

**Finanční stabilita a makrobezpečnostní politika
v evropských zemích:
od národních zpráv k evropské syntéze s využitím
nástrojů umělé inteligence**

Martin Kotlář, Pavel Neumann, Patrik Mañas



Tematické články o finanční stabilitě reagují na vybrané aktuální otázky týkající se problematiky finanční stability. Jejich cílem je edukativní a nenáročnou formou seznamovat veřejnost s výsledky analýz finanční stability a s konkrétními aspekty makroobezřetnostní politiky ČNB. Jsou samostatnou publikační řadou podporující analýzy a závěry Zprávy o finanční stabilitě.

Názory obsažené v tomto článku jsou názory autorů a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

Schválil k vydání: Libor Holub

FINANČNÍ STABILITA A MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA V EVROPSKÝCH ZEMÍCH: OD NÁRODNÍCH ZPRÁV K EVROPSKÉ SYNTÉZE S VYUŽITÍM NÁSTROJŮ UMĚLÉ INTELIGENCE

Martin Kotlář, Pavel Neumann, Patrik Mañas¹

Článek představuje, jak lze s využitím umělé inteligence systematicky zpracovat národní zprávy o finanční stabilitě a převést je do ucelené evropské syntézy. Na vzorku 463 zpráv o finanční stabilitě 28 evropských zemí za období 2015–2025 v celkovém rozsahu přibližně 35,2 tisíce stran sleduje vývoj a proměny hlavních cyklických i strukturálních rizik: od prostředí velmi nízkých úrokových sazeb, růstu úvěrů a cen nemovitostí přes pandemický šok až po inflační vlnu, energetickou krizi a následné rychlé zpřísnění měnových podmínek. Současně ukazuje, jak na tyto změny reagovala makrobezpečnostní politika, zejména prostřednictvím kapitálových rezerv (proticyklické kapitálové rezervy a rezervy ke krytí systémového rizika) a úvěrových nástrojů (LTV, DTI, DSTI). Výsledkem je nejen shrnutí národních zkušeností, ale také identifikace širších evropských vzorců a rozdílů v přístupu jednotlivých zemí k péči o finanční stabilitu.

ÚVOD

Finanční stabilita je v evropských zemích pravidelně hodnocena prostřednictvím národních zpráv, které zachycují aktuální systémová rizika, odolnost finančního sektoru i reakce makrobezpečnostní politiky. Tyto dokumenty představují významný zdroj informací o vývoji finančního cyklu, strukturálních charakteristikách jednotlivých finančních systémů a opatřeních přijímaných příslušnými orgány k posílení finanční stability. Vzhledem k rozdílné struktuře zpráv, rozsahu analytického pokrytí a specifickým podmínkám jednotlivých ekonomik je však jejich vzájemné porovnávání časově i analyticky náročné. Obtížná je zejména identifikace společných evropských tendencí, neboť rizika, která jsou v jedné zemi vnímána jako dominantní, mohou mít v jiné ekonomice pouze omezený význam nebo se mohou projevat s odlišným časovým zpožděním.

Rozvoj nástrojů umělé inteligence vytváří nové možnosti, jak rozsáhlé množství převážně nestrukturovaných textových informací systematicky zpracovat, tematicky rozřadit, sjednotit a využít k identifikaci společných evropských trendů i národních specifik. Moderní jazykové modely umožňují nejen vyhledávat relevantní pasáže v rozsáhlých souborech dokumentů, ale také porovnávat významově podobná sdělení a shrnovat opakující se argumenty. Tím mohou doplnit tradiční kvantitativní analýzy založené na finančních a makroekonomických ukazatelích o systematické vyhodnocení kvalitativních informací obsažených v národních zprávách.

Tento článek představuje aplikaci nástrojů umělé inteligence² při zpracování 463 zpráv o finanční stabilitě vydaných ve 28 evropských zemích³ v letech 2015–2025, jejichž celkový rozsah činí přibližně 35 tisíc stran. Zkoumané období zahrnuje několik zásadně odlišných fází hospodářského a finančního vývoje: prostředí mimořádně nízkých úrokových sazeb a postupného ožívání evropských ekonomik, vrcholící růst úvěrů a cen nemovitostí, pandemický šok, následné rychlé oživení, inflační a energetickou krizi i prudké zpřísnění měnových a finančních podmínek.

Cílem analýzy je zachytit, jak se v průběhu sledovaného období proměňovala hlavní cyklická a strukturální rizika a jak na jejich vývoj reagovaly jednotlivé národní makrobezpečnostní orgány prostřednictvím kapitálových rezerv a úvěrových limitů hypoték. Pozornost je věnována zejména rizikům spojeným s úvěrovým a nemovitostním cyklem, zadlužeností domácností a podniků, citlivostí dlužníků na změny úrokových sazeb, provázaností bankovního a veřejného sektoru a rostoucím významem nebankovního finančního zprostředkování. Analýza současně sleduje nové zdroje systémových rizik, mezi něž patří

1 Martin Kotlář, Česká národní banka, sekce finanční stability a restrukturalizace, martin.kotlar@cnb.cz.
Pavel Neumann, Česká národní banka, sekce finanční stability a restrukturalizace, pavel.neumann@cnb.cz.
Patrik Mañas, Česká národní banka, sekce finanční stability a restrukturalizace, patrik.manas@cnb.cz.
Za veškeré chyby a opomenutí nesou odpovědnost autoři.

2 Pro výstupy uvedené v tomto článku byly použity následující nástroje: ChatGPT, Perplexity AI, MS Copilot a Notebook LM.

3 V clusterové analýze je sledováno 31 evropských zemí uvedených v Příloze 3, jelikož pro tři země nebyly dostupné zprávy o finanční stabilitě v anglickém jazyce.

geopolitické napětí, energetická závislost a náročnost, klimatická rizika, digitalizace finančních služeb a rostoucí význam kybernetických hrozeb. Je rovněž doplněna pohledem Evropské rady pro systémová rizika (ESRB)⁴ na celoevropsky vnímaná systémová rizika.⁵

Vývoj kapitálových a úvěrových nástrojů, zejména proticyklické kapitálové rezervy, rezervy ke krytí systémového rizika a úvěrových limitů LTV, DTI a DSTI je v závěru doplněn clusterovou analýzou identifikující skupiny států dle přístupu k nastavování těchto nástrojů. Výsledná syntéza tak ukazuje nejen společné reakce evropských zemí na významné ekonomické šoky, ale také přetrvávající rozdíly vyplývající z národních zranitelností, institucionálního uspořádání, právního rámce a historického vývoje makrobezpečnostních politik.

VÝVOJ SYSTÉMOVÝCH RIZIK PRO FINANČNÍ STABILITU A MAKROBEZŘETNOSTNÍCH NÁSTROJŮ K JEJICH OMEZENÍ

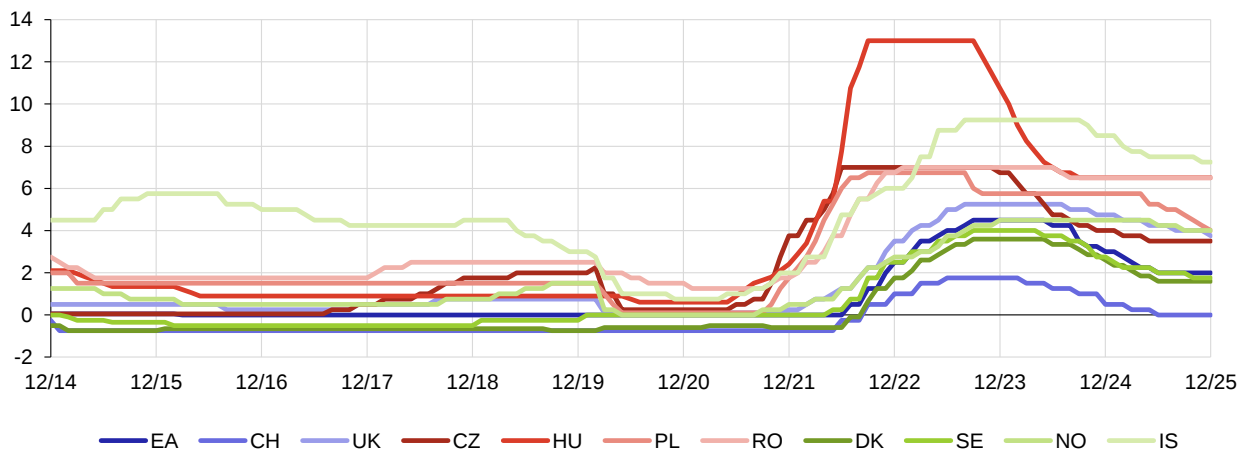
VÝZNAMNÁ CYKLICKÁ RIZIKA V PRŮBĚHU LET 2015–2025

Cyklická rizika v evropském finančním systému se v poslední dekádě proměňovala pod vlivem zásadních makroekonomických, měnověpolitických i geopolitických událostí. Jednotlivá období se vyznačují odlišnými zdroji napětí, od fáze ožívání a uvolněných podmínek přes pandemický šok až po prudké zpřísnění měnověpolitických sazeb, a každé z nich formovalo podobu rizik jiným mechanismem.

Léta 2015–2019 představují v evropském finančním systému období stabilnějšího hospodářského růstu, avšak zároveň i narůstajících cyklických nerovnováh. Evropské ekonomiky se nacházely ve fázi ožívání, které bylo silně podporováno uvolněnou měnovou politikou (Graf 1). Toto prostředí podpořilo úvěrovou aktivitu, avšak zároveň vytvořilo podmínky pro kumulaci zranitelností v oblasti celkového zadlužení domácností (převážně skrze hypoteční úvěry), nemovitostních trhů i oceňování finančních aktiv. Cyklický profil rizik se napříč Evropou postupně posouval od obav z nízkého růstu úvěrů na počátku období až k obavám z přehřátí v jeho závěru, přičemž v jednotlivých ekonomikách měl finanční cyklus časově rozdílný nástup a průběh.

Graf 1: Vývoj měnověpolitických sazeb v evropských zemích

v %



Zdroj: BIS

V prvních dvou letech období byla dominantním cyklickým tématem přetrvávající relativně slabší úvěrová dynamika (Graf 2) a nízká inflace, které vedly centrální banky v EU k udržování velmi uvolněných finančních podmínek. V mnoha zemích nízká úroveň úrokových sazeb snižovala dluhovou službu dlužníků a podporovala kvalitu úvěrových portfolií, zatímco souběžná komprese úrokových marží omezovala ziskovost bank. Banky tak těžily z nízkých nákladů na úvěrové riziko, avšak jejich schopnost generovat dodatečný kapitál byla omezována nízkými čistými úrokovými výnosy. V zemích s vysokým podílem variabilně úročených úvěrů narůstala citlivost dlužníků na budoucí růst sazeb. Ve státech se zápornými sazbami zesilovalo hledání výnosu investory, což se začalo promítat do rostoucí aktivity na trzích komerčních

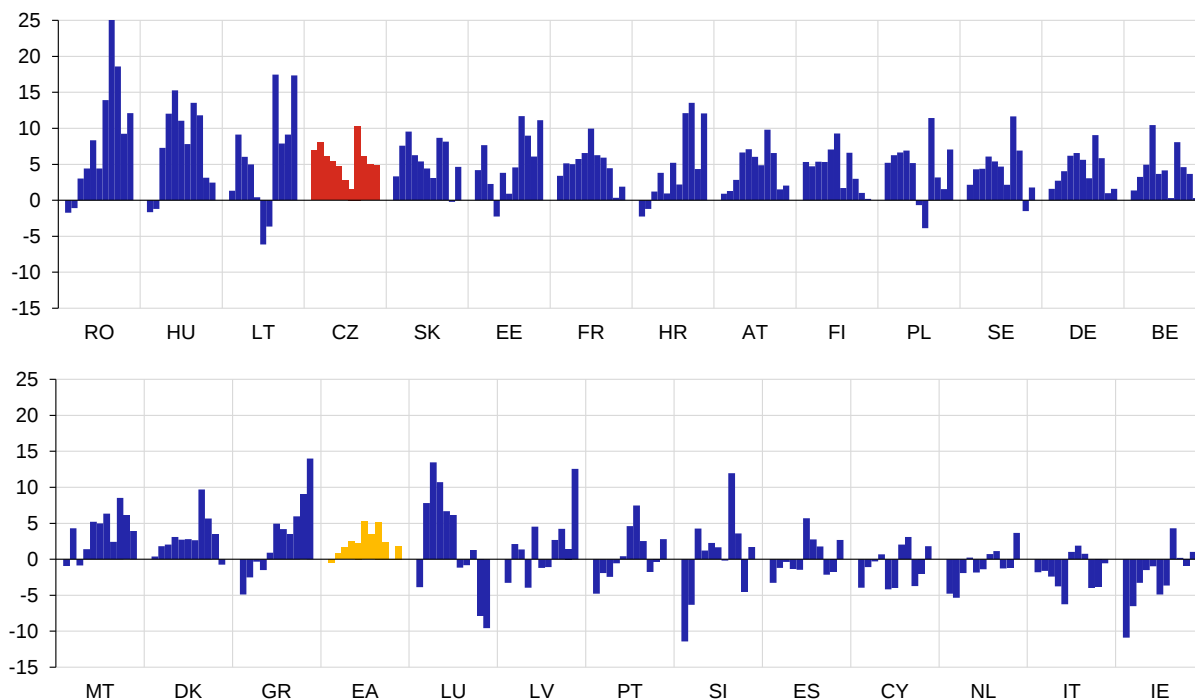
4 Více informací o ESRB viz [webové stránky](#).

5 Článek představuje pouze výše výstupů tohoto širšího zpracování. Vedle tematické syntézy rizik a vývoje makrobezpečnostních nástrojů byly zkoumány i další aspekty zpráv, kupříkladu jejich délka či struktura.

i obytných nemovitostí. V ekonomikách s vysokou závislostí na finančních skupinách ze zahraničí (např. Pobaltí) byla cyklická rizika umocněna externími systémovými šoky (např. ze SE), což tlumilo úvěrový růst a zvyšovalo obezřetnost bank.

Graf 2: Průměrná roční míra růstu bankovních úvěrů nefinančním podnikům v evropských zemích

v %



Zdroj: ECB

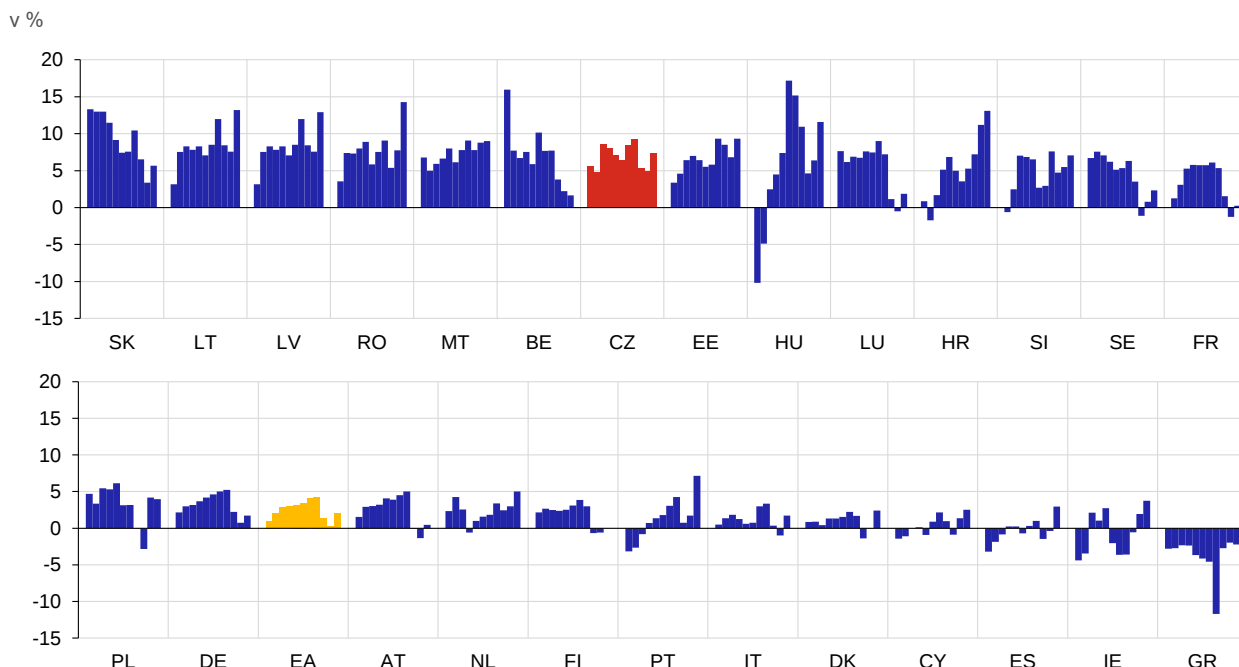
Pozn.: Jednotlivé sloupce znázorňují hodnoty za roky 2015 až 2025.

V roce 2017 se cyklická rizika začala významně přesouvat směrem k nadměrné úvěrové dynamice a rychle rostoucím cenám nemovitostí, zejména v severní a střední Evropě. Do popředí se dostalo riziko přehřátí na trhu hypotečních úvěrů domácnostem, podpořené dlouhodobě nízkými úroky a intenzivní konkurencí. V řadě zemí (např. SE, NO, CZ, SK, HU) docházelo k růstu zadlužení domácností (Graf 3), přičemž ceny obytných nemovitostí začaly překonávat dynamiku reálných příjmů. V některých zemích (např. SE, SK, AT) se objevovaly známky rozvolňování úvěrových standardů, růstu podílů hypoték s vysoce rizikovými hodnotami LTV či DTI a prodlužování splatností. V segmentu komerčních nemovitostí docházelo v mnoha zemích (např. FR, DE, IE) k růstu cen taženému především nízkými výnosy, nikoli fundamentálním růstem nájmu, což zvyšovalo citlivost valuací na možné zpřísnění měnové politiky.

V roce 2018 se finanční cyklus v řadě ekonomik dostal do vrcholové fáze. Úvěrová dynamika byla nejsilnější od finanční krize a finanční podmínky zůstávaly nezvykle uvolněné. Rychlý růst dluhu domácností vytvářel podmínky pro budoucí potenciální omezení spotřeby v případě úrokového nebo příjmového šoku. V severovýchodních zemích i ve střední Evropě bylo patrné obecně zvyšující se zadlužení domácností. V některých zemích (např. SE, CZ, DK) se zvýraznilo riziko nadhodnocení, a to především v oblasti cen komerčních nemovitostí, kde jsou valuace obzvláště citlivé na změnu tržního prostředí. Tržní ceny aktiv byly často výsledkem prostředí extrémně nízkých výnosů, nikoli fundamentů, což zvyšovalo pravděpodobnost náhlých korekcí.

V roce 2019 situace dále gradovala. Hospodářský růst sice zpomaloval, avšak úvěrování zůstávalo silné a sazby historicky nízké. Finanční systém se v mnoha zemích nacházel v pokročilé expanzivní fázi a byl vysoce náchylný k jakémukoli budoucímu zhoršení sentimentu, zpřísnění měnové politiky či externímu šoku. Řada evropských zemí hodnotila nemovitostní trhy jako přehřáté, úvěrovou dynamiku jako silnou a současně upozorňovala na rostoucí podíl výrazně zadlužených domácností. Zranitelnost byla označována jako výrazná v zemích s vysokým zastoupením variabilně úročených úvěrů (např. ES, PT, IT, FI a IE) nebo v ekonomikách, kde ceny bytů dlouhodobě převyšovaly fundamentální úroveň (např. SE, NL, DE, CZ a HU). Citlivé byly nadále segmenty komerčních nemovitostí, zejména v severovýchodních zemích, kde ocenění stála na nízkých výnosech, vysoké páce a očekávání trvale levného financování.

Graf 3: Průměrná roční míra růstu bankovních úvěrů domácnostem v evropských zemích



Zdroj: ECB

Pozn.: Jednotlivé sloupce znázorňují hodnoty za roky 2015 až 2025.

Léta 2020–2022 představují mimořádnou epizodu, kdy během velmi krátkého období došlo vlivem covidové pandemie k prudkému hospodářskému propadu, následnému rychlému a politikami silně podporovanému oživení a posléze k výraznému zpřísnění finančních podmínek vyvolanému inflací, normalizací měnové politiky a geopolitickými šoky v podobě války na Ukrajině.

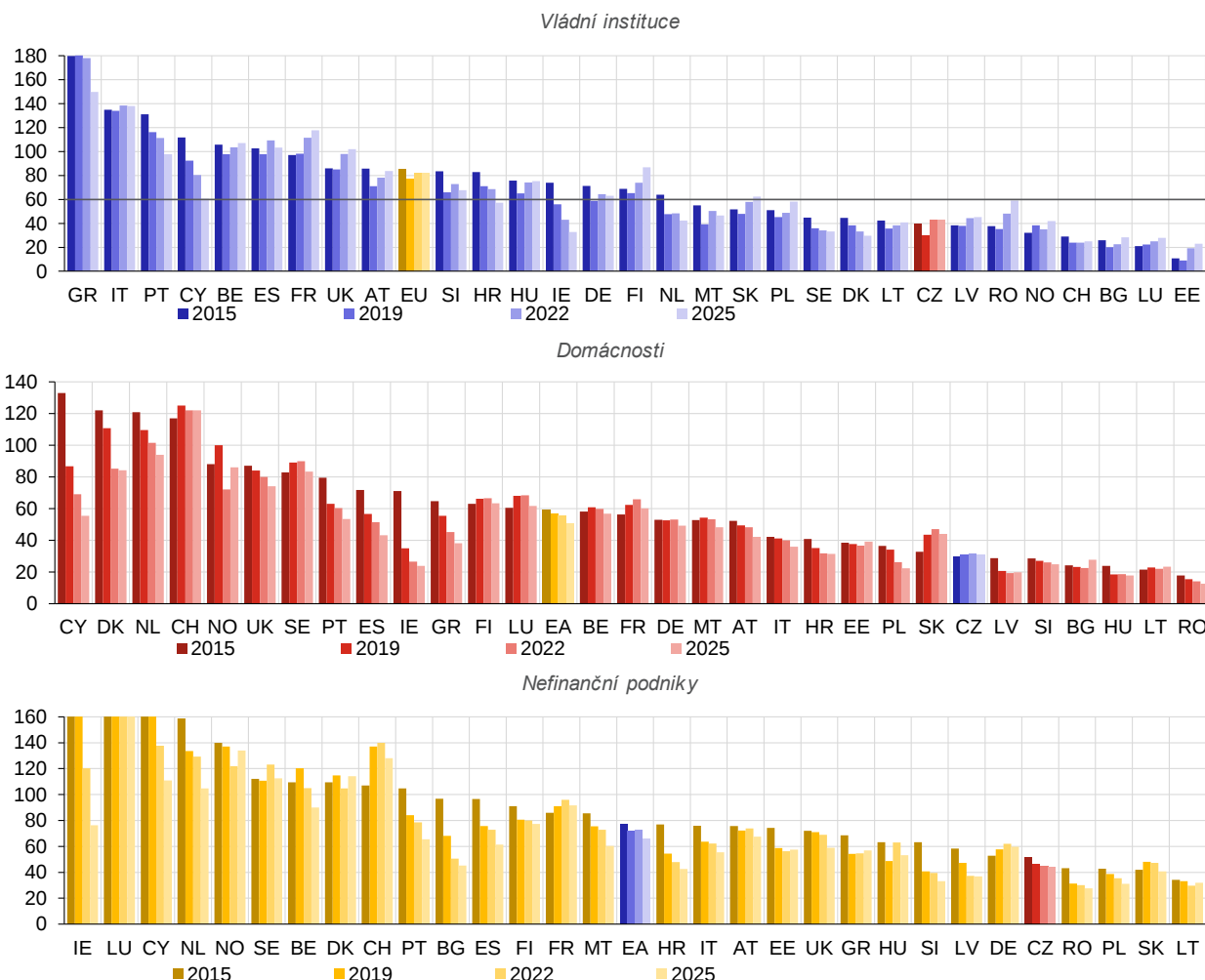
V roce 2020 byla pro evropské země dominantním cyklickým rizikem náhlá a hluboká makroekonomická kontrakce způsobená pandemií COVID-19. Napříč Evropou došlo k prudkému poklesu ekonomické aktivity, nárůstu nejistoty a zvýšené volatilitě na finančních trzích. Hlavní cyklické riziko spočívalo v potenciální materializaci úvěrových ztrát z předchozí expanzivní fáze finančního cyklu v důsledku výpadku příjmů domácností a podniků. Ve většině zemí však bezprostřední nárůst nesplácených úvěrů nenastal, a to díky rozsáhlým fiskálním podporám, moratoriím a státním zárukám. Cyklické riziko tak bylo do značné míry „odloženo“ do budoucna a přesunulo se z okamžité likviditní krize do roviny potenciálního opožděného nárůstu selhání po odeznění podpůrných opatření a nárůstu vládního zadlužení (Graf 4). ESRB v návaznosti na to doporučila důkladné monitorování dopadů těchto opatření.⁶ V segmentu komerčních nemovitostí bylo akcentováno riziko náhlého výpadku nájmů a zhoršení schopnosti obsluhy dluhu v segmentu hotelových a kancelářských nemovitostí (např. v DE, NL, SE, NO, FR, IT, ES, PT, GR a IE).

V roce 2021 se cyklický profil rizik ve většině zemí zásadně proměnil. S rychlým hospodářským oživením a přetrvávajícími velmi uvolněnými finančními podmínkami se těžiště rizik přesunulo od recesních tlaků k rizikům přehřátí některých částí finančního systému, zejména trhu obytných nemovitostí. Ve většině evropských ekonomik došlo k výraznému růstu cen obytných nemovitostí, často rychlejšímu než růst příjmů domácností (např. CZ, SI, HU, PT, NL aj. – Graf 5). Úvěrová dynamika, zejména v oblasti hypoték, zesílila a v řadě zemí se objevily známky nadhodnocení cen aktiv. Cyklické riziko tak spočívalo především v akumulaci zranitelností během fáze oživení, podpořené přetrvávajícími nízkými úrokovými sazbami a vysokou likviditou. V segmentu komerčních nemovitostí byl vývoj diferencovaný. V prostředí velmi nízkých úrokových sazeb a nadbytku likvidity došlo v řadě zemí k růstu cen komerčních nemovitostí, často taženému poklesem výnosů spíše než fundamentálním růstem nájmů (NO, SE, DE, NL, IE aj.). V těchto zemích bylo upozorňováno na riziko nadhodnocení a citlivost valuací na budoucí růst sazeb. V zemích jižní Evropy se ceny komerčních nemovitostí stabilizovaly či rostly, avšak riziko bylo více spojeno s heterogenitou sektorů (kanceláře vs. hotely) a s přetrvávající závislostí na cestovním ruchu.

⁶ Doporučení [ESRB/2020/8](#) o monitorování dopadů dluhových moratorií, systémů veřejných záruk a dalších opatření fiskální povahy, která byla přijata k ochraně reálné ekonomiky v reakci na pandemii COVID-19, na finanční stabilitu.

Graf 4: Míra zadluženosti nefinančního sektoru v evropských zemích

v % HDP



Zdroj: Eurostat, ECB, BIS

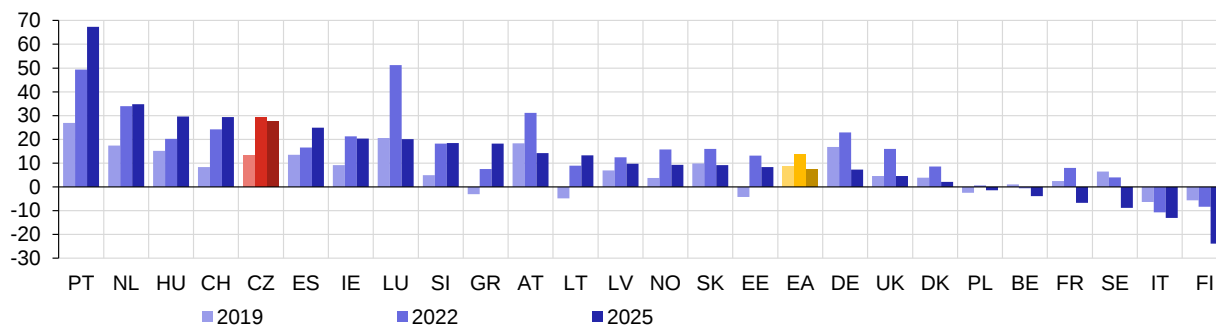
Pozn.: Vodorovná linie u zadlužení vládních institucí ukazuje maastrichtské kritérium veřejného dluhu. Údaj za rok 2015 je k prvnímu čtvrtletí, pro roky 2019 a 2022 ke čtvrtému čtvrtletí a v roce 2025 k třetímu čtvrtletí. U nefinančních podniků dosahuje zadlužení IE v roce 2015 284 % a v roce 2019 173 %, zadlužení LU je 248 %, 239 %, 271 % a 253 %, zadlužení CY je v roce 2015 216 % a v roce 2019 183 %.

V roce 2022 se cyklická rizika opět výrazně přeskupila. Dominantním faktorem se stala vysoká inflace, energetický šok a rychlé zpřísnění měnové politiky. Napříč Evropou došlo k prudkému nárůstu úrokových sazeb, což zvýšilo dluhovou zátěž domácností i podniků a současně vyvolalo korekci cen finančních aktiv i nemovitostí (Graf 6 a Graf 7). Cyklické riziko se tak přesunulo do roviny schopnosti dlužníků obsluhovat dluh v prostředí vyšších sazeb a oslabeného ekonomického růstu. Zatímco v roce 2021 dominovalo riziko přehřátí, v roce 2022 převážilo riziko náhlé a potenciálně nelineární korekce. U komerčních nemovitostí pokles valuací a růst refinančního rizika nejsilněji rezonovaly v SE, NO, UK, DE či FR, zatímco v zemích východní Evropy nebyly tak dominantní. Rostoucí hospodářská i geopolitická nejistota vedla ESRB k vydání obecného varování za účelem upozornění na zvyšující se intenzitu i pravděpodobnost rizik a zachování obezřetného přístupu nejen makrobezpečnostních orgánů, ale také institucí soukromého sektoru a účastníků trhu.⁷

⁷ Varování [ESRB/2022/7](#) ke zranitelným místům finančního systému Unie.

Graf 5: Vývoj ukazatele price-to-income u obytných nemovitostí ve vybraných evropských zemích

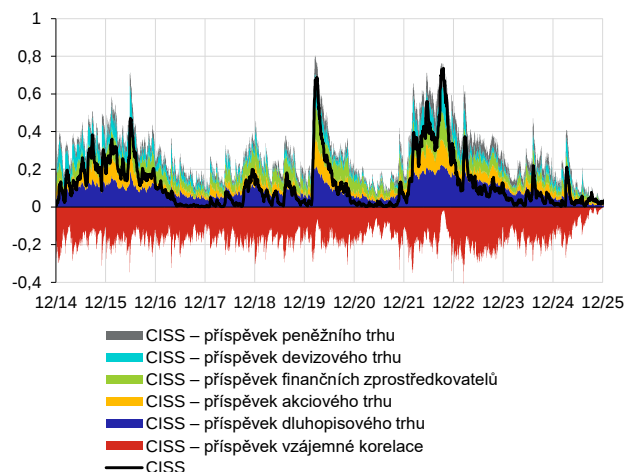
rozdíl indexu oproti roku 2015



Zdroj: OECD

Graf 6: Kompozitní indikátor systémového rizika CISS

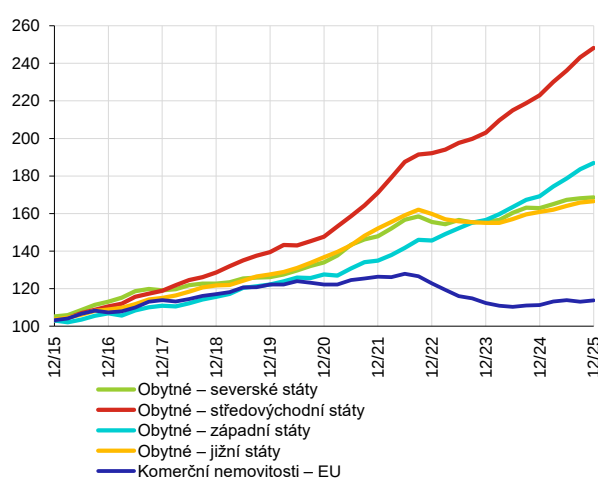
v bodech



Zdroj: ECB

Graf 7: Indexy cen komerčních a obytných nemovitostí

index 03/2015 = 100



Zdroj: ECB, Eurostat, BIS

Pozn.: Vývoj za jednotlivá geografická uskupení je vypočítán jako prostý průměr indexů jednotlivých zemí. Severské státy jsou: DK, FI, SE, NO, IS. Středovýchodní státy jsou: BG, CZ, EE, HR, HU, LT, LV, PL, RO, SI, SK. Jižní státy jsou: CY, ES, GR, MT, PT a IT. Západní státy jsou zbylé státy EU a CH, UK.

V letech 2023–2025 se pak cyklická rizika v evropském finančním systému koncentrovala především kolem důsledků rychlého a synchronizovaného zpřísnění měnové politiky. Dominantním faktorem se stal úrokový šok, který se promítl jak do přecenění finančních aktiv, tak do nárůstu úrokové dluhové služby. Jádrem cyklických rizik se tak přesunulo od předchozí fáze akumulace zranitelností k fázi jejich potenciální materializace v prostředí vyšších sazeb, slabšího ekonomického růstu a zvýšené volatility finančních trhů.

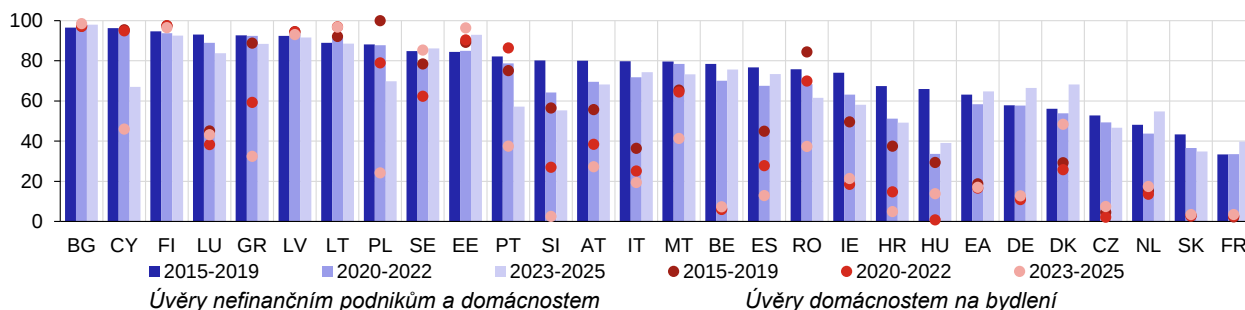
Klíčovým pro transmissi rizik byl úrokový kanál spojený s rozsáhlým přeceněním aktiv. Růst úrokových sazeb vedl k výraznému poklesu tržních hodnot fixně úročených instrumentů. Tento mechanismus působil nejsilněji v zemích s vysokým podílem dlouhodobých aktiv a strukturálně delší durací rozvah (např. DE, FR, NL, AT, CH, ale také CZ, PL či HU). U bank se oceňovací ztráty soustředily především v portfoliích státních a vysoce kvalitních dluhopisů nakoupených v období velmi nízkých výnosů. U části těchto aktiv se pokles tržních cen přímo promítl do vlastního kapitálu prostřednictvím přecenění, zatímco u dluhopisů držených do splatnosti zůstávaly ztráty účetně nere realizované. Tyto latentní ztráty sice bezprostředně neoslabovaly regulatorní ukazatele, zvyšovaly však citlivost bank na případné napětí v likviditě, kdy by mohlo dojít k nuceným prodejům aktiv. Případné cyklické riziko tak spočívalo v možné postupné erozi kapitálových rezerv vlivem přecenění. Specifickou epizodu představovalo napětí v části bankovního sektoru na jaře 2023, vyvolané problémy několika amerických regionálních bank a krizí Credit Suisse. Události poukázaly na riziko kombinovaného působení úrokového a likviditního rizika, kdy ztráta důvěry vedla k rychlému odlivu depozit a potenciální materializaci dříve nere realizovaných ztrát z dluhopisových portfolií.

Dalším významným kanálem potenciální materializace rizik byl úvěrový kanál domácností a jejich citlivost na růst úrokových sazeb. V zemích s vysokým podílem variabilních nebo krátce fixovaných úvěrů se zvýšení sazeb promítl do

splátek téměř okamžitě, což zesílilo tlak na disponibilní příjmy a spotřebu (např. SE, NO, DK, FI a země Pobaltí – Graf 8). V Polsku vedl růst sazeb k prudkému nárůstu splátkové zátěže a k ochlazení úvěrové dynamiky. V České republice způsobilo výrazné zvýšení sazeb prudké zpomalení nové produkce úvěrů a citelné zpřísnění úvěrových podmínek. Cyklické riziko se tak přesunulo od předchozí krátké „pocovidové“ fáze úvěrové expanze k riziku zvýšené dluhové zátěže a potenciálního nárůstu úvěrových ztrát v prostředí slabšího růstu ekonomiky.

Graf 8: Podíl úvěrů s variabilní sazbou či fixní sazbou do jednoho roku na nových obchodech v evropských zemích

průměr za období v %



Zdroj: ECB

Pozn.: Úvěry domácnostem na bydlení jsou zároveň obsaženy v úvěrech nefinančním podnikům a domácnostem.

Podstatným novým ohniskem materializace cyklických rizik se v tomto období stal trh komerčních nemovitostí.

Kombinace vyšších diskontních sazeb, přetrvávajících zhoršených fundamentů části kancelářského segmentu po pandemii a zhoršených podmínek financování vedla v řadě zemí k poklesu valuací a nárůstu refinančního rizika. Nejvýrazněji se tento vývoj projevil v severovýchodních zemích, DE, UK či FR, charakterizovaných vyšší zadlužeností a větší závislostí na tržním financování. Rostoucí úrokové sazby zvýšily refinanční riziko také u nefinančních podniků. V letech 2023–2025 postupně narůstal objem dluhu splatného v prostředí podstatně vyšších nákladů financování, což zvyšovalo citlivost podnikové sféry na pokles ziskovosti a zpomalení ekonomické aktivity. Zvýšená zranitelnost se projevila zejména v energeticky náročných odvětvích, která čelila současně tlaku vysokých cen energií a růstu úrokových nákladů, a v realitních společnostech s vyšší mírou zadlužení a závislostí na tržním financování. Tyto tlaky byly patrné především v DE, FR, IT a ve střední Evropě, zatímco v severovýchodních zemích se výrazněji koncentrovaly v nemovitostním segmentu.

STRUKTURÁLNÍ RIZIKA: PŘÍBĚH NEMOVITOSTÍ A PROVÁZANOSTI S BANKOVNÍM SEKTOREM

Prvním a téměř univerzálním strukturálním rizikem byla silná vazba finančního systému na trhy s nemovitostmi.

Vysoké hypoteční zadlužení domácností (Graf 4) či koncentrace bankovních expozic do sektoru obytných nemovitostí (Graf 9) byly opakovaně identifikovány jako významný zdroj rizika (téměř ve všech zemích – výjimky např. RO, IT). Nad rámec toho zvyšovaly strukturální charakteristiky úvěrových produktů – dlouhé splatnosti, cizoměnové úvěry, odložené splácení jistiny či specifické formy financování bydlení – citlivost finančního sektoru vůči makroekonomickým šokům (PL, FI, SE, NL, DK, BE aj.). V zemích s vyšším podílem hypoték s variabilní sazbou byl vliv zvýšení úrokových sazeb na úvěrové riziko intenzivnější (NO, FI, PT, ES, Pobaltí aj.). Obdobně byla v řadě zemí zdůrazňována také koncentrace úvěrových expozic vůči sektoru komerčních nemovitostí (Graf 10), zvláště u těch, které jsou citlivé na pokles cen nemovitostí, zhoršení obsazenosti či zpřísnění podmínek refinancování (SE, DK, NL, DE, AT, FI, IE, FR aj.).

V roce 2016 také vydala ESRB varování⁸ vybraným zemím (AT, BE, DK, FI, LU, NL, SE, UK) upozorňující na střednědobá systémová rizika spojená s růstem zadlužení domácností, schopností splácet hypotéky, dynamikou cen obytných nemovitostí a hypotečním úvěrováním. V roce 2019 pak na tato varování navázala po vyhodnocení⁹ zranitelnosti v sektoru obytných nemovitostí **vydáním sady doporučení¹⁰** zemím, které patřičně nereagovaly na předešlé varování (BE, DK, FI,

8 Varování [ESRB/2016/05](#) (AT), [ESRB/2016/06](#) (BE), [ESRB/2016/07](#) (DK), [ESRB/2016/08](#) (FI), [ESRB/2016/09](#) (LU), [ESRB/2016/10](#) (NL), [ESRB/2016/11](#) (SE), [ESRB/2016/12](#) (UK).

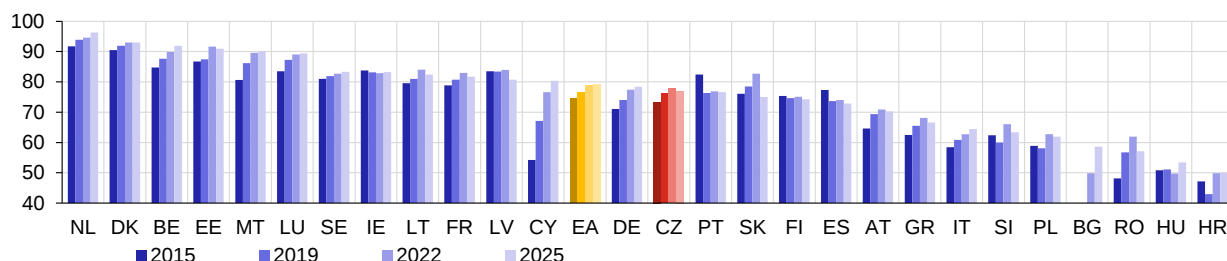
9 [Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries, September 2019.](#)

10 Doporučení [ESRB/2019/04](#) (BE), [ESRB/2019/05](#) (DK), [ESRB/2019/06](#) (LU), [ESRB/2019/07](#) (NL), [ESRB/2019/08](#) (FI), [ESRB/2019/09](#) (SE).

LU, NL, SE). Zároveň **oznámila nové varování**¹¹ další skupině zemí (CZ, DE, FR, IS, NO), u kterých identifikovala zranitelnosti vyplývající z cen obytných nemovitostí, růstu hypoték, zadlužení domácností a uvolňování úvěrových standardů. **Na konci roku 2021 ESRB doporučila v souvislosti s dalším vyhodnocením**¹² Německu a Rakousku zavedení politik snižujících zranitelnosti v sektoru obytných nemovitostí v návaznosti na varování v případě Německa z roku 2019, v případě Rakouska z roku 2016. Zároveň **vydala další sadu varování**¹³ před střednědobými riziky plynoucími ze sektoru obytných nemovitostí pro evropské země (BG, HR, HU, LI, SK). Zároveň probíhala vyhodnocení plnění doporučení vydaných v roce 2019 prostřednictvím metody *act or explain*.¹⁴ V roce 2022 pak ESRB přijala doporučení k rizikům plynoucím ze sektoru komerčních nemovitostí. Zdůraznila zde potřebu lepšího monitorování, analýzy subsektorů a připravenosti makrobezpečnostních reakcí.¹⁵

Graf 9: Podíl bankovních úvěrů domácnostem na bydlení v evropských zemích

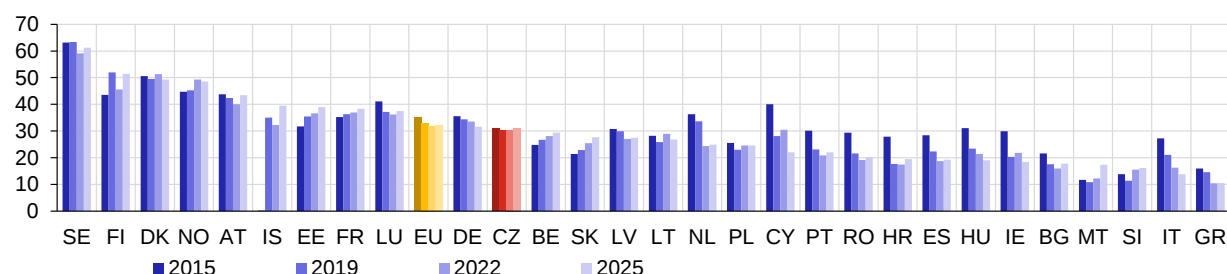
v % celkového objemu úvěrů domácnostem



Zdroj: ECB

Graf 10: Podíl expozic vůči nefinančním podnikům z činností v oblasti nemovitostí a stavebnictví v evropských zemích

v % celkového objemu expozic bankovního sektoru vůči nefinančním podnikům



Zdroj: EBA

Druhým významným strukturálním rizikem byla provázanost bankovního a veřejného sektoru, zejména v ekonomikách s vysokým veřejným dluhem a významnou koncentrací svrchovaných expozic v bankách (jižní Evropa, BE, HR, FR, HU, PL, RO aj.). Ta se během pandemie skokově prohloubila. Vlády emitovaly bezprecedentní množství nového dluhu k financování fiskálních stimulů, přičemž domácí banky tyto státní dluhopisy ve velkém absorbovaly do svých bilancí (Graf 11). Tržní riziko tohoto nahromadění dluhu bylo sice dočasně tlumeno nekonvenčními nástroji některých centrálních bank (Graf 12), ale státy navíc poskytly rozsáhlé garance za bankovní úvěry, čímž vznikl další potenciálně silný nepřímý kanál nákazy. S nástupem vysoké inflace centrální banky ukončily programy nákupů aktiv a prudce zvýšily úrokové sazby, což vedlo k výraznému poklesu tržní hodnoty starších dluhopisů. Tento makroekonomický zvrát odhalil potenciální zranitelnost bank vůči úrokovému riziku z držby státních dluhopisů.

11 Varování [ESRB/2019/10](#) (CZ), [ESRB/2019/11](#) (DE), [ESRB/2019/12](#) (FR), [ESRB/2019/13](#) (IS), [ESRB/2019/14](#) (NO).

12 Doporučení [ESRB/2021/10](#) (DE) a [ESRB/2021/11](#) (AT) v návaznosti na [Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries, February 2022](#).

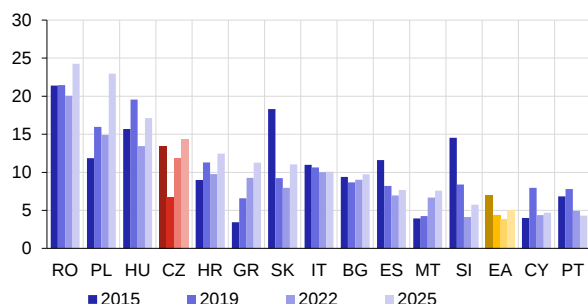
13 Varování [ESRB/2021/12](#) (BG), [ESRB/2021/13](#) (HR), [ESRB/2021/14](#) (LI), [ESRB/2021/15](#) (HU), [ESRB/2021/16](#) (SK).

14 Viz Compliance report [2021](#), [2022](#) a [2023](#).

15 Doporučení [ESRB/2022/9](#) ke zranitelným místům v sektoru komerčních nemovitostí v Evropském hospodářském prostoru.

Graf 11: Dluhopisy emitované domácím veřejným sektorem v držbě domácího bankovního sektoru

podíl na finančních aktivech bankovního sektoru v %

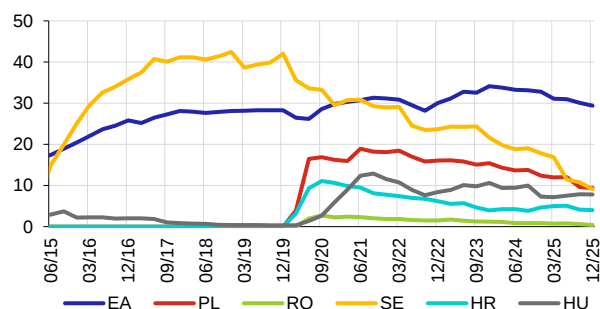


Zdroj: ECB

Pozn.: U ostatních zemí EU je podíl nižší než 5 % po celé sledované období.

Graf 12: Dluhopisy emitované domácím veřejným sektorem v držbě centrální banky

podíl na finančních aktivech centrální banky v %

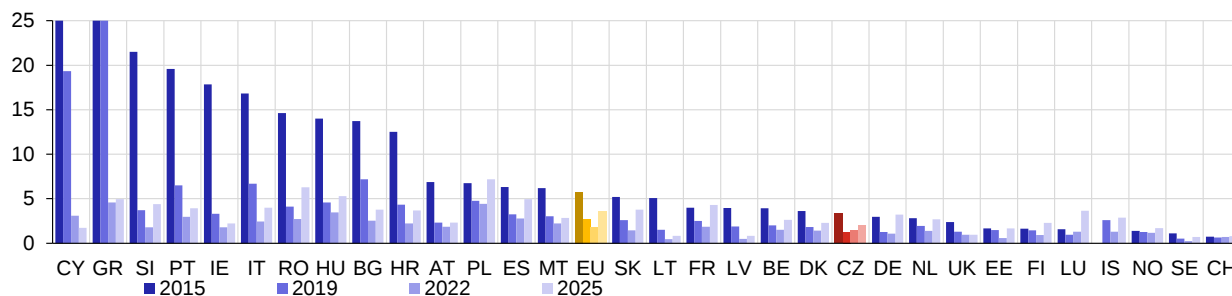


Zdroj: ECB

Třetím strukturálním problémem byla nižší ziskovost bankovních sektorů zejména v situaci nízkých měnověpolitických sazeb. Kombinace nízkých úrokových sazeb z předchozích let a vyšších provozních nákladů omezovala schopnost bank posilovat kapitál. Přestože růst sazeb v roce 2022 zvýšil úrokové marže, obecně však byl tento vliv hodnocen jako cyklický a potenciálně by jej mohly převážit vyšší úvěrové ztráty. Specificky převážně v jižní Evropě (IT, ES, PT, GR, CY) byla ziskovost v letech 2015–2020 omezena kombinací nízkých sazeb a úvěrových ztrát vzhledem k vysokému podílu nevýkonných úvěrů na stavu (Graf 13), který byl pozůstatkem finanční krize a dlouhodobé slabosti institucionálního rámce.¹⁶ Nízká ziskovost byla dále v některých zemích (např. AT, DE, UK) umocněna tlakem konkurence či strukturálně vyšší nákladovostí (Graf 14). V Polsku se projevila i právní zátěž spojená s úvěry v cizí měně a ve Švýcarsku rezonovaly ztráty z expozice Credit Suisse vůči fondu Archegos. Banku následně převzala konkurenční banka UBS. V důsledku toho, že se obavy z vyšších úvěrových ztrát nematerializovaly, a také kvůli vyšším úrokovým maržím i snižování podílu nevýkonných úvěrů v bankovních portfolích jižních zemí se ziskovost bankovního sektoru po roce 2022 zlepšovala a intenzita tohoto rizika se v celé EU snižovala.

Graf 13: Podíl nevýkonných úvěrů na stavech v evropských zemích

v %



Zdroj: EBA, IMF

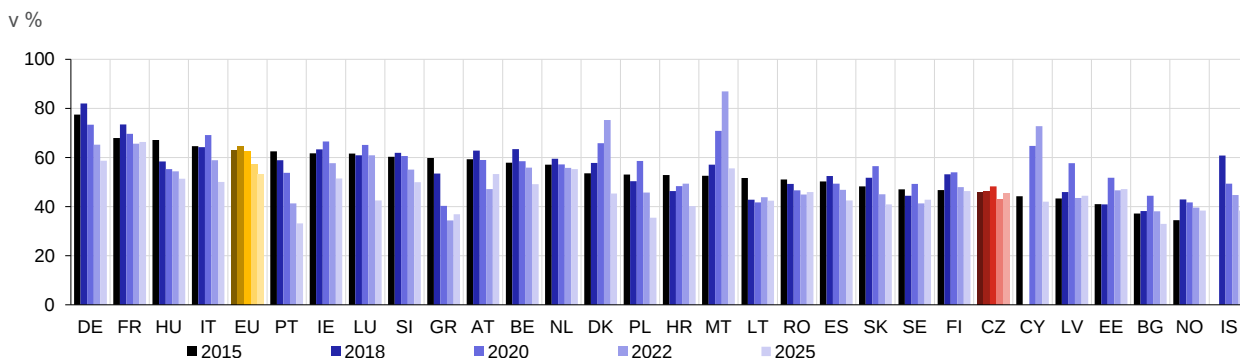
Pozn.: Pro UK v letech 2015 a 2019 je zdrojem EBA, pro 2022 a 2025 je zdrojem IMF. Pro CY je k roku 2015 hodnota 49 %. Pro GR je k roku 2015 hodnota 46 % a k roku 2019 35 %.

V některých regionech byla strukturálním rizikem i silná přeshraniční integrace bankovních skupin. Nejvýraznějším příkladem byl seversko-baltský prostor, kde pobaltské státy byly dominantně závislé na severských bankách, jež vlastnily až 90 % bankovního sektoru. V tomto prostředí mohl makroekonomický, reputační či tržní šok v mateřské zemi rychle vyvolat tlak na likviditu a stabilitu v celé oblasti. Podobně pro rakouské banky představovaly klíčový kanál přenosu rizik rozsáhlé expozice držené ve střední a východní Evropě. V roce 2019 ESRB vydala doporučení za účelem posílení výměny informací o pobočkách úvěrových institucí se sídlem v jiných členských státech nebo třetích zemích.¹⁷

¹⁶ Snižování objemu nevýkonných úvěrů po roce 2019 bylo u Řecka i Kypru způsobeno sekuritizací, prodejem, odpisem či restrukturalizací. Nevýkonné expozice tak byly ve významné míře přesunuty do sektoru správců nevýkonných úvěrů.

¹⁷ Doporučení [ESRB/2019/18](#) o výměně a shromažďování informací o pobočkách úvěrových institucí s ústředím v jiném členském státě nebo ve třetí zemi pro makrobezpečnostní účely.

Graf 14: Poměr provozních nákladů k provozním výnosům bankovního sektoru v evropských zemích



Zdroj: EBA

Pozn.: Nákladová efektivnost bankovního sektoru je spočtena jako podíl administrativních nákladů a odpisů na čistém celkovém provozním výnosu.

Napříč jurisdikcemi se rovněž dostala do popředí nová průřezová strukturální rizika, zejména rizika spojená s přechodem k nízkoemisní ekonomice a fyzickými dopady změny klimatu, která odrážela strategii EU k dosažení klimatické neutrality do roku 2050. Při energetickém šoku v roce 2022 ostatně pocítily energeticky náročnější ekonomiky a ekonomiky s menším podílem obnovitelných zdrojů citelnější dopad zvýšených nákladů, což bylo ve zprávách daných zemí akcentováno. Digitální transformace finančního sektoru přinesla taktéž zcela nový typ systémového rizika. **Kybernetické incidenty** začaly představovat potenciální zdroj rozsáhlého narušení finančních trhů a platebních systémů. Význam tohoto rizika postupně rostl v celé Evropě, avšak nejvýrazněji se projevil v regionech s vysokou mírou digitalizace (typicky severské a pobaltské státy) a jeho intenzita taktéž vzrostla s ruskou invazí na Ukrajinu a rostoucím geopolitickým napětím. ESRB v návaznosti na zvyšující se intenzitu tohoto rizika vydala v roce 2021 doporučení pro koordinaci v případě systémových kybernetických incidentů.¹⁸

Geopolitické riziko jako takové se začalo ve zprávách projevovat již od anexe Krymu a v souvislosti s brexitem a obchodními válkami mezi USA a Čínou. Do popředí se však dostalo až v roce 2022. Ruská invaze na Ukrajinu nepůsobila pouze jako krátkodobý makroekonomický šok, ale vedla k rozsáhlé přestavbě obchodních, energetických a finančních vazeb. Zavedení sankčních režimů vůči Rusku a Bělorusku znamenalo pro finanční instituce nárůst právních, reputačních a compliance rizik, včetně nutnosti rychlé adaptace systémů pro kontrolu sankcí, zmrazování aktiv a monitorování přeshraničních transakcí. Strukturální charakter tohoto rizika spočíval v dlouhodobém zvýšení provozní složitosti a v přetrvávající nejistotě ohledně budoucího uspořádání ekonomických vztahů mezi EU a východními trhy. Nejvýrazněji bylo toto riziko akcentováno v zemích střední a východní Evropy a v pobaltských státech, které jsou geograficky i obchodně blíže konfliktu, zatímco Rakousko čelilo nepřímým dopadům prostřednictvím svých bankovních expozic v regionu střední a jihovýchodní Evropy.

S geopolitickým šokem úzce souvisel také **energetický kanál**, jenž měl rovněž strukturální povahu. Prudké omezení dodávek ruského plynu a následný růst cen energií (Graf 15) odhalily rozdílnou míru energetické závislosti jednotlivých ekonomik. Země s vyšší energetickou náročností průmyslu či silnou vazbou na ruské zdroje čelily kombinaci nákladového tlaku, poklesu konkurenceschopnosti a zvýšené nejistoty ohledně investic. Pro finanční sektor to znamenalo zvýšenou citlivost úvěrových portfolií na ziskovost energeticky náročných podniků a na dlouhodobé přeskupení průmyslové struktury. Strukturální riziko zde spočívalo v možnosti trvalejšího oslabení části průmyslové základny a v přesměrování kapitálových toků v rámci evropské ekonomiky.

Mezi další průřezová rizika byl řazen rovněž **demografický vývoj** (např. HR, IT, RO, SK) ovlivňující dlouhodobý růst i **udržitelnost veřejného dluhu**.

Rostoucí význam nebankovního finančního sektoru se stal dalším strukturálním zdrojem systémového rizika.

V prostředí dlouhodobě nízkých až záporných sazeb (Graf 1) sílily hledání výnosu, růst tržní provázanosti i přesun financování mimo banky, což zvyšovalo zranitelnost pojišťoven a penzijních fondů vůči reinvestičnímu riziku, delším splatnostem, rizikovějším aktivům a vývoji na trhu nemovitostí (AT, BE, CH, DE, IT, CY). Současně rostl význam investičních fondů (Graf 16), u nichž se projevovaly likviditní nesoulady, pákový efekt a procyklické chování, zejména ve vyspělých západoevropských ekonomikách (BE, FR, DE, IE, NL, NO, SE, UK, ES). Významnými zranitelnostmi byly také rostoucí expozice vůči obytným a zejména komerčním nemovitostem, které prohlubovaly vazbu mezi institucionálními investory a nemovitostním cyklem (CH, SE, DK, NL, DE, IE, FR, UK, NO, BE, AT), a rovněž silnější propojení nebankovního finančního sektoru s veřejnými financemi skrze držbu státních dluhopisů (HR, RO, IT, BE). Tyto slabiny se naplno ukázaly během

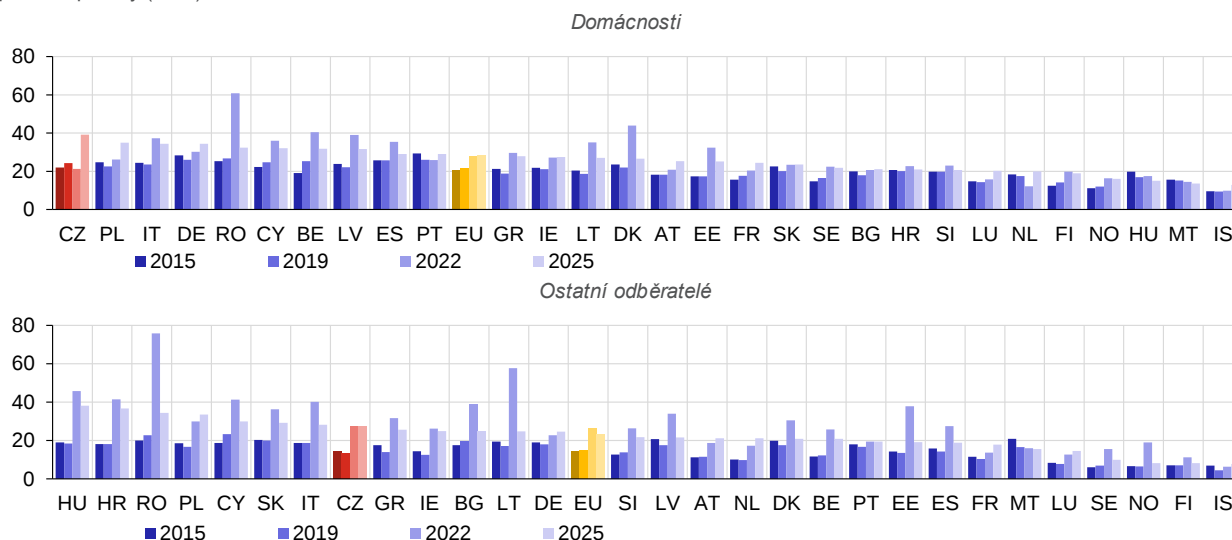
18 Doporučení [ESRB/2021/17](#) o celoevropském rámci pro koordinaci příslušných orgánů v případě systémových kybernetických bezpečnostních incidentů (EU-SCICF).

turbulence roku 2020 v epizodě „dash for cash“¹⁹ a později znovu v prostředí vysoké inflace a rychlého zpřísnění měnové politiky (Graf 6), kdy rostly maržové požadavky, riziko nucených prodejů i tlak na likviditu penzijních fondů a dalších investorů (NO, SE, FI, FR, DE, UK, AT). Pokračovala také expanze aktiv spravovaných nebankovními institucemi i růst významu elektronických peněžních institucí a platebních společností (LT, IE, UK), zatímco v Irsku se zvýraznila i potřeba makrobezpečnostní reakce na procykličnost nemovitostních fondů. Ve střední a východní Evropě sice systémový význam nebankovního sektoru zůstával nižší, ale i zde rostly expozice vůči nemovitostem a citlivost vůči externím šokům.

Na rostoucí vliv reagovala i ESRB. V roce 2017 doporučila²⁰ posílení rámce pro likviditu a pákový efekt investičních fondů. Téma navazovalo na obavy, že nucené prodeje aktiv a likviditní nesoulad ve fondech mohou zesilovat tržní stres. V souvislosti s pandemií COVID-19 **vydala v roce 2020 doporučení²¹** ke koordinovanému dohledu nad likviditní připraveností vybraných fondů a schopností zvládat odkupy investorů, zejména u segmentů s významnými expozicemi vůči podnikovému dluhu a nemovitostem.

Graf 15: Ceny elektřiny včetně daní a poplatků v evropských zemích

v paritě kupní síly (PPS) na 100 kWh

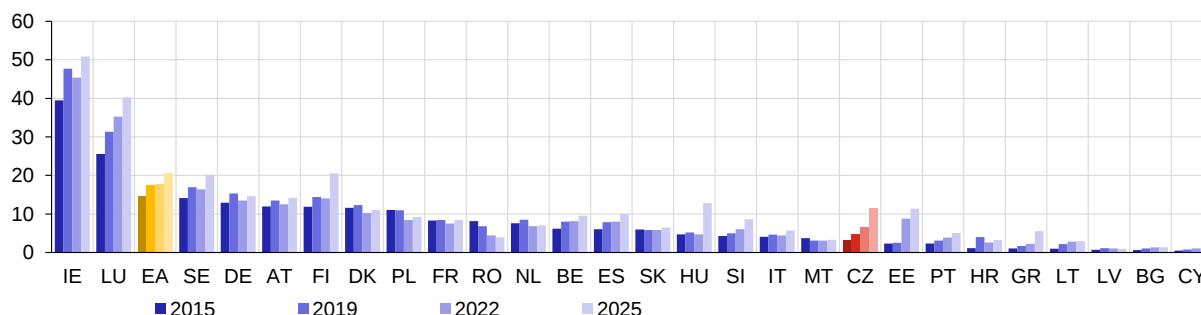


Zdroj: Eurostat

Pozn.: Agregátní údaj za EU k roku 2015 není k dispozici, proto je v grafu vyobrazen údaj k roku 2017. U IS jsou u ostatních odběratelů údaje za rok 2016 místo 2015 a za rok 2024 místo roku 2025. Uvedené ceny jsou u domácností pro střední odběratele s roční spotřebou mezi 2 500 kWh a 5 000 kWh, u ostatních odběratelů se jedná o střední odběratele s roční spotřebou mezi 500 MWh a 2 000 MWh.

Graf 16: Podíl investičních fondů na finančních aktivech v evropských zemích

v % finančních aktiv soukromého finančního sektoru



Zdroj: ECB

19 Více viz Barone et al. (2023): [The Global Dash for Cash: Why Sovereign Bond Market Functioning Varied across Jurisdictions in March 2020](#).

20 Doporučení [ESRB/2017/6](#) o riziku likvidity a riziku pákového efektu v investičních fondech.

21 Doporučení [ESRB/2020/4](#) o riziku likvidity v investičních fondech.

REAKCE MAKROBEZČETNOSTNÍCH POLITIK NA CYKLICKÁ A STRUKTURÁLNÍ RIZIKA

Makrobezpečnostní nástroje nejvíce využívané ve sledovaném období lze rozdělit na dvě hlavní kategorie: **uvolnitelné kapitálové rezervy (CCyB, SyRB)** a **nástroje zaměřené na hypoteční úvěry domácností (LTV, DSTI, DTI/LTI)**.

Kapitálové rezervy

Vývoj makrobezpečnostních **kapitálových rezerv** v evropských zemích v letech 2013–2019 zásadně ovlivnila implementace Basel III do práva EU.²² **Centrální banky zpočátku zaváděly nenulovou sazbu proticyklické kapitálové rezervy (CCyB) opatrně.** Většina států držela sazbu na 0 %, protože úvěrová aktivita byla utlumená. S postupným oživením ekonomiky, rychlejším růstem úvěrů a cen obytných nemovitostí však sazbu CCyB začalo zvyšovat stále více zemí, zejména v severní a střední Evropě. Zde se CCyB stala hlavním proticyklickým nástrojem reakce na rizika nadhodnocených nemovitostních trhů a akceleraci růstu poskytovaných úvěrů.

Současně se rozšiřovalo používání rezervy ke krytí systémového rizika (SyRB), určené k posilování odolnosti vůči dlouhodobým a necyklickým rizikům. Země ji zdůvodňovaly například velikostí a koncentrací bankovního sektoru, otevřeností ekonomiky či vysokým zadlužením; šlo zejména o Estonsko, Finsko, Maďarsko, Bulharsko a Rakousko. V některých zemích, například v Polsku, Rumunsku a Maďarsku, se SyRB stala hlavním nástrojem makrobezpečnostní politiky tam, kde nebyl dostatečně silný úvěrový cyklus pro aktivaci CCyB. Součástí makrobezpečnostního rámce se staly i rezervy pro globální a ostatní systémově významné instituce (G-SII a O-SII), které měly omezit systémové riziko spojené s příliš velkými bankami („too big to fail“). V řadě případů fungovala zpočátku O-SII kapitálová rezerva v kombinaci se SyRB, například v Rakousku a Česku.²³

Na začátku pandemie většina zemí, která uvolnitelné kapitálové rezervy vytvořila, je také aktivně využila. CCyB byly sníženy nebo ponechány na nule a banky byly vyzývány k využití rezerv pro absorpci ztrát a zachování úvěrové nabídky. Omezení výplat dividend doplňovalo tento přístup v návaznosti na doporučení ESRB²⁴. Ke snížení došlo nejen u CCyB, ale také u O-SII (v HU, NL či FI) a u SyRB, kde v některých státech došlo také při implementaci CRD V ke sjednocení s O-SII rezervou, která je od té doby k tomuto účelu výhradně využívána.

Od roku 2021 se přístupy začaly rozcházet. Země s rychlým růstem úvěrů a přehříváním nemovitostního trhu obnovovaly CCyB, zatímco jiné jurisdikce ji ponechaly na nule s tím, že zpřísňování finančních podmínek už samo působí restriktivně (zejména jižní Evropa). V roce 2022 vedly inflace, utahování měnové politiky ECB a kumulace systémových rizik k dalšímu zvyšování sazeb. Současně se začala i v návaznosti na revizi makrobezpečnostního rámce EU²⁵ více využívat sektorová SyRB pro expozice vůči hypotečnímu trhu; Belgie a Litva rozhodly o jejím zavedení již v roce 2021 a v nadcházejících letech je následovaly i další země.²⁶

Po roce 2020 se zároveň změnil pohled na roli CCyB. Mnoho zemí vstupovalo do covidové krize se sazbou 0 % a nemohlo proto rezervu v reakci na šok snížit. To se promítlo i do revize makrobezpečnostního rámce EU²⁵, kde byla diskutována role tzv. pozitivní neutrální sazby CCyB. Tato změna paradigmatu je patrná po roce 2021, kdy většina zemí, které dříve CCyB nevyužívaly, začala sazbu zvyšovat. CCyB tak přestala být jen reakcí na zjevnou úvěrovou expanzi a stala se nástrojem preventivního budování odolnosti bankovního sektoru k absorpci neočekávaných ztrát umožňujícím uvolnění kapitálu i při šocích, které nebyly původně zdrojem akumulace cyklického rizika. To je patrné i z následující clusterové analýzy.

Přístup k nastavování makrobezpečnostních kapitálových rezerv v jednotlivých zemích v letech 2013 až 2025 lze rozčlenit do pěti clusterů (skupin). Clusterová analýza (**Schéma 1**) byla provedena s využitím nástrojů umělé inteligence na základě **Přílohy 1** a **Přílohy 2**. Z důvodu legislativních změn i přístupu k nastavení CCyB po covidovém období popsaných výše jsou využité proměnné rozděleny na předpandemické období a popandemické období. U nastavení SyRB nebyla rezerva zahrnuta do analýzy, pokud byla nastavena v důsledku systémové významnosti jednotlivých bank a po implementaci CRD V sjednocena s O-SII rezervou. Proměnné využité v dané analýze jsou následující:

22 Prostřednictvím nařízení [CRR](#) a směrnice [CRD](#).

23 Vztahu O-SII a SyRB se mimo jiné věnoval ESRB [Final report on the use of structural macroprudential instruments in the EU](#).

24 Doporučení [ESRB/2020/7](#) o omezení rozdělování výnosů v průběhu pandemie COVID-19.

25 [Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector, March 2022](#).

26 V případě Belgie nahradila sektorová SyRB do té doby aktivní článek 458 CRR, viz [notifikace ESRB](#). Obdobně tomu bylo i u Francie, která aplikovala článek 458 CRR na expozice vůči vysoce zadluženým velkým nefinančním podnikům a následně jej nahradila sektorovou SyRB, viz [HCSF](#).

CCyB max – nejvyšší sazba CCyB, kterou daná země kdy nastavila za celé sledované období. Ukazuje maximální nastavenou úroveň její proticyklické makrobezpečnostní politiky.

CCyB prům. – aritmetický průměr CCyB sazby za celé sledované období. Informuje o dlouhodobé úrovni využívaného nástroje.

CCyB akt. % – podíl období, ve kterých byla CCyB nenulová, za celé sledované období. Měří délku aktivní proticyklické makrobezpečnostní politiky.

CCyB pre-C – maximální sazba CCyB v období od 1/13 do 1/20. Zachycuje, zda a jak striktně země budovaly CCyB v předpandemickém období.²⁷

CCyB post-C – průměrná sazba CCyB v období 2/21–4/25. Zachycuje rychlost a razanci obnovy CCyB po pandemickém snížení v roce 2020.

SyRB max – nejvyšší aplikovaná sazba rezervy ke krytí systémového rizika (nebo sektorové SyRB).

SyRB pre-C – binární proměnná zachycuje, zda strukturální kapitálová rezerva byla zavedena ještě před pandemickým obdobím.

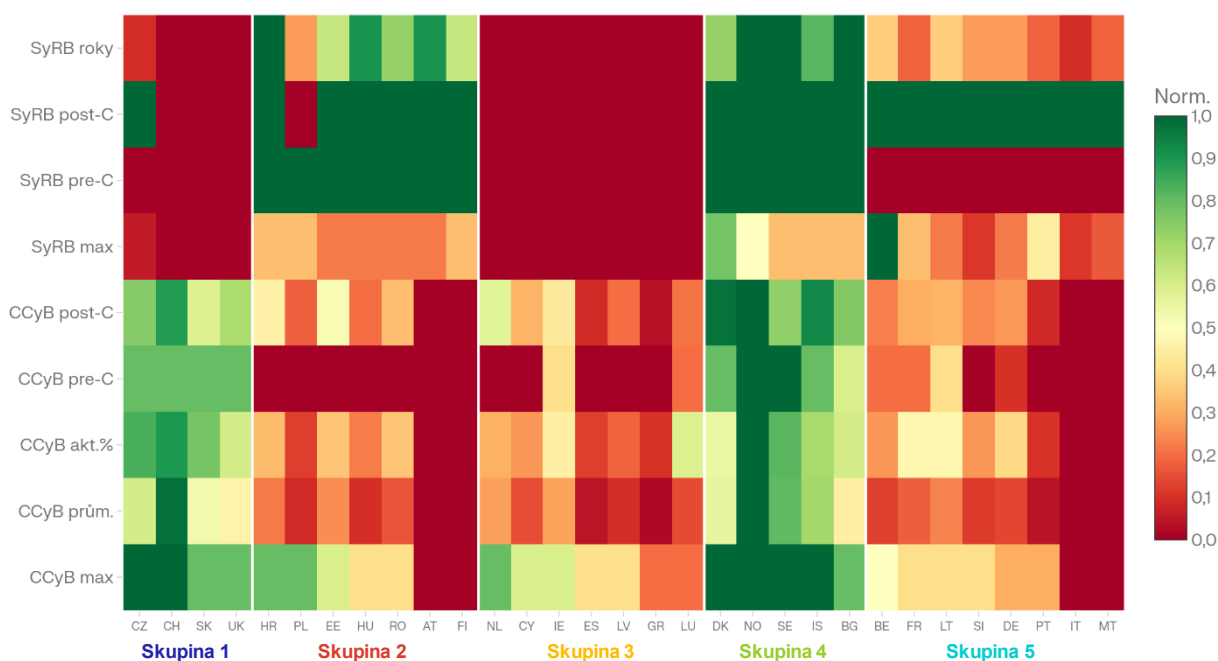
SyRB post-C – binární proměnná zachycuje, zda strukturální kapitálová rezerva byla zavedena po pandemickém období.

SyRB roky – celková délka, po kterou byla SyRB aktivně aplikována. Doplnuje binární proměnné o kvantitativní dimenzi kontinuity – odlišuje země s krátkodobým využitím SyRB od zemí, kde je využití dlouhodobější praxí.

Intenzita zelené barvy v grafu značí, že příslušný parametr nástroje v dané zemi dosahoval kladných či maximálních hodnot a intenzita červené naopak značí nevyužívání či nižší intenzitu využití nástroje.

Schéma 1: Členění zemí do clusterů dle přístupu k nastavování makrobezpečnostních kapitálových rezerv

v % finančních aktiv soukromého finančního sektoru



Zdroj: Vlastní výpočty a generace heatmapy prostřednictvím Perplexity AI (model Claude Sonnet 4.6) na základě Přílohy 1 a Přílohy 2

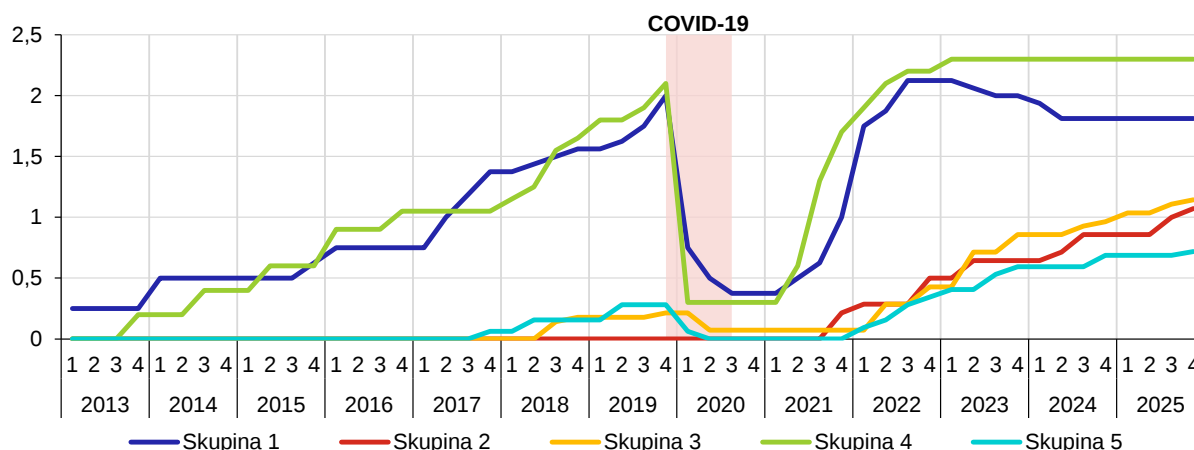
Pozn.: Proměnné byly normalizovány do rozsahu 0–1.

První skupina je tvořena Českem, Slovenskem, Švýcarskem a Velkou Británií, přičemž jejich společným rysem je CCyB jako primární makrobezpečnostní nástroj, který aktivně kalibrují v závislosti na fázi úvěrového cyklu (Graf 17). Zavedení SyRB Česko oznámilo až v roce 2024 na úrovni 0,5 % a doplnilo tak makrobezpečnostní strategii o komplexnější přístup ke strukturálním rizikům. Specifikem Švýcarska je aplikace sektorové CCyB pouze na hypoteční úvěry financující obytné nemovitosti nacházející se ve Švýcarsku.

²⁷ U CCyB pre-C je použita maximální dosažená sazba na rozdíl od průměrné sazby použité v proměnné CCyB post-C z důvodu náběhu legislativních rámců v jednotlivých zemích. Případná neaktivita na počátku sledovaného období by mohla být tímto ovlivněna.

Graf 17: Průměrná sazba ohlášené CCyB zemí spadajících do daných skupin

v %



Zdroj: vlastní výpočty prostřednictvím Perplexity AI (model Claude Sonnet 4.6) na základě Přílohy 1

Druhá skupina (AT, EE, FI, HR, HU, PL, RO) je charakteristická makrobezpečnostním rámcem historicky postaveným primárně na SyRB jako strukturálním nástroji, přičemž CCyB začala aktivněji využívat teprve v posledních letech po pandemickém období. Rakousko a Finsko aplikují SyRB jako dlouhodobý strukturální polštář, přičemž CCyB dosud vůbec nepoužily. Chorvatsko, Maďarsko a Rumunsko dlouhodobě využívají plošnou SyRB a CCyB budují jako doplňkový cyklický nástroj. Estonsko je v tomto kontextu specifickým případem – ve čtvrtém čtvrtletí 2021 SyRB zrušilo a nahradilo ji dynamicky řízenou CCyB v souladu se změnou makrobezpečnostní strategie. Polsko se řadí do této skupiny aktivním využitím SyRB v letech 2017–2020, i když ji uvolněním v pandemii deaktivovalo a dosud neobnovilo a CCyB začalo budovat až od třetího čtvrtletí 2024.

V pořadí třetí skupina sdružuje země (CY, ES, GR, IE, LU, LV, NL), které makrobezpečnostní kapitálové rezervy spíše nevyužívaly po celé sledované období. Žádná z těchto zemí nikdy nezavedla SyRB (nizozemská SyRB nebyla do analýzy zahrnuta z důvodu jejího následného sjednocení s O-SII). CCyB tyto země aktivovaly buď v posledních letech, nebo jen s relativně nižší sazbou. Jižní část EU vstoupila do fáze budování rezerv teprve od roku 2022 (Kypr), resp. 2024 (Španělsko, Řecko), po letech, kdy bankovní sektory těchto zemí procházely restrukturalizací a snižováním podílu znehodnocených aktiv v podobě nevykonných úvěrů. Lucembursko před pandemií nastavilo CCyB na 0,5 % a dále ji neměnilo. Lotyšsko a Nizozemsko po pandemii nastavily pozitivní neutrální sazbu CCyB na úrovni 1 %, respektive 2 % s postupným náběhem. Nejaktivnější z této skupiny byla makrobezpečnostní politika Irska v oblasti CCyB. Během pandemie snížilo sazbu CCyB z 1 % na 0 % a při jejím následném obnovení ji postupně zvýšilo na 1,5 %.

Čtvrtá skupina zemí (DK, NO, SE, IS, BG) se skládá zejména ze severských zemí využívajících makrobezpečnostní kapitálové rezervy dlouhodobě konzistentně a spíše na obezřetnějších úrovních. CCyB začaly aktivovat jako jedny z prvních v Evropě a udržovaly ji na relativně vysokých úrovních po převážnou část sledovaného období. Zároveň dlouhodobě využívají SyRB, která dosahuje také relativně vysokých hodnot.²⁸ Přítomnost obou nástrojů zároveň signalizuje snahu o komplexní pokrytí rizik – CCyB reaguje na cyklické výkyvy úvěrové dynamiky, zatímco SyRB pokrývá strukturální zranitelnosti. Do této skupiny se úrovní SyRB řadí i Bulharsko, které jako jediná země středovýchodní Evropy kombinuje obě rezervy s podobnou razancí. Reakce na pandemii v roce 2020 byla v této skupině rychlá – k uvolnění rezerv došlo okamžitě, ale stejně rychle byly znovu budovány.

Klíčovým pojítkem **poslední skupiny (BE, DE, FR, IT, LT, MT, PT, SI)** je zavedení sektorové SyRB²⁹ výhradně po pandemii při souběžně umírněné aktivitě v oblasti nastavení CCyB, a to jak ve výši její sazby, tak celkové době využití. Německo, Belgie, Litva, Malta, Portugalsko a Slovinsko zavedly sektorové SyRB cílené na expozice vůči obytným nemovitostem v reakci na dynamiku hypotečního trhu a obavy z korekce nemovitostního trhu. Slovinsko tuto rezervu dále rozšířilo i o ostatní expozice vůči fyzickým osobám. Francie zavedla unikátní sektorovou SyRB v roce 2023 zaměřenou na expozice vůči zadluženým podnikům. Sektorová SyRB v Itálii má za cíl krytí rizika spojená s geopolitickým napětím i očekávaným růstem míry selhání úvěrů domácnostem i nefinančním podnikům. Svým zaměřením na všechny expozice v Itálii se blíží plošné SyRB.

²⁸ Zde je ovšem nutné brát v potaz i formu rezervy (sektorová či plošná) a expozice, na které je aplikována (pouze domácí či všechny apod.).

²⁹ Blíže o sektorové SyRB pojednává také článek [Sektorová kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika v zemích EU a u nás](#).

Na závěr je nutné poukázat i na vliv institucionálních faktorů v přístupu k nastavení makrobezpečnostních nástrojů. Ten lze pozorovat ve členění zemí z geografického hlediska. Severské státy využívají makrobezpečnostní kapitálové rezervy dlouhodobě proaktivně a s vysokou intenzitou, zatímco státy jižní Evropy započaly zavádět tyto rezervy až od roku 2022 na relativně nízkých úrovních. Mezi ostatními skupinami – státy ze střední, východní a západní Evropy – nejsou významné viditelné rozdíly. Při rozšíření o nastavení úvěrových nástrojů, zejména limitů hypoték (LTV, DSTI, DTI/LTI), jsou rozdíly mezi západoevropskými zeměmi a ekonomikami střední a východní Evropy již zřetelné – posledně zmiňované byly průkopníky v zavedení těchto limitů a využívají je ve větší míře, potažmo restriktivněji.

Úvěrové nástroje

Úvěrové nástroje byly v některých zemích zaváděny již po roce 2000 a v současném legislativním rámci EU spadají výlučně do národní působnosti. Tím vznikla podstatná heterogenita v definicích, kalibraci, závaznosti i právním základě napříč zeměmi. Přestože je ESRB explicitně zařadila do sady makrobezpečnostních nástrojů³⁰ a začala vydávat zemím specifická varování a doporučení k jejich nastavení, ve svém příspěvku k revizi makrobezpečnostního rámce EU akcentovala, že z důvodu zmíněné heterogenity není vhodná plná harmonizace parametrů a že rozhodování o aktivaci, uvolnění a kalibraci má zůstat na národní úrovni.²⁵

Před rokem 2015 byly úvěrové nástroje v Evropě nastavovány v menší míře a jejich jádrem byl především limit LTV. Limity DSTI a DTI/LTI byly v této době méně běžné. Již tehdy se objevovaly specifické národní prvky – například Maďarsko a Rumunsko rozlišovaly limity podle měny, ve které byl úvěr denominován, jelikož cizoměnové hypotéky představovaly v těchto zemích zdroj systémového rizika.

V období let 2015–2019 se úvěrové nástroje začaly výrazněji rozšiřovat a staly se standardní součástí evropské makrobezpečnostní politiky. Vedle LTV se začaly častěji používat příjmové limity (DTI, DSTI), doporučení zaměřená na zátěžové testování, dobu splatnosti či amortizaci úvěrů. Přístupy se tak začaly více diferencovat. Například Velká Británie nastavila tokové LTI limity, tedy ne absolutní limit objemu úvěru k příjmu na úrovni dlužníka, ale omezení podílu úvěrů s nadlimitním LTI v nové produkci věřitele. Švédsko zavedlo povinnost splácet určitou část jistiny hypotéky (amortizace) pro vysoce zadlužené domácnosti, Norsko zase regionálně cílený limit – přísnější LTV limit pro nákup druhé nemovitosti na bydlení v Oslu, kde byla nerovnováha na trhu s obytnými nemovitostmi výraznější než ve zbytku země.

V letech 2020–2025 nevedla pandemie k plošnému rušení úvěrových nástrojů. Většina států je ponechala v platnosti, protože je chápala jako strukturální pojistku proti zhoršování kvality nových hypoték. Uvolnění bylo spíše selektivní: například Česko dočasně deaktivovalo DTI a DSTI a uvolnilo LTV, zatímco Švédsko umožnilo dočasné výjimky z amortizačních požadavků. Po odeznění akutní pandemické fáze se trend obrátil spíše směrem ke zpřísnění politik či k přechodu k právně závazným limitům. Např. Litva zpřísnila podmínky pro druhé a další bydlení a Island snížil LTV a zavedl DSTI limity rozdílné dle typu dlužníka. S účinností od roku 2025 začaly LTV a DSTI poprvé uplatňovat Řecko a Chorvatsko.

Celkově se evropské přístupy i s přispěním ESRB posunuly od jednoduchého LTV limitu k podstatně komplexnějším režimům, které kombinují hodnotu zajištění, příjem a typ dlužníka, splatnost či účel úvěru. Ojedinelé prvky ukazují, že země nástroje přizpůsobovaly vlastním strukturálním zranitelnostem: Maďarsko diferencovalo DSTI podle délky fixace sazby a měny úvěru, Portugalsko navázalo maximální splatnost hypoték na věk dlužníka, Nizozemsko zůstalo výjimečné zavedením 100% LTV, Švýcarsko se opíralo spíše o samoregulaci a testy dostupnosti než o klasické zákonné limity. Naopak některé velké ekonomiky, zejména Německo, Itálie a Španělsko, spoléhaly více na dohled, kapitálové rezervy a monitorování úvěrových standardů.

Přístup k nastavování úvěrových limitů v jednotlivých zemích v letech 2015 až 2025 lze rozčlenit do pěti clusterů (skupin). Clusterová analýza (Schéma 2) byla provedena s využitím nástrojů umělé inteligence na základě vybraných proměnných z Přílohy 3. Proměnné využitě v dané analýze jsou následující:

LTV aktiv. 15–19 – podíl let, kdy byl limit LTV aktivní v období 2015–2019.

LTV aktiv. 20–25 – podíl let, kdy byl limit LTV aktivní v období 2020–2025.

LTV změny – počet změn v nastavení limitu LTV v období 2015–2025.

DSTI aktiv. 15–19 – podíl let, kdy byl limit DSTI aktivní v období 2015–2019.

DSTI aktiv. 20–25 – podíl let, kdy byl limit DSTI aktivní v období 2020–2025.

DSTI změny – počet změn v nastavení limitu DSTI v období 2015–2025.

DTI aktiv. 15–19 – podíl let, kdy byl limit DTI/LTI aktivní v období 2015–2019.

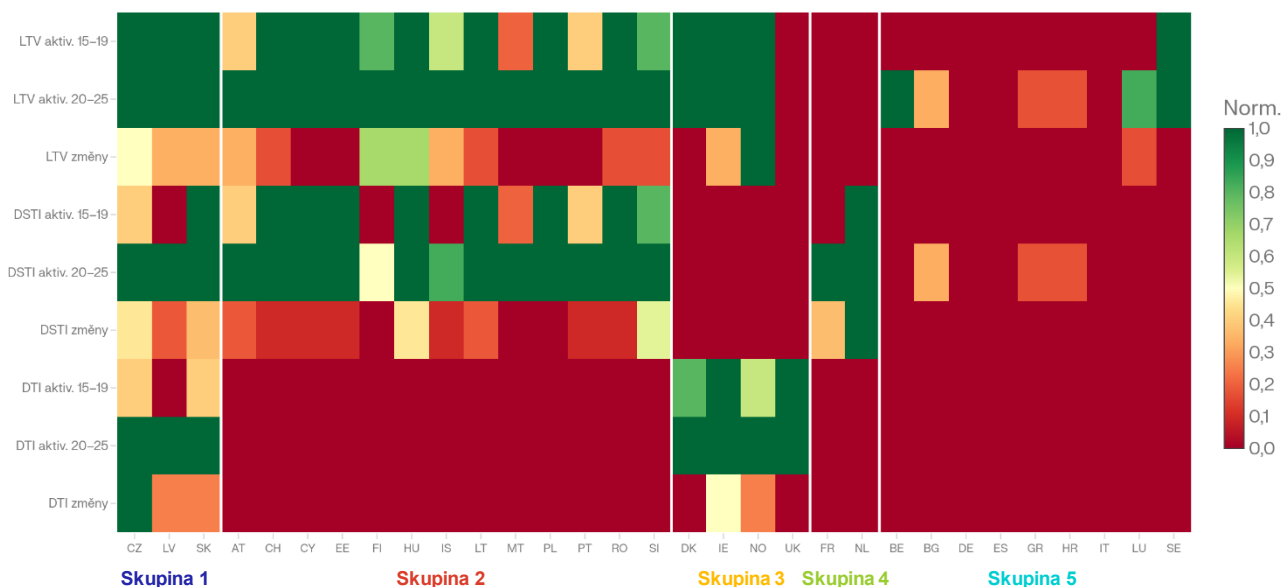
DTI aktiv. 20–25 – podíl let, kdy byl limit DTI/LTI aktivní v období 2020–2025.

DTI změny – počet změn v nastavení limitu DTI/LTI v období 2015–2025.

³⁰ [The ESRB handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector.](#)

Intenzita zelené barvy v grafu značí delší dobu aktivace příslušného nástroje v dané zemi a daném období, potažmo větší množství jeho změn. Intenzita červené naopak značí nevyužívání či nižší počet změn v nastavení nástroje.

Schéma 2: Členění zemí do clusterů dle přístupu k nastavování úvěrových limitů



Zdroj: vlastní výpočty a generace heatmapy prostřednictvím Perplexity AI (model Claude Sonnet 4.6) na základě Přílohy 3

Pozn.: Proměnné byly normalizovány do rozsahu 0–1. Proměnné týkající se DTI zahrnují i varianty LTI. Údaje vycházejí zejména z informací vykazovaných národními orgány do ESRB. Nemusí proto obsahovat všechna implementovaná opatření, zejména pak ve formě doporučení.

První skupina se skládá z Česka, Lotyšska a Slovenska a vyznačuje se nejkompexnějším přístupem k nastavení úvěrových limitů. Tyto země jako jediné souběžně a aktivně využívají všechny tři typy úvěrových limitů – LTV, DSTI i DTI/LTI – přičemž každý z nich byl v průběhu let 2015–2025 opakovaně kalibrován.

Druhá skupina sdružuje převážně středovýchodní evropské země (**AT, CH, CY, EE, FI, HU, IS, LT, MT, PL, PT, RO, SI**), jejichž společným rysem je vysoká a stabilní aktivita LTV limitů (v období 2020–2025 aktivní nepřetržitě) kombinovaná s využíváním DSTI. Naopak limity DTI/LTI tyto země nevyužívají vůbec.

Pro třetí skupinu zemí (DK, IE, NO, UK) je klíčovým rysem preference dluhových limitů DTI/LTI před DSTI. Tento přístup reflektuje tradici sledování celkového objemu dluhu domácnosti vůči příjmům spíše než okamžité splátkové zátěže. Relativně nízký počet změn limitů naznačuje, že DTI/LTI limity jsou nastaveny spíše jako trvalé strukturální prvky než jako cyklicky aktivované nástroje.

Čtvrtou skupinu tvoří Nizozemsko a Francie, jediné země využívající výhradně DSTI jako úvěrový limit – LTV ani DTI/LTI tyto země nepoužívají.³¹ Nizozemsko je přitom extrémním případem s 11 změnami DSTI za sledované období, což je nejvyšší hodnota v celém vzorku. To je dáno každoroční rekalicací DSTI limitů rozdělených dle příjmových skupin domácností a úrokových sazeb. Francie má podobný profil – je orientována výhradně na DSTI, přičemž tento limit byl v období 2020–2025 aktivní a během doby jeho platnosti došlo ke čtyřem změnám.

Země v páté skupině (BE, BG, DE, ES, GR, HR, IT, LU, SE) se vyznačují minimální nebo nulovou aktivitou úvěrových limitů ve sledovaném období. Některé z největších evropských zemí (DE, ES, IT) tyto limity nevyužívají vůbec. Ostatní země je zavedly teprve nedávno (BG, GR, HR) či limity zavedly dříve a později již neměnily. Takovým příkladem je Švédsko, které zavedlo LTV na úrovni 85 % již v roce 2010 a od té doby neprovedlo u tohoto nastavení žádnou změnu.

Nad rámec clusterové analýzy je vhodné upozornit i na **výjimky ze zavedených úvěrových limitů**, které dále přispívají k větší heterogenitě. Z 25 zemí, jejichž LTV je pro účely analýzy považováno za aktivní, 19 z nich zavedlo výjimky, které umožňovaly bankám za určitých podmínek poskytovat úvěry s benevolentnějšími limity (Graf 18). Nejčastěji se jednalo o objemové výjimky, které umožňují určitému procentu úvěrů překročit nastavené limity. Kupříkladu v Chorvatsku mohlo až 20 % nových úvěrů limit překročit; nejméně 75 % z tohoto objemu má však směřovat k nákupu primárního bydlení. Běžné pak byly vyšší limity pro prvnabyvatele či mladší dlužníky (např. CZ, FI, GR, IS, MT) či pro úvěry s určitou garancí státu (např. EE, LV). Celkem 15 zemí uplatňovalo také za určitých podmínek přísnější úvěrový limit LTV, často s cílem

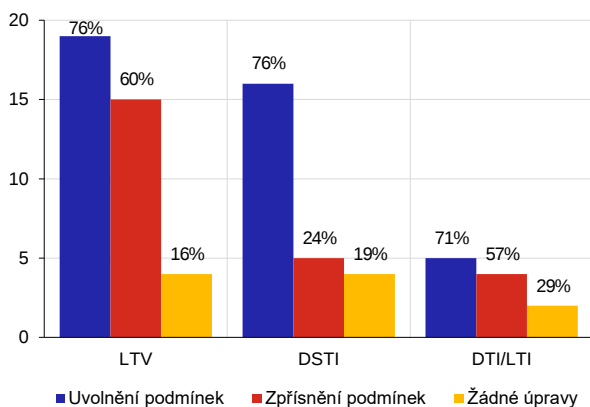
31 Nizozemsko má zavedeno LTV na úrovni 100 %, pro účely analýzy je toto nastavení považováno za neaktivní.

omezit rizikovější skupiny dlužníků. Typickým příkladem je nižší limit pro pořízení investičních nemovitostí (např. BE, IE, LT, LV, PT) či pro cizoměnové úvěry (HU, RO). U limitů DTI a LTI je struktura výjimek podobná jako u limitu LTV (Graf 18). Oproti předchozím dvěma limitům je u DSTI evidentní větší podíl výjimek vedoucích k uvolnění daného příjmového limitu a menší podíl přísnějších limitů (Graf 18). Výjimky byly obdobné jako u ostatních limitů, častěji se však u DSTI vyskytovaly rozdílné úrovně dle členění podle nominálních příjmů dlužníků (CY, HU, SI) a v Lotyšsku pak volnější podmínky pro úvěry na pořízení energeticky úspornější nemovitosti (platné i pro DTI).

Rozdílný přístup byl obdobně jako u kapitálových rezerv znatelný i dle geografického členění. Severské a středovýchodní země Evropy mají dlouhodobější tradici v zavedení a užívání úvěrových limitů, zejména LTV. Naopak největší ekonomiky (DE, ES, FR, NL, IT, UK) buď limit LTV vůbec nemají zaveden, nebo jej mají stanoven na úrovni 100 %. NL a UK dlouhodobě využívají pouze příjmové limity DSTI a LTI.

Graf 18: Výjimky u úvěrových limitů

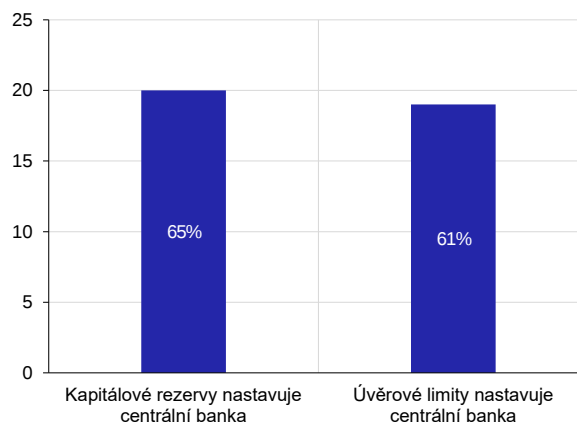
počet zavedených výjimek; v % uveden podíl z počtu zavedených limitů



Zdroj: ESRB, národní makrobezpečnostní orgány

Graf 19: Makrobezpečnostní nástroje v gesci centrálních bank

počet centrálních bank; v % uveden podíl z celkem 31 zemí



Zdroj: ESRB, národní makrobezpečnostní orgány

Pozn.: Norsko není zařazeno do zemí, kde kapitálové rezervy nastavuje centrální banka, jelikož nemá v gesci SyRB, ale pouze CCyB.

Na závěr je nutné podotknout, že nastavení makrobezpečnostní politiky se liší i v rámci rozdělení pravomocí jednotlivých institucí napříč zeměmi. Z 31 sledovaných zemí měla ke konci roku 2025 ve 20 zemích zodpovědnost za nastavování kapitálových rezerv centrální banka, u úvěrových limitů v 19 zemích (Graf 19).³² Rozlišení institucionálních rolí přitom může ovlivňovat nastavení makrobezpečnostních nástrojů, jelikož méně nezávislé odpovědné instituce mohou zvyšovat riziko pozdní reakce či nečinnosti.³³ Většina zemí však v určité míře koordinovala otázky makrobezpečnostní politiky napříč institucemi (centrální banka, vláda, dohledový orgán či jiné obdobné instituce) například v podobě výborů pro finanční stabilitu.

Konkrétně u severských zemí mají úvěrové nástroje v gesci zejména ministerstva financí (DK, NO) či výbory pro finanční stabilitu a dohledové orgány (FI, IS, SE). V případě Islandu však výbor od roku 2020 spadá pod centrální banku. Obdobné rozdělení rolí je i u kapitálových rezerv, kde má v Norsku v gesci centrální banka pouze CCyB (od roku 2021), zatímco ve Švédsku má kapitálové rezervy v gesci dohledový orgán³⁴. Dalšími státy, kde makrobezpečnostní nástroje nenastavuje přímo centrální banka, jsou Belgie, Francie, Německo, Polsko, Lucembursko, Švýcarsko a Nizozemsko. U posledně zmíněné země platí, že centrální banka nastavuje pouze kapitálové rezervy. V Belgii aktivace či změna v makrobezpečnostních nástrojích podléhá souhlasu ministerstva financí či rady ministrů. U úvěrových nástrojů pak může belgická centrální banka vydávat pouze nezávazná doporučení, zatímco závazné limity nastavuje vláda a centrální banka je v tomto procesu poradním orgánem. V ostatních zemích, kde je za nastavování makrobezpečnostních nástrojů odpovědná centrální banka, probíhá rozhodování často v koordinaci s dalšími institucemi.

³² Rozdíl je dán Nizozemskem, kde za úvěrové limity zodpovídá vláda, u DSTI na základě doporučení nezávislé instituce NIBUD.

³³ Na potřebu nezávislosti upozorňuje ESRB v doporučení [ESRB/2011/3](#) o makrobezpečnostním mandátu vnitrostátních orgánů. Její pozitivní prvky dokládají i studie, např. Fraccharoli, N., et al. (2025): *Does regulatory and supervisory independence affect financial stability?* Journal of Banking and Finance, 170(107318).

³⁴ Od 1. 4. 2026 však pravomoci k nastavování CCyB přešly z dohledového orgánu Finansinspektionen na centrální banku a u úvěrových nástrojů na zákonodárce.

ZÁVĚR

Analýza národních zpráv o finanční stabilitě ukazuje, že se charakter vnímaných rizik v evropském finančním systému v letech 2015–2025 výrazně proměňoval. Prostředí nízkých úrokových sazeb podporovalo růst úvěrů, zadlužení a cen nemovitostí, zatímco pandemie, inflační a energetický šok související s konfliktem na Ukrajině a následné zpřísnění měnové politiky zvýšily rizika spojená s dluhovou službou, refinancováním a přeceněním aktiv. Dopady se mezi zeměmi lišily podle struktury úvěrů, míry zadlužení, významu nemovitostního trhu a závislosti na tržním financování. Přestože se očekávaný plošný nárůst úvěrových ztrát v návaznosti na předchozí šoky ve většině zemí plně neprojevil (mj. i z důvodu fiskální podpory), vyšší úrokové sazby odhalily zranitelnosti nahromaděné v předchozím období.

Vedle cyklických rizik přetrvávaly dlouhodobé strukturální zranitelnosti. Mezi nejvýznamnější patřila vysoká expozice bank a nebankovních institucí vůči obytným a komerčním nemovitostem, provázanost bankovního a veřejného sektoru, přeshraniční propojení finančních skupin a v části zemí také nízká ziskovost či vysoký podíl nevykonných úvěrů. Do popředí se zároveň dostávala průřezová rizika spojená s digitalizací, kybernetickými hrozbami, změnou klimatu, geopolitickým napětím, energetickou bezpečností a rostoucím významem nebankovního finančního sektoru.

Reakce makrobezpečnostních politik nebyla napříč Evropou jednotná. Severské a některé středoevropské země využívaly kapitálové rezervy a úvěrové limity dlouhodobě a relativně aktivně, zatímco část zemí jižní a západní Evropy začala tyto nástroje ve větší míře zavádět až v posledních letech. Rozdíly odrážely fázi finančního cyklu, strukturu finančního sektoru, zkušenosti z předchozích krizí i institucionální uspořádání makrobezpečnostní politiky. Výsledky clusterových analýz naznačují, že v Evropě neexistuje jednotný model kombinace kapitálových rezerv a úvěrových nástrojů zaměřených na dlužníky.

Zkušenost s pandemií zdůraznila význam předem vytvořených uvolnitelných kapitálových rezerv. Země s kladnou sazbou proticyklické kapitálové rezervy ji mohly rychle snížit a podpořit schopnost bank pokračovat v úvěrování. Tato zkušenost přispěla k rozšíření konceptu pozitivní neutrální sazby CCyB, jejímž cílem je vytvářet kapitálovou odolnost i v období bez jednoznačných známek nadměrného úvěrového růstu. CCyB se tak postupně posunula od nástroje reagujícího zejména na přehřívání finančního cyklu k obecnějšímu preventivnímu nástroji pro absorpci neočekávaných systémových šoků.

V oblasti úvěrových limitů se evropské přístupy posunuly od jednoduchého omezení LTV ke komplexnějším režimům kombinujícím hodnotu zajištění, příjem, celkové zadlužení, splátkovou zátěž, splatnost a charakter dlužníka. Nadále však přetrvává značná heterogenita v právní závaznosti, kalibraci a rozsahu výjimek. Tato různorodost odráží přizpůsobení nástrojů specifickým charakteristikám národních hypotečních a nemovitostních trhů, ale zároveň omezuje přímou srovnatelnost nastavení mezi zeměmi.

Využití nástrojů umělé inteligence umožnilo převést rozsáhlý soubor národních dokumentů do konzistentní evropské syntézy a identifikovat společné vzorce chování i rozdíly, které by při standardním manuálním zpracování bylo obtížné zachytit. Přínos spočívá zejména ve schopnosti systematicky vyhledávat opakující se témata, porovnávat obdobná rizika a sledovat jejich vývoj v čase a mezi jednotlivými zeměmi. Nástroje umělé inteligence tak mohou významně zefektivnit zpracování rozsáhlých informačních zdrojů, rozšířit možnosti srovnávacích analýz finanční stability a podpořit informovanější rozhodování v oblasti makrobezpečnostní politiky.

PŘÍLOHA 1 – OHLÁŠENÁ SAZBA CCyB

Země	1/13	4/13	1/14	3/14	2/15	4/15	1/16	3/16	4/16	2/17	3/17	4/17	1/18	2/18	3/18	4/18	1/19	2/19	3/19	4/19	1/20	2/20	3/20	2/21	3/21	4/21	1/22	2/22	3/22	4/22	1/23	2/23	3/23	4/23	1/24	2/24	3/24	4/24	1/25	3/25	4/25	
CZ						0,50				1,00		1,25		1,50		1,75		2,00			1,00	0,50		1,00	1,50	2,00	2,50					2,25	2,00		1,75	1,25						
CH	1,00		2,00																		0,00						2,50															
SK								0,50			1,25				1,50				2,00			1,50	1,00					1,50														
UK							0,50	0,00		0,50		1,00							2,00		0,00					1,00			2,00													
HR																												0,50			1,00		1,50								2,00	
PL																																					1,00		2,00			
EE																											1,00			1,50												
HU																																	0,50			1,00						
RO																											0,50			1,00												
AT																																										
FI																																										
NL																												1,00			2,00											
CY																															0,50		1,00					1,50				
IE														1,00								0,00							0,50		1,00		1,50									
ES																																					0,50		1,00			
LV																																		1,00								
GR																																						0,25			0,50	
LU																0,25			0,50																							
DK											0,50		1,00					1,50	2,00		0,00				1,00		2,00	2,50														
NO		1,00			1,50				2,00							2,50					1,00				1,50		2,00	2,50														
SE				1,00	1,50		2,00								2,50						0,00					1,00			2,00													
IS						1,00		1,25						1,75			2,00				0,00					2,00					2,50											
BG															0,50		1,00		1,50		0,50				1,00	1,50			2,00													
BE																			0,50			0,00											1,00							1,25		
FR													0,25					0,50				0,00							0,50		1,00											
LT											0,50		1,00									0,00								1,00												
SI																														0,50			1,00									
DE																		0,25			0,00						0,75															
PT																																						0,75				
IT																																										
MT																																										

Zdroj: ESRB, SNB

Poznámka: Švýcarsko (CH) aplikuje sektorovou CCyB pouze na hypoteční úvěry financující obytné nemovitosti nacházející se ve Švýcarsku. Za jednotlivé země jsou tučně vyznačeny hodnoty před snížením CCyB v důsledku pandemie v roce 2020 a nejaktu-álnější ohlášená výše sazby. Červeně je vyznačena pandemická fáze snižování sazeb.

PŘÍLOHA 2 – OHLÁŠENÁ SAZBA (s)SyRB

Země	Sazba v %	Typ	Období a rozsah
CZ	1–3	plošná	Od 09/2014 SyRB ohlášena na všechny expozice na sub-konsolidované úrovni v daném rozmezí dle významnosti jednotlivých bank. Od 10/2021 zrušena a sjednocena s O-SII.
	0,5	plošná	Od 06/2024 SyRB ohlášena na úrovni 0,5 % na domácí expozice všech bank.
SK	0,5–1	plošná	Od 05/2015 SyRB ohlášena na domácí expozice systémově významných bank. Od 05/2021 zrušena s platností od 01/2022 a sjednocena s O-SII.
UK	1–2	plošná	Od 03/2019 SyRB ohlášena na všechny expozice významných bank v daném rozmezí. Od 12/2020 zrušena a sjednocena s O-SII.
HR	1,5–3	plošná	Od 05/2014 SyRB ohlášena na všechny expozice bank. Dle tržního podílu bank se aplikovaly dvě sazby – 1,5 a 3 %. 12/2020 rozhodnuto o jednotné sazbě 1,5 %.
PL	3	plošná	Od 01/2017 SyRB ohlášena na domácí expozice všech bank. 03/2020 rozhodnuto o deaktivaci s okamžitou platností.
EE	0–2	plošná	Od 05/2014 SyRB ohlášena na všechny expozice všech bank. 04/2016 rozhodnuto o změně z 2 % na 1 % s aplikací na domácí expozice. 04/2020 bylo rozhodnuto o snížení na 0 %. Od 12/2021 zrušena a nahrazena CCyB.
HU	0–2	plošná	Od 10/2015 SyRB ohlášena na domácí expozice vůči komerčním nemovitostem za jednotlivé banky dle expozice v rozmezí 0–2 %. Od 06/2019 byla hodnota plošně snížena na 0 % s následnou recalibrací, která byla dle rozhodnutí z 03/2020 odložena kvůli COVID-19. Od 05/2024 znovu zavedeno rozmezí 0–2 % za jednotlivé banky dle expozice.
			Od 11/2015 SyRB na úrovni 1 % ohlášena na všechny expozice vybraných bank dle daných kritérií.
RO	0–2	plošná	12/2016 rozhodnuto o deaktivaci s platností k 03/2017. Od 12/2017 aplikována na úrovni 0, 1 a 2 % na všechny expozice vybraných bank dle daných kritérií.
AT	0,5–2	plošná	Od 11/2015 ohlášena na všechny expozice jednotlivých bank v daném rozmezí.
	1	sektorová	Od 06/2025 sektorová SyRB ohlášena na expozice vůči nefinančním podnikům z odvětví zaměřených na nemovitosti s výjimkou bytových družstev s omezeným ziskem.
FI	0–3	plošná	Od 06/2018 SyRB ohlášena na všechny expozice bank ve výši 1 %. Individuální sazby byly aplikovány u tří bank v rozmezí 1,5–3 %. 04/2020 rozhodnuto o snížení na 0 %. 03/2023 rozhodnuto o jednotné sazbě 1 %.
NL	1,5–3	plošná	Od 04/2014 ohlášena 3% sazba na všechny expozice systémově významných bank. Od 04/2020 v reakci na COVID-19 částečně snížena sazba na úroveň v rozmezí 1,5–2,5 %. Od 10/2020 zrušena s platností od 12/2020 a sjednocena s O-SII.
	0,5–3	plošná	Od 10/2014 SyRB ohlášena na všechny expozice v daném rozmezí dle významnosti jednotlivých bank. Od 12/2020 zrušena a sjednocena s O-SII.
DK	1–2	plošná	Od 05/2017 ohlášena na domácí expozice na Faerských ostrovech. 06/2018 rozhodnuto o zvýšení na 2 %.
	7	sektorová	Od 04/2024 sektorová SyRB ohlášena na expozice vůči realitním společnostem se sídlem v Dánsku (výjimka pro expozice zajištěné nemovitostmi s LTV v rozmezí 0–15 %).
NO	3–4,5	plošná	Od 05/2014 SyRB ohlášena na všechny expozice všech bank. Od 12/2020 aplikovány dvě sazby – 4,5 % na domácí expozice pro AIRB banky a 3 % na všechny expozice pro STA a FIRB banky. 09/2024 rozhodnuto o jednotné sazbě 4,5 % s platností od 12/2024.
SE	3	plošná	Od 11/2014 SyRB ohlášena na všechny expozice tří vybraných bank.
IS	2–3	plošná	Od 03/2016 SyRB ohlášena na domácí expozice všech bank. 12/2024 rozhodnuto o snížení ze 3 % na 2 %.
BG	3	plošná	Od 05/2014 SyRB ohlášena na domácí expozice všech bank.

Země	Sazba v %	Typ	Období a rozsah
BE	0–9	sektorová	Od 12/2021 sektorová SyRB ohlášena na retailové expozice zajištěné obytnou nemovitostí. 07/2023 rozhodnuto o snížení z 9 % na 6 %. 10/2025 rozhodnuto o deaktivaci dané sazby s platností od 07/2027.
FR	3	sektorová	Od 07/2023 sektorová SyRB ohlášena u sedmi největších bankovních skupin na expozice vůči silně zadluženým velkým podnikům. 06/2025 bylo rozhodnuto o deaktivaci s okamžitou platností.
LT	2	sektorová	Od 11/2021 sektorová SyRB ohlášena na retailové expozice vůči fyzickým osobám zajištěné obytnou nemovitostí.
SI	0,5–1	sektorová	Od 04/2022 sektorová SyRB ohlášena na retailové expozice vůči fyzickým osobám zajištěné obytnou nemovitostí na úrovni 1 %. Pro ostatní expozice fyzickým osobám je sazba 0,5 %. 12/2023 bylo rozhodnuto o snížení sazby z 1 % na 0,5 % s platností od 01/2025.
DE	1–2	sektorová	Od 03/2022 sektorová SyRB ohlášena na expozice zajištěné obytnou nemovitostí umístěnou na území Německa. 04/2025 rozhodnuto o snížení ze 2 % na 1 %.
PT	4	sektorová	Od 09/2023 sektorová SyRB ohlášena na retailové expozice vůči fyzickým osobám zajištěné obytnou nemovitostí umístěnou na území Portugalska.
IT	1	sektorová	Od 04/2024 sektorová SyRB ohlášena na všechny domácí úvěrové expozice.
MT	1,5	sektorová	Od 02/2023 sektorová SyRB ohlášena na domácí retailové expozice vůči fyzickým osobám zajištěné obytnou nemovitostí. Od 12/2025 rozšířeno o domácí expozice vůči právníkům osobám zajištěné komerčními nemovitostmi.

Zdroj: ESRB

Pozn.: Pro účely článku je zohledněn stav k 31. 12. 2025.

PŘÍLOHA 3 – ZAVEDENÉ ÚVĚROVÉ LIMITY

Země	Limit	Podíl aktivních let 2015–2019	Podíl aktivních let 2020–2025	Počet změn 2015–2025	Jiné podmínky vedoucí k:	
					uvolnění limitů	zprísnění limitů
CZ	LTV	100 %	100 %	3	ANO	ANO
	DSTI	40 %	100 %	5	ANO	NE
	DTI	40 %	100 %	4	ANO	ANO
LV	LTV	100 %	100 %	2	ANO	ANO
	DSTI	0 %	100 %	2	ANO	NE
	DTI	0 %	100 %	1	ANO	NE
SK	LTV	100 %	100 %	2	ANO	NE
	DSTI	100 %	100 %	4	ANO	NE
	DTI	40 %	100 %	1	ANO	ANO
AT	LTV	40 %	100 %	2	ANO	NE
	DSTI	40 %	100 %	2	ANO	NE
CH	LTV	100 %	100 %	1	ANO	ANO
	DSTI	100 %	100 %	1	NE	NE
CY	LTV	100 %	100 %	0	ANO	NE
	DSTI	100 %	100 %	1	NE	ANO
EE	LTV	100 %	100 %	0	ANO	NE
	DSTI	100 %	100 %	1	ANO	NE
FI	LTV	80 %	100 %	4	ANO	ANO
	DSTI	0 %	50 %	0	ANO	NE
HU	LTV	100 %	100 %	4	ANO	ANO
	DSTI	100 %	100 %	5	ANO	ANO
IS	LTV	60 %	100 %	2	ANO	NE
	DSTI	0 %	83 %	1	ANO	NE
LT	LTV	100 %	100 %	1	NE	ANO
	DSTI	100 %	100 %	2	ANO	NE
MT	LTV	20 %	100 %	0	ANO	ANO
	DSTI	20 %	100 %	0	ANO	NE
PL	LTV	100 %	100 %	0	NE	NE
	DSTI	100 %	100 %	0	NE	NE
PT	LTV	40 %	100 %	0	ANO	ANO
	DSTI	40 %	100 %	0	ANO	NE
RO	LTV	100 %	100 %	1	ANO	ANO
	DSTI	100 %	100 %	1	ANO	ANO

Země	Limit	Podíl aktivních let 2015–2019	Podíl aktivních let 2020–2025	Počet změn 2015–2025	Jiné podmínky vedoucí k:	
					uvolnění limitů	zprůsnění limitů
SI	LTV	80 %	100 %	1	NE	ANO
	DSTI	80 %	100 %	6	ANO	NE
DK	LTV	100 %	100 %	0	NE	NE
	DTI	80 %	100 %	0	NE	NE
NO	LTV	100 %	100 %	6	ANO	ANO
	DTI	60 %	100 %	1	ANO	ANO
UK	LTI	100 %	100 %	0	NE	NE
IE	LTV	100 %	100 %	2	ANO	ANO
	LTI	100 %	100 %	2	ANO	ANO
FR	DSTI	0 %	100 %	4	ANO	NE
NL	LTV	100 %	100 %	0	NE	NE
	DSTI	100 %	100 %	11	NE	NE
BE	LTV	0 %	100 %	0	ANO	ANO
BG	LTV	0 %	33 %	0	NE	NE
	DSTI	0 %	33 %	0	NE	NE
DE	–	–	–	–	–	–
ES	–	–	–	–	–	–
GR	LTV	0 %	17 %	0	ANO	ANO
	DSTI	0 %	17 %	0	ANO	ANO
HR	LTV	0 %	17 %	0	ANO	NE
	DSTI	0 %	17 %	0	ANO	ANO
IT	–	–	–	–	–	–
LU	LTV	0 %	83 %	1	ANO	ANO
SE	LTV	100 %	100 %	0	NE	NE

Zdroj: ESRB, národní makroobezřetnostní orgány

Pozn.: Údaje vycházejí zejména z informací vykazovaných národními orgány do ESRB. Nemusí proto obsahovat všechna implementovaná opatření, zejména pak ve formě doporučení.

Nizozemsko má zavedeno LTV na úrovni 100 %, pro účely analýzy je toto nastavení považováno za neaktivní. Velký počet změn u DSTI značí každoroční rekalibraci DSTI limitů rozdělených dle příjmových skupin domácností a úrokových sazeb.

Jiné podmínky indikují např. přísnější limity pro cizoměnové úvěry či úvěry na pořízení nemovitosti s investičním účelem nebo uvolnění limitů pro prvnabyvatele či zavedení objemových výjimek. Pokud byly tyto podmínky zavedeny v průběhu let 2015–2025, je uvedeno ANO.

SEZNAM ZEMÍ

Zkratka	Název	Kapitálové rezervy CCyB a SyRB nastavuje centrální banka	Úvěrové limity nastavuje centrální banka
AT	Rakousko	NE	NE
BE	Belgie	NE	ANO (doporučení), NE (právně závazné)
BG	Bulharsko	ANO	ANO
CY	Kypr	ANO	ANO
CZ	Česká republika	ANO	ANO
DE	Německo	NE	NE
DK	Dánsko	NE	NE
EE	Estonsko	ANO	ANO
ES	Španělsko	ANO	ANO
FI	Finsko	NE	NE
FR	Francie	NE	NE
GR	Řecko	ANO	ANO
HR	Chorvatsko	ANO	ANO
HU	Maďarsko	ANO	ANO
IE	Irsko	ANO	ANO
IT	Itálie	ANO	ANO
LT	Litva	ANO	ANO
LU	Lucembursko	NE	NE
LV	Lotyšsko	ANO	ANO
MT	Malta	ANO	ANO
NL	Nizozemsko	ANO	NE
PL	Polsko	NE	NE
PT	Portugalsko	ANO	ANO
RO	Rumunsko	ANO	ANO
SE	Švédsko	NE	NE
SI	Slovinsko	ANO	ANO
SK	Slovensko	ANO	ANO
NO	Norsko	ANO CCyB, NE SyRB	NE
CH	Švýcarsko	NE	NE
IS	Island	ANO	ANO (od 2020)
UK	Velká Británie	ANO	ANO
EA	eurozóna	–	–

Pozn.: Pro účely článku je zohledněn stav k 31. 12. 2025, přičemž švédská centrální banka dostala do gesce nastavování CCyB (nikoliv SyRB) od 4/2026.

Vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Na Příkopě 28

115 03 Praha 1

Česká republika

Kontakt:

ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ

Tel.: 224 411 111

www.cnb.cz

