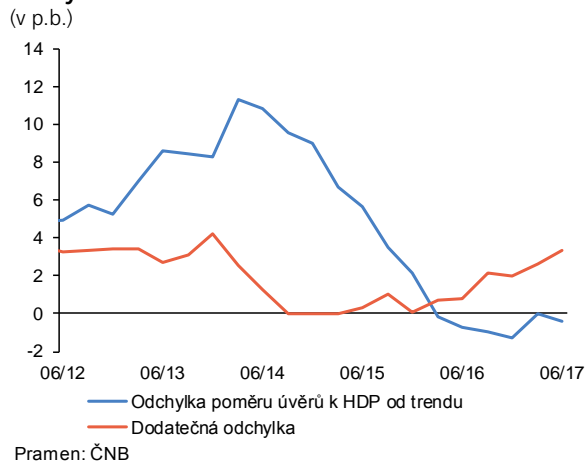
Graf IV.1

**Aktuálně platná a ohlášená výše sazby CCyB v ČR**  
(v % celkového objemu rizikové expozice)



Graf IV.2

**Odchylka poměru úvěrů k HDP od trendu a dodatečná odchylka**  
(v p.b.)



##### Souhrnný indikátor finančního cyklu se od vydání ZFS dále zvýšil

Souhrnný indikátor finančního cyklu (IFC) pokračoval v růstu (Graf IV.3). K tomu nejvýznamněji přispívá silná úvěrová dynamika v sektoru domácností doprovázená rychlým růstem cen rezidenčních nemovitostí. Meziroční tempo růstu cen bytů dosahovalo ve druhém čtvrtletí 2017 okolo 18 % a představuje zhruba trojnásobek desetiletého průměru.

##### Do vývoje celkových úvěrů se promítá zrychlená dynamika bankovních úvěrů

Meziroční dynamika celkových úvěrů soukromého sektoru zrychlila na 5,9 %, což představuje nejvyšší přírůstek od roku 2014. Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů, které tvoří více než polovinu všech úvěrů poskytnutých sektoru, dosáhlo ve druhém čtvrtletí 2017 7,3 % (Graf IV.4). Navzdory mírnému přibrzdění vykazují nejrychlejší dynamiku bankovní úvěry domácnostem na bydlení. K meziročnímu nárůstu dochází také u spotřebitelských úvěrů a úvěrů nefinančním podnikům. Pozorovaná úvěrová dynamika zůstává vysoká jak z hlediska historických průměrů (Graf IV.5), tak ve srovnání se situací v jiných evropských zemích.<sup>7</sup> Z ostatních významných zdrojů financování zaznamenaly nárůst mezi podnikové půjčky.

<sup>5</sup> European Systemic Risk Board: Recommendation (ESRB/2014/1) on guidance to EU Member States for setting countercyclical capital buffer rates, leden 2014.

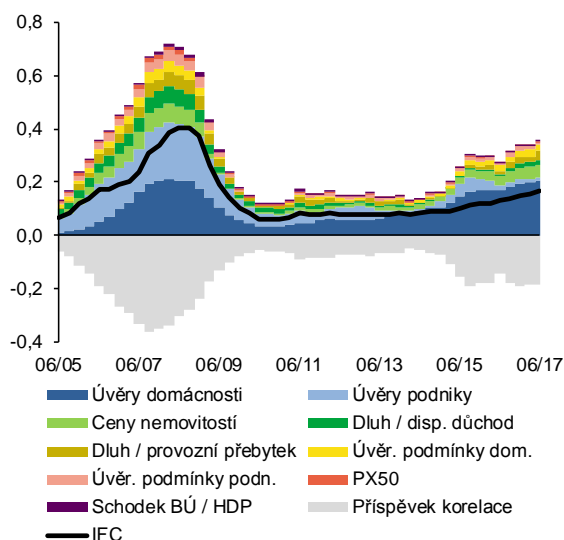
<sup>6</sup> Bližší metodické informace k dodatečné odchylce lze nalézt v tematickém článku Proticyklická kapitálová rezerva v ČR publikovaném v ZFS 2016/2017.

<sup>7</sup> Vyšší meziroční tempa růstu úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům (měřené 3letým průměrem) v současné době vykazuje pouze Slovensko, resp. Malta, viz European Systemic Risk Dashboard, září 2017.



**Graf IV.3**  
**Indikátor finančního cyklu (IFC) a jeho rozklad na složky**

(0 minimum, 1 maximum)

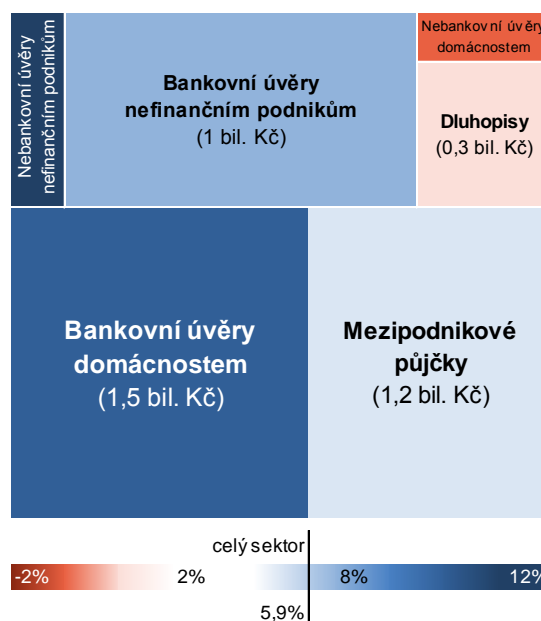


Pramen: ČNB, ČSÚ

Pozn.: Negativní příspěvek korelační struktury k hodnotě indikátoru IFC (ztráta vlivem nedokonalé korelace subindikátorů) je dán rozdílem mezi jeho aktuální hodnotou a horní mezí, která předpokládá perfektní korelaci mezi všemi indikátory. Slabá korelace mezi subindikátory se projevuje nárůstem negativního příspěvku k celkové hodnotě IFC.

**Graf IV.4**  
**Meziroční tempo růstu celkových úvěrů soukromému sektoru**

(v %; velikost plochy odpovídá podílu typu dluhového financování k celkovým úvěrům)



Pramen: ČNB

Pozn.: Údaje za druhé čtvrtletí 2017. Domácnosti zahrnují i data za neziskové instituce sloužící domácnostem.

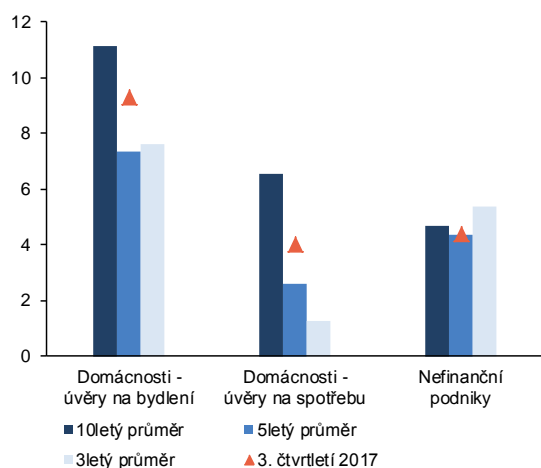
### Objem nových úvěrů soukromému sektoru očištěných o refinancované a refoxované úvěry stagnoval

Čerpání nových korunových úvěrů ze strany domácností i nefinančních podniků se od prvního čtvrtletí 2017 nejprve zvýšilo a následně se vrátilo na původní úroveň (Graf IV.6). Zejména celkové objemy nově poskytovaných úvěrů domácnostem zůstávají na velmi vysokých úrovních (viz část 2.3).

### Česká ekonomika se postupně posouvá v růstové fázi finančního cyklu dále...

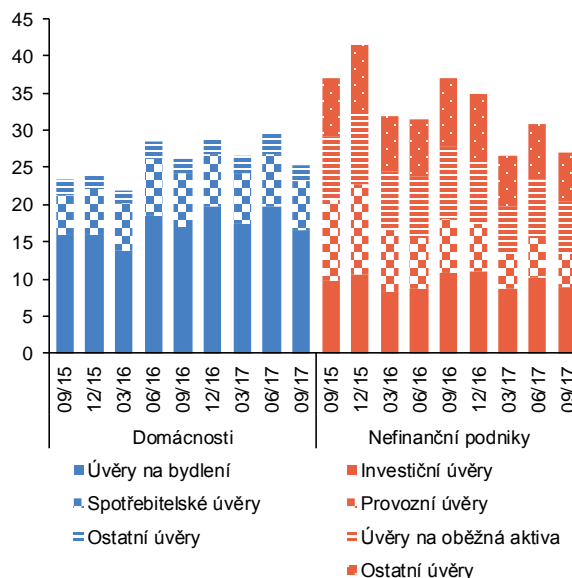
Posun domácí ekonomiky v růstové fázi finančního cyklu se sice mírně zpomalil, ale ekonomika se stále posouvá směrem výše. Nadále je možné pozorovat rychlý růst úvěrů v řadě úvěrových segmentů. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení (při zohlednění mzdové inflace) dosahují výrazně záporných hodnot, což se promítá do optimismu domácností ohledně snadnosti budoucího splácení těchto úvěrů a přispívá k růstu cen rezidenčních nemovitostí nad úroveň konzistentní s vývojem fundamentálních faktorů. U nefinančních podniků se úvěrová dynamika mírně snížila, nicméně očekávaný růst investiční aktivity ze strany podniků bude přispívat spíše k posílení úvěrové dynamiky než k jejímu dalšímu slábnutí. Silný úvěrový růst přetrvává ve vybraných odvětvích, včetně podniků působících v oblasti nemovitostí. S ohledem na vysokou koncentraci úvěrů do tohoto segmentu je dluhové financování nákupu nemovitostí zdrojem zvyšujících se systémových rizik.

**Graf IV.5**  
Průměrná a aktuální tempa růstu bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru (v %)



Pramen: ČNB

**Graf IV.6**  
Objemy nových korunových úvěrů soukromému sektoru očištěných o refinancované a refoxované úvěry (v mld. Kč; 3měsíční klouzavé průměry)

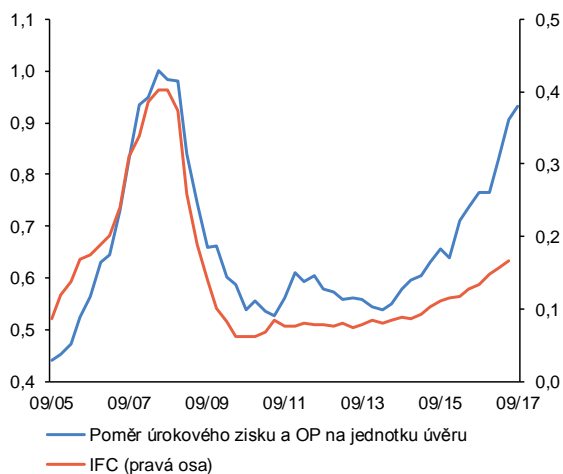


Pramen: CRÚ, ČNB

Pozn.: Skutečně nové úvěry zahrnují i navýšení stávajících úvěrů.

**Graf IV.7**  
IFC a poměr úrokového zisku a opravných položek na jednotku úvěru

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



Pramen: ČNB

Pozn.: Poměr úrokového zisku a opravných položek (OP) na jednotku úvěru je normalizován na interval 0-1.

**Tab. IV.2**  
Implikovaná sazba CCyB dle různých přístupů (v % rizikově vážených aktiv)

Přístup	Implikovaná sazba CCyB
Převod podle hodnot IFC	1,00 %
Podmíněné rozdělení úvěrových ztrát	0,75 %
Délka trvání expanzivní fáze cyklu	1,50 %

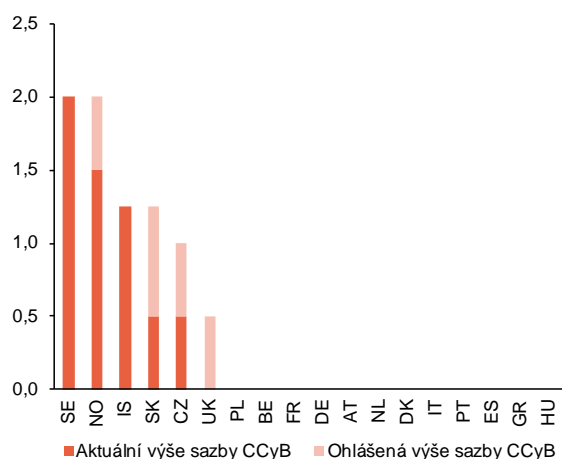
Pramen: ČNB

### ... s čímž bylo konzistentní rozhodnutí o zvýšení sazby CCyB v prosinci 2017

Náklady na riziko v současnosti dosahují velmi nízké úrovně. Velmi nízkých úrovní dosahuje i riziková přírážka v úrokových maržích a tvorba opravných položek v poměru s úrokovým ziskům generovaným bankovním sektorem (Graf IV.7). Ve směru vyšší zranitelnosti působí rovněž pozorovaný pokles rizikových vah (část 3.2). Uvedený vývoj implikuje potřebu vytvářet proticyklickou kapitálovou rezervu pro expozice umístěné v ČR (Tab IV.2) a v souladu s účelem právní úpravy této rezervy vyžadoval reakci v podobě zvýšení její sazby v prosinci 2017. V souladu s tím rozhodla Bankovní rada ČNB stanovit sazbu proticyklické kapitálové rezervy na 1,25 % s platností od 1. ledna 2019. V případě pokračování rychlé úvěrové dynamiky, zvyšování rizik spojených s financováním nákupu nemovitostí, zesilování dalších cyklických zdrojů systémového rizika a nárůstu zranitelnosti bankovního sektoru je ČNB připravena sazbu CCyB dále zvyšovat. ČNB je naopak připravena sazbu CCyB bez prodlení snížit, pokud by došlo k útlumu finančního cyklu a zmírnění rizika nadměrného růstu úvěrů.

**Graf IV.8**  
**Nastavení výše sazeb CCyB ve vybraných evropských zemích**

(v % celkového objemu rizikové expozice)

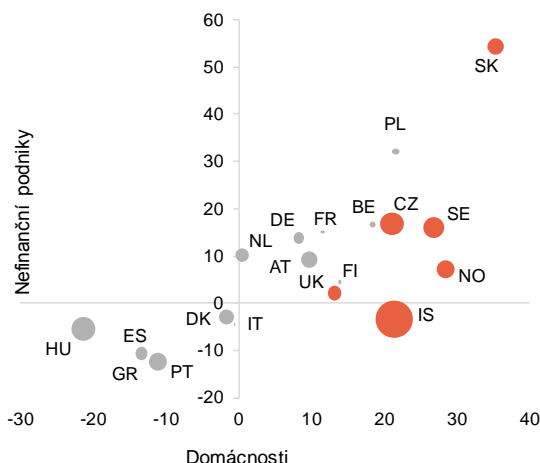


Pramen: ESRB

Pozn.: Spojené království (UK) zvýšilo v březnu 2016 sazbu CCyB na 0,5 % (s platností od března 2017), nicméně v návaznosti na hrozby spojené s výsledky referenda o Brexitu rozhodl v červenci 2016 tamní výbor o snížení sazby CCyB na nulovou úroveň. Informace k listopadu 2017.

**Graf IV.9**  
**Cyklická rizika ve vybraných evropských zemích**

(tříletý nárůst stavu úvěrů v %; velikost bublin: odchylka cen nemovitostí od 3letého průměru)



Pramen: BIS, Eurostat, NBS, NBI

Pozn.: Červenou barvou jsou označeny státy s nenulovou ohlášenou sazbou CCyB. Pramen pro index cen nemovitostí EUROSTAT s výjimkou Řecka (BIS).

### ČNB není v evropském kontextu při stanovování sazby CCyB přehnaně přísná

Mezinárodní srovnání dokládá, že v současnosti ohlášená výše sazby na expozice v ČR není vzhledem k pozorovanému vývoji úvěrové dynamiky a cen rezidenčních nemovitostí přehnaně přísná (Grafy IV.8 a IV.9). Naopak pokračující zrychlená úvěrová dynamika a vývoj na trhu nemovitostí by si při praxi odpovídající jiným národními autoritám implikovaly navýšování sazby CCyB.

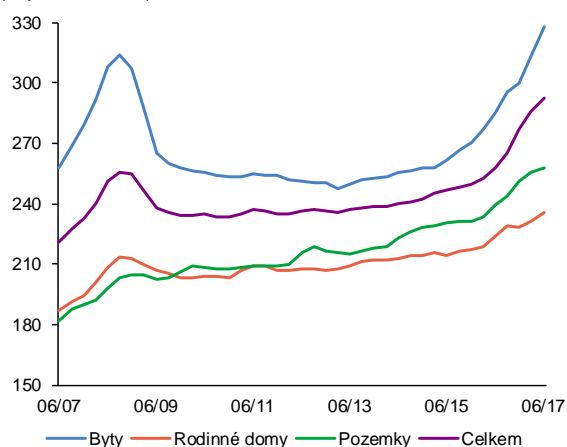
## 4.2 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY NEMOVITOSTÍ

### 4.2.1 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ

#### Ceny rezidenčních nemovitostí v ČR se dále zvýšily...

Prostředí nízkých výnosů z finančních aktiv a uvolněné finanční podmínky ovlivňují i ceny českých nemovitostí. Realizované ceny rezidenčních nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2017 vzrostly meziročně o 13 %. Nejrychlejší dynamiku vykázaly ceny bytů (Graf IV.10), jejichž růst se v Praze i zbytku ČR pohyboval mezi 18 a 19 %. ČR v daném období vykazovala nejvyšší růst cen rezidenčních nemovitostí v EU (Graf IV.11).

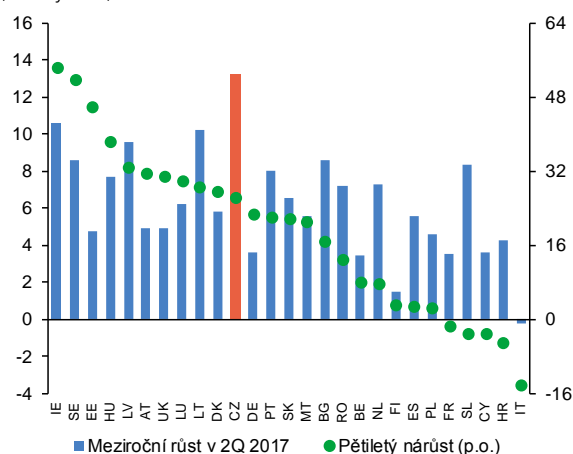
**Graf IV.10**  
Realizované ceny rezidenčních nemovitostí v ČR  
(1Q 1999 = 100)



Pramen: ČSÚ, HB index, výpočty ČNB

Pozn.: Údaje za 2017 (u cen pozemků a nemovitostí celkem také za první polovinu roku 2016) dopočteny z alternativních zdrojů dat o realizovaných cenách (realizované ceny bytů z výběrového šetření ČSÚ, HB index, index cen bytových nemovitostí ČSÚ).

**Graf IV.11**  
Realizované ceny rezidenčních nemovitostí v EU  
(změny v %)



Pramen: Eurostat

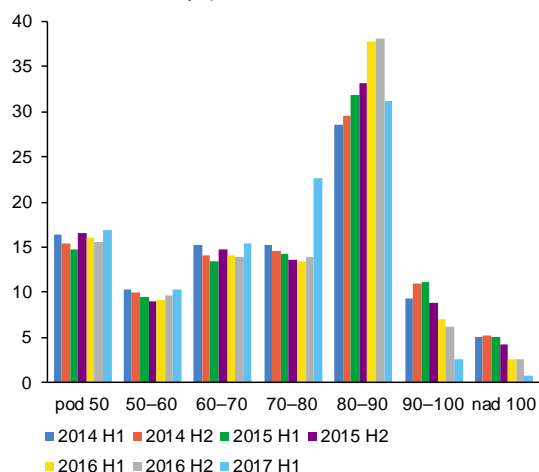
Pozn.: Jedná se o index cen bytových nemovitostí podle metodiky Eurostatu.

#### ... a spirála mezi cenami nemovitostí a úvěry na bydlení pokračovala v pozvolném roztáčení

ČNB označila v ZFS 2016/2017 zveřejněné v červnu 2017 za nejvýznamnější riziko pro finanční stabilitu další roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. Podmínky pro naplňování tohoto rizika nadále existují. Nově provedený modelový odhad indikuje ke druhému čtvrtletí 2017 nadhodnocení cen bytů o zhruba 10 %. Dynamika růstu stavu poskytnutých úvěrů zůstává stále vysoká, obzvláště u úvěrů na bydlení (9,3% meziroční růst v září). Údaje z června až září indikují zastavení, resp. mírný pokles, meziročního růstu nově poskytnutých hypotečních úvěrů. Částečně se však do výsledku promítá efekt vysoké srovnávací základny z předchozího roku a jistý vliv může mít i efekt předzásobení před začátkem platnosti přísnějších doporučených limitů LTV. Absolutně zůstává objem nově poskytnutých hypotečních úvěrů na velmi vysokých úrovních (viz Graf II.18).

**Graf IV.12**  
**Rozdělení nových úvěrů podle LTV**

(osa x: LTV v %, osa y: podíl úvěrů v %)



Pramen: ČNB

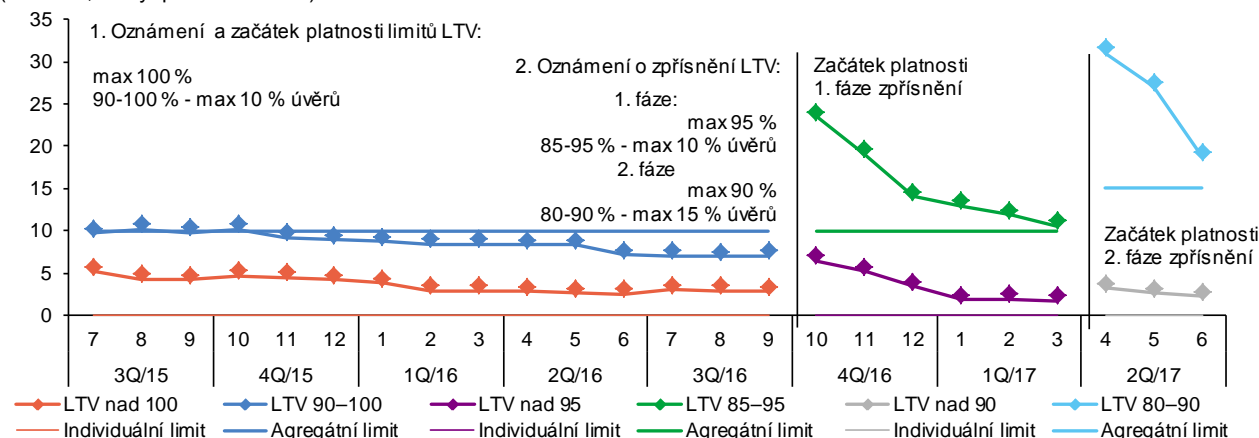
**Zpřísněný agregátní limit LTV nebyl v první polovině 2017 řadou institucí dodržován**

Podle údajů získaných prostřednictvím šetření individuálních nových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále jen „šetření“) se v první polovině 2017 výrazně zvýšil podíl nových úvěrů s hodnotami LTV 70–80 % na úkor úvěrů s vyššími hodnotami tohoto ukazatele (Graf IV.12). Hlavním důvodem bylo pravděpodobně zpřísnění doporučených limitů LTV od druhého čtvrtletí 2017 na maximální hodnotu LTV 90 % (individuální limit; snížení z 95 %) a omezení doporučeného objemu nových úvěrů s LTV 80–90 % na maximálně 15 % (agregátní limit; změna z maximálně 10% objemu úvěrů s LTV 85–95 %).<sup>8</sup> Podíl úvěrů poskytnutých s LTV 80–90 % činil ve druhém čtvrtletí 2017 28 %, čímž byl na agregované úrovni překročen jejich aktuální doporučený podíl o 13 p.b. Úvěrů s LTV nad 90 % instituce poskytl necelá 3 % (Graf IV.13). U agregátního limitu pro úvěry s LTV 80–90 % se plnění Doporučení v souvislosti s jeho zpřísněním oproti prvnímu čtvrtletí 2017

výrazně zhoršilo, zatímco podíl úvěrů s LTV nad horním 90% limitem zůstává u většiny institucí uspokojivý (Graf IV.13). Podobně jako v případě předchozího zpřísnění limitů LTV od třetího čtvrtletí 2016 začaly instituce objem úvěrů v daných kategoriích LTV snižovat až se začátkem platnosti zpřísnění. Ke konci prvního čtvrtletí od platnosti přísnějších limitů se instituce plnění Doporučení na agregované úrovni blížily (Graf IV.13). Obě fáze zpřísnění byly přitom oznámeny již v červnu 2016.

**Graf IV.13**  
**Vývoj podílu úvěrů s hodnotami LTV z Doporučení**

(LTV v %, osa y: podíl úvěrů v %)



Pramen: ČNB

<sup>8</sup> Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí.

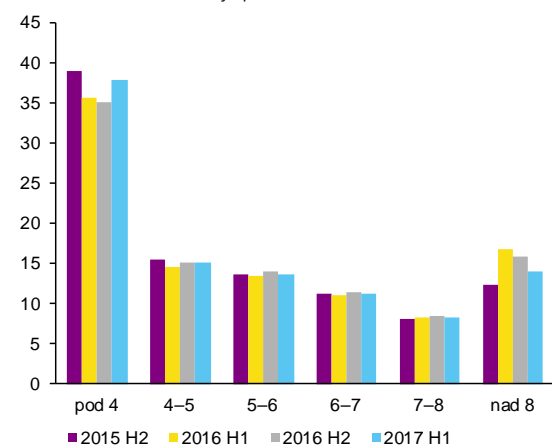
### Hodnoty ukazatelů DSTI a LTI u nových úvěrů se výrazně nemění

Kromě ukazatele LTV ČNB sleduje u nově poskytovaných úvěrů také hodnoty ukazatelů DSTI a LTI. Podle platného Doporučení ČNB by poskytovatelé měli tyto ukazatele sledovat, stanovovat si pro ně interní limity a na jejich základě obezřetně posuzovat žádosti o úvěr. V ZFS 2016/2017 ČNB určila za vysoce rizikové nové úvěry s DSTI nad 40 % a LTI nad 8, přičemž však zároveň uvedla, že tyto hodnoty nepředstavují indikaci nastavení horních hranic ukazatelů v případě získání zákonného mandátu k jejich stanovování. Úvěrů s takto rizikovými hodnotami DSTI nebo LTI poskytly jednotlivé instituce v první polovině 2017 nejčastěji do 20 % své úvěrové produkce. Podíl úvěrů s rizikovými hodnotami DSTI a LTI i jejich rozdělení podle hodnot LTV se přitom v čase téměř nemění (Graf IV.14 a Graf IV.15).

**Graf IV.14**

#### Rozdělení nových úvěrů podle LTI

(osa x: LTI v letech, osa y: podíl úvěrů v %)

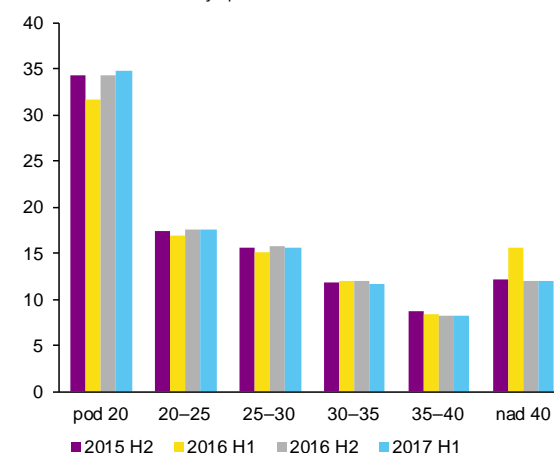


Pramen: ČNB

**Graf IV.15**

#### Rozdělení nových úvěrů podle DSTI

(osa x: DSTI v %, osa y: podíl úvěrů v %)



Pramen: ČNB

### ČNB bude pokračovat v aktivním přístupu k řízení rizik spojených s hypotečními úvěry

I přes opožděné plnění přísnějších doporučených limitů LTV ze strany institucí hodnotí ČNB působení dosavadních opatření zaměřených na riziko rozvíjení spirály mezi cenami bydlení a úvěry na jejich pořízení pozitivně. Zpřísnění limitů LTV vedlo k zastavení meziročního růstu nových hypotečních úvěrů a ke zdražení úvěrů s vysokými hodnotami LTV. ČNB dále 28. listopadu 2017 zveřejnila „Dohledové sdělení k poskytování úvěrů domácnostem úvěrovými institucemi“ (dohledový *benchmark*, shrnutí zásad popisujících, jak by měly banky při poskytování úvěru z hlediska zachování obezřetnosti postupovat). Na rizika spojená s nedostatečným dodržováním Doporučení ČNB a obezřetnostních pravidel rizik ČNB reaguje a je nadále připravena reagovat prostřednictvím dodatečného kapitálového požadavku v rámci SREP (Píříř 2). ČNB se bude v první polovině roku 2018 zaměřovat také na zjišťování praxe bank ohledně sledování ukazatelů DTI a DSTI. Součástí dalšího postupu ČNB bude i opětovné prosazování legislativní změny svěřující ČNB pravomoci stanovovat horní limity vybraných úvěrových ukazatelů.

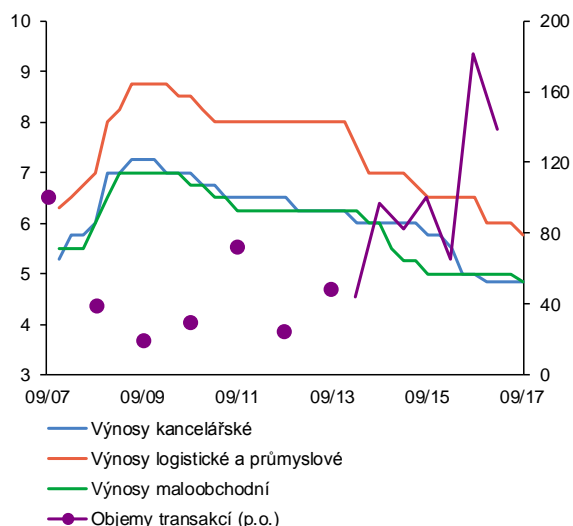
#### 4.2.2 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY KOMERČNÍCH NEMOVITOSTÍ

##### Na trhu komerčních nemovitostí převládají optimistická očekávání

Požadované výnosy ze všech typů komerčních nemovitostí v prémiovém segmentu zůstaly v první polovině 2017 na rekordně nízkých úrovních (Graf IV.16). To znamená, že investoři jsou ochotni nemovitosti nakupovat za rekordně vysoké ceny. Objem transakcí uskutečněných v první polovině 2017 se ve srovnání s rekordním objemem z konce roku 2016 snížil, i tak byl ale výrazně vyšší než při předchozím maximu v roce 2007 (Graf IV.16).

**Graf IV.16**  
**Výnosy a objemy transakcí s komerčními nemovitostmi**

(v %; pravá osa: 2007 = 100)

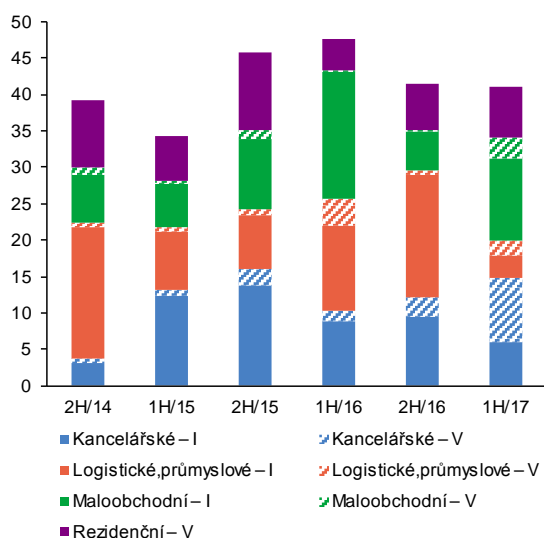


Pramen: Jones Lang LaSalle

Pozn.: Jedná se o výnosy požadované investory v prémiovém segmentu. Údaje za objemy transakcí jsou od 1H 2014 pololetní, za přechozí období roční. Do 1H 2014 jsou proto zobrazeny pololetní průměry.

**Graf IV.17**  
**Objem nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí**

(v mld. Kč)



Pramen: ČNB

Pozn.: I značí investice do existujících nemovitostí, V jejich výstavbu.

**ČR rizika spojená s trhy komerčních nemovitostí převážně exportuje**

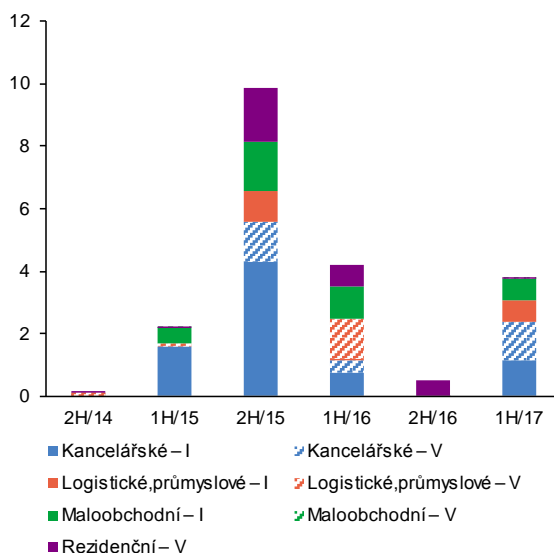
Expozice domácích bank vůči tomuto tržnímu segmentu zůstávají na relativně nízké úrovni. Objem úvěrů zajištěných komerční nemovitostí poskytnutých bankami v ČR<sup>9</sup> činil v prvním pololetí 2017 zhruba 40 mld. Kč (tj. asi třetinu nových hypotečních úvěrů poskytnutých domácnostem za stejné období) a zůstal tak na úrovních z druhé poloviny roku 2016 (Graf IV.17). I nadále platí, že větší část financování komerčních nemovitostí v ČR je poskytována ze zahraničí.

**Rizikovitost úvěrů zajištěných komerční nemovitostí vyžaduje zesílený monitoring**

Z hlediska úvěrových standardů se rizikovitost nových úvěrů poskytnutých v prvním pololetí 2017 mírně zvýšila. Došlo k nárůstu podílu úvěrů s hodnotami LTV nad 70 % a také s požadovaným krytím dluhové služby příjmy z nemovitosti (debt service coverage ratio, DSCR) pod 1,2 (Graf IV.18). ČNB bude proto vývoj rizik spojených s expozicemi bank vůči komerčním nemovitostem pozorně sledovat a aktivně se podílet na vyhodnocování těchto rizik na úrovni EU probíhajícím v ESRB.

**Graf IV.18**  
**Objem nových úvěrů s LTV nad 70 % a DSCR pod 1,2**

(v mld. Kč)



Pramen: ČNB

Pozn.: I značí investice do existujících nemovitostí, V jejich výstavbu.

<sup>9</sup> Podle údajů z již pravidelného výběrového šetření, které se týká osmi bank a k 30. 6. 2015 pokrývalo zhruba 70 % trhu.

### TABULKA INDIKÁTORŮ

#### TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 1

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q3
<b>Makroekonomické prostředí</b>							
MP.1 Růst reálného HDP (meziročně, v %)	2,0	-0,7	-0,5	2,7	4,6	2,3	5,0
MP.2 Růst spotřebitelských cen (přírůstek průměrného ročního indexu, v %)	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,6
MP.3 Přebytek/deficit veřejných financí/HDP (v %)	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,1	2,7
MP.4 Veřejný dluh/HDP (v %)	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3	37,6	35,1
MP.5 Obchodní bilance/HDP (v %)	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,3	3,3
MP.6 Zahraniční dluh v % zahraničních aktiv bankovního sektoru	165,8	162,6	149,4	152,7	137,0	121,3	115,4
MP.7 Běžný účet platební bilance/HDP (v %)	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	-3,1
MP.8 Měnověpolitická 2T repo sazba (konec období, v %)	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,25
<b>Nefinanční podniky</b>							
NP.1 Rentabilita kapitálu (v %)	7,9	7,0	6,9	9,2	10,8	10,4	
NP.2 Zadluženost (v % celkových pasív)	54,7	55,0	56,7	56,9	56,2	56,7	56,3
NP.3 Úvěrová zadluženost (v % HDP)	50,4	50,1	51,8	53,9	50,4	52,1	50,5
NP.4 – úvěry od bank v ČR (v % HDP)	20,5	20,6	21,2	20,3	20,2	20,7	21,1
NP.5 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR (v % HDP)	4,4	4,2	4,0	4,0	4,2	4,5	4,5
NP.6 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	25,4	25,3	26,7	29,7	26,0	26,4	26,1
NP.7 Úrokové krytí (zisk před zdaněním+placené úroky/placené úroky, v %)	9,1	8,4	9,5	10,8	13,5	13,5	
NP.8 12M míra defaultu (v %)	1,9	1,7	1,4	1,5	1,4	1,0	0,7
<b>Domácnosti (včetně živnostníků a NISD)</b>							
D.1 Dluh k hrubým disponibilním příjmům (v %)	54,2	55,7	57,7	56,6	57,5	59,6	60,5
D.2 Dluh k finančním aktivům (v %)	30,5	29,7	29,4	28,1	27,8	28,3	28,8
D.3 Čistá finanční aktiva (celková finanční aktiva – celkové závazky, v % HDP)	64,2	69,2	72,1	74,3	75,4	75,9	75,5
D.4 Dluh k HDP (v %)	29,7	30,6	31,5	30,4	30,2	31,1	31,6
D.5 – úvěry od bank v ČR obyvatelstvu (v % HDP)	25,0	25,7	26,7	26,5	26,9	27,9	28,4
D.6 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR obyvatelstvu	1,7	1,7	1,6	1,6	1,1	1,1	1,1
D.7 – úvěry od bank v ČR živnostníkům (v % HDP)	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
D.8 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR živnostníkům	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
D.9 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	1,7	2,1	2,1	1,3	1,3	1,2	1,2
D.10 Podíl čistých placených úroků na hrubém disponibilním důchodu (v %)	1,9	1,9	1,9	1,7	1,9	1,9	1,8
D.11 12M míra defaultu (v %, bez živnostníků)	5,0	4,8	4,6	4,3	3,5	2,8	2,3
<b>Finanční trhy</b>							
FT.1 3M PRIBOR (průměr za období, v %)	1,2	1,0	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
FT.2 1Y PRIBOR (průměr za období, v %)	1,8	1,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
FT.3 10Y výnos vládního dluhopisu (průměr za období, v %)	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,8
FT.4 Měnový kurz CZK/EUR (průměr za období)	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,6
FT.5 Změna akciového indexu PX (meziročně v %, konec období)	-25,6	14,0	-4,8	-4,3	1,0	-3,6	13,4
<b>Trh nemovitostí</b>							
TN.1 Změna realizovaných cen rezidenčních nemovitostí (meziročně v %, konec období)	0,9	0,4	1,1	1,5	2,8	8,7	10,3*
TN.2 Změna realizovaných cen bytů (meziročně v %, konec období)	0,2	-1,4	0,8	2,1	4,3	15,4	15,6**
TN.3 Poměr cena bytu / průměrná roční mzda	4,0	3,8	3,9	3,9	3,9	4,5	4,9
TN.4 Poměr cena bytu / roční nájemné (dle IRI)	21,7	21,3	21,6	20,7	21,5	21,4	21,1

\* Odhad pomocí údajů o realizovaných cenách a indexu cen bytových nemovitostí ČSÚ.

\*\* Odhad pomocí údajů o realizovaných cenách ČSÚ.

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS. Rovněž nemusí hodnoty v tabulce souhlasit s hodnotami v textu dokumentu Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory vzhledem k revizím dat a pozdějšímu datu aktualizace tabulky. Chybějící údaje nebyly v době vytváření tabulky dostupné.



## TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 2

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q3
<b>Finanční sektor</b>							
FS.1 Podíl aktiv finančního sektoru na HDP (v %)	142,3	148,0	160,5	160,0	158,0	163,3	182,0
FS.2 Podíl jednotlivých segmentů na aktivech finančního sektoru (v %)							
FS.3 banky	78,1	77,2	78,1	77,8	77,4	77,4	79,4
FS.4 družstevní záložny	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2
FS.5 pojišťovny	7,6	7,8	7,3	7,1	6,8	6,4	5,6
FS.6 penzijní společnosti a fondy	4,3	4,6	4,7	4,9	5,3	5,2	4,9
FS.7 investiční fondy*	2,9	3,6	3,8	4,3	4,8	5,2	5,2
FS.8 nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv	6,2	5,8	5,3	5,2	5,0	5,0	4,3
FS.9 obchodníci s cennými papíry	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Bankovní sektor</b>							
BS.1 Podíl aktiv bank na HDP (v %)	111,3	114,6	126,1	124,6	122,3	126,4	146,9
BS.2 Struktura aktiv (v %, konec období)							
BS.3 úvěry u centrální banky	8,7	8,3	12,9	8,8	11,6	12,5	10,5
BS.4 mezibankovní úvěry	9,8	9,6	9,1	6,4	4,5	3,8	4,0
BS.5 klientské úvěry	51,1	50,5	50,0	50,7	51,8	50,8	44,5
BS.6 držené dluhopisy	22,2	24,1	21,7	22,8	21,0	18,2	13,6
BS.7 – vládní dluhopisy	16,5	18,3	15,8	16,3	14,1	11,4	7,6
BS.8 – české vládní dluhopisy	15,3	16,9	14,6	14,8	12,5	10,0	6,7
BS.9 ostatní	8,3	7,5	6,3	11,3	11,1	14,8	27,3
BS.10 Struktura pasiv (v %, konec období)							
BS.11 závazky vůči centrální bance	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3
BS.12 mezibankovní vklady	11,0	8,9	11,3	10,5	7,6	10,2	18,1
BS.13 klientské vklady	67,1	69,1	67,8	66,9	66,4	65,3	60,4
BS.14 emitované dluhopisy	8,5	8,1	8,3	8,6	11,9	11,5	10,6
BS.15 ostatní	13,3	13,7	12,5	13,9	13,8	12,9	10,6
BS.16 Podíl klientských úvěrů na klientských vkladech (v %)	76,2	73,1	73,8	75,8	78,0	77,8	73,7
BS.17 Sektorové rozložení úvěrů na úvěrech celkem (v %)							
BS.18 nefinanční podniky	35,9	35,4	34,5	33,2	33,1	33,1	33,1
BS.19 obyvatelstvo	43,8	44,3	43,4	43,3	44,4	45,1	44,8
BS.20 živnostníci	1,7	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2
BS.21 ostatní (včetně nerezidentů)	18,6	18,8	20,6	22,1	21,2	20,6	20,9
BS.22 Růst úvěrů (v %, konec období, meziročně):							
BS.23 celkem	6,0	2,4	6,5	4,8	5,6	6,0	6,8
BS.24 nefinanční podniky	6,1	0,9	3,8	0,9	5,3	6,0	4,4
BS.25 – činnosti v oblasti nemovitostí (NACE L)	11,5	0,7	6,3	3,6	5,6	12,1	4,6
BS.26 obyvatelstvo	5,0	3,6	4,5	4,5	8,2	7,7	8,3
BS.27 – na bydlení	6,1	4,8	5,2	5,6	8,0	8,4	9,3
BS.28 – spotřební	-1,6	-0,7	0,4	-0,6	8,9	4,5	4,0
BS.29 živnostníci	-5,5	-5,0	1,0	-4,0	0,0	4,4	8,7
BS.30 Podíl úvěrů se selháním na úvěrech (v %):							
BS.31 celkem	6,0	6,0	5,9	6,1	5,8	4,8	4,0
BS.32 nefinanční podniky	8,2	7,4	7,2	6,7	5,7	5,1	4,4
BS.33 obyvatelstvo	4,9	5,1	5,0	4,7	4,0	3,2	2,4
BS.34 – na bydlení	3,2	3,4	3,3	3,1	2,6	2,0	1,7
BS.35 – spotřebitelské	11,3	12,3	12,2	12,0	11,1	8,9	6,3
BS.36 živnostníci	12,4	13,7	13,0	12,6	11,0	8,6	6,9
BS.37 Krytí úvěrů v selhání opravnými položkami (v %) **	51,5	53,8	55,0	55,6	54,6	56,3	55,1
BS.38 Agregátní LTV hypotečních úvěrů k financování nemovitosti na bydlení	57,0	58,7	59,4	54,6	55,8	55,8	55,3
BS.39 Kapitálová přiměřenost (%)	15,3	16,4	17,1	18,0	18,4	18,4	18,4
BS.40 Kapitálová přiměřenost Tier 1 (%)	13,9	15,7	16,5	17,5	17,9	17,9	18,0
BS.41 Finanční páka (leverage, aktiva jako násobek Tier 1 kapitálu)	14,3	13,7	13,1	12,4	12,1	12,6	14,7
BS.42 Pákový poměr (leverage ratio, Tier 1 kapitál / aktiva)	n.a.	n.a.	n.a.	7,2	7,6	7,2	6,3
BS.43 Rentabilita aktiv (v %)	1,2	1,4	1,3	1,2	1,2	1,3	1,2
BS.44 Rentabilita kapitálu Tier 1 (v %)	19,8	21,8	18,6	16,8	16,7	17,9	18,1
BS.45 Rychle likvidní aktiva na celkových aktivech (v %)	26,9	29,1	30,6	31,0	32,0	34,4	42,0
BS.46 Rychle likvidní aktiva na vkladech klientů (v %)	40,8	42,5	45,6	46,4	48,3	52,8	69,6
BS.47 Čistá externí pozice bankovního sektoru (v % HDP)	3,9	6,1	3,1	1,6	-1,0	-7,5	-23,7
BS.48 Zahraniční dluh bankovního sektoru na bilanční sumě bankovního sektoru (%)	12,1	10,1	12,2	13,9	15,3	18,7	26,3

\* Investiční fondy zahrnují fondy kolektivního investování a fondy kv alifikovaných investorů.

\*\* Do výpočtu nebyly zahrnuty úvěry ČEB a ČMZRB.

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS. Rovněž nemusí hodnoty v tabulce souhlasit s hodnotami v textu dokumentu Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory vzhledem k revizím dat a pozdějšímu datu aktualizace tabulky. Chybějící údaje nebyly v době vytváření tabulky dostupné.

### TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 3

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q3
<b>Nebankovní finanční instituce</b>							
NI.1 Podíl na aktivech finančního sektoru (v %)	21,1	21,7	21,0	21,5	21,9	21,8	20,1
<b>Pojišťovny*</b>							
NI.2 Předepsané pojistné/HDP (v %)	3,8	3,8	3,8	3,7	3,4	3,2	3,1
NI.3 Vlastní kapitál/technické rezervy (v %)	28,3	30,8	30,3	28,8	29,4	30,4	30,5
NI.4 Změna v výše finančních investic pojišťoven (meziročně v %)	1,2	4,8	0,7	2,6	-2,8	-0,2	5,7
NI.5 Rentabilita kapitálu pojišťoven (v %)	12,4	14,7	13,0	7,6	9,3	13,1	16,5**
NI.6 Náklady na pojistná plnění/čisté technické rezervy (životní, v %)	16,0	16,4	17,7	20,0	17,8	15,1	14,9**
NI.7 Náklady na pojistná plnění/čisté technické rezervy (neživotní, v %)	61,7	60,8	67,9	64,1	66,2	72,1	77,5**
<b>Penzijní společnosti (PS) a fondy PS</b>							
NI.8 Změna aktiv fondů spravovaných penzijními společnostmi (v %)	6,5	10,4	8,4	14,1	10,0	7,8	11,9
NI.9 Nominální míra zhodnocování majetku fondy penzijních společností***	0,8	7,0	-0,1	3,3	1,0	0,3	6,7
<b>Fondy kolektivního investování</b>							
NI.10 Růst čistých aktiv (= vlastního kapitálu; meziročně v %)	-3,1	17,1	19,4	19,0	17,8	17,4	20,7
<b>Nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv</b>							
NI.11 Růst půjček nebankovními zprostředkovateli financování aktiv (v %)**							
NI.12 celkem	1,5	-3,6	-4,1	3,3	0,8	8,9	7,2
NI.13 domácnosti	6,5	-2,5	-2,3	5,0	-26,4	7,0	-3,5
NI.14 nefinanční podniky	0,5	-3,1	-4,4	3,7	11,4	10,1	10,2

\* Indikátory zahrnují tuzemské pojišťovny a pobočky zahraničních pojišťoven.

\*\* Hodnoty v čitateli indikátoru vypočítány jako součet hodnot za poslední čtyři čtvrtletí.

\*\*\* Změna aktiv fondů penzijních společností očištěná o přijaté a vyplacené prostředky.

\*\*\*\* Změna objemu půjček poskytnutých nebankovními zprostředkovateli financování aktiv domácnostem byla v roce 2015 ovlivněna přeměnou jednoho ze subjektů poskytujících tyto úvěry na pobočku zahraniční banky.

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS. Rovněž nemusí hodnoty v tabulce souhlasit s hodnotami v textu dokumentu Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory vzhledem k revizím dat a pozdějšímu datu aktualizace tabulky. Chybějící údaje nebyly v době vytváření tabulky dostupné.