

# Zpráva o finanční stabilitě

———— podzim 2024



Česká národní banka — Zpráva o finanční stabilitě — podzim 2024

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

Zpráva o finanční stabilitě – podzim 2024 byla projednána bankovní radou ČNB na jejím pravidelném jednání o otázkách finanční stability 27 listopadu 2024 a zveřejněna 13. prosince 2024. Obsahuje – až na dílčí výjimky – informace k 30. červnu 2024. V elektronické verzi je dostupná na [webových stránkách ČNB](#), kde jsou uveřejněna také podkladová data k tabulkám a grafům použitým v textu této publikace. Na stejném místě jsou dostupné rovněž vybrané indikátory finanční stability.

# Mandát ČNB

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

§ 2

(2) Česká národní banka plní tyto úkoly:

...

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

...

---

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

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

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

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



# Obsah

<b>ÚVODNÍ SLOVO</b>	<b>4</b>
<b>I. ROZHODNUTÍ A HODNOCENÍ RIZIK PRO FINANČNÍ STABILITU</b>	<b>5</b>
<b>II. REÁLNÁ EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY</b>	<b>7</b>
II.1 Makroekonomické a finanční prostředí	7
BOX 1: Bytový fond v ČR	13
II.2 Nefinanční sektor	19
<b>III. FINANČNÍ SEKTOR</b>	<b>25</b>
III.1 Vývoj ve finančním sektoru	25
III.2 Bankovní instituce	25
III.3 Nebankovní finanční instituce	33
III.4 Makrozátěžový test bankovního sektoru	36
BOX 2: Transzitivní rizika spojená s procesem dekarbonizace	38
<b>IV. MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA</b>	<b>45</b>
IV.1 Nástroje makrobezřetnostní politiky ČNB	45
IV.2 Strukturální kapitálové rezervy	47
IV.3 Proticyklická kapitálová rezerva	48
IV.4 Úvěrové nástroje a rizika spojená s trhy úvěrů zajištěných nemovitostí	51
BOX 3: Predikce úvěrů v prodlení	56
<b>V. CHARTBOOK</b>	<b>62</b>
<b>SLOVNÍČEK POJMŮ</b>	<b>75</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK</b>	<b>78</b>
<b>MEZINÁRODNÍ ZKRATKY ZEMÍ</b>	<b>80</b>

# Úvodní slovo



Vážení čtenáři,

dovolte mi představit podzimní vydání Zprávy o finanční stabilitě. Tato zpráva je pro bankovní radu hlavním podkladem při hodnocení systémových rizik v domácím finančním sektoru a rozhodování ohledně nástrojů makrobezpečnostní politiky ČNB. Na listopadovém jednání o otázkách finanční stability bankovní rada jednala o nastavení sazby proticyklické kapitálové rezervy a úvěrových ukazatelů. Jednomyslně rozhodla o ponechání sazby rezervy na úrovni 1,25 %, horní hranice úvěrového ukazatele LTV na 80 % a deaktivovaných úvěrových ukazatelích DSTI a DTI. Přijatá rozhodnutí se opírala o tradiční i nové analýzy cyklických a strukturálních rizik v domácím finančním systému, které v bližším detailu naleznete v této zprávě.

S klesajícími měnověpolitickými úrokovými sazbami a postupným ekonomickým oživením doma i v zahraničí se česká ekonomika posunula do růstové fáze finančního cyklu. Ceny obytných nemovitostí se začaly zvyšovat, stejně jako poptávka po úvěrech u podniků i domácností. Posun v cyklu je stále pozvolný, což je patrné zejména v reálném vyjádření. I z toho důvodu nehodnotí bankovní rada rizika pro finanční stabilitu v této fázi cyklu jako značně zvýšená. Ani v blízké budoucnosti neočekáváme výraznější nárůst podílu vysoce rizikových úvěrů či nových systémových rizik oslabujících stabilitu domácího finančního sektoru. Předpokládáme, že se ekonomika bude v růstové fázi dále posouvat, přičemž klíčová pro budoucí rozhodnutí o nastavení makrobezpečnostních nástrojů bude rychlost posunu a nastavení tržních úvěrových standardů.

Budoucí vývoj v globální i domácí ekonomice je zatížen nejistotami a hospodářský růst evropských ekonomik zůstává křehký. Nejistoty jsou spojené zejména se změnami v obchodní politice některých zemí a geopolitickým napětím. Přestože se finanční trhy zatím ukázaly jako odolné, stále u některých globálních aktiv přetrvává nadhodnocení s potenciálním rizikem výrazné tržní korekce. Pozorujeme i specifický zdroj možného rizika zejména u průmyslových evropských zemí včetně ČR. Souvisí se strukturou jejich ekonomik, které na pozadí deglobalizace a dekarbonizace mohou čelit riziku postupné ztráty konkurenceschopnosti a tedy nižšího potenciálního růstu. Takový vývoj může na střednědobém horizontu zvyšovat zranitelnost finančního sektoru.

Ve zprávě se dočtete o tom, že domácí finanční sektor je na rizika nepříznivého vývoje dobře připraven. Silná kapitálová a likviditní pozice je výsledkem jeho dlouhodobé ziskovosti a účinného využívání makrobezpečnostních i mikrobezpečnostních nástrojů ČNB. Ty přispívají k udržení obezřetného přístupu v příznivých fázích finančního cyklu a odolnosti v době zvýšeného finančního napětí. Vysokou odolnost klíčového segmentu finančního sektoru – bank – signalizuje i provedený zátěžový test. Zaměřil se tentokrát zejména na jejich schopnost odolat dlouhodobému poklesu ekonomiky doprovázenému materializací klimatických rizik. Přechod k uhlíkově neutrální ekonomice představuje v delším výhledu jednu z klíčových výzev pro stabilitu bankovního sektoru. Proto jsme jej podrobili na sedmiletém horizontu zvýšené zátěži, abychom posoudili jeho odolnost vůči kombinaci fyzických i přechodových klimatických rizik.

Zvýšenou zranitelnost aktuálně nepozorujeme ani u ostatních segmentů finančního sektoru. I přes dynamický růst aktiv investičních fondů zůstává jejich likviditní pozice dobrá a finanční páka umírněná. Sektor pojišťoven si udržel solidní ziskovost a kapitálovou vybavenost i přes rozsáhlé povodně v září 2024. Také likviditní a kapitálová pozice penzijních společností zůstala silná a nebyla podstatně ovlivněna ani zvýšenými odchody klientů z transformovaných fondů v důsledku proběhlých legislativních změn.

Chtěla bych veřejnost ujistit, že rozhodnutí přijaté bankovní radou jsou přiměřené současné ekonomické situaci a dostatečné k udržení finanční stability. ČNB bude i nadále pečlivě sledovat a vyhodnocovat dopady domácích i zahraničních podmínek na jednotlivé sektory naší ekonomiky a stabilitu celého finančního systému. Bankovní rada je zároveň připravena neprodleně reagovat pomocí makrobezpečnostních nástrojů na případná rizika, která by mohla odolnost domácího finančního sektoru oslabovat.

**Jménem České národní banky**

**Karina Kubelková**

členka bankovní rady



## I. ROZHODNUTÍ A HODNOCENÍ RIZIK PRO FINANČNÍ STABILITU

*Bankovní rada ČNB na svém jednání o otázkách finanční stability dne 27. listopadu 2024 rozhodla na základě vyhodnocení vývoje cyklických systémových rizik ponechat sazbu proticyklické kapitálové rezervy na 1,25 %. Na základě vyhodnocení vývoje systémových rizik spojených s poskytováním hypotečních úvěrů a trhem obytných nemovitostí dále rozhodla o ponechání horní hranice úvěrového ukazatele LTV na úrovni 80 % (resp. 90 % pro žadatele mladší 36 let pořizující si vlastní bydlení).*

**Centrální banky začaly v průběhu roku 2024 s cyklem obezřetného snižování měnověpolitických sazeb**, které se částečně promítlo i do poklesu sazeb s delší splatností. Budoucí vývoj v globální ekonomice zůstává zatížen nejistotami, přičemž ekonomický růst zejména v evropské ekonomice je stále velmi křehký. U některých globálních aktiv přetrvává nadhodnocení a mohou být náchylná k výrazné tržní korekci. Hlavním zdrojem globálních rizik pro stabilitu finančního sektoru zůstává geopolitické napětí. Potenciálním rizikem je i pomalá fiskální konsolidace a omezený fiskální prostor v mnoha vyspělých zemích v prostředí rostoucích nákladů na dluhovou službu a vyššího tlaku ohledně výdajů na obranu. Specifický zdroj sílícího rizika zejména u průmyslových evropských zemí včetně ČR souvisí se strukturou jejich ekonomiky, která na pozadí deglobalizace a dekarbonizace omezuje jejich rychlejší potenciální růst, přispívá k postupné ztrátě konkurenceschopnosti a může zvyšovat zranitelnost finančního sektoru. Na toto riziko reagovala ČNB v červnu 2024 nastavením sazby kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika na úroveň 0,5 % účinné od ledna 2025.

**Domácí ekonomika se přesunula do růstové fáze finančního cyklu.** Ceny obytných nemovitostí začaly opět růst a transakční aktivita se navrácí k dlouhodobě průměrným hodnotám. Podle projekcí ČNB by měla meziroční dynamika cen obytných nemovitostí na konci roku 2024 přesáhnout hodnotu 6 % a na obdobných hodnotách setrvat i během celého roku 2025. Od začátku roku 2024 probíhá obrat v cyklu i v sektoru domácích komerčních nemovitostí. Přestože úvěrová aktivita bank zůstává opatrná, transakční i stavební aktivita na trhu se v první polovině roku 2024 zvýšila a míra neobsazenosti i nájmy zůstávají poměrně stabilní. Obrat v cyklu a náznaky opětovného růstu cen potvrzují také data z portfolií nemovitostních fondů, které se stávají hlavními investory na domácím trhu komerčních nemovitostí. Úvěrová aktivita nefinančních podniků i domácností během roku 2024 rovněž zesílila, přičemž v případě domácností byla ve třetím čtvrtletí 2024 z důvodu reakcí na legislativní změny silnější. Dle projekcí ČNB by měl meziroční růst stavu úvěrů ke konci roku 2024 dosáhnout 5,5 % v případě úvěrů na bydlení, necelých 11 % v případě úvěrů na spotřebu a 6 % v případě úvěrů nefinančním podnikům. Při naplnění podzimní prognózy ČNB předpokládající pozvolný pokles úrokových sazeb, růst příjmů a investiční aktivity by mělo tempo růstu všech segmentů úvěrů nadále postupně zesilovat.

**Bankovní rada ČNB rozhodla ponechat sazbu proticyklické kapitálové rezervy na úrovni 1,25 %**, neboť cyklická systémová rizika výrazně nenarostla. Přestože objemy nových úvěrů se nacházely zejména u domácností na nominálně zvýšených hodnotách, v reálném vyjádření ve vztahu k příjmům či dle počtu nových úvěrů se úvěrová aktivita nadále pohybovala na mírně podprůměrných hodnotách, a to i v případě úvěrů nefinančním podnikům. Rozsah nově přijímaných cyklických úvěrových rizik lze hodnotit jako stále utlumený, přičemž ani přes oživení úvěrové dynamiky nedocházelo k plošnému uvolňování úvěrových standardů. Ekonomika do růstové fáze vstoupila po období silného útlumu úvěrové aktivity, který se příznivě projevil na současně nízké míře zadluženosti domácností i podniků. Nastavená sazba na úrovni 1,25 % je mírně pod úrovní indikovanou kvantitativními přístupy ČNB a současně mírně nad úrovní standardní sazby CCyB ve výši 1 % pokrývající běžná cyklická rizika. Tyto podmínky dávají ČNB prostor pro vyhodnocení dalšího vývoje s ohledem na domácí a globální nejistoty a rizika podzimní prognózy. V případě pokračování posunu ekonomiky v růstové fázi finančního cyklu je ČNB připravena sazbu proticyklické kapitálové rezervy zvýšit.

**Bankovní rada rozhodla o ponechání horní hranice úvěrového ukazatele LTV beze změny na 80 % (resp. 90 % pro žadatele mladší 36 let pořizující si vlastní bydlení).** Oživením hypotečního a nemovitostního trhu bylo doprovázeno nárůstem průměrné výše úvěrů a hodnoty zástav. Ukazatele cenové dostupnosti bydlení naznačily pro první polovinu roku 2024 její stagnaci či zhoršování. Také nadhodnocení cen bytů se přestalo od konce roku 2023 snižovat a zůstalo na zvýšených úrovních. Pro domácnost s mediánovým příjmem tak přetrvávaly omezené možnosti dluhového financování průměrného bytu, přičemž i nadále platilo, že hypoteční úvěry byly poskytovány především vysokopříjmovým domácnostem. Objem poskytnutých úvěrů s rizikovějšími charakteristikami se mírně zvýšil, systémový rozměr rizik plynoucích z nově poskytnutých úvěrů však zůstal nízký. Z toho důvodu ponechala bankovní rada horní hranice úvěrových ukazatelů DTI a DSTI deaktivované. Pokud by se ukázalo oživení jako setrvalé a dále zrychlující, mohl by za předpokladu plošného uvolnění úvěrových standardů začít postupně narůstat objem značně rizikových hypotečních úvěrů. K omezení s tím spojených možných rizik ponechala bankovní rada v platnosti horní hranici úvěrového ukazatele LTV na 80 % (resp. 90 % pro žadatele mladší 36 let pořizující si vlastní bydlení).

**Finanční sektor si zachoval odolnost a ziskovost.** S výjimkou pojišťoven vykázal zbytek finančního sektoru k polovině roku 2024 meziroční nárůst objemu aktiv. Nejrychleji přitom i nadále rostly investiční fondy. Domácí banky zůstaly odolné s ohledem na kapitálovou vybavenost i likviditní pozici. Jejich ziskovost se ani v podmínkách poklesu měnověpolitických sazeb významně nesnížila, k čemuž přispělo účinné řízení úrokového rizika bank a nízká úroveň ztrát ze znehodnocení. Jedním z klíčových rizik zůstává vývoj kvality úvěrového portfolia, který může být zejména na střednědobém horizontu poznamenán globálními riziky s potenciálem výrazněji tlumit rozvoj domácí i světové ekonomiky. Další střednědobé riziko souvisí s rostoucí provázaností bankovního a svrchovaného sektoru, jež se dále zvýšila.

**Seznam jiných systémově významných institucí** bude od 1. ledna 2025 rozšířen o společnost J&T Finance Group S.E. na současných sedm institucí. ČNB zároveň zvýšila této společnosti a České spořitelně sazbu kapitálové rezervy pro jinou systémově významnou instituci o 0,5 p. b. na 0,5 %, resp. 2,5 %. Celková bilanční suma jiných systémově významných institucí představuje zhruba 85 % aktiv domácího bankovního sektoru, přičemž stanovená rezerva zvyšuje jejich kapitálovou stabilitu.

**Zátěžové testy v souhrnu ukázaly vysokou odolnost bankovního sektoru.** V *Základním scénáři*, který předpokládá pokračující ekonomický růst doprovázený jen mírným nárůstem úvěrového rizika, zůstává celkový kapitálový poměr vysoko nad regulatorní hranicí. *Nepříznivý scénář* měl charakter klimatického testu, v jehož rámci byla předpokládána materializace tranzitivních i fyzických klimatických rizik. K hlavním testovaným rizikům patří zvýšení uhlíkových daní, snížení spotřeby fosilních paliv, přechod na elektromobilitu, zpožděný přechod na nízkoemisní ekonomiku a častější výskyt přírodních katastrof. Na pozadí těchto rizik tak v *Nepříznivém scénáři* dochází k dlouhé recesi, která by byla doprovázena dlouhodobě významně zvýšenými úvěrovými ztrátami. Ty by vedly k potřebě uvolnit či využít tři ze čtyř makroobezřetnostních rezerv, což potvrzuje skutečnost, že jejich současné nastavení posiluje odolnost bankovního sektoru a jeho schopnost úvěrovat reálnou ekonomiku i v hypotetických nepříznivých podmínkách.

**Domácí nebankovní finanční instituce nadále zůstávají na agregátní úrovni odolné** a nejsou bezprostředním zdrojem významných systémových rizik. To lze přičíst jejich dostatečné kapitálové vybavenosti, dobré likviditní pozici a umírněnému využívání dluhu ve svých aktivitách. Nejvýraznější nárůst zaznamenal segment investičních fondů, který má z hlediska velikosti bilanční sumy dominantní postavení mezi nebankovními finančními institucemi. Hlavním rizikovým scénářem pro nebankovní finanční instituce nadále zůstává nárůst nejistoty na globálních finančních trzích doprovázený skokovým přeceněním rizikových premií, který by se mohl projevit výrazným poklesem hodnoty jejich majetku a případně i vlnou nucených výprodejů držených aktiv.

Další podrobné analýzy rizik pro finanční stabilitu a informace o nastavení makroobezřetnostní politiky zveřejní ČNB v červnu 2025 v publikaci *Zpráva o finanční stabilitě – jaro 2025*, která bude podkladem pro jarní jednání bankovní rady o otázkách finanční stability.



## II. REÁLNÁ EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY

### II.1 MAKROEKONOMICKÉ A FINANČNÍ PROSTŘEDÍ

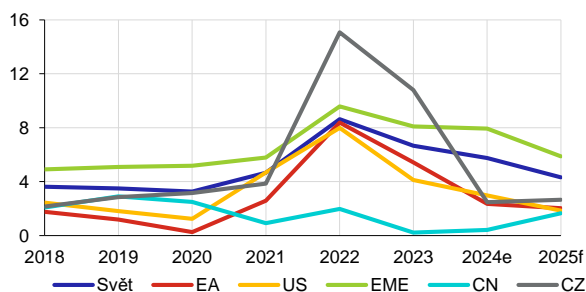
#### II.1.1 Mezinárodní prostředí

##### Na pozadí odeznívající inflace začaly centrální banky uvolňovat své měnové politiky...

Ve druhé polovině roku 2024 inflace v globálním měřítku pokračovala v poklesu a navracela se k inflačním cílům centrálních bank (Graf II.1). Centrální banky tak obecně začaly s cyklem uvolňování měnových politik (Graf II.2). Zároveň však pokračují v komunikaci velmi obezřetného přístupu k dalšímu snižování úrokových sazeb, a to zejména s ohledem na přetrvávající zdroje inflačních rizik. Očekávání tržních účastníků ohledně rychlého poklesu úrokových sazeb tak mohou být příliš optimistická.

**Graf II.1**  
Vývoj míry inflace ve vybraných regionech

(roční míra inflace v %)

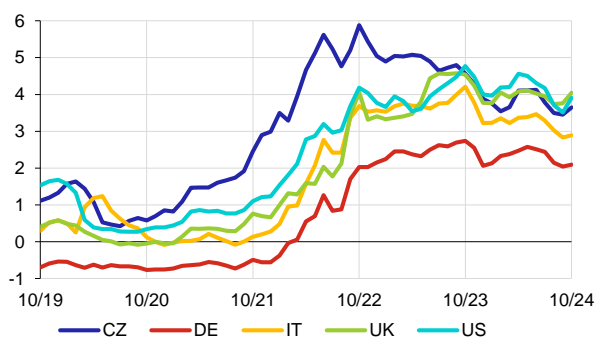


Zdroj: MMF, ČNB

Poznámka: Písmeno e označuje očekávanou hodnotu, písmeno f označuje prognózu. Prognóza pro ČR vychází z podzimní prognózy ČNB ([ZoMP – podzim 2024](#)) a pro ostatní ekonomiky vychází z říjnové prognózy MMF zveřejněné ve World Economic Outlook, říjen 2024.

**Graf II.3**  
Výnosy pětiletých státních dluhopisů vybraných zemí

(v %; průměrný výnos za měsíc)



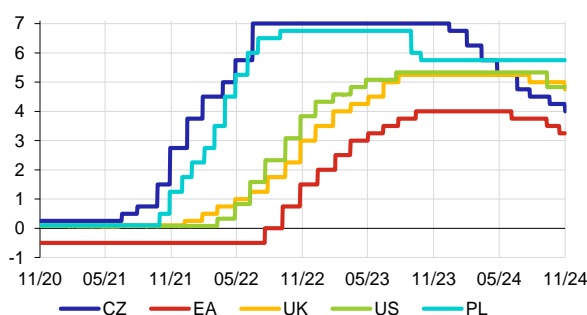
Zdroj: LSEG

##### ... a k poklesu došlo i u dlouhého konce výnosové křivky

Pokles zaznamenaly i úrokové sazby s delší splatností, u nichž se vedle uvolňování měnové politiky projevilo rovněž očekávání slabšího ekonomického růstu (zejména v eurozóně) a nižších inflačních tlaků (Graf II.3). Vývoj delšího konce výnosové křivky však zůstává poměrně volatilní, když tržní účastníci velmi citlivě reagují na nová makrodata naznačující perzistenci inflačních tlaků. Proti poklesu úrokových sazeb může působit probíhající kvantitativní utahování, resp. postupné snižování bilancí centrálních bank v souvislosti se splatností dluhopisů nakoupených během uplatňování nekonvenčních měnověpolitických nástrojů, které působí podél celé výnosové křivky (Graf II.4). Vyšší objem dluhopisů na trhu byl v případě eurozóny absorbován vedle domácích finančních institucí také domácími a zahraničními subjekty a nedošlo

**Graf II.2**  
Měnověpolitické sazby vybraných centrálních bank

(v %; poslední pozorování k 8. 11. 2024)

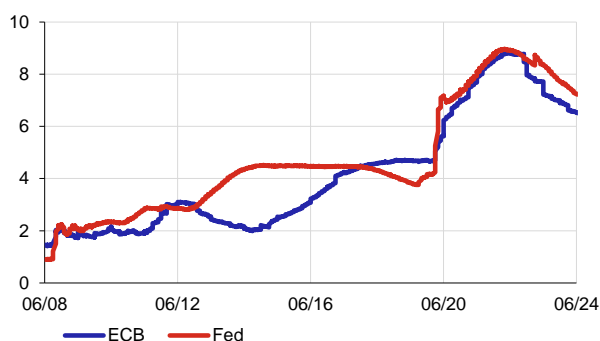


Zdroj: LSEG

Poznámka: V případě EA se jedná o depozitní sazbu. V případě US se jedná o střed pásma.

**Graf II.4**  
Kvantitativní utahování pohledem na bilanci Fedu a ECB

(v trilionech národní měny)



Zdroj: Federal Reserve Economic Data (FRED)

k významnému nárůstu prémie u rizikovějšího státního dluhu.<sup>1</sup> Rizikem, které může vést k nárůstu volatility podél celé výnosové křivky, je kombinace stávající zvýšené výpůjční potřeby vlád, chybějící poptávky centrálních bank a výpadku tržní poptávky po státních dluhopisech.

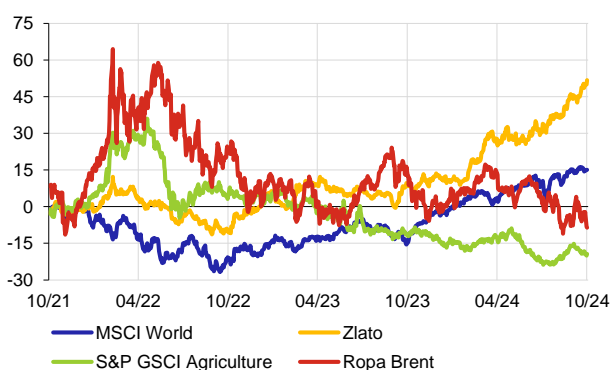
### Vývoj na finančních trzích byl příznivý a přetrvává tak nadhodnocení cen některých aktiv...

Aktiové indexy v průběhu roku 2024 výrazně rostly a překonávaly historická maxima (Graf II.5). Požadované rizikové prémie akcií zůstávají dle odhadu ČNB i přes mírný nárůst výrazně pod dlouhodobými průměry (Graf II.1 CB) a rizikové prémie u podnikových dluhopisů zůstaly poblíž dlouhodobých průměrů (investiční pásmo, Graf II.6), případně pod ním (spekulativní pásmo). Ceny některých aktiv na finančních trzích tak mohou být nadále výrazně nadhodnocené a riziko jejich propadu a zvýšení tržní volatility zůstává vysoké.

Graf II.5

#### Výkonnost vybraných finančních aktiv

(kumulativně v % od 31. 12. 2021)

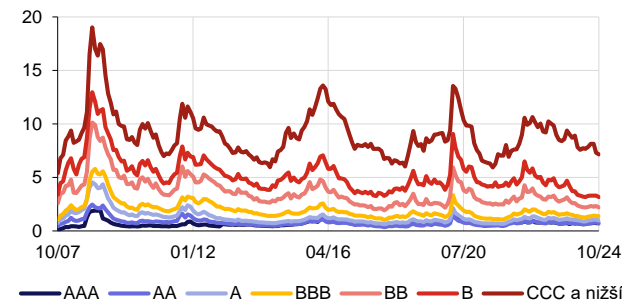


Zdroj: LSEG

Graf II.6

#### Rizikové prémie korporátních dluhopisů dle ratingového pásma

(v p. b.)



Zdroj: Bank of America Merrill Lynch

Poznámka: Rizikové prémie jsou vyjádřeny jako rozpětí výnosů korporátních dluhopisů nad výnosy státních dluhopisů.

### ... i přes nízkou volatilitu a příznivé hodnocení rizik však na trzích panovala ztuhlá nervozita...

Rovněž ukazatele charakterizující aktuální míru vnímaného rizika na trzích se v průměru nacházely pod dlouhodobými průměry a hodnocení finančních podmínek tržními účastníky tak v souhrnu zůstalo příznivé (Graf II.2 CB). Přesto byla na trzích patrná významná nervozita projevující se prudkými pohyby a reakcemi i na relativně méně závažná překvapení a následně rychlým uklidněním situace a opětovným nízkým oceněním rizik. To bylo možné pozorovat na několika krátkodobých epizodách silných tržních propadů v druhé polovině roku 2024.<sup>2</sup> Nervozitu na trhu dokumentovala rovněž rostoucí poptávka po zlatu, ke kterému se tržní účastníci běžně uchylují v obdobích nejistoty (Graf II.5).

### ... doprovázená významným geopolitickým napětím a nejistotou ohledně hospodářských politik

Hlavním zdrojem rizik pro globální finanční stabilitu zůstává geopolitické napětí, jež se ve druhé polovině roku 2024 rozšířilo i na Blízký východ, kde významně narostlo riziko rozsáhlejšího konfliktu mezi Íránem a Izraelem. To by vedle obecného vytvoření podmínek pro rozsáhlejší mezinárodní konflikt, ekonomické a investiční nejistoty vyvolalo přímé šoky do cen komodit a významně zvýšilo volatilitu na finančních trzích. Krátkodobým až střednědobým rizikem, které vnímají trhy, jsou rovněž nejasné hospodářské politiky v některých významných ekonomikách s nově zvolenou vládou.<sup>3</sup>

### Evropský finanční cyklus zůstává utlumený a s ním spojená rizika omezená...

V reakci na nárůst úrokových sazeb omezil reálný sektor v Evropě svou míru zadluženosti (Graf II.7). Rovněž tempo růstu cen obytných nemovitostí bylo nižší než v předchozích letech. Ve většině zemí se pohybovalo pod hranicí 10 % a v největších ekonomikách EU meziročně ceny klesly (Graf II.8). Rizika pro finanční stabilitu související s aktuální úvěrovou aktivitou tak zůstávají nízká. S výhledem poklesu úrokových sazeb se poptávka po úvěrech stabilizovala a pozvolna se odráží ode dna.<sup>4</sup> Pozorované signály nasvědčují tomu, že evropská ekonomika se nachází na počátku nové růstové fáze finančního cyklu, byť vzhledem k ekonomickým výhledům zřejmě nepřejde v nejbližších letech do stavu silné expanze.

1 Blíže viz blog ECB: [Who buys bonds now? How markets deal with a smaller Eurosystem balance sheet.](#)

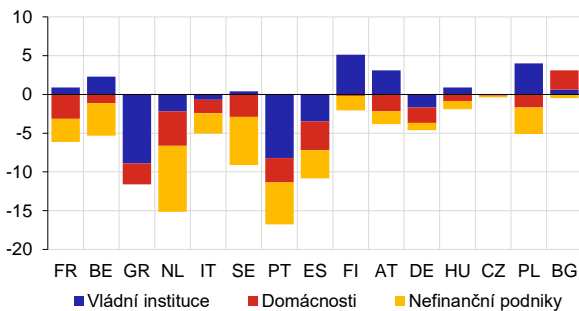
2 Na začátku srpna 2024 se během pár dní akciové indexy propadly o více než 10 % (japonský Nikkei dokonce o 12 % za jediný den) a došlo k významnému nárůstu volatility, ale během příštích pár dní se ceny vrátily zpět na své původní hodnoty. Obdobný vývoj bylo možné pozorovat na akciových trzích na začátku září, případně skokový nárůst na dluhopisových trzích po překvapivě silných datech z amerického trhu práce na začátku října.

3 Blíže viz IMF, [Global Financial Stability Report, October 2024.](#)

4 [The euro area bank lending survey: Third quarter of 2024.](#)

**Graf II.7**  
Změna míry zadluženosti ekonomických subjektů ve vybraných zemích EU

(meziroční změna v p. b. k 30. 6. 2024)

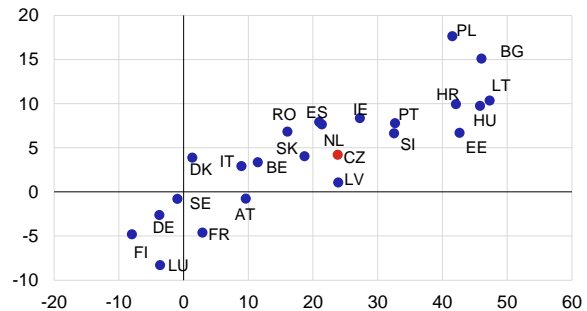


Zdroj: ECB, Eurostat

Poznámka: Jedná se o rozdíl oproti stavu k 30. 6. 2023. Zadluženost je vyjádřena v poměru k HDP.

**Graf II.8**  
Růst cen obytních nemovitostí ve vybraných zemích EU

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



Zdroj: Eurostat

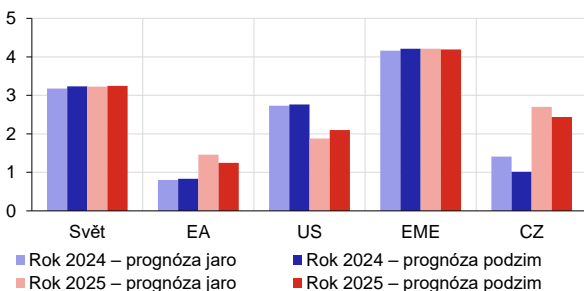
Poznámka: Údaje k 30. 6. 2024. Z důvodu rozdílných metodik se uvedené údaje pro SK liší od údajů zveřejňovaných NBS.

**... specifickým dlouhodobým rizikem pro evropské státy je strukturální zaostávání vůči globálním ekonomickým rivalům**

Postupně se naplňujícím dlouhodobým rizikem pro evropské ekonomiky včetně ČR je ekonomické zaostávání za hospodářskými konkurenty, zejména USA a Čínou (Graf II.9 a Graf II.10). Hlavním projevem tohoto rizika je postupná ztráta konkurenceschopnosti firem vinou chybějících investic a inovací, neefektivní energetiky závislé na externích zdrojích či přílišné regulace podnikání a trhu práce. Důsledkem je pak růst zranitelnosti evropské ekonomiky, která se může následně projevit i v nárůstu rizik pro finanční sektor. Realizace tohoto rizika bude zřejmě plíživá a nebude mít standardní charakter relativně rychlého nástupu makrofinančních rizik, přesto může pro finanční sektor představovat do budoucna značnou výzvu.

**Graf II.9**  
Prognóza ekonomického růstu ve vybraných regionech

(meziroční růst reálného HDP v %)

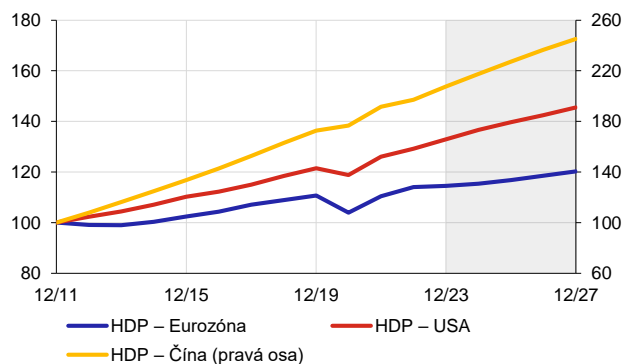


Zdroj: MMF, ČNB

Poznámka: Prognóza pro ČR vychází z jarní a podzimní prognózy ČNB (ZoMP – jaro 2024, ZoMP – podzim 2024) a pro ostatní ekonomiky vychází z dubnové a říjnové prognózy MMF zveřejněné ve World Economic Outlook, duben 2024 a World Economic Outlook, říjen 2024.

**Graf II.10**  
Vývoj reálného HDP v největších světových ekonomikách

(index: 2011 = 100)



Zdroj: National Bureau of Statistics of China, Federal Reserve Economic Data (FRED), Eurostat, MMF (projekce)

Poznámka: Hodnoty v šedé ploše označují projekci.

**Významný zdroj rizik ve vyspělých ekonomikách nadále představují i expozice vůči komerčním nemovitostem...**

Ve vyspělých ekonomikách dále přetrvávají rizika i v dalších oblastech, zejména v segmentu komerčních nemovitostí.<sup>5</sup> S poklesem úrokových sazeb a stabilizací transakční aktivity se objevují signály, že trhy nemovitostí se začínají pozvolna zotavovat. Dochází k postupnému návratu zaměstnanců do kanceláří, jejichž obsazenost sice zůstává stále nižší než před pandemií covid-19, ale postupně roste.<sup>6</sup> Přesto v bilancích investičních fondů a pravděpodobně i dalších finančních institucí prozatím zůstává významný objem nepřečených komerčních nemovitostí, čemuž nasvědčuje jejich divergence

<sup>5</sup> Na význam těchto rizik rovněž poukazuje regulační aktivita evropských orgánů v posledních dvou letech, když různými makroobezřetnostními nástroji reagovalo například [Maďarsko](#), [Lotyšsko](#), [Norsko](#) nebo [Švédsko](#).

<sup>6</sup> Tento trend dle dat platí zejména v Evropě ([Europe's return to the office reaches post-pandemic high](#)), zatímco v USA navzdory vyhlášenému „povinnému návratu do kanceláří“ prozatím pokulhává ([Despite Return-to-Office Mandates, Downsizing and Vacancy Upticks Persist](#)).

oproti vývoji amerických a britských burzovně obchodovaných (tržně oceněných) nemovitostních fondů (Graf II.3 CB). Obavy ohledně výraznějšího promítnutí cenové korekce do rozvah finančního sektoru tak dále přetrvávají.

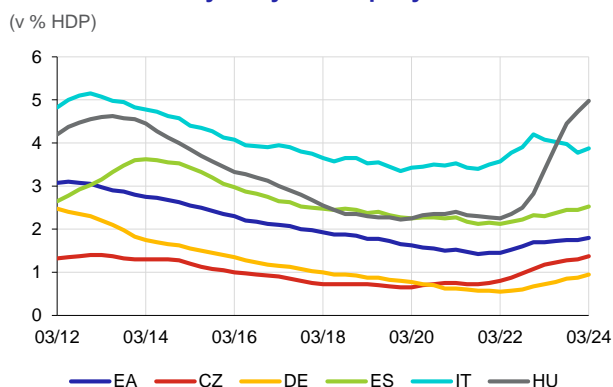
### ... a v případě Číny pak sektor silně zadlužených developerů a místních samospráv

Rizikem pro globální ekonomiku zůstává také vývoj v Číně, kde přetrvávají problémy silně zadlužených developerů. Čínská vláda ve třetím čtvrtletí 2024 sice představila stimulační balíček na pomoc zpomalující ekonomice, jehož součástí je také podpora sektoru nemovitostí<sup>7</sup>, nezdá se však pravděpodobné, že by tímto krokem mělo dojít k vyřešení strukturální nerovnováhy na čínském nemovitostním trhu. Akcie čínských developerských společností reagovaly během pár dní posílením o více než 30 %, nicméně při srovnání s vývojem za posledních 5 let se stále nacházejí téměř o 50 % níže. S problémy v nemovitostním sektoru a rostoucími sazbami v Číně úzce souvisí kritický nárůst zadluženosti a zhoršení solventnosti čínských samospráv. Ty doručovaly hospodářský růst skrze investice do infrastrukturních projektů, které z velké části financovaly z prodeje půdy právě developerům. Potenciální krize spojená s nesplacným dluhem čínských samospráv by se mohla přelít do zvýšené volatility na světových finančních trzích.

### Fiskální prostor vlád je po období globální pandemie a nákladových šoků omezený...

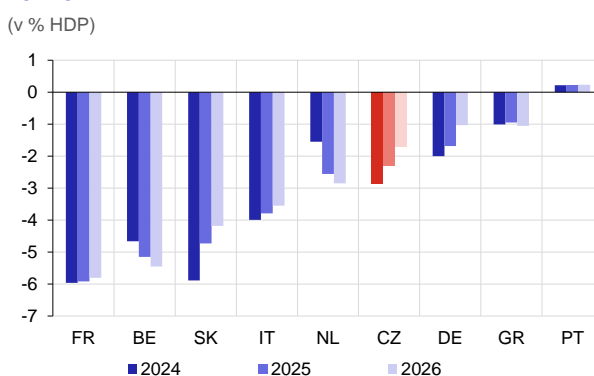
Globální veřejný dluh přesahuje 90 % světového HDP a ve střednědobém horizontu se bude dále zvyšovat. Po obdobích globální pandemie a vysoké inflace vyžadujících silnou fiskální podporu lze ve vyspělých ekonomikách pozorovat snahu o postupnou fiskální konsolidaci a vybudování fiskálního prostoru pro případnou budoucí stimulaci ekonomik. Úspěšnost této snahy se však liší napříč různými zeměmi, přičemž pro stabilizaci dluhu budou muset některé země překročit k mnohem větším fiskálním zásahům, než v současnosti plánují. Vybudování fiskálních rezerv může krátkodobě snížit ekonomický růst a zvýšit napětí u části soukromého nefinančního sektoru, z dlouhodobého hlediska je však pro zajištění udržitelných státních financí a finanční stability nezbytné.

**Graf II.11**  
Dluhová služba vybraných evropských zemí



Zdroj: Eurostat

**Graf II.12**  
Projektované saldo veřejných rozpočtů ve vybraných zemích



Zdroj: MMF

Poznámka: Projekce vycházejí z publikace Fiscal Monitor, říjen 2024.

### ... a deficity některých evropských zemí jsou nadále vysoké v podmínkách postupného růstu dluhové služby

V prostředí vyšších úrokových sazeb docházelo také k postupnému přeceňování státního dluhu. Dluhová služba pro země eurozóny se vzhledem k dlouhé průměrné splatnosti dluhu zatím zvýšila jen mírně a akutní rizika spojená s vysokou mírou zadluženosti vlád jsou tak prozatím omezená (Graf II.11). S pokračujícím deficitním financováním (Graf II.12), které je doprovázeno již existujícím vysokým dluhem (Graf II.4 CB), slabým hospodářským výkonem a vyššími úrokovými sazbami než v předchozí dekádě, bude podíl placených úroků z dluhu nadále růst. To společně s výzvami k udržení konkurenceschopnosti a nutností vyšších výdajů na obranu a zbrojení v evropských ekonomikách může dříve nebo později znamenat významné omezení podpůrných a sociálních aktivit států a negativní dopad na finanční kondici všech sektorů.

<sup>7</sup> Součástí stimulačního balíčku je například snížení požadovaných vlastních zdrojů pro nákup nemovitostí na 15 % (resp. ukazatel maximálního LTV je nově 85 %) nebo snížení úrokových sazeb u existujících hypoték přibližně o půl procentního bodu.

## II.1.2 Domácí prostředí

**V domácí ekonomice docházelo ke snižování měnověpolitických sazeb...**

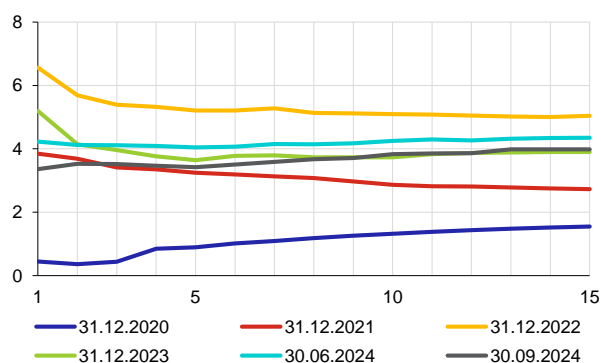
Inflace v domácí ekonomice se od začátku roku 2024 pohybovala v tolerančním pásmu inflačního cíle ČNB ([Zpráva o měnové politice – podzim 2024](#)), což umožnilo pokračovat v cyklu snižování úrokových sazeb ([Graf II.2](#)). Výnosová křivka českých státních dluhopisů je opět rostoucí, úrovně se však nachází výrazně výše než v minulé dekádě, a to vlivem bezrizikové složky i termínové prémie ([Graf II.13](#) a [Graf II.5 CB](#)). Vedle očekávání vývoje měnové politiky má u delšího konce české výnosové křivky významnou roli rovněž vývoj v mezinárodním prostředí. Po říjnovém zveřejnění silných dat z amerického trhu práce došlo k přehodnocení investorů ohledně rychlosti poklesu úrokových sazeb Fedu, což se promítlo i do poměrně výrazného nárůstu domácích výnosů ([část II.1.1](#), [Graf II.6](#) a [Graf II.7](#)).<sup>8</sup>

**... bez zásadního vlivu na kurz...**

Kurz koruny výrazně nereagoval na postupně se snižující úrokový diferenciál a zůstal relativně stabilní. Poptávka po české měně optikou vývoje cross-currency basis spreadů se nevymykala dlouhodobým průměrům ([Graf II.6 CB](#)). Závazky českého bankovního sektoru v cizích měnách se rovněž dlouhodobě významně nemění ([Graf II.14](#)) a riziko citelného oslabení neindikuje ani ocenění opčních kontraktů ([Graf II.15](#)).

**Graf II.13****Výnosová křivka českých státních dluhopisů**

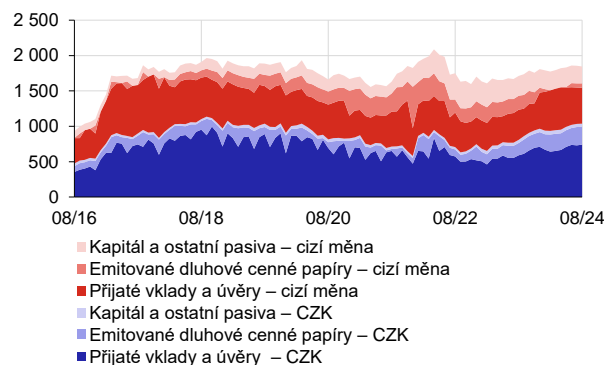
(v %; osa x: doba do splatnosti v letech)



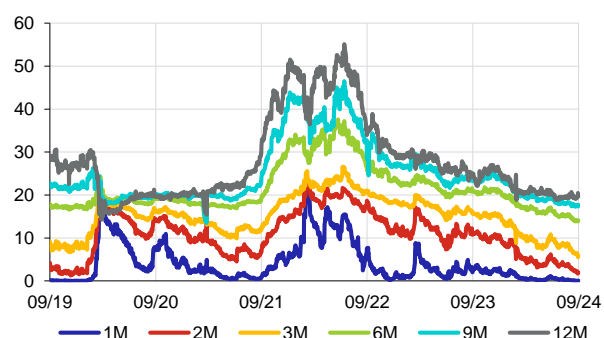
Zdroj: LSEG, ČNB

**Graf II.14****Pasiva bankovního sektoru v ČR vůči nerezidentům**

(v mld. Kč)

**Graf II.15****Opčně implikované rizikové neutrální pravděpodobnosti oslabení kurzu o více než 10 %**

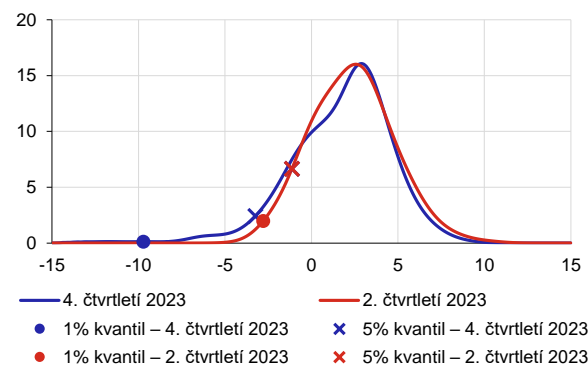
(v %)



Zdroj: LSEG

**Graf II.16****Riziko nepříznivého ekonomického vývoje v ČR**

(osa x: meziroční růst %; osa y: hustota pravděpodobnosti)

**... v prostředí slabého ekonomického růstu a jeho zhoršujícího se výhledu...**

Slabší investiční aktivita podniků a pomalejší spotřeba domácností vedly k přehodnocení výhledu domácího hospodářského růstu směrem dolů ([Graf II.9](#)). V souladu s tím a s rostoucím globálním politickým napětím se zvýšila pravděpodobnost krajně nepříznivého scénáře hospodářského vývoje ([Graf II.16](#)). Vedle toho rizika spojená s aktuální fází finančního cyklu rostou jen pozvolna ([část IV.3](#)) a při naplnění podzimní prognózy by růst cyklických rizik neměl výrazně zrychlit. Postupné uvolňování měnové politiky a přibližování k rovnovážné sazbě také snížilo akutní rizika spojená se zvýšenou dluhovou službou pro reálný nefinanční sektor ([část II.2.2](#)).

<sup>8</sup> Například 5leté korunové IRS sazby se v průběhu října zvýšily o více než 40 bazických bodů.

### ... který je rovněž zatížen řadou strukturálních rizik

Obdobně jako evropská i domácí ekonomika čelí silícím rizikům strukturálního charakteru. Obavy panují ohledně zaostávání a budoucího ekonomického výkonu našich největších obchodních partnerů. Zejména se to týká Německa a jeho schopnosti vypořádat se s důsledky dosavadní energetické, klimatické a migrační politiky stejně jako s podinvestováním a poklesem populace v produktivním věku<sup>9</sup> na pozadí přetrvávajícího geopolitického napětí. Dalším problémem může do budoucna být silná orientace české ekonomiky na automobilový průmysl v prostředí přechodu k elektromobilitě a bezuhlíkové ekonomice (blíže viz **BOX 2**). Přechod může být zdrojem rizik pro samotné automobilky i pro jejich dodavatelské řetězce, které budou plně závislé na schopnosti evropských automobilek přizpůsobit se nové tržní realitě. Neúspěšné přizpůsobení či silně opožděná reakce na existující výzvy může v budoucnu vést ke slabšímu hospodářskému růstu, nižší investiční aktivitě a v konečném důsledku k nárůstu zranitelnosti nefinančních podniků a domácností.

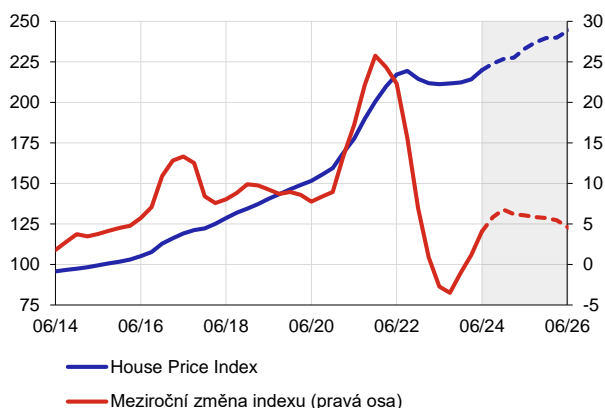
### Ceny obytných nemovitostí začaly opět růst...

V první polovině roku 2024 se realizované ceny obytných nemovitostí vrátily k meziročnímu růstu (**Graf II.17**), který táhly především ceny bytů (**Graf II.7 CB**, **Graf II.8 CB**). Pozorovaný vývoj byl do značné míry plošný napříč regiony (**Graf II.18**). Nejnovější dostupná data pro segment bytů naznačují, že růst cen pokračoval i ve třetím čtvrtletí, zejména pak u některých novostaveb (**Graf II.7 CB**). Lze tak očekávat, že tento trend se v nejbližších měsících promítne i do oficiálních statistik za třetí čtvrtletí.

**Graf II.17**

#### Realizované ceny obytných nemovitostí v ČR

(index: 2015 = 100; pravá osa: v %)



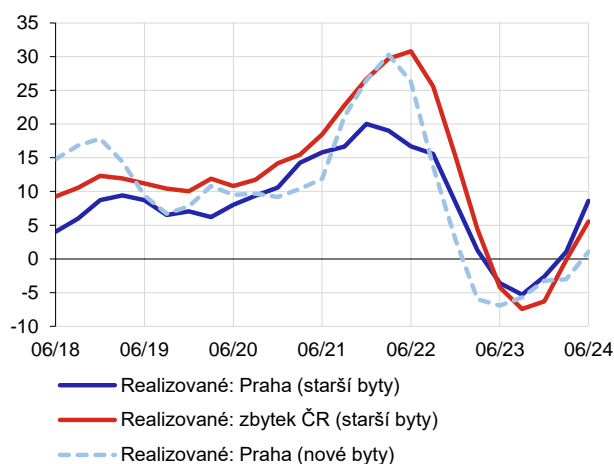
Zdroj: ČSÚ, ČNB

Poznámka: Hodnoty v šedé ploše označují projekci vycházející z podzimní prognózy ČNB ([ZoMP – podzim 2024](#)).

**Graf II.18**

#### Realizované ceny bytů podle regionu

(meziroční růst v %)



Zdroj: ČSÚ

### ... jejich meziroční dynamika na konci roku 2024 přesáhne hodnotu 6 %...

Projekce cen obytných nemovitostí vycházející z podzimní prognózy ČNB předpokládá pokračování růstového trendu jak ve druhé polovině roku 2024, tak i v roce 2025. K tomu přispěje relativně svižný růst nominálních příjmů i mírný pokles úrokových sazeb u úvěrů na bydlení. Rozklad historických pohybů cen bytů ukazuje, že tyto dva faktory na ně mají dlouhodobě dominantní vliv, přičemž vliv ostatních faktorů v posledních čtvrtletích spíše odezníval (**Graf II.19**). Analýzy ČNB naznačují, že rizika projekce jsou vychýlená směrem vzhůru, což značí potenciál pro rychlejší než očekávaný růst a naopak nízkou pravděpodobnost cenového poklesu (viz také **část IV.4.1**, **Graf IV.20**). K naplnění scénáře s vyšším cenovým růstem může přispívat nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po nemovitostech způsobený poměrně nízkou výstavbou (**Graf II.9 CB**) a potenciálním zesilováním poptávkových tlaků ve vybraných regionech (viz **BOX 1**).

### ... při oživující transakční aktivitě

V souladu s vývojem cen dále oživovala také aktivita na trhu nemovitostí a počet transakcí na konci srpna již zhruba odpovídal hodnotě dlouhodobého průměru (**Graf II.10 CB**). To odráželo mimo jiné zlepšující se sentiment domácností v prostředí výrazného snížení domácí inflace i inflačních očekávání a nastartování růstu reálných mezd. V nemalé míře k tomu přispívá i postupný pokles klientských úrokových sazeb u hypotečních úvěrů, jejichž podíl na financování převodů obytných nemovitostí se rovněž postupně navrácí k obvyklým úrovním (**Graf IV.14** v **části IV.4.1**).

<sup>9</sup> [Germany's Real Challenges are Aging, Underinvestment, and Too Much Red Tape](#), MMF.

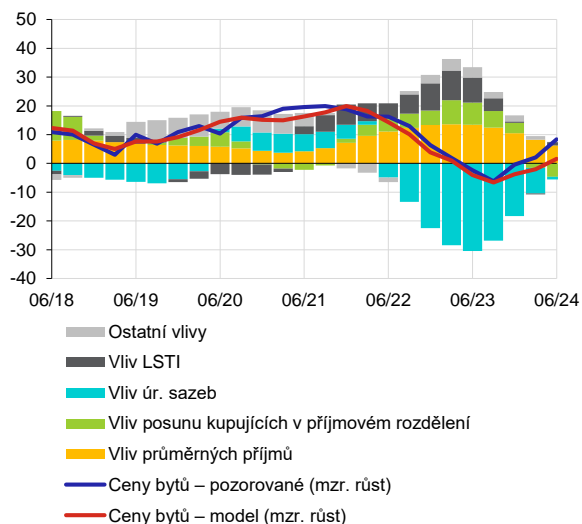


**Ukazatele cenové dostupnosti naznačují pro první polovinu roku 2024 její stagnaci či zhoršování...**

Cenová dostupnost se vlivem obnoveného růstu cen přestala po období zhruba roku a půl dále zlepšovat (Graf II.20), což je patrné zejména z opětovného obrátu ukazatele PTI (poměr cen a příjmů domácností) směrem k mírně vyšším hodnotám. ČR tak v mezinárodním srovnání stále patří mezi země s nejhorsí cenovou dostupností vlastního bydlení. Souhrnná hodnota však do jisté míry zastírá značné regionální rozdíly, neboť úroveň mezd napříč kraji se liší významně méně než tamní ceny nemovitostí.

**Graf II.19****Růst cen bytů a jeho příspěvky**

(meziroční růst v %; příspěvky v p. b.)

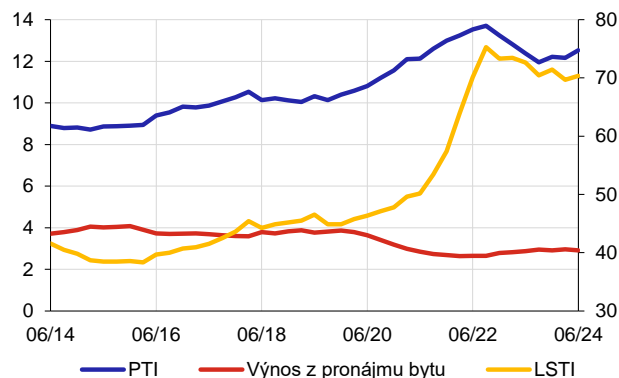


Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Rozklad cen bytů je založen na modelu výpůjční kapacity domácností (Plašil, M. a Andrlé, M., 2019: Hodnocení udržitelnosti cen rezidenčních nemovitostí, tematický článek o finanční stabilitě 1/2019, ČNB), který předpokládá, že mezním kupujícím určující cenu na trhu je likviditně omezená domácnost financující nákup bytu prostřednictvím dluhového financování. Vliv posunu kupujících v příjmovém rozdělení je aproximován pomocí rozdílu v tempu růstu průměrných příjmů uvedených v žádosti o úvěr a průměrných příjmů v ekonomice a zahrnuje rovněž změny v průměrné hodnotě LTV. Ostatní vlivy zahrnují změny v průměrné době splatnosti hypotečního úvěru a změny v průměrné výměře nakupovaných bytů. Rozdíl mezi meziroční změnou implikovanou modelem a součtem příspěvků jednotlivých faktorů je dán souhrnným působením všech faktorů.

**Graf II.20****Vybrané ukazatele cenové dostupnosti koupě bytu**

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



Zdroj: ČSÚ, ČNB, IRI, Deloitte/Dataligence

Poznámka: PTI značí ukazatel ceny bytu k příjmům („price-to-income“), ukazatel LSTI vyjadřuje velikost měsíční splátky dluhu vzhledem k příjmům („loan service-to-income“). Cena bytu je stanovena jako průměrná cena bytu v krajském městě o rozloze 68 m<sup>2</sup>. Příjem je definován jako klouzavý roční úhrn průměrné hrubé mzdy. Pro výpočet výše dluhové služby je uvažován úvěr na bydlení s parametrem LTV 80 % a dobou splatnosti 25 let. Skutečnou výši ukazatele LSTI u žadatelů o úvěr lze nalézt v části IV.4.

**BOX 1: Bytový fond v ČR**

Klíčovým faktorem pro celkovou nabídku bydlení a její vývoj v čase je velikost a kvalita bytového fondu. Základní informace o něm lze získat ze Sčítání domů, lidí a bytů (SLDB), jehož zatím poslední kolo se uskutečnilo v roce 2021.<sup>10</sup> Údaje dokládají, že velikost bytového fondu na agregátní úrovni průběžně rostla, přičemž tempo růstu významně překonávalo růst počtu obyvatel (Tab. 1). Významnou měrou k tomu přispěla výstavba bytů v bytových domech zejména na panelových sídlištích v 70. a 80. letech dvacátého století, které dodnes tvoří významnou, byť již poměrně zastaralou část bytového fondu (Graf 1). Díky tomu klesl mezi roky 1970 a 2021 průměrný počet osob na obydlený byt z 3,18 na 2,39, což se nevyvíjí situaci ve vyspělých evropských zemích (1,9–2,6 osoby).<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Metodika (např. definice bytu či jeho obydlenosti) se mezi jednotlivými koly SLDB liší, což komplikuje historické srovnání. Prezentované údaje je proto nutné interpretovat s jistou mírou opatrnosti.

<sup>11</sup> [Total number of dwellings in Europe in 2023, by country](#), Statista.

Z pohledu kvality bytového fondu měřené jeho stářím docházelo spíše k postupnému zhoršování. Podle ČSÚ vzrostlo průměrné stáří obydleného domu v období 2001–2021 z 46,9 roku na 52,9 roku.<sup>12</sup> K tomu na jedné straně částečně přispěla mnohem nižší míra „vyřazování“<sup>13</sup> starších bytů z fondu než v dřívějších obdobích, na druhé straně se do stárnutí fondu promítala pomalejší nová výstavba, která od 90. let začala významně zaostávat za předchozími dekadami (Tab. 2). Simulace scénářů do roku 2030, které předpokládají různé kombinace počtu vyřazených bytů a velikosti nové výstavby, naznačují, že pro zachování průměrného stáří fondu a zároveň udržení obdobného průměrného počtu osob na byt by bylo potřeba postavit více než 40 tis. nových bytů ročně (v některých scénářích i výrazně více, Graf 2), což představuje proti průměru za období 2011–2020 (cca 29 tis. bytů/rok, v období 2022–2023 pak cca 37 tis. bytů/rok) potřebu zrychlení nové výstavby.

**Tab. 1 (BOX 1)**  
**Vývoj bytového fondu v ČR v letech 1970–2021**

(počty bytů a obyvatel jsou vždy uvedeny v mil.)

rok SLDB	1970	1980	1991	2001	2011	2021
celkem	3,22	3,78	4,08	4,37	4,76	5,34
obydlené	3,09	3,49	3,71	3,83	4,10	4,48
v RD (obydlené)	1,65	1,60	1,53	1,63	1,80	1,97
v BD (obydlené)	1,38	1,85	2,15	2,16	2,26	2,43
neobydlené	0,13	0,29	0,37	0,54	0,65	0,86
podíl neobydlených (v %)	4,0	7,6	9,1	12,3	13,7	16,1
počet obyvatel	9,81	10,29	10,36	10,27	10,49	10,70
růst obydlených bytů (v %)		13,1	6,0	3,3	7,2	9,1
růst počtu obyvatel (v %)		4,9	0,7	-0,9	2,1	2,1
počet osob/obydlený byt	3,18	2,95	2,80	2,68	2,57	2,39

Zdroj: ČSÚ SLDB

Poznámka: RD značí rodinný dům a BD bytový dům. V letech 1970–2001 jde o trvale obydlené byty, v letech 2011 a 2021 o obvykle obydlené. Počet obyvatel pro SLDB v letech 1991 až 2021 je uvažován ke konci předchozího roku.

**Tab. 2 (BOX 1)**  
**Bytový fond v krajích ČR dle SLDB 2021**

(počty bytů a obyvatel jsou uvedeny v tis.)

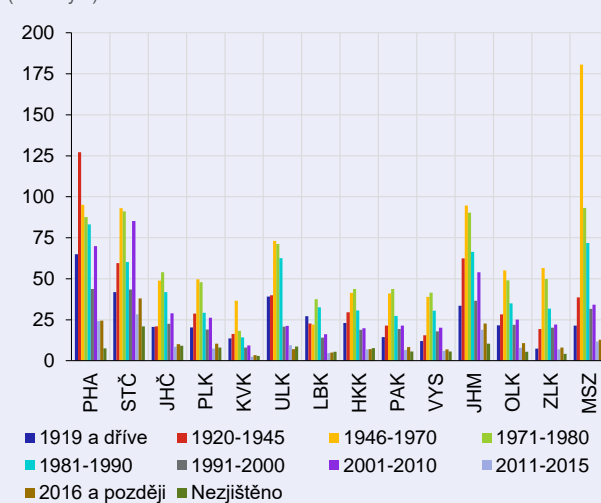
Kraj	PHA	STČ	JHČ	PLK	KVK	ULK	LBK	HKK	PAK	VYS	JHM	OLK	ZLK	MSZ	ČR
celkem	721	682	341	302	149	402	227	282	256	247	573	310	275	573	5 340
obydlené	628	562	266	247	125	353	188	229	209	195	490	260	226	503	4 480
neobydlené	94	120	75	55	23	49	40	54	47	52	83	50	49	70	860
podíl neobydlených (v %)	13,0	17,6	22,0	18,3	15,6	12,2	17,4	19,1	18,3	21,0	14,4	16,1	17,7	12,2	16,1
počet obyvatel	1 335	1 398	644	591	293	817	442	551	523	509	1 195	631	580	1 193	10 702
výstavba bytů	39,1	43,9	25,0	30,6	16,5	12,6	19,1	23,1	25,0	24,1	33,2	23,9	18,9	19,6	27,7
růst obydlených bytů (v %)	15,8	16,3	7,3	9,2	4,9	6,7	9,5	6,2	6,5	3,7	10,5	6,7	4,2	4,8	9,1
růst počtu obyvatel (v %)	8,2	10,5	1,2	3,5	-3,5	-1,4	1,0	-0,7	1,3	-0,7	2,7	-1,3	-1,7	-3,4	2,1
počet osob/obydlený byt	2,13	2,49	2,42	2,39	2,34	2,31	2,36	2,41	2,50	2,61	2,44	2,43	2,56	2,37	2,39
podíl starých bytů (v %)	45,8	34,6	34,1	40,0	53,1	43,1	38,4	41,1	36,8	34,1	38,9	40,4	36,8	47,8	40,6

Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Zdrojem jsou Sčítání lidu, domů a bytů Českého statistického úřadu 2011 a 2021. Jedná se o byty v rodinných i bytových domech. Počet obyvatel je uvažován ke konci předchozího roku (SLDB se konaly vždy v březnu). Růsty jsou uvedeny vždy vůči stavu dle SLDB 2011. V případě výstavby bytů se jedná o hodnotu za období 2011–2020 vztaženou vůči střednímu stavu obyvatelstva v daném období. Podílem starých bytů se rozumí podíl bytů starších než 50 let.

**Graf 1 (BOX 1)**  
**Struktura obydleného bytového fondu v krajích ČR dle období výstavby**

(v tis. bytů)



Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Zahnuje obydlené byty v rodinných i bytových domech.

12 Stáří domu je dáno obdobím jeho výstavby, kterým se dle SLDB 2021 rozumí období, kdy byl dům dostavěn a předán do užívání (kolaudace), případně proběhla jeho významná rekonstrukce spojená s modernizací bytů, přístavbou/nástavbou nových podlaží či bytů, která vyžadovala kolaudační souhlas.

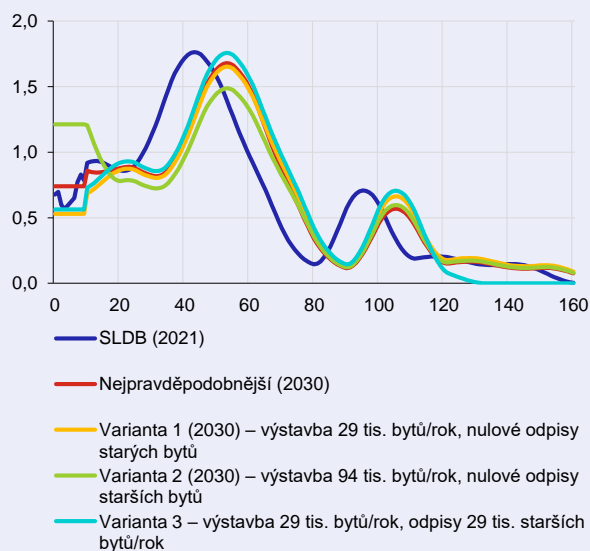
13 Vyřazením bytu/domu z bytového fondu se v tomto případě rozumí, že byt/dům přestane fakticky existovat (např. demolicí apod.). Jeho četnost lze na základě dostupných údajů pouze odhadovat. Do tohoto odhadu může zasahovat růst počtu neobydlených bytů, různé vykázané rekonstrukce starých bytů či dříve zmíněné změny v metodice SLDB.

Stárnutí bytového fondu společně s pomalou výstavbou může potenciálně snižovat podíl bytů, které tvoří efektivní nabídku na trhu nemovitostí. Ta tak nemusí být dostatečná, a to zvláště v podmínkách probíhajících demografických a strukturálních změn, které přispívají ke zvýšeným poptávkovým tlakům ve vybraných regionech (snižování průměrné velikosti rodiny vlivem městského fenoménu „singles“, rychlá migrace obyvatelstva zejména do Prahy a Brna<sup>14</sup>, rostoucí popularita investičně motivovaných nákupů bytů mezi domácnostmi, sílící vliv institucionálních investorů). Přestože na agregátní úrovni se může jevit historický růst bytového fondu vzhledem k populačnímu růstu jako postačující, z pohledu jednotlivých krajů je situace značně heterogenní.

Graf 2 (BOX 1)

## Rozdělení stáří obydlí bytového fondu v ČR

(osa x: v letech, osa y: podíl na celku v %)



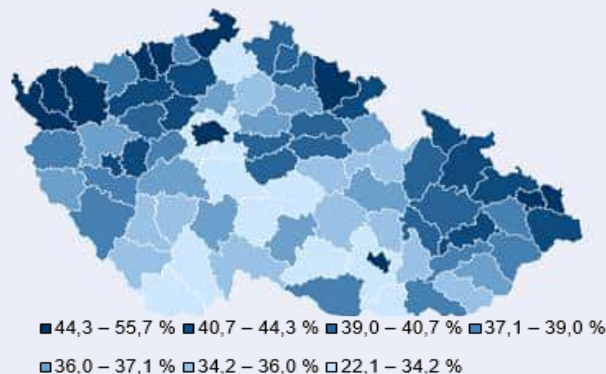
Zdroj: ČSÚ, ČNB

Poznámka: Zahrnuje byty jak v bytových, tak v rodinných domech. Jedná se o odhad ČNB na základě dat ČSÚ. Křivky byly vyhlazeny. Řada „Původní“ odpovídá SLDB 2021 (tj. nejbližší je stavu ke konci roku 2020), řada „Nejpravděpodobnější“ odpovídá expertnímu odhadu ČNB ohledně stavu ke konci roku 2030. Ostatní řady odpovídají stylizovaným variantám popsaným stručně v legendě.

Graf 3 (BOX 1)

## Podíl bytů starších než 50 let v okresech ČR

(v tis. bytů)



Zdroj: ČSÚ, ČNB

Poznámka: Údaje byly platné k březnu 2021. Zahrnuje byty v rodinných i bytových domech. Intervaly jsou zleva otevřeny a zprava uzavřeny.

V Praze, Středočeském a Jihomoravském kraji (Brno) sice nová výstavba i růst obydlí počtu bytů převyšují celostátní průměr (Graf 1), na druhé straně se zde však také nejsilněji projevují dopady výše popsaných změn. V Praze a Středočeském kraji se za poslední dekádu zvýšil počet obyvatel o 8,2 %, resp. 10,5 %, což výrazně převyšuje dynamiku populačního růstu v ČR.<sup>15</sup> Zároveň platí, že v případě Prahy a Brna patří stáří bytového fondu k těm nejvyšším (Graf 3), což představuje dodatečný tlak na novou výstavbu pro udržení alespoň současné úrovně nabídky na lokálním trhu s byty.

Uvedené faktory přispívají k vytváření regionálního nesouladu mezi poptávkou a nabídkou, který se rychle promítl do pozorované úrovně cen. Tomu nasvědčuje velikost nadhodnocení měřeného makroobezřetnostním přístupem, která dosahuje nejvyšších hodnot právě v Praze a okolí či Jihomoravském a Plzeňském kraji (Graf II.22).<sup>16</sup> Vzhledem k velikosti současné nové výstavby, zdlouhavému procesu přípravy nových developerských projektů i stáří bytového fondu lze předpokládat, že nabídka zůstane i v nadcházejícím desetiletí poměrně nepružná a omezená, což na pozadí probíhajících změn na straně poptávky bude ve vybraných regionech pravděpodobně přispívat k pokračujícímu převisu poptávky nad nabídkou, či dokonce jeho prohlubování. V případě absence náhlých negativních šoků je proto možné, že v některých regionech může docházet k rostoucí přítomnosti stále bohatších domácností na trhu a růstu cen nemovitostí přesahujícímu průměrný růst příjmů v ekonomice.

<sup>14</sup> Podrobněji např. Zpráva o finanční stabilitě – jaro 2022, str. 72 a Graf V.27.

<sup>15</sup> V Praze a Středočeském kraji se počet obyvatel mezi roky 2011 a 2021 zvýšil o 101 tis., resp. 133 tis.

<sup>16</sup> V tomto boxu se sice zabýváme byty v rodinných i bytových domech, zatímco nadhodnocení cen bytů platí pouze pro bytové domy, avšak závěry lze s jistou mírou opatrnosti vztáhnout na byty obecně.

### ... což může část domácností nadále tlačít k přesunu na trh nájemního bydlení

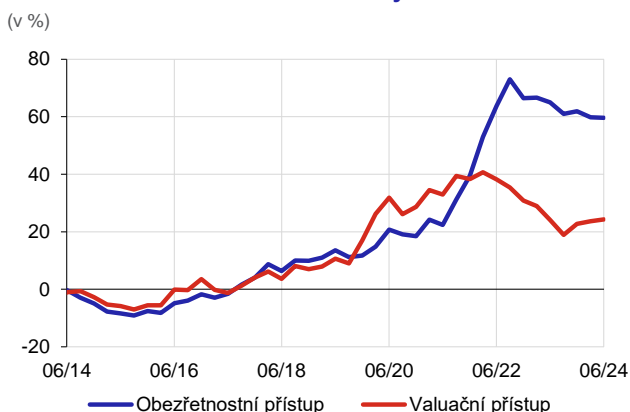
Zhoršená cenová dostupnost vlastního bydlení se promítala do poptávky po nájemním bydlení a do růstu nově vyjednaných i pokračujících nájmu, zejména pak ve druhém čtvrtletí 2024.<sup>17</sup> Mezera mezi měsíční splátkou hypotečního úvěru na koupi bytu a výší nájmu stejného bytu zůstává pro typické hodnoty parametru LTV významně otevřená (Graf II.11 CB), přičemž obě možnosti jsou z pohledu měsíčních výdajů srovnatelné až při hodnotě LTV pod hranicí 60 % (Graf IV.14 CB). To může přispívat k nárůstu podílu domácností vstupujících na nájemní trh a tlačít na další růst nájemného. Samotný výnos z pronájmu bytu v roce 2024 nicméně prozatím stagnoval (Graf II.20) a z pohledu historického srovnání zůstával na poměrně nízkých hodnotách.

### V první polovině roku 2024 se nadhodnocení cen bytů stabilizovalo, avšak na stále zvýšených úrovních...

Ceny bytů byly pohledem makrobezpečnostního přístupu pro likviditně omezenou domácnost s mediánovým příjmem v polovině roku 2024 nadhodnocené o přibližně 60 %<sup>18</sup> (Graf II.21). Vysoké hodnoty značí, že tato domácnost má omezenou možnost dluhového financování průměrného bytu, neboť výše úvěru by přesahovala její schopnost úvěr bezpečně splácet z dostupného příjmu. Domácnost by tak v případě vstupu na trh mohla potenciálně čelit vysokému riziku budoucího nesplacení. U investičních bytů sloužících k dalšímu pronájmu (valuační přístup) se míra nadhodnocení konstantně zvyšovala několik posledních čtvrtletí a v polovině roku 2024 se pohybovala okolo hodnoty 24 % (Graf II.21).

Graf II.21

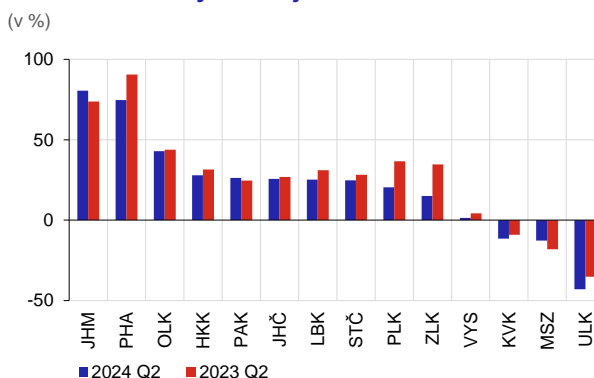
#### Odhadované nadhodnocení cen bytů



Poznámka: Metodika používaných ukazatelů je představena v článku Plašil, M., Andrlé, M. (2019): Hodnocení udržitelnosti cen rezidenčních nemovitostí, tematický článek o finanční stabilitě 1/2019, ČNB. Odhad nadhodnocení vychází z podzimní prognózy ČNB (ZoMP – podzim 2024).

Graf II.22

#### Nadhodnocení bytů v krajích ČR



Zdroj: ČSÚ, ČNB

Poznámka: Jedná se o byty v příslušných krajských městech o velikosti 68 m<sup>2</sup>. Nadhodnocení je počítáno pomocí makrobezpečnostního přístupu. Je uvažován hypoteční úvěr s LTV = 80 % o splatnosti 25 let. Jsou použity odhadnuté čisté příjmy mediánové domácnosti v jednotlivých krajích.

### ... rizika spojená s mírou nadhodnocení jsou však spíše nízká

V současnosti jsou hypoteční úvěry poskytovány převážně domácnostem spadajícím do nejvyšších příjmových decilů. Z makrobezpečnostního pohledu je proto skutečně pozorovaná míra nadhodnocení na hypotečním trhu podstatně nižší a implikuje poměrně nízká rizika (blíže část IV.4.1).<sup>19</sup> Při hodnocení celkové výše nadhodnocení je také nutné vzít v úvahu značnou heterogenitu napříč regiony, přičemž jako nejvíce nadhodnocené se jeví ceny v Jihomoravském kraji a Praze, naopak v Ústeckém, Moravskoslezském a Karlovarském kraji ceny zůstávají pod svými fundamentálními hodnotami (Graf II.22). V mnoha regionech tak umožňuje příjmová situace domácností dluhově financovat nákup bydlení bez podstupování závažnějších rizik budoucích problémů se splácením.

### Od začátku roku 2024 probíhá v sektoru komerčních nemovitostí v ČR obrat v cyklu

V první polovině roku 2024 bylo možné v sektoru komerčních nemovitostí pozorovat viditelný obrat v investičním sentimentu. Ceny komerčních nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2024 již na mezičtvrtletní bázi dále neklesaly a zájem domácích investorů o nové nákupy rostl. V souladu s tím se požadované výnosy z komerčních nemovitostí v první polovině roku 2024 přestaly zvyšovat (Graf II.23), přičemž hlavním scénářem tržních účastníků pro nejbližší čtvrtletí je jejich stagnace a následný mírný pokles. Celkově se tak segment komerčních nemovitostí prozatím dokázal vyrovnat s obdobím zvýšené inflace bez větších otřesů, k čemuž mimo jiné přispívají i jeho strukturální charakteristiky, jako je relativní mělkost trhu a absence velkého počtu regionálních center, které za nepříznivých ekonomických podmínek obvykle přispívají ke zvýšené volatilitě na trhu.

<sup>17</sup> Podle databáze Eurostatu v roce 2023 využívalo nájemní bydlení v ČR 24 % domácností.

<sup>18</sup> Míra nadhodnocení není sama o sobě prediktorem, o kolik ceny nemovitostí poklesnou.

<sup>19</sup> Viz čNBlog [Nadhodnocení cen nemovitostí jako jedno z rizik hypotečního trhu](#).

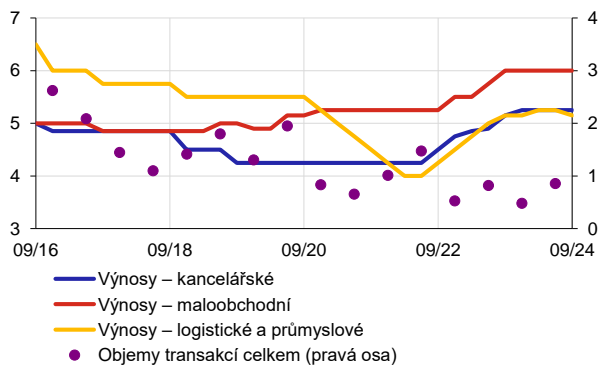
### Transakční i stavební aktivita na trhu komerčních nemovitostí se v první polovině roku 2024 zvýšila...

Transakční aktivita po útlumu od druhé poloviny roku 2022 začala pomalu (Graf II.23) oživovat, ačkoliv její úroveň se stále nachází znatelně pod předpandemickými hodnotami. Vedle transakční aktivity oživuje i ta stavební – po více než dvou letech byly opět zahájeny nové kancelářské projekty a práce na některých průmyslových či skladovacích prostorech. Zhruba třetina průmyslových ploch je nyní stavěna bez předem nasmlouvaného nájemce s předpokladem, že budou bez problému pronajaty později, což se zatím potvrzuje. Byť se může tento předpoklad jevit vzhledem ke zhoršujícím se ekonomickým výhledům jako poměrně optimistický, třetinový podíl představuje v historickém srovnání jednu z nejnižších hodnot.

Graf II.23

#### Požadované výnosy z komerčních nemovitostí a objemy uskutečněných transakcí v ČR

(v %; pravá osa: v mld. EUR)



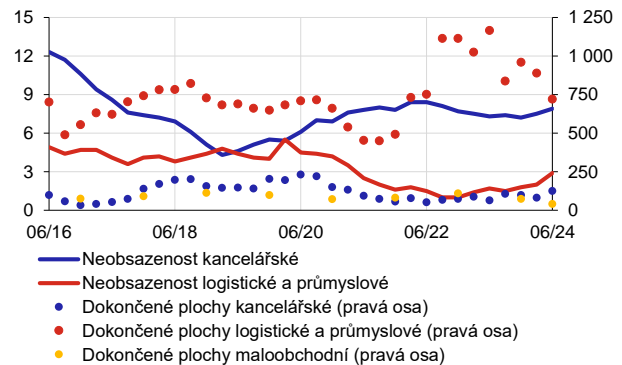
Zdroj: iO Partners

Poznámka: Jedná se o výnos požadovaný investory v prémiovém segmentu komerčních nemovitostí. Objemy transakcí jsou uvedeny jako roční klouzavé úhrny v pololetní frekvenci.

Graf II.24

#### Míra neobsazenosti a dokončené plochy komerčních nemovitostí

(neobsazenost v %; pravá osa: plocha v tisících m<sup>2</sup>)



Zdroj: iO Partners

Poznámka: Údaje o objemech dokončených ploch jsou uvedeny jako klouzavé roční úhrny.

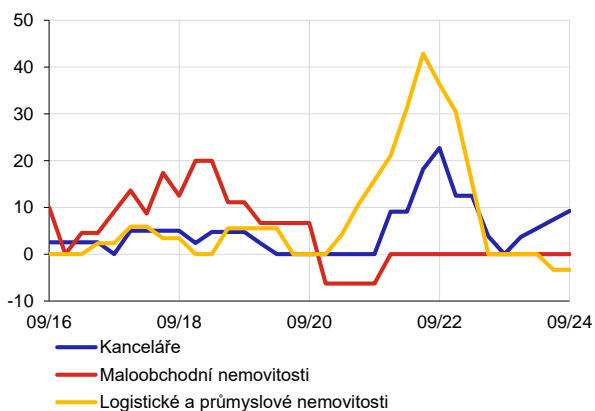
### ... míra neobsazenosti i nájmů zůstávají poměrně stabilní

Míra neobsazenosti vykazovala i přes nedávné napětí na trhu relativní stabilitu a zůstávala ve všech segmentech na nízkých úrovních, což bylo možné pozorovat i v první polovině roku 2024. Drobný nárůst měr neobsazenosti v dosavadním průběhu roku by měl mít pouze přechodný charakter, neboť souvisí s vyšším objemem nově uvedených ploch na trh (Graf II.24), které bezprostředně po uvedení vždy mají nižší obsazenost. Vedle měr neobsazenosti v první polovině roku 2024 obecně stagnovala také výše nájmu. Jistou výjimku představoval pouze segment kancelářských budov, kde došlo v prostředí pokračujícího návratu zaměstnanců do kanceláří u nájmu k částečnému nárůstu (Graf II.25).

Graf II.25

#### Nájmy prémiových komerčních nemovitostí v ČR

(meziroční změny v %)

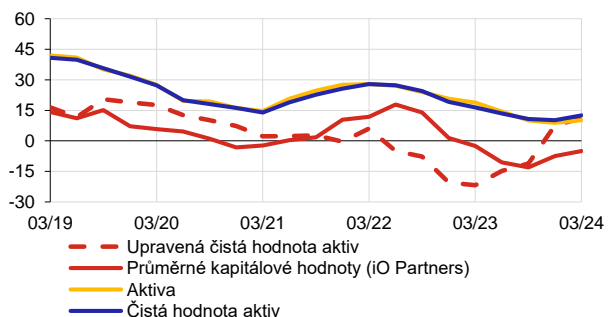


Zdroj: iO Partners

Graf II.26

#### Otevřené nemovitostní fondy kolektivního investování v ČR

(meziroční změny v %)



Zdroj: ČNB, iO Partners

Poznámka: Průměrné kapitálové hodnoty jsou teoretické hodnoty na českém trhu prémiových komerčních nemovitostí reprezentující jejich ceny dle odhadu firmy iOPartners. Nepochází tedy z výkazů nemovitostních fondů. Upravená čistá hodnota aktiv zohledňuje, že část růstu hodnoty fondy vlastněných nemovitostí umístěných v ČR není dána růstem jejich cen, ale přílivem nových investorských prostředků. Jedná se tak o odhad změny cen komerčních nemovitostí v ČR v držení fondů.

**Ceny komerčních nemovitostí nadále vykazují známky nadhodnocení**

Dosavadní vývoj výnosů požadovaných investory na domácím prémiovém trhu nevykazoval na pozadí nedávné inflační epizody a některých přetrvávajících nejistot příliš silnou reakci. ČNB i s přihlédnutím k těmto skutečnostem hodnotí úroveň požadovaných výnosů vůči fundamentálním faktorům stále jako dosti nízkou. To poukazuje na stále stlačenou velikost rizikové prémie (Graf II.12 CB) a pokračující, byť postupně se snižující nadhodnocení cen, které nadále indikuje prostor pro jistou cenovou korekci na trhu komerčních nemovitostí. Tomu může nasvědčovat také poměrně nízký zájem o realizaci investic na českém trhu ze strany zahraničních investorů, kterým se pořízení komerční nemovitosti v ČR nejeví vzhledem k relativně vysokým domácím cenám (ve srovnání se zahraničím) jako příliš atraktivní.

**Tlak na ceny komerčních nemovitostí ve svých portfoliích zaznamenaly i nemovitostní fondy, situace se však rychle otáčí**

Domácí investiční nemovitostní fondy se v posledních letech staly na domácím trhu komerčních nemovitostí jedním z klíčových investorů. Dostupné údaje o těchto fondech ukazují, že v letech 2022 a 2023 existoval na pokles cen jimi držných komerčních nemovitostí značný tlak (Graf II.26). Ten v druhé polovině roku 2023 postupně slábl a na jeho konci hodnota držných českých nemovitostí překmitla do růstu, který byl v prvním čtvrtletí roku 2024 dokonce dvojciferný. V souhrnu tak tyto alternativní údaje o cenovém vývoji podporují obrázek získaný na základě primárních datových zdrojů a potvrzují pozorovaný obrat v cenách komerčních nemovitostí.



## II.2 NEFINANČNÍ SEKTOR

## II.2.1 Sektor vládních institucí

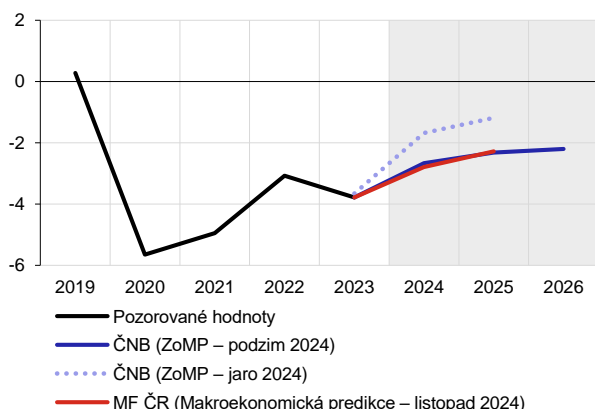
**Deficit sektoru vládních institucí se bude pozvolna snižovat...**

Podle podzimní prognózy ČNB se bude deficit sektoru vládních institucí v období 2024–2026 postupně snižovat, byť značně pomalejším tempem, než naznačovala prognóza z jara (Graf II.27). Výraznější snížení deficitu se očekává pouze v roce 2024. V následujících letech bude deficit klesat spíše mírně a na celém horizontu prognózy ČNB zůstane pod 3% referenční hodnotou přípustného deficitu stanovenou ve Smlouvě o fungování EU. To mimo jiné zohlednily ve svém hodnocení i ratingové agentury Moody's a Fitch, když během letních měsíců 2024 potvrdily velmi vysokou kvalitu dlouhodobých závazků se stabilním výhledem (Tab. II.1 CB).

Graf II.27

**Saldo sektoru vládních institucí**

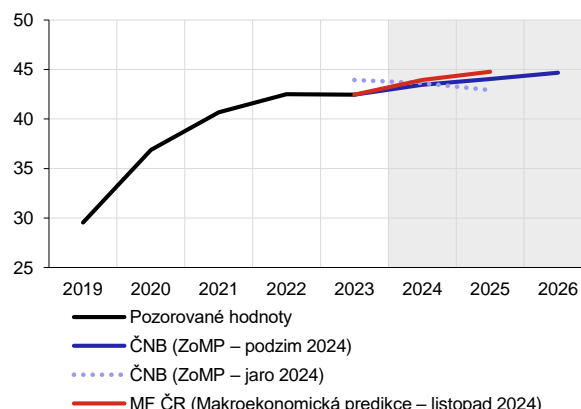
(v % HDP)



Graf II.28

**Dluh sektoru vládních institucí**

(v % HDP)

**... dluh sektoru vládních institucí nicméně poroste...**

Proběhlá konsolidace veřejných financí, která se pozitivně promítla v saldu sektoru vládních institucí za rok 2024, přispěla i ke zpomalení tempa veřejného zadlužování. Dle projekce Národní rozpočtové rady se překročení dluhové brzdy ve výši 55 % HDP odsunulo až o 10 let (z roku 2028 na 2038). Přesto se oproti jarní prognóze bude dluh sektoru vládních institucí i kvůli neočekávaným výdajům způsobených povodní<sup>20</sup> mírně zvyšovat směrem k 45 % HDP (Graf II.28). Fiskální prostor využitelný pro reakci na vznik potenciální krize tak i nadále zůstává relativně omezený. Neočekávaný výrazně nepříznivý ekonomicky šok by mohl novou trajektorii zadlužování rychle zvrátit a dluhová brzda by mohla být snadno překročena.

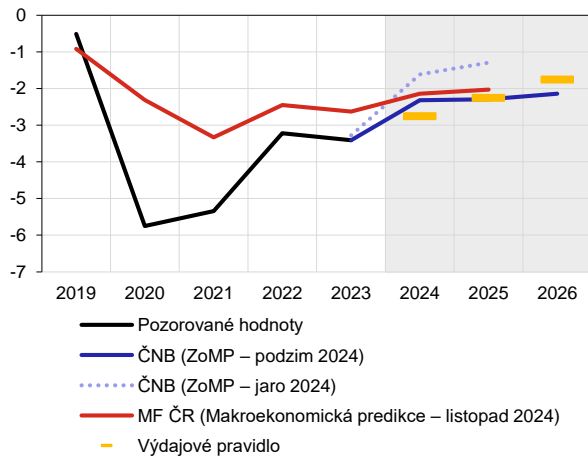
**... k čemuž výrazně přispěje dlouhodobá strukturální nerovnováha v systému veřejných financí**

Díky fiskální konsolidaci se dle predikce MF ČR strukturální saldo v roce 2024 sníží na 2,3 % HDP, v následujících letech však tempo snižování strukturálního deficitu zvolní (Graf II.29). Při naplnění podzimní prognózy ČNB, která pro výpočet strukturálního salda využívá mírně odlišnou metodiku než MF ČR<sup>21</sup>, dosáhne strukturální saldo v roce 2025 úrovně výdajového pravidla stanovené zákonem o rozpočtové odpovědnosti. K dalšímu snížení strukturálního deficitu a k rozšíření fiskálního prostoru jak na straně běžného salda, tak na straně trajektorie zadluženosti, bude nezbytné pokračovat v konsolidačním úsilí i v následujících letech. To je žádoucí i z důvodu omezení růstu rizik pro finanční stabilitu plynoucích z nadměrného provázání finančního a vládního sektoru. Nejenže relativně omezený fiskální prostor brání výraznější hospodářskopolitické reakci na krizové scénáře, trvalejší strukturální deficity rovněž obvykle snižují důvěru zahraničních investorů a vedou k vyšším rizikovým premiím či vyšší volatilitě cen státních dluhopisů držaných převážně finančními institucemi.

20 V říjnu 2024 byla schválena novela zákona o státním rozpočtu České republiky na rok 2024, která zvýšila výdaje státu o 30 mld. Kč na řešení škod způsobených v září 2024 povodní. V návrhu státního rozpočtu na rok 2025 jsou pak na povodňové škody vyhrazeny výdaje ve výši 10 mld. Kč.

21 Metodika ČNB vychází z pokynů ESCB pro zpracování fiskálních prognóz, a tudíž se liší od přístupu Evropské komise. Rozdíl plyne zejména z identifikace jednorázových opatření, o které je strukturální saldo očištěno. Evropská komise ve svém přístupu zohledňuje širší škálu těchto opatření především na výdajové straně než ESCB, v důsledku čehož bylo v posledních letech strukturální saldo dle MF ČR více vzdáleno od celkového salda než v případě salda dle metodiky ČNB.

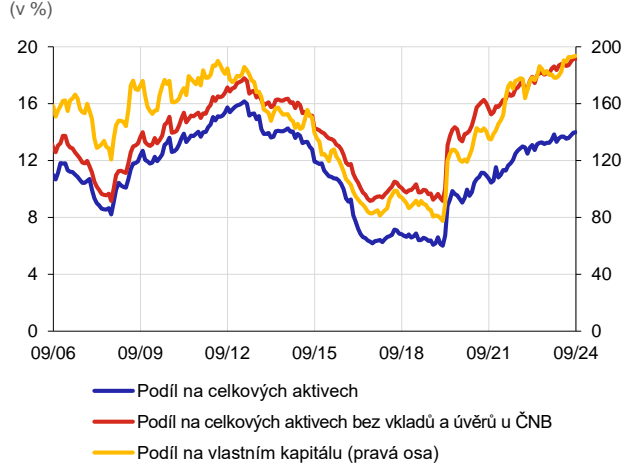
**Graf II.29**  
**Strukturální saldo sektoru vládních institucí**  
 (v % HDP)



Zdroj: ČNB, MF ČR

Poznámka: Výdajové pravidlo je definováno v zákoně č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové odpovědnosti. Metodika ČNB k výpočtu strukturálního salda je postavena na pokynech ESCB pro zpracování fiskálních prognóz.

**Graf II.30**  
**Podíl dluhových cenných papírů vládních institucí v bilancích domácích bank**  
 (v %)



### Propojenost bankovního sektoru a sektoru vládních institucí se dále zvyšuje

Vysoká výpůjční potřeba státu i nadále přispívá ke značné emisní aktivitě (Graf II.13 CB). Nejvýznamnějším věřitelem ústředních vládních institucí zůstává český bankovní sektor s držením českých korunových státních dluhopisů v celkovém objemu 1,25 bil. Kč (Graf II.14 CB). Dočasný pokles držby státních dluhopisů domácími bankami ve prospěch nerezidentů pozorovaný koncem roku 2023 způsobený realizací repo obchodů mezi bankami a nerezidenty (zejména v rámci finančních skupin) byl v průběhu 3. čtvrtletí 2024 plně vykompenzován. Vzhledem k vývoji celkových aktiv domácího bankovního sektoru se tak podíl držených českých korunových dluhových cenných papírů dále zvýšil na 14 % (Graf II.30) a potenciální riziko pro finanční stabilitu ve smyslu vzájemného přenosu nepříznivého šoku mezi bankovním sektorem a sektorem vládních institucí tak v čase dále mírně narostlo. Podle výsledků zátěžových testů sektoru vládních institucí z jara 2024 (ZFS – jaro 2024) však prozatím není potřebný dodatečný kapitál na pokrytí nadměrné koncentrace rizikových expozic domácích bank.

## II.2.2 Soukromý nefinanční sektor

### Míra nezaměstnanosti zůstala stabilní a mzdy rostly...

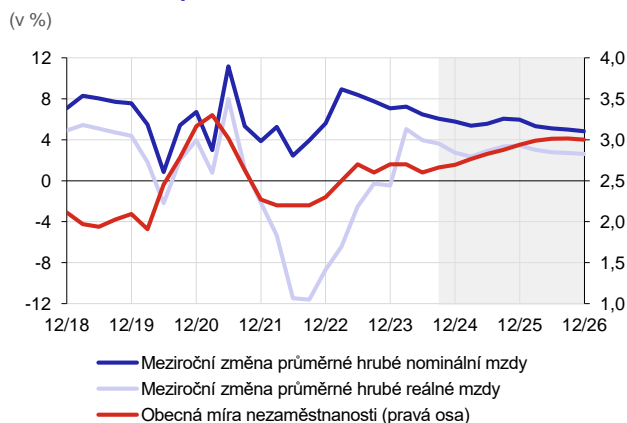
Utlumená ekonomická aktivita v prvních třech čtvrtletích roku 2024 měla jen omezený vliv na vývoj míry nezaměstnanosti, která zůstala na nízkých úrovních (Graf II.31). Nízká nezaměstnanost umožnila zachovat svižné tempo růstu nominálních mezd a díky poklesu inflace do tolerančního pásma ČNB rovněž zahájit růst reálných mezd. Při naplnění podzimní prognózy ČNB se bude do konce roku 2026 meziroční růst mezd v nominálním, resp. reálném vyjádření pohybovat v průměru okolo 5,5 %, resp. 3 %. Finanční situace domácností by tak neměla i přes pozvolný růst míry nezaměstnanosti k 3 % výrazněji oslabovat.

### ... zatímco míry zisku a investic mírně klesly<sup>22</sup>

Růst nákladů na zaměstnance v první polovině roku 2024 přispěl k poklesu míry zisku nefinančních podniků, která však nadále zůstává na solidní úrovni (Graf II.32). Pokles byl zaznamenán i u míry investic, zejména pak vlivem nadále zvyšovaných úrokových nákladů na dluh (Graf II.38). Budoucí hospodaření zejména exportně orientovaných podniků bude ve velké míře záviset na ekonomickém výkonu Německa a dalších klíčových obchodních partnerů ČR a na vývoji globálního obchodního a geopolitického prostředí (část II.1).

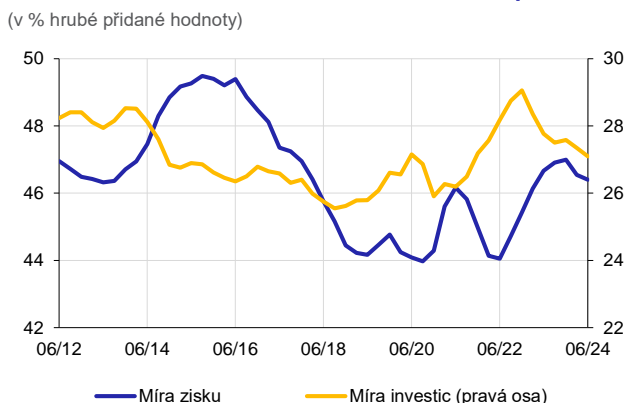
<sup>22</sup> V letošním roce došlo k revizi národních účtů (viz ČSÚ: [Výsledky mimořádné revize národních účtů](#)), která vedla ke změnám historicky pozorovaných hodnot použitých ukazatelů. Údaje obsažené v předešlých ZFS tak nejsou plně srovnatelné s údaji publikovanými v této ZFS.

**Graf II.31**  
**Ukazatele trhu práce**



Poznámka: Hodnoty v šedé ploše vycházejí z podzimní prognózy ČNB (ZoMP – podzim 2024). Obecná míra nezaměstnanosti je sezónně očištěna.

**Graf II.32**  
**Míra zisku a investic v sektoru nefinančních podniků**



Zdroj: ČSÚ

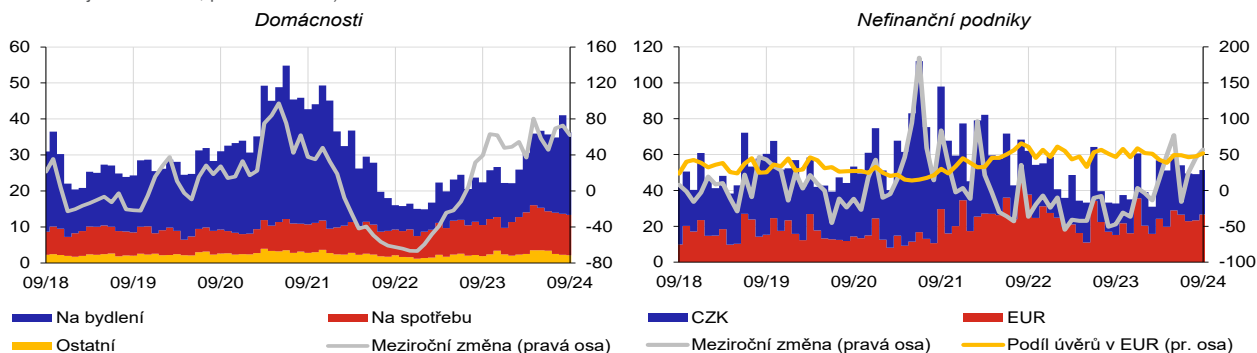
Poznámka: Zisk je definován jako roční klouzavý úhrn hrubého provozního přebytku a investice jako roční klouzavý úhrn tvorby hrubého fixního kapitálu.

### Objem nových úvěrů domácnostem na bydlení vzrostl...

V roce 2024 došlo k nominálnímu růstu úvěrové aktivity domácností (Graf II.33). Společně s oživující aktivitou na trhu s obytnými nemovitostmi (část II.1) vzrostl objem čistých nově sjednaných úvěrů domácnostem na bydlení ve druhém (měsíčně v průměru 20,9 mld. Kč) a třetím čtvrtletí 2024 (měsíčně v průměru 23,8 mld. Kč), což je nad hodnotou dlouhodobého měsíčního průměrného objemu od roku 2014 (17,9 mld. Kč). Po zohlednění nominálního vývoje v ekonomice (Graf II.34) je nicméně patrné, že dynamika nového reálného zadlužování domácností zůstala doposud mírně podprůměrná, přičemž růst objemů byl tažen výší úvěrů a nikoliv jejich počtem (část IV.4, Graf IV.4 CB). Přechodný nárůst v srpnu 2024 byl přitom ovlivněn snahou části domácností sjednat úvěr před 1. 9. 2024, kdy vstoupila v účinnost novela zákona měnící podmínky předčasného splacení (část IV.4).

**Graf II.33**  
**Čisté nově sjednané bankovní úvěry**

(měsíční objem v mld. Kč; pravá osa: v %)



Poznámka: Čisté nově sjednané úvěry zahrnují i navýšení stávajících úvěrů a jsou očištěny o refinancované a refixované úvěry. Hodnoty zahrnují podepsané smlouvy bez ohledu na jejich čerpání. Nejsou zahrnuty úvěry revolvingového typu.

### ... objem nových úvěrů na spotřebu se v reálném vyjádření neodchyluje od dlouhodobého průměru

Nominální nárůst se týkal i objemu čistých nových úvěrů na spotřebu, který dosáhl maxima v dubnu 2024 (12,5 mld. Kč oproti desetiletému průměru 7,2 mld. Kč, Graf II.33). Nárůst byl ovlivněn nominálním vývojem v ekonomice v předešlých letech, který se projevil s odstupem až na počátku roku 2024 společně s nárůstem spotřebitelské důvěry. Při vztažení čistých nových úvěrů na spotřebu k agregátním hrubým disponibilním příjmům domácností<sup>23</sup> lze pozorovat zhruba konstantní až mírně klesající úroveň agregátního reálného zadlužování domácností prostřednictvím úvěru na spotřebu (Graf II.34). V případě neúčelových úvěrů domácnostem na spotřebu, které se v současnosti podílí na růstu těchto úvěrů

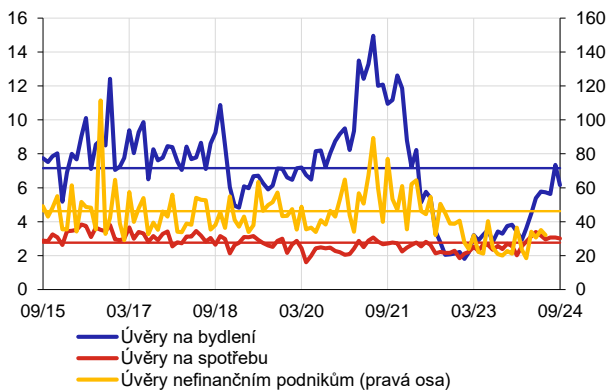
<sup>23</sup> Hrubý disponibilní příjem (HDD) představuje celkové příjmy domácnosti po zdanění, které jsou k dispozici ke konečné spotřebě a úsporám. Zahrnuje nejen mzdy, ale také další příjmy, jako jsou sociální dávky, důchody, příjmy z pronájmu, dividendy a další. HDD a mzdy se tak mohou vyvíjet odlišně např. vlivem důchodů indexovaných na inflační vývoj při stagnaci mezd apod.

nejvíce, docházelo ke snižování reálných ukazatelů až do první poloviny roku 2024, kdy začaly opětovně narůstat. Nešlo však o nárůst výrazně vzdálený od historicky pozorovaných úrovní. V případě účelových úvěrů na zboží a služby bylo určité oživení patrné již v roce 2023, přičemž u těchto úvěrů nedošlo doposud k nárůstu nad historicky pozorovanou reálnou úroveň.

Graf II.34

### Čisté nové úvěry soukromému nefinančnímu sektoru včetně navýšení

(v % HDD; pravá osa: v % HPP)



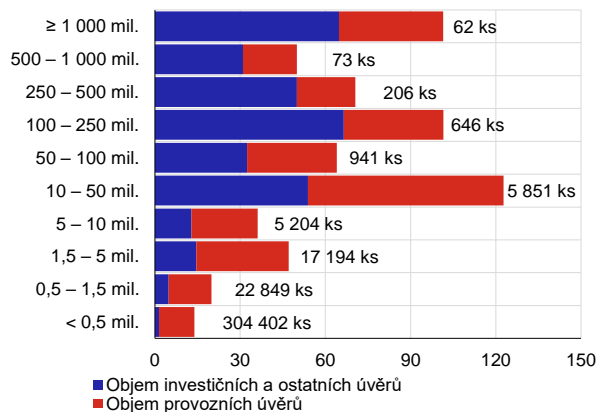
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Horizontální linie ukazují průměrnou hodnotu za období 2014–2023.

Graf II.35

### Čerpání úvěrů nefinančních podniků dle jejich výše od počátku roku 2024

(osa x: v mld. Kč; osa y: výše úvěru v mil. Kč; popisky: počet úvěrů)



Poznámka: Graf zobrazuje čerpání od ledna do srpna 2024. Intervaly jsou zcela uzavřeny a zprava otevřeny.

## Úvěrová aktivita nefinančních podniků v roce 2024 vzrostla

Objem čistých nových úvěrů nefinančním podnikům se v březnu 2024 zvýšil na 56,8 mld. Kč a od té doby osciloval okolo dlouhodobého průměru (2014–2023) ve výši 53,1 mld. Kč, přičemž v letních měsících byl zaznamenán mírný pokles těsně pod 50 mld. Kč (Graf II.33). V poměru k hrubému provoznímu přebytku sektoru se však objem čistých nových úvěrů pohyboval na podprůměrných úrovních (Graf II.34). Úvěrové standardy bank zůstaly v případě nefinančních podniků nadále neměnné (Graf II.16 CB). Objem nového čerpání úvěrů nefinančními podniky se také doposud pohyboval spíše na stabilní úrovni (Graf II.17 CB). Výjimkou byl nárůst v měsíci červnu, který byl zapříčiněn čerpáním úvěrů s převážně investičním účelem. Celkově bylo čerpání úvěrů v posledních měsících ovlivněno spíše nižším počtem vyšších úvěrů sloužícím typicky k financování investičních projektů (Graf II.35).

## Míra zadluženosti sektoru domácností setrvala na nízké úrovni...

Míra zadluženosti domácností se odrazila od svého dna dosaženého na konci roku 2023 a v první polovině roku 2024 mírně narostla na 52,4 % hrubého disponibilního důchodu (Graf II.36). Za tímto nárůstem stála především zrychlující dynamika stavu bankovních úvěrů na bydlení, která ve třetím čtvrtletí vzrostla na 4,3 % (Graf II.37). Menší měrou se na růstu zadluženosti podílel i vývoj úvěrů na spotřebu (ve třetím čtvrtletí meziroční růst o 8,8 %). Z historické perspektivy však míra zadluženosti domácností i meziroční tempo růstu úvěrů na bydlení setravají na nízkých hodnotách.

## ... přes mírný růst zůstala nízká také u nefinančních podniků

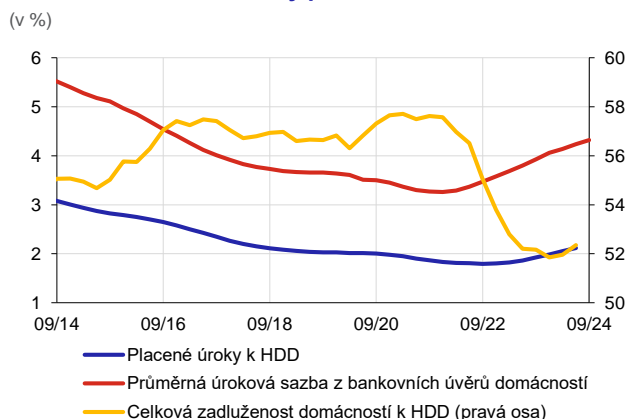
V sektoru nefinančních podniků došlo v první polovině roku 2024 k nárůstu míry zadluženosti o 10 p. b., a to zejména vlivem výrazného růstu mezipodnikového dluhu (meziročně o 24 %). K růstu zadluženosti přispělo i meziroční tempo růstu bankovních úvěrů, které v druhé polovině roku činilo 7,2 %. Na konci třetího čtvrtletí 2024 tempo mírně zpomalilo na 6,8 % (Graf II.37). I přesto zůstala zadluženost nefinančních podniků při úrovni 210 % hrubého provozního přebytku zřetelně pod historickým průměrem (Graf II.38, průměr od roku 2014 činí 222 %).

## Pokles úrokových sazeb a růst příjmů povede k dalšímu oživení poptávky po úvěrech na bydlení...

V případě naplnění podzimní prognózy ČNB<sup>24</sup> bude meziroční dynamika stavu úvěrů na bydlení nadále zesilovat, a to zejména vlivem růstu nominálních příjmů domácností a postupného poklesu úrokových sazeb. Dle projekce dosáhne na konci roku 2024 úrovně 5,5 % a po celé následující dvouleté období bude růst až nad hranici 9 % (Graf II.37). Tento vývoj je nicméně zatížen nejistotou týkající se robustnosti proběhlého oživení hypotečního trhu v letních měsících roku 2024. Meziroční tempo růstu úvěrů na spotřebu bude na konci roku 2024 činit 10,8 %. Po dosažení vrcholu v prvním čtvrtletí 2025 bude docházet k postupnému zpomalování dynamiky stavu těchto úvěrů k 7,6 % na horizontu projekce.

24 [Zpráva o měnové politice – podzim 2024](#).

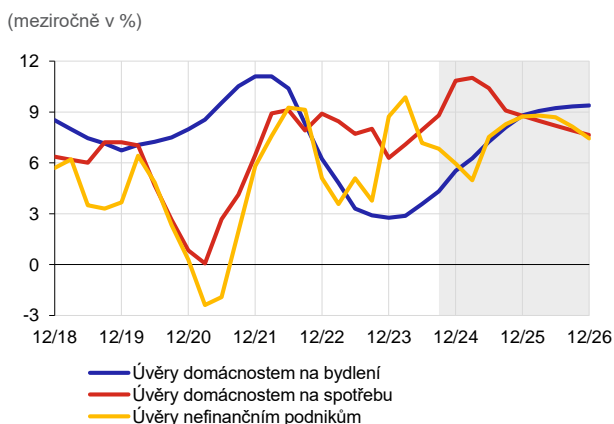
**Graf II.36**  
Míra zadluženosti a úroky placené domácnostmi



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Sektor domácností zahrnuje rovněž údaje za neziskové instituce sloužící domácnostem. Úroková sazba je počítána jako průměrná úroková sazba bankovních úvěrů domácnostem ze stavu obchodů.

**Graf II.37**  
Projekce tempa růstu bankovních úvěrů v soukromém nefinančním sektoru

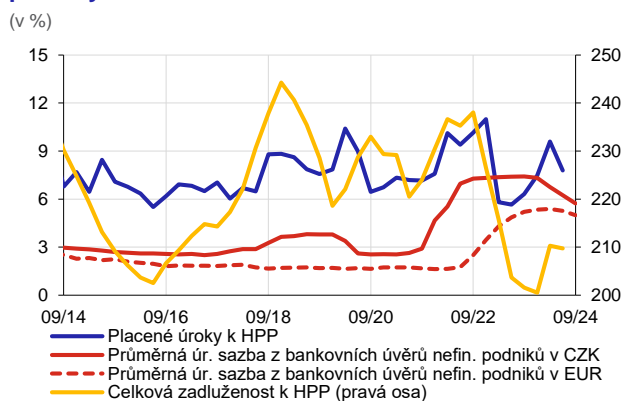


Poznámka: Hodnoty v šedé ploše vycházejí z projekce konzistentní s podzimní prognózou ČNB ([ZoMP – podzim 2024](#)).

### ... předpokládaná zesilující dynamika investic se promítne do úvěrové aktivity nefinančních podniků

V závěru roku 2024 zpomalí dle projekce meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům na 6 % ([Graf II.37](#)), přičemž od poloviny roku 2025 následně dojde k jeho opětovnému zesílení. Hlavním důvodem je předpokládaný nárůst hrubé tvorby kapitálu v roce 2025 meziročně o 11,3 %, který je úzce spjat s čerpáním nových investičních úvěrů podnikům<sup>25</sup> ([Graf II.18 CB](#)). Na konci roku 2025 bude činit meziroční růst stavu úvěrů 8,7 % a v následujícím roce mírně zpomalí na 7,4 %. Předpoklad relativně slabšího kurzu koruny vůči euru po celém období prognózy rovněž přispěje prostřednictvím přecenění eurových úvěrů k vyššímu růstu úvěrů.

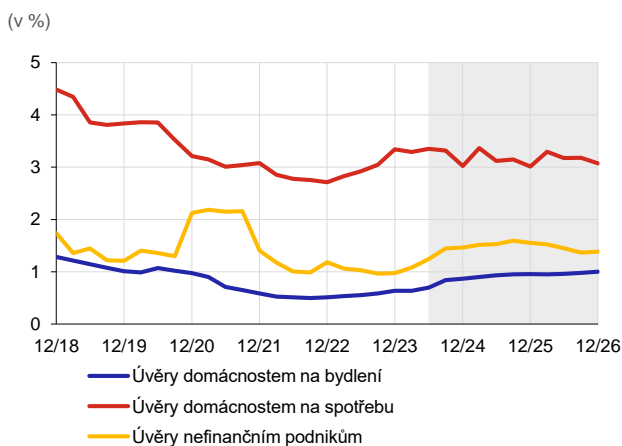
**Graf II.38**  
Míra zadluženosti a úroky placené nefinančními podniky



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Úroková sazba je počítána jako průměrná úroková sazba korunových/eurových bankovních úvěrů nefinančních podniků ze stavu obchodů. HPP značí hrubý provozní přebytek.

**Graf II.39**  
12M míra selhání u úvěrů v soukromém nefinančním sektoru



Poznámka: Hodnoty v šedé ploše vycházejí z projekce konzistentní s podzimní prognózou ČNB ([ZoMP – podzim 2024](#)).

### V sektoru domácností míra selhání mírně narostla...

Dvanáctiměsíční míra selhání úvěrů domácnostem na bydlení vykazuje pozvolna rostoucí trend, přičemž v polovině roku 2024 dosáhla úrovně 0,7 %. I přes nárůst zůstala v historickém srovnání na velmi nízkých úrovních ([Graf II.39](#)). Do nadále relativně nízké materializace úvěrového rizika se doposud nepromítly vyšší náklady domácností spojené s nárůstem inflace či refixace úvěrů za vyšší úrokové sazby. Při naplnění podzimní prognózy ČNB bude míra selhání v souladu s vývojem míry nezaměstnanosti postupně růst a na konci sledovaného období dosáhne 1 % ([Graf II.39](#)). K tomu může

<sup>25</sup> Provozní úvěry jsou zpravidla provázány s inflačním vývojem v ekonomice. Při předpokladu relativně stabilního inflačního vývoje bude tedy meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům ovlivněno zejména jejich investiční aktivitou.

přispět i relativně vysoký objem úvěrů (zhruba 400 mld. Kč, tj. necelá čtvrtina současného stavu), který se bude ve většině případů (u 81 % úvěrů) v roce 2026 refixovat za vyšší než původně sjednané úrokové sazby. Současná projekce míry selhání ani jarní zátěžový test domácností ([ZFS – jaro 2024](#)) však neukazují, že by se případné problémy se splácením hypotečních úvěrů měly týkat významnější části domácností.

#### ... stejně tak i v sektoru nefinančních podniků, kde jsou patrné rozdíly napříč odvětvími

Dvanáctiměsíční míra selhání<sup>26</sup> se na konci roku 2023 odrazila od historického minima. V první polovině roku 2024 dále pokračovala v růstu, přičemž k červnu dosáhla úrovně 1,24 % ([Graf II.39](#)). Nadále se tak pohybovala poblíž hodnot z let 2018–2019 a současně pod dlouhodobým průměrem. Jeho hodnota měřená od počátku roku 2014 činí 1,53 %. V odvětvovém členění dosahovala míra selhání v prvních dvou čtvrtletích vyšší úrovně v odvětví zemědělství a mírně nad dlouhodobý průměr vzrostla k polovině roku v odvětví obchodu, a to zejména u dodavatelů specializujících se na technické produkty ([Graf II.19 CB](#)). Podíl úvěrů ve druhém stupni klasifikace úvěrové kvality se přitom v porovnání s koncem roku 2023 snížil ve všech odvětvích ([Graf II.20 CB](#)), k čemuž dopomáhá trend snižování úrokových sazeb i stabilnější situace na energetickém trhu. Při naplnění podzimní prognózy ČNB se hodnota dvanáctiměsíční míry selhání do konce roku 2026 ustálí poblíž dlouhodobého průměru ([Graf II.39](#)). Nárůst míry selhání nad dlouhodobý průměr od roku 2014 se předpokládá u odvětví zemědělství, dopravy a činností v oblasti nemovitostí. Stále se však bude napříč odvětvími udržovat na relativně nízkých úrovních.

---

26 Míra selhání je nově měřena dle upravené metodiky, dle které jsou do čitatele ukazatele zahrnuty všechny úvěry daného podniku, pokud ve sledovaném období více než 20 % z nich selhalo. Pokud podíl selhaných úvěrů daného podniku činí 20 % nebo méně všech úvěrů, započítá se pouze výše selhaných úvěrů. Blíže [čnBlog: Pár slov k měření míry selhání úvěrů nefinančních podniků](#), prosinec 2024.



## III. FINANČNÍ SEKTOR

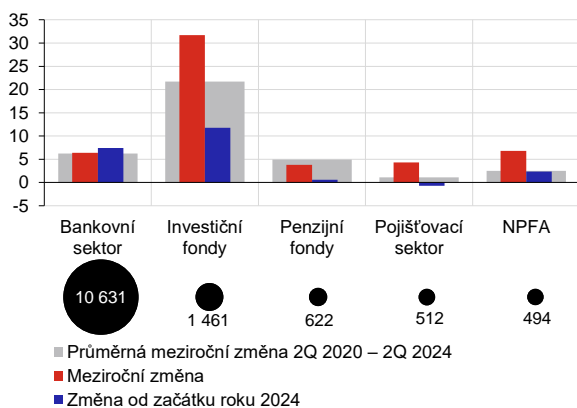
### III.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU

#### Téměř všechny části finančního sektoru zaznamenaly za první polovinu roku 2024 růst

Bilanční suma finančního sektoru k polovině roku 2024 meziročně vzrostla o 8,4 % na 13,8 bil. Kč, tj. 176 % HDP (Graf III.1). Od začátku roku 2024 rostly nejrychleji investiční fondy (o 11,8 %), růst zaznamenaly i ostatní subsektory s výjimkou pojišťovacího sektoru. Rentabilita aktiv bankovního a pojišťovacího sektoru byla srovnatelná s jejich pětiletým průměrem, v případě penzijních fondů nadprůměrná (Graf III.1 CB). Klíčový bankovní sektor představoval k polovině roku 2024 zhruba 77 % aktiv celého finančního systému.

**Graf III.1**  
Dynamika růstu jednotlivých subsektorů finančního sektoru

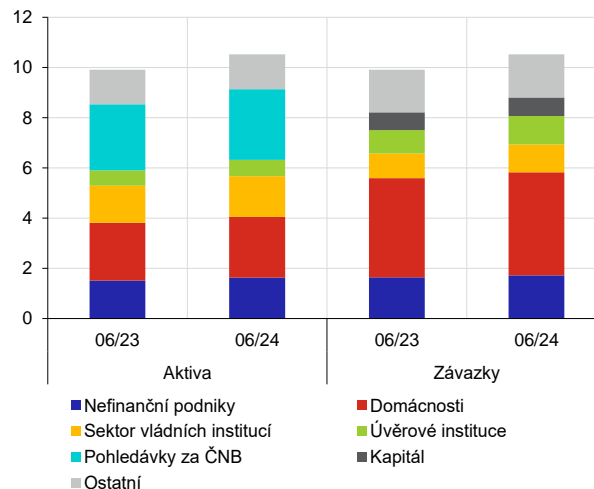
(v %, k 30. 6. 2024)



Poznámka: NPFA = nebankovní poskytovatelé financování aktiv. Velikost kruhů znázorňuje hodnotu aktiv jednotlivých subsektorů v mld. Kč k 2Q 2024. Bankovní sektor zahrnuje i družstevní záložny.

**Graf III.2**  
Vývoj vybraných položek bilance domácího bankovního sektoru

(v bil. Kč)



### III.2 BANKOVNÍ INSTITUCE<sup>27</sup>

#### III.2.1 Aktiva, závazky a ziskovost

##### K růstu bilanční sumy bankovního sektoru přispěly všechny významné položky aktiv i závazků

Bilanční suma bankovního sektoru k polovině roku 2024 meziročně vzrostla o 6,4 % na 10,5 bil. Kč (Graf III.2). Na straně aktiv zaznamenaly největší meziroční absolutní nárůst pohledávky za ČNB (183 mld. Kč), úvěry nefinančním podnikům (117 mld. Kč) a domácnostem (113 mld. Kč). Na straně závazků k meziročnímu růstu nejvíce přispěly vklady domácností (321 mld. Kč) a závazky vůči úvěrovým institucím (231 mld. Kč).

##### Ziskovost zůstala solidní

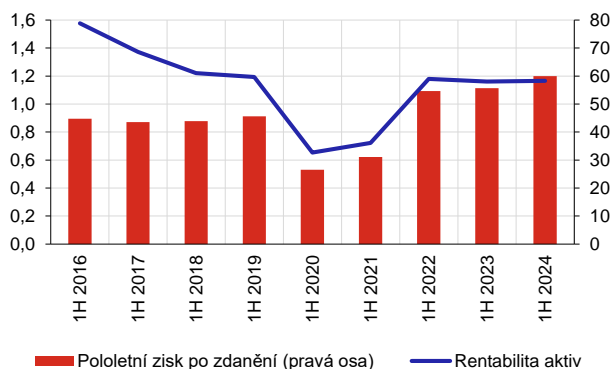
Zisk za první polovinu roku 2024 dosáhl 59,9 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 4,3 mld. Kč (Graf III.3). Vzhledem k obdobné rychlosti růstu aktiv zůstala rentabilita aktiv k polovině roku 2024 meziročně prakticky nezměněna poblíž 1,2 %. Klíčovým zdrojem zisku byl i nadále úrokový zisk. Ten za první pololetí 2024 meziročně klesl o 0,4 mld. Kč na 81,5 mld. Kč. K solidní ziskovosti přispěla i nízká úroveň ztrát ze znehodnocení, a to v absolutním i relativním vyjádření (anualizovaně 0,4 mld. Kč, resp. 1 b. b. z klientských úvěrů a 0,4 b. b. z celkových aktiv, Graf III.4). Ztráty ze znehodnocení byly přitom ovlivněny postupným rozpouštěním částí opravných položek vytvořených bankami v minulých letech ke krytí rizik souvisejících s pandemií koronaviru a růstem inflace. Na ziskovost příznivě působí i relativně vysoká úroveň nákladové efektivnosti měřené poměrem nákladů a příjmů („cost/income ratio“) s hodnotou 44 % (meziroční pokles o 1 p. b.).<sup>28</sup>

<sup>27</sup> Z analýzy bankovního sektoru jako celku v celé části III.2 byly vyňaty Česká exportní banka (ČEB) a Národní rozvojová banka (NRB). Důvodem je jejich 100% vlastnictví českým státem (a s tím související implicitní státní záruky za jejich závazky), odlišný obchodní model a volatilita jejich úvěrového portfolia.

<sup>28</sup> Poměr nákladů a příjmů je počítán jako vážený průměr z dohledového výkaznictví jednotlivých bank na individuální úrovni a je relativně volatilní v průběhu roku. Uvedená hodnota je nižší než údaje v předchozích ZFS, kde se uváděla hodnota tohoto ukazatele dle údajů EBA, která využívá jinou metodiku.

**Graf III.3**  
**Rentabilita aktiv a zisk**

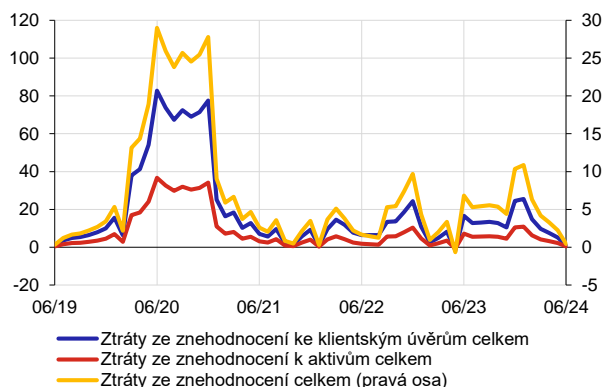
(v %; pravá osa: v mld. Kč)



Poznámka: Rentabilita aktiv vychází ze zisku za první pololetí a je přepočtena na anualizované vyjádření.

**Graf III.4**  
**Ztráty ze znehodnocení**

(v b. b.; pravá osa: v mld. Kč)



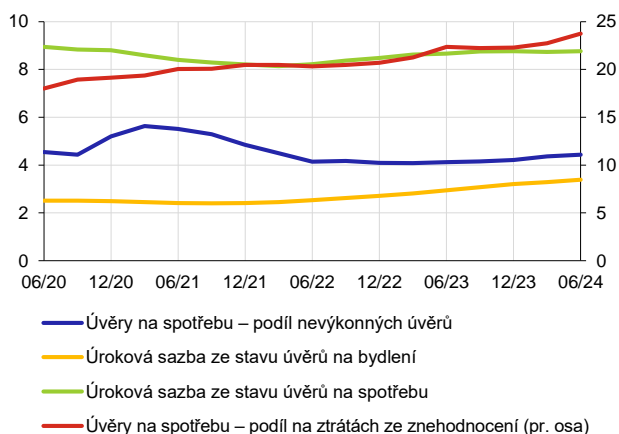
Poznámka: Jedná se o anualizované ztráty ze znehodnocení. Klientské úvěry zahrnují úvěry soukromému sektoru.

### Příspěvek úvěrů domácnostem na spotřebu k ziskovosti se v posledních letech snížil

Inflační vývoj v posledních letech byl doprovázen nárůstem objemu úvěrů na spotřebu, které si tak zachovaly relativně stabilní místo v účelovém financování vyšších výdajů domácností i neúčelovém pokrytí jejich dalších finančních potřeb (část II.2.2). Úrokové výnosy z úvěrů na spotřebu tak zejména od roku 2023 začaly nominálně pozvolna narůstat, přičemž tento nárůst byl ovlivněn primárně růstem portfolia a pouze omezeně nárůstem úrokových sazeb (Graf III.5). Vedle toho úrokové výnosy bank z úvěrů domácnostem na bydlení rostly rychleji, a to především kvůli rychlejšímu růstu úrokových sazeb u nových i refinovaných úvěrů. Podíl úrokových výnosů z úvěrů na spotřebu na celkových úrokových výnosech plynoucích z úvěrů domácnostem tím poklesl (Graf III.6). Část úrokových výnosů z úvěrů na spotřebu navíc souvisí s vyšší rizikovou přírůzkou u těchto úvěrů sloužící k pokrytí ztrát z relativně častějších selhání (Graf II.39). Podíl ztrát bank ze znehodnocení úvěrů na spotřebu k polovině roku 2024 narostl až na čtvrtinu veškerých ztrát bank ze znehodnocení úvěrů (Graf III.5). Dlouhodobější vývoj výnosů a ztrát úvěrů na spotřebu v souhrnu ukazuje, že jejich příspěvek k ziskovosti bank postupně klesal.

**Graf III.5**  
**Úrokové sazby ze stavu úvěrů domácnostem a ukazatele ztrát z úvěrů na spotřebu**

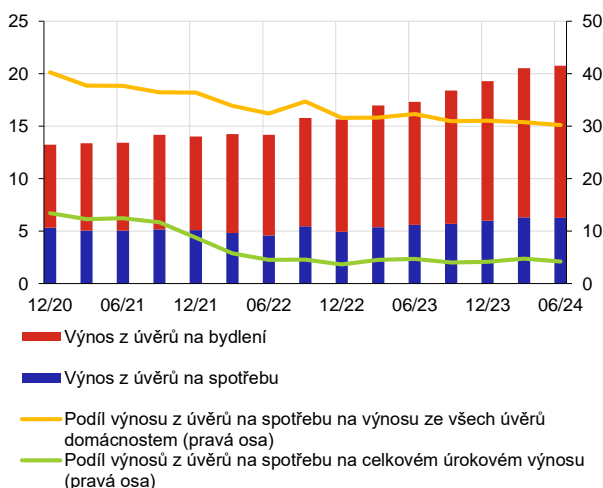
(v %)



Poznámka: Podíl ztrát ze znehodnocení vyjadřuje podíl těchto ztrát z portfolia úvěrů na spotřebu vůči celkovým ztrátám ze znehodnocení.

**Graf III.6**  
**Čtvrtletní úrokové výnosy z hlavních segmentů úvěrů domácnostem**

(v mld. CZK; pravá osa: v %)



### Úrokové výnosy a náklady se začaly snižovat ...

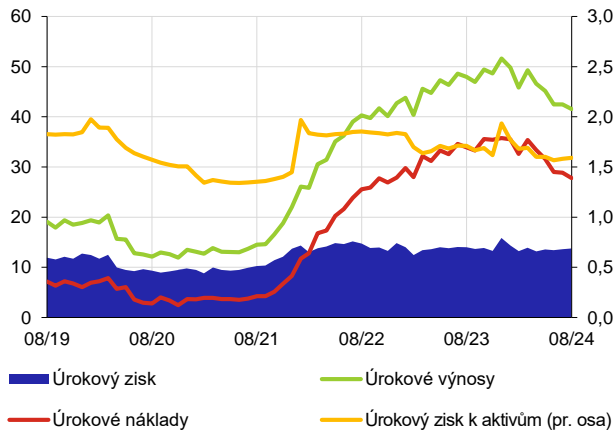
S poklesem měnověpolitických sazeb během první poloviny roku 2024 začaly úrokové výnosy a náklady bank pozvolna klesat. Celkový čtvrtletní objem úrokových výnosů za druhé čtvrtletí roku 2024 byl o 10 % nižší než předchozí nejvyšší čtvrtletní objem (čtvrté čtvrtletí 2023). V případě úrokových nákladů se pak jednalo o 12% pokles. V důsledku sladění vývoje úrokových výnosů a nákladů se úrokový zisk významně neměnil a pohyboval se v první polovině roku 2024 na měsíční úrovni 13–15 mld. Kč, resp. 1,5–1,8 % celkových aktiv (Graf III.7).

### ... s různou rychlostí a intenzitou dle typů aktiv a pasiv

Z hlediska klíčových složek úrokových výnosů klesaly v průběhu první poloviny roku 2024 rychleji zejména příjmy z bankovních operací vůči ČNB, které bezprostředně reagují na vývoj měnověpolitických sazeb (Graf III.8). Oproti tomu ostatní složky úrokových výnosů, v nichž se měnověpolitický vývoj promítá se zpožděním, zaznamenaly k druhému čtvrtletí 2024 v souhrnu pozvolnější pokles (o 5 % oproti maximu z 2023 Q3). Podíl ČNB na úrokových výnosech tudíž klesl z úrovní nad 40 % v letech 2022–2023 na 31 % ke druhému čtvrtletí 2024. Na straně závazků se pokles úrokových nákladů dotknul všech jejích hlavních složek (Graf III.8) včetně vkladů na termínovaném účtu, u nichž poklesl v dosavadním průběhu roku 2024 jejich podíl na všech vkladech i průměrná úroková sazba ze stavu vkladů (Graf III.9).

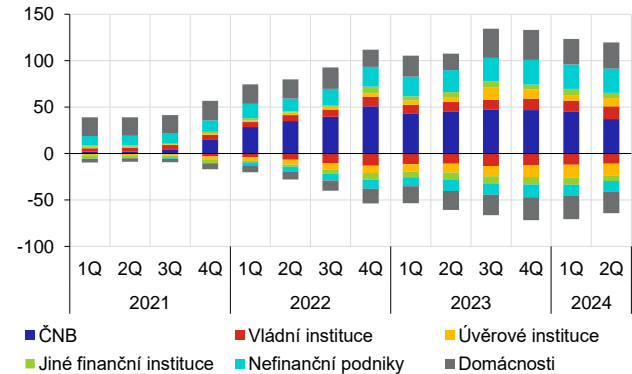
**Graf III.7**  
Dekompozice úrokového zisku

(měsíčně v mld. Kč; pravá osa: v %)



**Graf III.8**  
Čtvrtletní úrokové výnosy a náklady dle protistrany

(v mld. Kč)



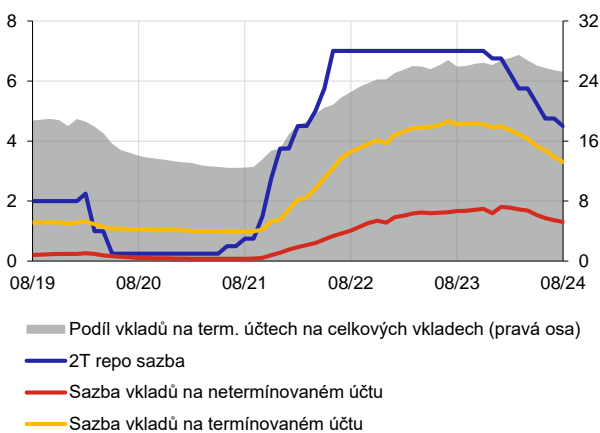
Poznámka: Kladné hodnoty vybraného segmentu představují jeho úrokový výnos a záporné hodnoty úrokový náklad. Z hlediska nástrojů jsou zahrnuty úrokové výnosy a náklady z dluhopisů, úvěrů a vkladů jednotlivých segmentů.

### Úrokový zisk stabilizovalo řízení marží

Úrokové sazby z nových korunových úvěrů<sup>29</sup> poklesly k polovině roku 2024 meziročně o 2 p. b. u úvěrů nefinančním podnikům a o 0,7 p. b. u úvěrů domácnostem. Proti tomu poklesly o 0,4 p. b. sazby z nových korunových vkladů. Úrokové marže z nových korunových úvěrů meziročně klesly o 1,6 p. b. u úvěrů nefinančním podnikům a o 0,2 p. b. u úvěrů na spotřebu, zatímco zhruba stagnovaly u úvěrů na bydlení (Graf III.10). Pokles korunových marží byl nicméně kompenzován nárůstem objemu čistých nových úvěrů (Graf II.33). To přispělo ke stabilitě úrokového zisku (Graf III.7), která rovněž odráží kvalitní řízení úrokového rizika bank v podmínkách obecně stabilního vývoje vkladů a silné likviditní pozice sektoru (část III.2.3).

**Graf III.9**  
Úrokové sazby na termínovaných a netermínovaných účtech

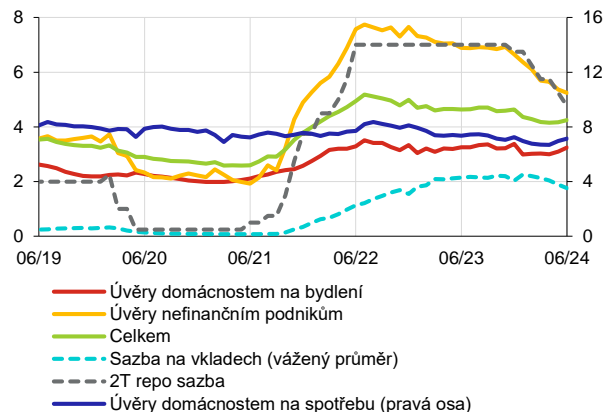
(v %)



Poznámka: Údaje se týkají sazeb a objemů ze stavu vkladů v bilancích bank.

**Graf III.10**  
Úrokové marže z nových korunových úvěrů

(marže v p. b., sazby v %)



Poznámka: Marže jsou spočítány jako úvěrové sazby pro dané sektory minus průměrná vkladová sazba. Zahrnuty jsou celkové nové úvěry, tj. včetně refinancování a ostatních nových ujednání. Položka Úvěry nefinančním podnikům nezahrnuje revolvingové úvěry a kreditní karty.

<sup>29</sup> Pro účely výpočtu marží jsou zde – oproti jiným částem ZFS – sledovány celkové nové úvěry, tj. včetně refinancování a ostatních nových ujednání, jejichž sazby, resp. marže jsou rovněž relevantní z hlediska schopnosti bank generovat zisk.

## III.2.2 Kapitál a způsobilé závazky

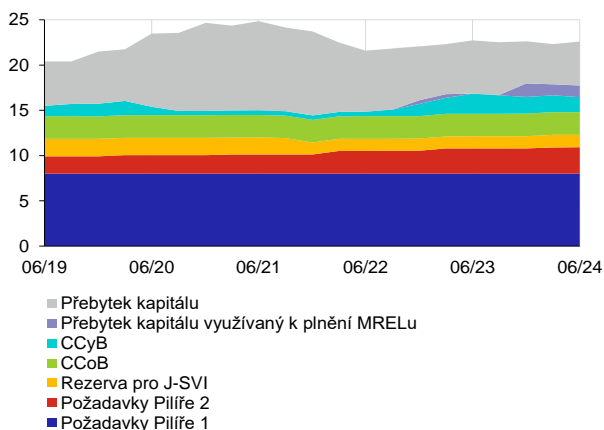
**Kapitálová vybavenost bankovního sektoru zůstala vysoká**

Objem kapitálu v první polovině roku 2024 vzrostl o 19 mld. Kč na 693 mld. Kč, přičemž podíl nejkvalitnějšího kmenového Tier 1 kapitálu tvořil 90 %. Celkový kapitálový poměr se od začátku roku 2024 prakticky nezměnil a zůstal na úrovni 22,6 % (Graf III.11). Na jeho vývoj působil pokles rizikových vah (příspěvek k poměru +1,5 p. b.) a růst objemu kapitálu (+0,6 p. b.), v opačném směru působilo zvýšení celkových expozic (-2,1 p. b.). Rizikově nevážený pákový poměr od začátku roku klesl o 0,5 p. b. na 6,1 % (Graf III.2 CB).<sup>30</sup>

Graf III.11

**Struktura celkového kapitálového poměru**

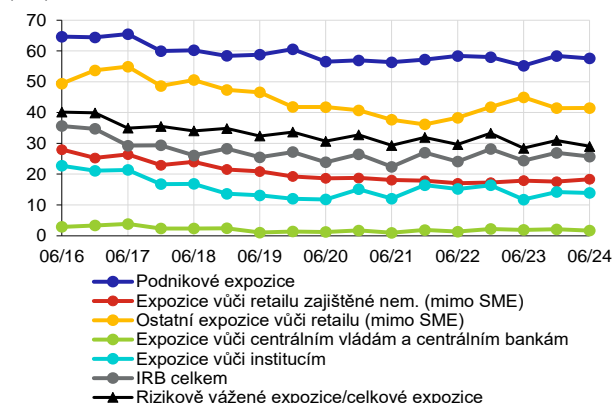
(v p. b.)



Graf III.12

**Průměrné rizikové váhy dle nejvýznamnějších kategorií expozic bank s přístupem IRB**

(v %)

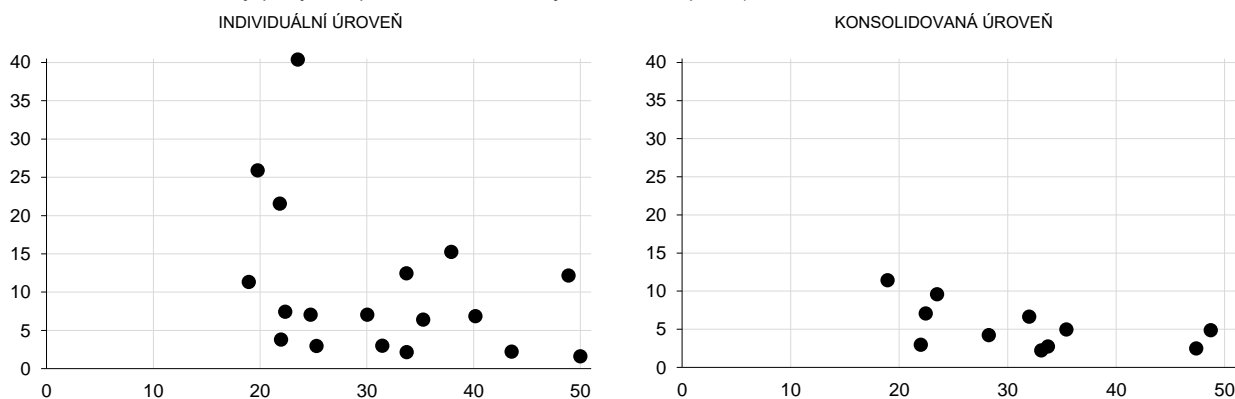
**Agregátní rizikové váhy mírně klesly...**

Průměrné rizikové váhy expozic bank využívajících interní modely (přístup IRB) v průběhu prvního pololetí 2024 poklesly na agregátní úrovni celého portfolia o 1,2 p. b. na 25,7 % (Graf III.12). Hlavní příčinou poklesu byla přitom změna struktury expozic ve prospěch portfolií s nižšími rizikovými váhami. Z hlediska jednotlivých kategorií došlo k velmi mírnému poklesu rizikových vah u podnikových expozic (o 0,8 p. b. na 57,6 %) a expozic vůči institucím (o 0,3 p. b. na 13,9 %). Naopak růst rizikových vah zaznamenaly zajištěné expozice vůči domácnostem (o 0,8 p. b. na 18,3 %).

Graf III.13

**Přebytek kapitálu a výše rizikové váhy expozic u jednotlivých bank**

(osa x: riziková váha v %; osa y: přebytek kapitálu v % celkového objemu rizikové expozice)



Poznámka: Pro lepší čitelnost v grafech nejsou zobrazeny dvě malé banky (podíl na aktivech bankovního sektoru méně než 1 %) s nejvyšším přebytkem kapitálu.

30 Hodnota pákového poměru je v podmínkách domácího bankovního sektoru významně ovlivněna vysokým objemem expozic vůči ČNB. Po očištění o tyto expozice by dosáhl pákový poměr k polovině roku 2024 vysoké hodnoty 8,5 %.

### ... výše přebytku kapitálu se nezměnila

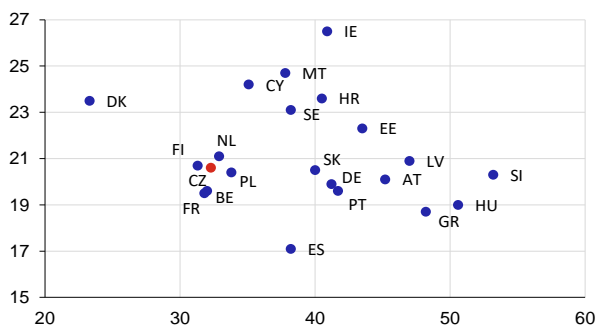
Domácí banky držely k polovině roku 2024 celkový kapitál nad rizikově váženým kapitálovým požadavkem s přebytkem ve výši 190 mld. Kč.<sup>31</sup> Ten se od začátku roku 2024 nezměnil a zůstal na úrovni 6,2 % rizikově vážených expozic. Systémově významné instituce jej vykazovaly ve výši 3,8 %. Heterogenita napříč bankami částečně souvisí i s výší rizikových vah, přičemž vyšší hodnoty přebytku kapitálu obvykle vykazují instituce s nižší úrovní agregátní rizikové váhy (Graf III.13).

### Kapitálová pozice sektoru se pohybuje okolo průměru EU

Výše celkového kapitálového poměru i rizikové váhy domácího bankovního sektoru se dle údajů a metodiky výpočtu MMF pohybovaly ke konci roku 2023 mírně pod průměrem bankovních sektorů EU (Graf III.14), což do určité míry i vysvětluje relevanci stávajícího nastavení kapitálových rezerv (část IV.1).<sup>32</sup> Pro mezinárodní srovnání lze rovněž využít nedávno vydaný materiál EBA, jenž analyzuje výši přebytku kapitálu nad jednotlivými kapitálovými požadavky – rizikově váženým požadavkem, neváženým požadavkem a požadavkem k MREL, a to napříč bankami EU.<sup>33</sup> Posuzované evropské banky<sup>34</sup> dosahovaly ke konci roku 2023 průměrného přebytku kapitálu nad rizikově váženým požadavkem ve výši 3,9 % celkového objemu rizikové expozice, což je podobná úroveň jako u domácích bank na konsolidované úrovni (Tab. III.1). Nižší průměrný přebytek kapitálu vykazovaly evropské banky nad rizikově neváženým požadavkem (pákový poměr), a to 1,9 % oproti 2,8 % u domácích bank na konsolidované úrovni. Oproti domácím bankám držely evropské banky více způsobilých závazků nad úrovní rekaptalizační složky MRELu (0,5 p. b. kapitálového poměru). Domácí banky přebytek způsobilých závazků převážně nedrží. Některé používají k plnění rekaptalizační složky vedle způsobilých závazků (252 mld. Kč) i kapitál (40 mld. Kč, resp. 1,3 p. b. kapitálového poměru, Graf III.11). To jim přebytek způsobilých závazků a kapitálu nad MRELelem snižuje.

**Graf III.14**  
Mezinárodní srovnání kapitálového poměru a výše rizikových vah ke konci roku 2023

(v %; osa x: riziková váha; osa y: celkový kapitálový poměr)



Zdroj: MMF FSI

Poznámka: Červeně je zvýrazněn domácí bankovní sektor. Data jsou uvedena na konsolidované úrovni za celé bankovní sektory. Data za Litvu a Itálii nejsou k dispozici. Výše kapitálového poměru i rizikové váhy za domácí bankovní sektor se liší od hodnot uvedených v této kapitole vlivem odlišného zdroje dat.

**Tab. III.1**  
Přebytek kapitálu nad jednotlivými kapitálovými požadavky

(v % celkového objemu rizikové expozice)

	EBA survey	CZ (konsolidovaná úroveň)		CZ (individuální úroveň)	
		Celkem	J-SVI	Celkem	J-SVI
Rizikově vážený požadavek	3,9	3,8	3,3	6,2	3,8
Rizikově nevážený požadavek	1,9	2,8	2,7	3,1	2,5

Zdroj: EBA, ČNB

Poznámka: Vzorek analýzy EBA zahrnuje 53 institucí (z toho 36 systémově významných) z 24 států EU na konsolidované úrovni. Uvedené hodnoty představují vážený průměr hodnot analyzovaných bank (váženy podle hodnoty celkových rizikově vážených expozic nebo celkové expozice v závislosti na konkrétním poměru).

31 Rizikově vážený kapitálový požadavek vyjádřený jako podíl kapitálu na rizikově vážených expozicích je složený z minimální regulatorně stanovené úrovně v Pilíři 1 (8 %), požadavků na základě vyhodnocení rizik dohledovým orgánem v Pilíři 2 (v průměru za sektor 2,9 %) a kapitálových rezerv (v průměru za sektor 5,5 %). Jeho cílem je zajistit dostatečnou odolnost bankovního sektoru vůči nepříznivému ekonomickému vývoji.

32 Jedná se o data z databáze FSI IMF zahrnující údaje za celý bankovní sektor dané země na konsolidované úrovni.

33 EBA, [Report on stacking orders and capital buffers](#).

34 Zahrnuje vzorek 53 institucí z 24 států EU. Jedná se o 8 globálně systémově významných institucí, 28 jiných systémově významných a 17 systémově nevýznamných.

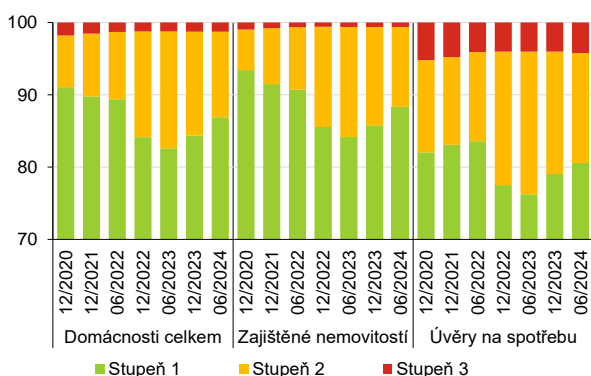
III.2.3 Úvěrové riziko<sup>35</sup>**Podíl úvěrů se zvýšeným rizikem dále klesal...**

Objem klientských úvěrů během první poloviny roku 2024 vzrostl o 156,7 mld. Kč (+3,7 %). Klientské úvěry klasifikované ve stupni 1 (bez významného zvýšení úvěrového rizika) pokračovaly v růstovém trendu z konce roku 2023 a za sledované období vzrostly o 268 mld. Kč primárně vlivem oživení úvěrů poskytnutých domácnostem (Tab. III.1 CB, část II.2 a část III.2.1). Klientské úvěry klasifikované ve stupni 2 (se zvýšeným úvěrovým rizikem ve srovnání se stavem při poskytnutí úvěrů) za uvedené období naopak dále klesaly (-115 mld. Kč). Jejich podíl na celkovém objemu úvěrů se snížil na 11,7 % (-3,2 p. b. od konce roku 2023), přičemž tento vývoj se projevil napříč úvěrovými portfolii domácností i podniků (Graf III.15 a Graf III.16). Pokles byl způsoben postupným přehodnocením rizikovosti úvěrů v minulosti klasifikovaných do stupně 2 a jejich návratem zpět do stupně 1. Za první polovinu roku 2024 došlo k přesunu ze stupně 1 do stupně 2 celkem 134 mld. Kč a ze stupně 2 zpět do stupně 1 celkem 205 mld. Kč (Graf III.17).<sup>36</sup>

Graf III.15

**Struktura úvěrů domácnostem dle úvěrové kvality**

(v %)

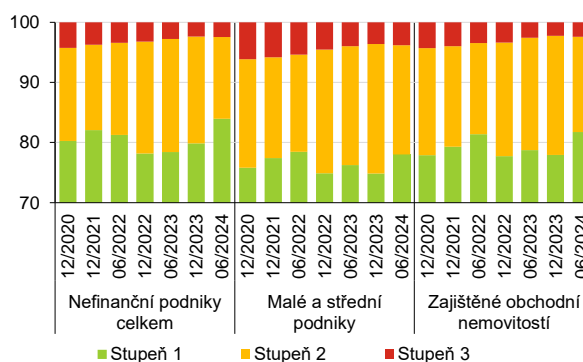


Poznámka: Úvěry zajištěné obytnou nemovitostí a úvěry na spotřebu představují 91 % úvěrů domácnostem. Uvedené stupně jsou klasifikací úvěrové kvality dle mezinárodních účetních standardů IFRS 9.

Graf III.16

**Struktura úvěrů nefinančním podnikům dle úvěrové kvality**

(v %)



Poznámka: Úvěry malým a středním podnikům a úvěry zajištěné komerční nemovitostí představují 93 % úvěrů nefinančním podnikům. Uvedené stupně jsou klasifikací úvěrové kvality dle mezinárodních účetních standardů IFRS 9.

**... pokles podílu úvěrů v selhání se však již zastavil**

Během roku 2023 objem úvěrů nefinančním podnikům klasifikovaných ve stupni 3 (úvěrově znehodnocená aktiva) klesal (za celý rok 2023 o 10 mld. Kč, meziročně ke konci roku 2023 o 20,2 %, Tab. III.2 CB), v první polovině roku 2024 se však pokles zastavil a došlo k velmi mírnému nárůstu o 2,2 mld. Kč. Podíl úvěrů klasifikovaných ve stupni 3 na celkovém objemu úvěrů nefinančním podnikům k polovině roku 2024 dosáhl 2,5 % (Graf III.16) a zůstal pod tříletým průměrem 3,2 %. Objem úvěrů domácnostem ve stupni 3 pozvolna rostl již během roku 2023 (o 1,6 mld. Kč, resp. 5,6 %, Tab. III.1 CB) a během první poloviny roku 2024 v růstu pokračoval (o 1,6 mld. Kč). Jeho podíl na celkovém objemu úvěrů domácnostem setrval poblíž 1,3 %, tedy i nadále pod tříletým průměrem 1,4 % (Graf III.15). Podíly úvěrů ve stupni 3 se tak drží i nadále blízko svých historických minim. Uvedené zastavení jejich poklesu odráží vstup ekonomiky do růstové fáze finančního cyklu a ukončení odplývání rizik z bilance bankovního sektoru (část IV.3). Nadále současně platí, že v evropském srovnání je podíl úvěrů v selhání (resp. nevykonných úvěrů) v ČR podprůměrný (Graf III.7 CB).

**Další ukazatele nenaznačují materiální nárůst úvěrových rizik**

Změnu v dynamice úvěrových ztrát nenaznačoval ani vývoj podílu klientských úvěrů ve stupni 3 s dobou po splatnosti do 90 dnů.<sup>37</sup> Ten dosahoval v polovině roku 2024 pro segment úvěrů nefinančním podnikům 59,9 % (oproti 55,8 % ke konci roku 2023) a pro domácnosti 44,9 % (oproti 47,3 % ke konci 2023), přičemž v meziročním srovnání se významně nezměnil (Graf III.18). Ukazatel agregátní míry zajištění úvěrů rovněž meziročně převážně stagnoval (Graf III.5 CB). Podíl úvěrů po splatnosti 30 až 90 dnů klasifikovaných ve stupni 2 se mírně snížil, a to napříč sledovanými segmenty úvěrů (Graf III.6 CB). Míra selhání v segmentech úvěrů domácnostem i nefinančním podnikům se i přes pozorovaný pozvolný nárůst nadále pohybovala pod historickými průměry (část II.2).

35 Z hlediska účetní terminologie jsou v této části pod pojmem „úvěr“ řazena finanční aktiva vykázaná v naběhlé hodnotě v subkategorii úvěry a jiné pohledávky. Hodnota úvěrů je vykazována v hrubé účetní hodnotě, pokud není uvedeno jinak.

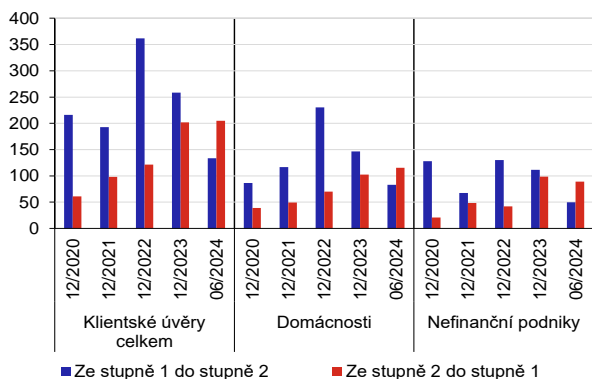
36 Na základě dostupných dat z konce srpna 2024 docházelo k mírnému zpomalení této dynamiky, nicméně migrace úvěrů ze stupně 2 do stupně 1 zůstávala zvýšená ve srovnání s roky 2021 až 2023.

37 Jedním z povinných kritérií pro klasifikaci úvěru jako nevykonného (stupeň 3) je dle účetního standardu IFRS 9 doba po splatnosti splátky (přesáhne-li 90 dnů). Banky však mohou na základě individuálního posouzení klasifikovat jako nevykonné i úvěry, které nepřesahují dobu splatnosti splátky 90 dnů.



**Graf III.17**  
Migrace úvěrů mezi stupni 1 a 2

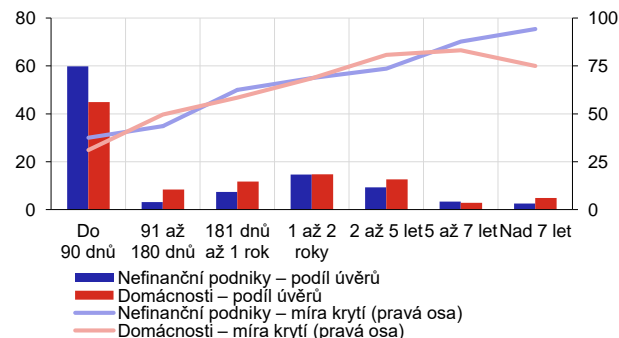
(v mld. Kč)



Poznámka: Uvedené stupně jsou klasifikací úvěrové kvality dle mezinárodních účetních standardů IFRS 9.

**Graf III.18**  
Struktura úvěrů a míra krytí ve stupni 3

(v %; k 30. 6. 2024; osa x: doba po splatnosti)



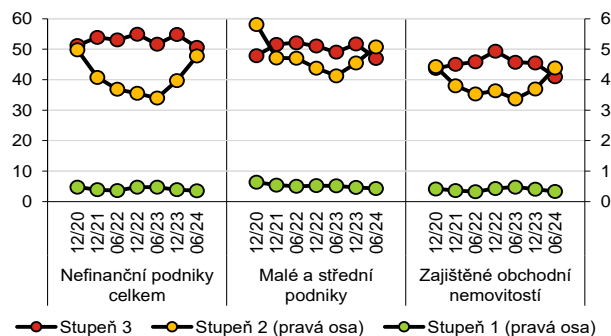
Poznámka: Podíl úvěrů představuje podíl objemu úvěrů danému sektoru s danou dobou po splatnosti na celkovém objemu úvěrů sektoru ve stupni 3 dle mezinárodního účetního standardu IFRS 9. Míra krytí představuje poměr objemu vytvořených opravných položek a objemu úvěrů danému sektoru s danou dobou po splatnosti.

**Uvedené vlivy se projevily snížením celkového objemu opravných položek...**

V souladu s faktory ovlivňujícími vývoj struktury úvěrů dle úvěrové kvality došlo v první polovině roku 2024 k poklesu agregátního objemu opravných položek v segmentu úvěrů nefinančním podnikům (-1,2 mld. Kč, resp. -3,3 %, Tab. III.2 CB). Opravné položky klesaly zejména vůči úvěrům v stupni 2 a stupni 3, avšak v případě stupně 2 klesaly pomaleji než objem úvěrů, což vedlo ke zvýšení míry krytí ve stupni 2 za první polovinu roku 2024 o 0,8 p. b. na 4,8 %. Ve stupni 3 se pokles opravných položek projevila i v míře krytí, která poklesla na 50,7 % (-4,2 p. b.). Míry krytí ve stupni 1 a stupni 3 se držely blízko průměru let 2021–2023. Míra krytí ve stupni 2 se ke konci června 2024 nacházela na zvýšené úrovni oproti konci roku 2023 i průměru let 2021–2023, jelikož se zvýšená migrace objemu úvěrů zpět do stupně 1 plně neprojevila v rozpouštění opravných položek (Graf III.19). V segmentu úvěrů domácnostem poklesly celkové opravné položky ve sledovaném období jen mírně (-0,5 mld. Kč, -0,15 %, Tab. III.2 CB), neboť pokles opravných položek vůči úvěrům ve stupni 2 (-1,3 mld. Kč) byl částečně kompenzován jejich růstem vůči úvěrům ve stupni 3 (+1 mld. Kč). Ke konci června 2024 se míry krytí v jednotlivých stupních držely blízko úrovně roku 2022 a 2023 (Graf III.20). Míra krytí nevykonných klientských úvěrů opravnými položkami v ČR zůstává v evropském srovnání nadprůměrná (Graf III.8 CB).

**Graf III.19**  
Míra krytí úvěrů nefin. podnikům dle úvěrové kvality

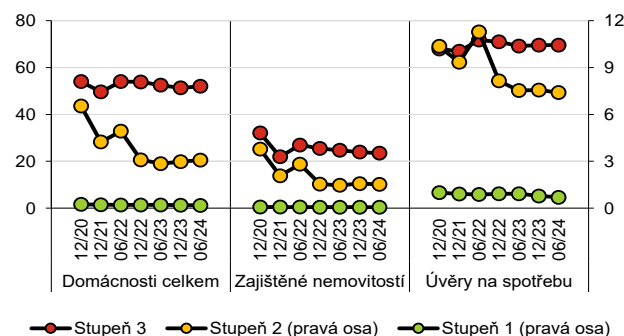
(v %)



Poznámka: Úvěry malým a středním podnikům a úvěry zajištěné komerční nemovitostí představují 93 % úvěrů nefinančním podnikům.

**Graf III.20**  
Míra krytí úvěrů domácnostem dle úvěrové kvality

(v %)



Poznámka: Úvěry zajištěné obytnou nemovitostí a úvěry na spotřebu představují 91 % úvěrů domácnostem.

**... ČNB bude vývoj opravných položek dále detailně sledovat**

Dle hodnocení ČNB obecně přetrvávají určité nejistoty spojené s geopolitickým, makroekonomickým a finančním vývojem (část II). Případný další pokles opravných položek či pokračování reklasifikace úvěrů zpět do nižších stupňů, a to v rozsahu převyšujícím vliv snižujících se rizik, by mohly naznačovat z pohledu finanční stability přílišný optimismus bank při jejich vpředhledícím hodnocení úvěrových rizik. ČNB v tomto směru nadále na mikroobezřetnostní úrovni detailně vyhodnocuje postupy bank při řízení jejich rizik a je rovněž připravena upravit nastavení makroobezřetnostních nástrojů pro zajištění odolnosti bankovního sektoru. V tomto směru je relevantní zejména proticyklická kapitálová rezerva (část IV.3), přičemž některá strukturální systémová rizika střednědobého až dlouhodobého charakteru rovněž zohledňuje rezerva ke krytí systémového rizika účinná od roku 2025 (ZFS – jaro 2024 část V.2).

## III.2.4 Likvidita

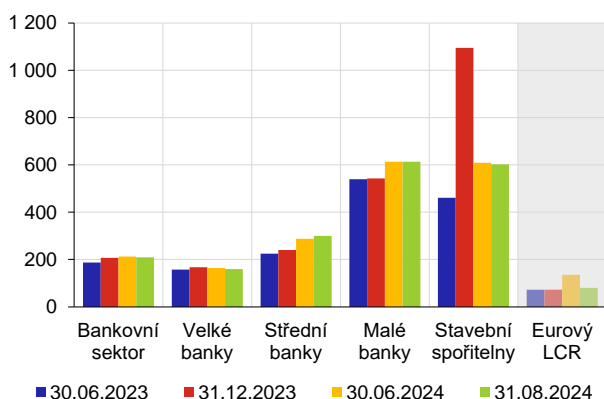
**Likviditní pozice bankovního sektoru zůstala optikou ukazatelů likvidity silná**

Agregátní hodnota ukazatele LCR<sup>38</sup> v srpnu 2024 dosáhla 209 %, což představuje nárůst od začátku roku o 3 p. b. (Graf III.21). Tento nárůst byl převážně způsoben zvýšením hodnoty portfolií kvalitních aktiv o pohledávky vůči ČNB (o 97 mld. Kč) a ústředním vládám (o 252 mld. Kč), čímž byla zvýšena odolnost sektoru vůči likviditním šokům (Graf III.22).<sup>39</sup> Hodnota LCR i v jednotlivých měsících roku 2024 byla vysoko nad limitem. Dosahovala v průměru 218,5 %, přičemž v celém období plnily regulační limit 100 % všechny domácí banky. V případě agregátní hodnoty ukazatele LCR v eurech<sup>40</sup>, důležité z hlediska rizik souvisejících s podílem podnikových úvěrů financovaných v EUR (část II.2), pokračoval (s určitým kolísáním) pozvolný nárůst na hodnotu 80 % ke konci srpna 2024 (Graf III.21 vpravo). Také hodnota NSFR<sup>41</sup> (177 % k polovině roku 2024, +6 p. b. oproti konci roku 2023) potvrdila stabilitu financování domácích bank (Graf III.23). V případě eurového NSFR došlo rovněž oproti konci roku 2023 k nárůstu na 93 % zejména vlivem růstu dostupného stabilního eurového financování u nefinančních zákazníků (+35 %) a finančních institucí (+8 %).

Graf III.21

**Vývoj likviditního ukazatele LCR**

(v %)

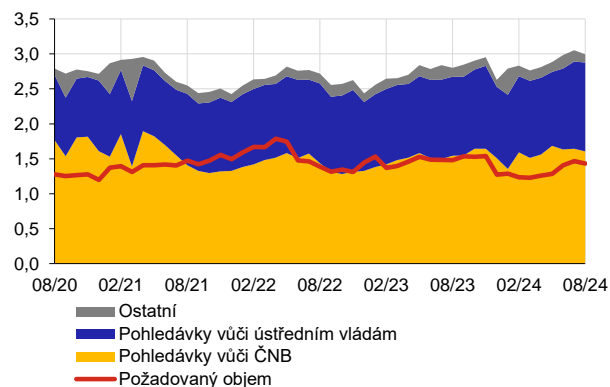


Poznámka: Výsledky zohledňují likviditní podskupiny.

Graf III.22

**Položky v portfoliu likvidních rezerv**

(v bil. Kč)

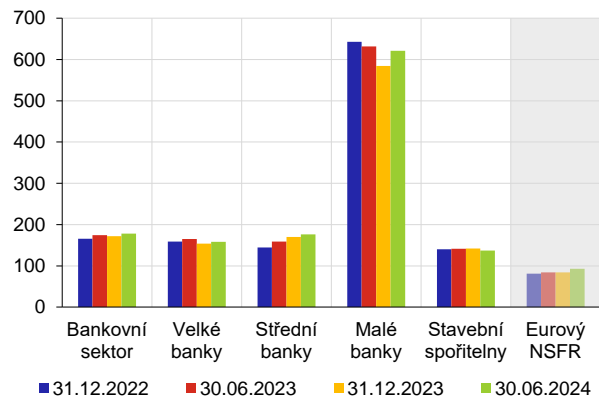


Poznámka: Požadovaný objem je hodnota likviditní rezervy, se kterou by bankovní sektor dosáhl 100% hodnoty LCR za dané období.

Graf III.23

**Vývoj likviditního ukazatele NSFR**

(v %)



Poznámka: Výsledky zohledňují likviditní podskupiny.

38 LCR je poměr likvidní rezervy vůči čistému odtoku likvidity bank na horizontu zátěže 30 dní dle nařízení Evropské komise 2015/61.

39 Tento nárůst byl převážně způsoben odezdněním vlivu operací souvisejících s koncem roku z prosince 2023. Meziroční nárůst vysoce kvalitních likviditních aktiv byl 60 mld. Kč pro pohledávky vůči ČNB a 140 mld. Kč pro pohledávky vůči centrálním vládám.

40 LCR a NSFR minimálně ve výši 100 % není regulačně vyžadováno v jednotlivých měnách. Článek 8 nařízení (EU) č. 61/2015 však vyžaduje, aby úvěrové instituce zajistily, že měnová denominace jejich likviditních aktiv odpovídá struktuře jejich čistého odtoku likvidity podle jednotlivých měn. Od úvěrových institucí je tak vyžadováno, aby zajistily soulad mezi měnovou denominací svých likviditních aktiv a jejich čistým odtokem likvidity, aby se předešlo tomu, že přílišný měnový nesoulad ohrozí jejich schopnost použít v krizovém období svou rezervu v oblasti likvidity k pokrytí odtoku likvidity v konkrétní měně.

41 NSFR je poměr dostupných a požadovaných zdrojů stabilního financování bank dle Basel III. Každé aktivum bankovní bilance vyžaduje určité množství stabilního financování (požadované zdroje stabilního financování) a část každého pasiva bankovní bilance je považována za stabilní (dostupné stabilní financování). Požadavek NSFR nad 100 % vyjadřuje, že banka by měla mít k dispozici více dostupného stabilního financování nežli požadovaného.

### III.3 NEBANKOVNÍ FINANČNÍ INSTITUCE

#### Vývoj aktiv sektoru ovlivňoval v první polovině roku 2024 růst objemu prostředků spravovaných investičními fondy...

Situace v sektoru domácích nebankovních finančních institucí v první polovině roku 2024 potvrzuje déletrvající stagnaci aktiv sektorů pojišťoven a penzijních fondů a dynamický rozvoj investičních fondů (Graf III.24), nadále podporovaný vlivem cen na akciových a dluhopisových trzích na aktiva v jejich držení (Graf III.24). Tento vývoj je obecně spojen s postupným uvolňováním měnových podmínek<sup>42</sup>, které v průběhu roku 2024 započaly i nejdůležitější světové centrální banky (část II.1).

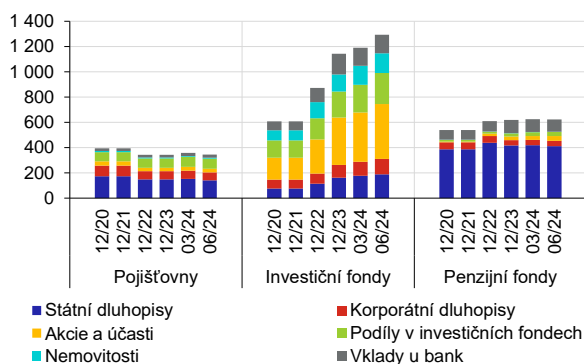
#### ... s vysokou dynamikou čistého přílivu prostředků...

Hlavním faktorem pozorovaného nárůstu aktiv investičních fondů spravujících v polovině roku 2024 aktiva ve výši 1461 mld. Kč (154 mld. Kč oproti 12/2023) byl příliv nových prostředků od investorů, nicméně výrazně přispěl i nárůst hodnoty spravovaných aktiv (Graf III.25). Nejdůležitější přítoky v první polovině roku zaznamenaly zejména dluhopisové fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů (Graf III.9 CB).

Graf III.24

#### Vývoj hlavních složek investičních aktiv domácích nebankovních institucionálních investorů

(v mld. Kč)



Poznámka: Rozdíl mezi investičními aktivy a celkovými aktivy sektorů (Graf III.1) je významný v případě pojišťoven a investičních fondů. U pojišťoven do neinvestičních aktiv patří například pohledávky z pojištění či částky vymahatelné ze zajištění, u investičních fondů pak úvěry a pohledávky. V případě pojišťoven navíc graf nezahrnuje pobočky zahraničních pojišťoven, Exportní garanční a pojišťovací společnost a Českou kancelář pojistitelů.

#### ... jejich příspěvek k rizikům pro finanční stabilitu je však nadále omezený...

Rizika pro finanční stabilitu pramenící z činnosti investičních fondů primárně vyplývají ze splatnostního nesouladu mezi likviditou držných aktiv a splatnými závazky, nadměrného využívání pákového poměru či skrze významný podíl na některém z trhů (tzv. tržní stopa).<sup>43</sup> Relativně vysoký a stabilní podíl likvidních aktiv v bilancích fondů v současnosti omezuje rizika spojená s nesouladem likvidity (Graf III.10 CB). Vedle toho je významná část investic do zahraničních aktiv alokovaná do ETF či zahraničních akcií a dluhopisů významných světových společností, které se rovněž vyznačují vysokou likviditou (Graf III.11 CB).

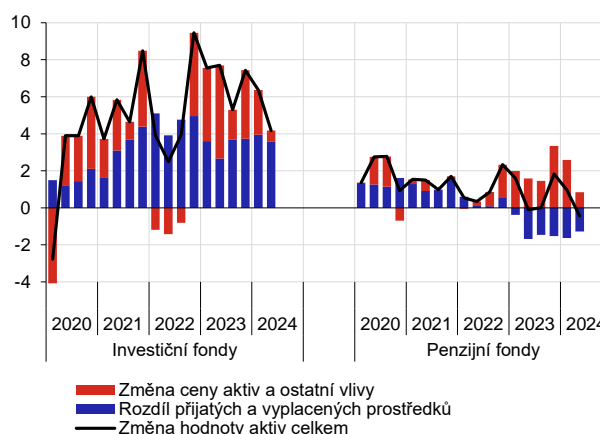
#### ... k čemuž přispívá i umírněné využívání pákového efektu...

ČNB provádí pravidelné čtvrtletní hodnocení tzv. alternativních investičních fondů<sup>44</sup>, při kterém sleduje zejména příspěvek fondů se zvýšenou pákou (dluhem) k rizikům spojeným s hromadnými výprodeji, poskytováním úvěrů ze strany fondů

Graf III.25

#### Rozklad změny hodnoty aktiv investičních a penzijních fondů

(mezičtvrtletní růst v %; příspěvky faktorů v p. b.)



Poznámka: U penzijních fondů změna ceny aktiv a ostatní vlivy nezahrnují aktiva související s využíváním syntetického zajištění. Ostatní vlivy zahrnují vliv derivátových transakcí a vlivy související se změnami finanční páky.

42 ČNB začala proces uvolňování měnové politiky dříve než hlavní centrální banky, i proto delší české korunové sazby nejvíce poklesly již v roce 2023. V prvním pololetí roku 2024 byl delší konec české výnosové křivky již relativně stabilní, nicméně i tak zaznamenal mírný pokles. To obecně vedlo k nárůstu výnosů u portfolia českých státních dluhopisů, které ovlivnily zejména transformované fondy, dluhopisové fondy kolektivního investování a pojišťovny (bez investičního životního pojištění).

43 Blíže jsou rizika plynoucí z investičních fondů popsána v blogu ČNB: [Vše, co jste kdy chtěli vědět o investičních fondech \(a báli jste se zeptat\)](#).

44 Alternativní investiční fondy zahrnují fondy kvalifikovaných investorů a speciální fondy kolektivního investování (nesplňují požadavky směrnice 2009/65/ES – směrnice UCITS IV – a nejedná se tedy o standardní fond). ČNB má zákonnou povinnost provádět toto hodnocení dle článku 25 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů. Pravidelné čtvrtletní hodnocení ČNB provádí od druhé poloviny roku 2021, kdy vstoupily v platnost navazující pokyny Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy. Metodika hodnocení odpovídá pokynům ESMA, které jsou blíže popsány zde: [Guidelines on Article 25 of Directive 2011/61/EU](#).

a propojením fondů a ostatních domácích finančních institucí. Výsledky tohoto hodnocení v polovině roku nenaznačovaly existenci nadměrných rizik pro domácí finanční stabilitu, neboť tuzemské fondy zacházejí s pákovým efektem prozatím relativně obezřetně (Tab. III.2). Pákový poměr se výrazně liší podle jednotlivých typů fondů, nicméně až na určité výjimky je jeho využívání domácími investičními fondy umírněné.

### ... a poměrně nízká tržní stopa

Z pohledu tržní stopy (koncentrace)<sup>45</sup> pak fondy mají poměrně významnou pozici na trhu českých státních dluhopisů, které dlouhodobě tvoří přibližně 10 % jejich celkové bilanční sumy (Graf III.24). Nicméně i přes postupný nárůst domácí fondy v současnosti drží jen přibližně 6 % celkového objemu českých státních dluhopisů a jejich příspěvek k riziku přenosu tržní náklady prostřednictvím hromadných výprodejů je nízký.<sup>46</sup> V případě pokračujícího dynamického růstu se příspěvek sektoru investičních fondů k výše uvedeným systémovým rizikům může postupně zvyšovat, na což by ČNB mohla reagovat aplikací odpovídajících makroobezřetnostních nástrojů.

**Tab. III.2**  
**Hodnota pákového poměru u alternativních fondů se sídlem v ČR**

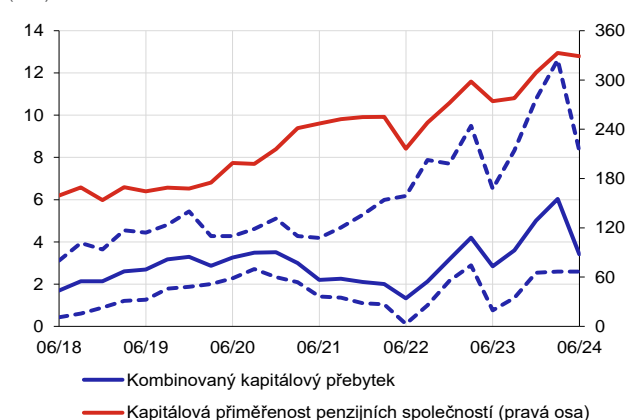
(k 30. 6. 2024)

Kvantil	50	75	95	Maximum	Podíl
<b>Celkem</b>	1,02	1,17	2,24	89,97	78 %
Speciální fondy	1,01	1,04	1,4	2,02	32 %
Fondy kvalifikovaných investorů	1,03	1,25	2,68	89,74	45 %
Fondy fondů	1,01	1,01	1,27	1,84	5 %
Fondy nemovitostí	1,08	1,34	1,85	58,16	16 %
Fondy ostatní	1,02	1,16	2,22	89,97	50 %
Fondy soukromého kapitálu	1,04	1,17	2,18	5,84	3 %
Hedgeové fondy	1	1,55	35,52	46,78	1 %

Poznámka: Alternativní fondy zahrnují fondy kvalifikovaných investorů i část fondů kolektivního investování nesplňující podmínky dle směrnice UCITS (tzv. speciální fondy). Druhé dělení alternativních fondů je provedeno na základě výkazu OFZ (ČNB) 35-04. Pákový poměr je spočten závazkovou metodou. Pákový poměr je vyjádřen jako poměr mezi expozicí fondu a jeho čistou hodnotou aktiv (NAV). Při použití závazkové metody jsou brány v potaz ujednání o započtení a zajištění. Podíl značí procentuální poměr spravovaných aktiv daného typu fondů na celkových aktivech investičních fondů.

**Graf III.26**  
**Kombinovaný kapitálový přebytek a kapitálová přiměřenost sektoru penzijních fondů**

(v %)



Poznámka: Přerušované čáry značí minimální a maximální hodnoty kombinovaného kapitálového přebytku napříč transformovanými fondy. Kombinovaný kapitálový přebytek představuje poměr součtu (1) kapitálového přebytku penzijních společností a (2) rozdílu aktiv a závazků transformovaných fondů vůči aktivům transformovaných fondů.

### Vývoj objemů prostředků v sektoru penzijních fondů byl smíšený v důsledku legislativních změn...

Legislativní změny účinné od července 2024 spočívaly zejména ve zrušení státního příspěvku pro klienty pobírající starobní důchod. Podle očekávání se negativně dotkly zejména segmentu transformovaných fondů, u nichž státní příspěvek vzhledem k dlouhodobě relativně nízké výnosnosti držných aktiv představuje významnou motivaci k účasti. Hodnota aktiv se tak v prvním pololetí 2024 v transformovaných fondech snížila přibližně o 25 mld. Kč. Naproti tomu hodnota aktiv v účastnických fondech vzrostla o 28,6 mld. Kč jak v důsledku solidní výkonnosti aktiv, tak vlivem přítoku nových prostředků, z nichž část představoval právě přesun klientů z transformovaných fondů<sup>47</sup> (Graf III.12 CB). Obecně pak pokles koronové výnosové křivky v roce 2023 a v první polovině roku 2024 působil příznivě na výnosnost dluhopisového portfolia, a to zejména u transformovaných fondů, kde české státní dluhopisy tvoří převážnou většinu portfolia (Graf III.24 a Graf III.11 CB). Na druhou stranu však v bilancích transformovaných fondů zůstává stabilně vysoký podíl dluhopisů držných v naběhlé hodnotě (Graf III.13 CB), což obecně omezuje dopady změn úrokových sazeb.

<sup>45</sup> Riziko významné tržní stopy (koncentrace) spočívá v koncentraci významné části majetku do určitého aktiva. Riziko se materializuje ve chvíli, kdy fondy musí odprodat významnou část koncentrovaného portfolia, což může výrazně ovlivnit tržní cenu a zvyšovat tržní volatilitu.

<sup>46</sup> Viz také výsledky zátěžového testu fondů kolektivního investování a účastnických fondů penzijních společností ve [Zprávě o finanční stabilitě – jaro 2024, část IV.2.3](#).

<sup>47</sup> Počet účastníků v transformovaných fondech klesl v prvním pololetí roku 2024 o 207 tis. na 2,2 mil. osob. Naopak počet účastníků v účastnických fondech vzrostl o 100 tis. na hodnotu na 1,9 mil. osob. Objem převedených prostředků z transformovaných fondů do účastnických fondů činil přibližně 12,8 mld. Kč.

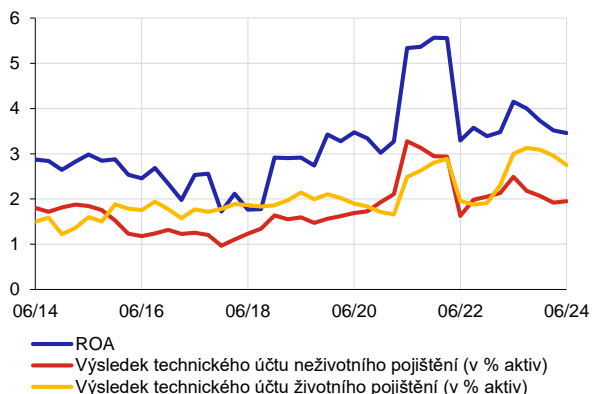
### ... penzijní společnosti ale bezpečně plnily kapitálové požadavky

Výše popsany vývoj se příznivě projevil v přebytku aktiv nad závazky u transformovaných fondů (Graf III.14 CB) i v kombinovaném kapitálovém přebytku (Graf III.26). Tento nárůst byl však vykompenzován navrácením předchozích kapitálových injekcí z transformovaných fondů zpět do penzijních společností a rovněž vyplacením dividend.<sup>48</sup> Rizikem pro transformované fondy, respektive penzijní společnosti, je pokračující (očekávaný) odchod klientů i v dalších čtvrtletích. Toto riziko se již zčásti materializovalo, přičemž penzijní společnosti se s ním díky obezřetnému řízení likvidity dokázaly vypořádat. V případě účastnických fondů jsou vzhledem k neexistenci garance nezáporného zhodnocení pozorovaná investiční rizika obdobná těm, kterým jsou vystaveny investičními fondy.

Graf III.27

#### Ziskovost pojišťovacího sektoru

(v %)

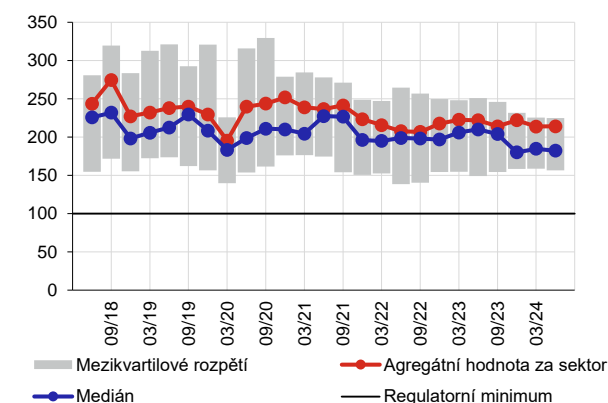


Poznámka: Pro výpočet je použit úhrn hodnot za čtyři čtvrtletí. Hodnoty nezahrnují Exportní garanční a pojišťovací společnost a Českou kancelář pojistitelů.

Graf III.28

#### Poměr použitelného kapitálu k solventnostnímu kapitálovému požadavku pojišťoven

(v %)



Poznámka: Hodnoty nezahrnují Exportní garanční a pojišťovací společnost a Českou kancelář pojistitelů.

### Pojišťovací sektor pokračoval v dlouhodobé stagnaci...

Pojišťovací sektor zaznamenal v první polovině roku 2024 mírný pokles<sup>49</sup> aktiv (o 6 mld. Kč na 483 mld. Kč), a to zejména v důsledku vyplacených dividend. Ty měly rovněž mírný dopad na strukturu držených aktiv, neboť byly částečně hrazeny ze splatných českých státních dluhopisů, jejichž podíl na aktivech se tak snížil (Graf III.24 a Graf III.11 CB). Naopak objem aktiv, která se vážou k investičnímu životnímu pojištění, mírně vzrostl (nárůst o 4,8 mld. Kč na 90 mld. Kč, 18 % aktiv), což reflektuje zhodnocení investic a taktéž obecně dlouhodobé trendy ohledně upozadění tradičního životního pojištění na úkor investičního a rizikového životního pojištění. Vedle toho výrazně vzrostlo předepsané pojistné<sup>50</sup> u neživotního pojištění (Graf III.15 CB). Podobným tempem nicméně rostly i náklady na pojistná plnění v neživotním pojištění, přičemž v obou případech bylo významným faktorem navyšování pojistných částek v důsledku zvýšené cenové hladiny. Nicméně při očištění o zajištění a ostatní (technické) náklady zůstává výsledek neživotního pojištění relativně stabilní a „combined ratio“ (kombinovaný poměr) se pohybuje okolo hodnoty 88 %.

### ... ale nadále disponuje vysokou úrovní solventnosti

Z dlouhodobého hlediska zůstala agregátní ziskovost i v první polovině roku 2024 nadprůměrná, byť rentabilita aktiv se od počátku roku snížila o 0,3 p. b. na 3,5 % (Graf III.27). Nicméně i v evropském srovnání je ziskovost sektoru nadprůměrná (mediánová ROA na úrovni jednotlivých pojišťoven v EU je přibližně 1 %). V druhém pololetí bude ziskovost výrazně ovlivněna povodněmi, které zasáhly velkou část území ČR.<sup>51</sup> Agregátní solventnostní poměr se nicméně dlouhodobě nachází nad úrovní 200 %, tj. vysoko nad regulační hranicí 100 % (Graf III.28). Hlavními riziky zůstává neuspořádaná cenová korekce na finančních trzích, zejména na trhu českých státních dluhopisů, které tvoří nejvýznamnější položku portfolia pojišťoven (Graf III.11 CB) V oblasti neživotního pojištění pak přetrvávají střednědobá rizika vyplývající z potenciálně zhoršené schopnosti promítnout navyšování nákladů na pojistná plnění do cen pojistného a rizika vyplývající z rozsahu a cen zajištění.

48 Vliv na přebytek aktiv nad závazky má každoročně i připsání zhodnocení účastníkům za minulý rok, které se účetně projeví v prvním pololetí následujícího roku. Za rok 2023 se jednalo o 10 mld. Kč, které byly připsány účastníkům v průběhu roku 2024.

49 Pojišťovací sektor včetně poboček taktéž zaznamenal mírný pokles aktiv na hodnotu 512 mld. Kč (pokles o 3,5 mld. Kč).

50 To platí v hrubém i čistém vyjádření, tj. po očištění o zajištění. Obecně je pak poměr čistého a hrubého předepsaného pojistného dlouhodobě přibližně 70 %. Podobný poměr je pak i u nákladů na pojistná plnění.

51 Odhadované škody jsou přibližně 18 mld. Kč, nicméně mimořádný reporting i výsledky zátěžových testů ukazují, že významná část je zajištěná. Obecně však mají na ceny zajištění vliv projevy klimatických změn. Zajištění je přitom nejčastěji sjednáváno na období jednoho roku, lze tak očekávat, že tato událost se projeví ve vyšších cenách zajištění v příštím roce.



### III.4 MAKROZÁTĚŽOVÝ TEST BANKOVNÍHO SEKTORU

Makrozátěžový test solventnosti (MZTS)<sup>52</sup> je nástrojem pro hodnocení odolnosti domácího bankovního sektoru vůči hypotetickému nepříznivému ekonomickému vývoji. V jarních Zprávách o finanční stabilitě jsou tradičně posuzovány dopady materializace rizik na tříletém horizontu, zatímco scénáře v podzimní Zprávě jsou obvykle využívány pro otestování odolnosti bankovního sektoru vůči dopadům specifických rizik s delším horizontem jejich působení.<sup>53</sup> Letošní test je zaměřen na klimatická rizika a navazuje na první klimatický zátěžový test, který ČNB provedla na podzim v roce 2022.

#### Klimatický zátěžový test ověřuje odolnost vůči materializaci klimatických šoků...

Cílem klimatického testu je posoudit míru odolnosti bankovního sektoru vůči hypotetickému ekonomickému vývoji způsobenému materializací vybraných tranzitivních rizik vyplývajících z převážně politických rozhodnutí činěných mimo Českou republiku<sup>54</sup> a fyzických rizik spojených s klimatickou změnou (dále souhrnně klimatické šoky). V rámci klimatického testu jsou zmapována klimatická rizika, která mohou ovlivnit domácí ekonomiku, a je analyzováno, jak významné mohou být dopady materializace těchto rizik. Testovaný *Nepříznivý* scénář tak není klasickým „cyklickým“ zátěžovým scénářem, který předpokládá oslabení HDP v důsledku tradičních ekonomických šoků, ale vychází z hypotetické materializace vybraných klimatických rizik koncentrovaných do období od pololetí 2024 do konce roku 2030. Tato rizika se současně mohou prolínat s některými dalšími aktuálními strukturálními a geopolitickými riziky (část II.1). Mezi vybranými riziky je i riziko potenciálně pomalejší adaptace ekonomiky na probíhající procesy spojenými s klimatickou změnou.

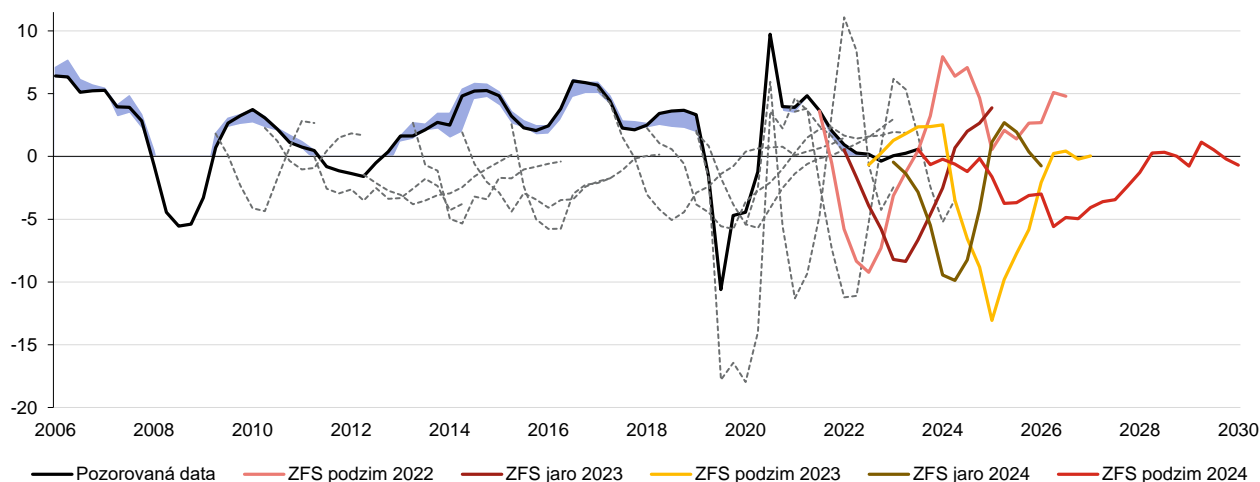
#### ... a zapadá do aktuálních iniciativ na úrovni EU

Horizont testu, rok 2030, je milníkem pro hodnocení plnění klimaticko-energetických závazků, neboť země EU, které usilují o zajištění klimatické neutrality do roku 2050, by měly do roku 2030 snížit emise o 55 % oproti roku 1990.<sup>55</sup> Na stejném časovém horizontu provedla také ECB jednorázový klimatický zátěžový test „Fit for 55“, který zahrnuje nejen bankovní sektor, ale i pojišťovny spolu s penzijními a investičními fondy, a jehož cílem bylo otestovat odolnost systému při plnění požadavků Fit for 55<sup>56</sup>. Výsledky klimatického testu ČNB tak mohou být částečně porovnatelné s výsledky testu ECB, avšak některé parametry domácího scénáře mohou být konzervativnější.

#### Graf III.29

#### Nepříznivé scénáře ve Zprávách o finanční stabilitě za období 2010–2024

(změna reálného HDP, meziročně v %)



Poznámka: Modrá plocha značí revize historických dat a šedé přerušované řady historické nepříznivé scénáře.

52 Podrobněji [Metodika makrozátěžového testu solventnosti domácího bankovního sektoru](#).

53 Časové řady proměnných pro třetí až sedmý rok Základního a všechny roky Nepříznivého scénáře byly vytvořeny výhradně pro potřeby zátěžového testování. Z toho důvodu nepředstavuje Základní scénář za horizontem prognózy ani Nepříznivý scénář oficiální prognózu ČNB.

54 Samotný scénář vývoje v zahraničí vychází ze scénářů NGFS (viz tematický článek ČNB [Dopad vybraných dlouhodobých klimatických scénářů na českou ekonomiku](#)), konkrétně z kombinace scénářů Nulových emisí do roku 2050 a Zpožděného přechodu. Vývoj v zahraničí se následně promítá do scénáře vývoje domácí ekonomiky, který je doplněn o specifické domácí klimatické šoky, které by mohly ovlivnit vývoj v České republice.

55 [„Fit for 55“: plnění klimatického cíle EU pro rok 2030 na cestě ke klimatické neutralitě](#)

56 [One-off Fit-for-55 climate risk scenario analysis](#)



**Míra zátěže aplikovaná v Nepříznivém scénáři je mimořádná délkou trvání...**

Charakter aktuálního klimatického scénáře se z pohledu ekonomického výkonu odlišuje od *Nepříznivých* scénářů z post-covidového období nižší hloubkou maximálního propadu HDP v jednotlivých letech, avšak podstatně větší délkou období, ve kterém HDP klesá (Graf III.29). Velikost celkového ekonomického propadu je tak značná (Grafy III.30 A–D a Tab. III.3) a společně s dalšími použitými předpoklady představuje klimatický scénář nadstandardní míru zátěže. Jejím cílem je ověřit odolnost bankovního sektoru při souběžném nastání silných a zejména déletrvajících šoků klimatické a ekonomické povahy, které se koncentrují do střednědobého časového horizontu. Byť z historického pohledu je naplnění všech předpokladů v plném rozsahu velmi nepravděpodobné (Grafy III.18 a III.19 CB), jedinečnost současných výzev v oblasti klimatu vyžaduje obezřetný přístup a potřebu prověřit odolnost bank i v podmínkách značné materializace více zdrojů potenciálních rizik.

**... testována jsou tranzitivní klimatická rizika...**

Skupina tranzitivních rizik je v *Nepříznivém* scénáři spojena s politickými rozhodnutími o zvýšení cen uhlíkových daní, přechodu k elektromobilitě a nízkoemisní ekonomice. Scénář zahrnuje typy šoků, které již byly použity v klimatickém zátěžovém testu v roce 2022, jako je: i) významný nárůst uhlíkových daní, které se zvyšují o 10 USD/t každé čtvrtletí počínaje 1. čtvrtletím 2025 s tím, že v roce 2026 dojde k jejich skokovému nárůstu o 120 USD/t, ii) snížení spotřeby jednotlivých fosilních zdrojů energie (uhlí, ropa, zemní plyn), iii) růst podílu obnovitelných zdrojů energie, iv) negativní poptávkový šok spojený s přechodem od automobilů se spalovacími motory k elektromobilům, který povede k mírnému útlumu průmyslové produkce ve světě, a v) výrazný nárůst negativního sentimentu spotřebitelů a investorů v reakci na nejistoty spojené s ekonomickými důsledky zaváděných opatření na ochranu klimatu. Nově zahrnutými riziky jsou šoky spojené s pomalou dekarbonizací české ekonomiky, která může vést ke ztrátě její konkurenceschopnosti na poli uhlíkové stopy, která se projeví poklesem exportu a odlivem investic (BOX 2).

**... i fyzická klimatická rizika...**

Soubor fyzických rizik, jejichž materializace je v klimatickém scénáři předpokládána, je obdobný jako v klimatickém zátěžovém testu v roce 2022 a zahrnuje zvýšení frekvence a závažnosti přírodních katastrof. Ve scénáři jsou zohledněny globální sucha (vedoucí ke snižování produktivity a růstu světových cen potravin) a lokální povodně.

**... při současném zohlednění dodatečných rizik spojených s přechodem na klimaticky neutrální ekonomiku...**

Pro přesnější zachycení dopadů přechodu na klimaticky neutrální ekonomiku se nad rámec scénáře obdobně jako v klimatickém zátěžovém testu v roce 2022 aplikuje dodatečná zátěž na úvěry a cenné papíry bank podle emisní náročnosti odvětví. Aplikované přírázky odpovídají očekávanému postupnému útlumu využití technologií produkujících vysoké emise oxidu uhličitého. U úvěrů vůči nefinančním podnikům se rozdělují expozice podle odvětví (dle CZ-NACE), přičemž jejich rizikové parametry (PD) jsou oproti vývoji vycházejícímu ze scénáře navýšeny v závislosti na produkci emisí oxidu uhličitého na jednotku obrátu<sup>57</sup>, a to u nadprůměrně emisně náročných odvětví. Rizikové parametry se tak mohou zvýšit až na dvojnásobek. U majetkových a dluhových cenných papírů se při jejich přeceňování postupuje obdobným způsobem, přičemž se dodatečně zvyšuje rizikovost s ohledem na emisní náročnost emitenta.

**... a zachování současné fiskální politiky státu**

V zátěžovém testu je brán v úvahu současný stav podpory ekonomiky fiskální politikou, která je financována emisí státních dluhopisů. Projevuje se zvýšením podílu státních dluhopisů v bilancích bank, a to jak v Základním, tak i Nepříznivém scénáři, které předpokládají ve všech letech pokračování uvolněné fiskální politiky, kdy se úroveň podílu dluhu na HDP blíží k 55 % (tj. k hranici „dluhové brzdy“). Zvýšení podílu státních dluhopisů v bilancích bank by mohlo za určitých předpokladů příznivě ovlivnit jejich hospodářské výsledky. Růst koncentrace by však současně mohl zvyšovat rizika spojená s vazbou mezi bankami a státem. V obou scénářích jsou zohledněny dopady mimořádné daně z neočekávaných zisků.

57 Členění jde na úroveň oddílů, tj. jednociferného NACE označení oborů nefinančních podniků.

## BOX 2: Tranzitivní rizika spojená s procesem dekarbonizace

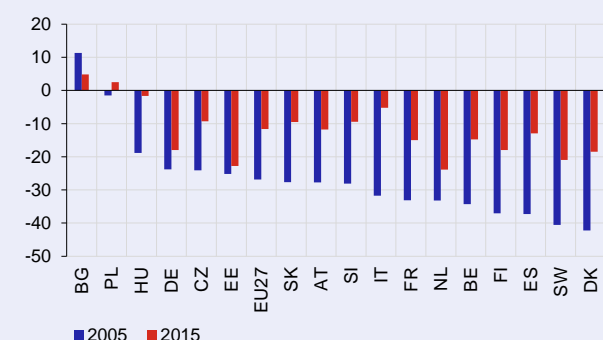
Dekarbonizace, tedy snižování uhlíkových emisí a přechod na uhlíkově neutrální ekonomiku, je jedním z klíčových politických cílů po celém světě.<sup>58,59</sup> Cílem tohoto boxu je ukázat, jak si ve srovnání s ostatními zeměmi EU v dekarbonizaci vede ČR, a nastínit některá potenciální tranzitivní rizika spojená s tímto procesem pro českou ekonomiku.

**Proces dekarbonizace české ekonomiky zpomaluje oproti většině ostatních zemí EU své tempo**

Dekarbonizaci v Evropě lze hodnotit pomocí srovnání současných emisí vůči roku 2005, kdy vznikl klíčový nástroj EU pro snižování emisí skleníkových plynů, tj. systém obchodování s emisními povolenkami EU ETS. Od té doby snížila ČR emise o 24 % (Graf 1), což ji mezi členskými zeměmi EU řadí na 19. místo (Graf III.16 CB). Zatímco některé státy v dekarbonizaci výrazně pokročily, ČR postupuje pomaleji a během posledních 7 let snížila emise pouze o 9 %. Celkově tak ČR v tempu dekarbonizace zaostává za většinou evropských zemí.

**Graf 1 (BOX 2)****Srovnání změny emisí ve vybraných zemích EU**

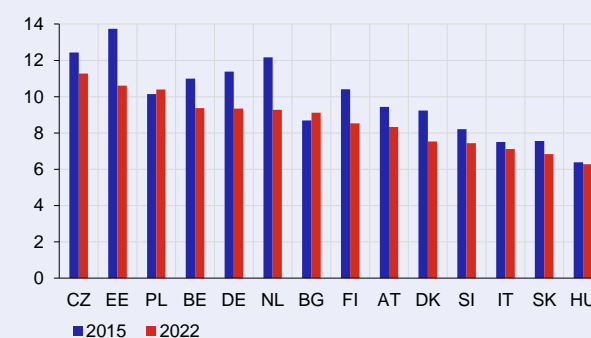
(změna v % mezi roky 2022 a 2005, resp. 2022 a 2015)



Zdroj: Eurostat

**Graf 2 (BOX 2)****Emise ve vybraných zemích EU**

(v mil. tun CO2e na osobu/rok)



Zdroj: Eurostat

**V ČR se proces dekarbonizace dotkne zejména energetiky a průmyslu**

ČR má jednu z nejvíce emisně náročných ekonomik v EU. V roce 2022 dosahovaly emise CO2e na obyvatele 11,3 tun za rok, zatímco průměr v EU činil 7,8 tun (Graf 2). Největší podíl emisí v ČR pochází z energetiky a průmyslu. Pro srovnání udržitelnosti energetiky mezi zeměmi je klíčové zaměřit se především na emisní náročnost, která odráží rozdíly v uhlíkové stopě na jednotku energie (kWh) v závislosti na použitých energetických zdrojích a technologiích. Na rozdíl od zemí jako Dánsko, Rakousko a Německo, které již výrazně snížily svou závislost na fosilních palivech díky investicím do obnovitelných zdrojů, ČR a další země střední a východní Evropy na uhlí stále spoléhají, což zpomaluje jejich dekarbonizaci (Graf 3). Dalším sektorem, kde ČR může snížit emise, je průmysl. Průmyslové emise v ČR jsou 4. nejvyšší v EU, přičemž ekonomická přidaná hodnota na osobu je nižší než v zemích s efektivnějším využitím zdrojů (Graf 4). Dekarbonizace průmyslu proto představuje klíčovou výzvu; cílem není pouze snížit emise v absolutním vyjádření, ale také přitom udržet či dokonce zvýšit ekonomickou hodnotu produkce. Pro udržení konkurenceschopnosti českého průmyslu a jeho přizpůsobení se náročnějším ekologickým standardům budou důležité investice do nových technologií.

**Pomalá dekarbonizace může být spojena s vyšší mírou tranzitivních klimatických rizik**

Proces dekarbonizace se mezi jednotlivými zeměmi v čase výrazně liší, a to jak v tempu snižování emisí, tak v účinnosti zaváděných opatření. Celý proces dekarbonizace ze své povahy nadále čelí vysoké nejistotě, avšak pomalá dekarbonizace může přinést ČR i dalším zemím vyšší míru tranzitivních rizik. Země, které emise snižují pomalu, mohou dlouhodobě ztratit konkurenceschopnost oproti těm, které investují do bezemisních inovací a technologií rychleji a masivněji.

Jedním z rizik pomalé dekarbonizace jsou rostoucí náklady na energie a suroviny, ty mohou proces přechodu na nízkoemisní ekonomiku v budoucnu prodražit. Firmy v EU čelí stále se zvyšujícím nákladům na emisní povolenky, které jsou potřebné k pokrytí emisí CO<sub>2</sub>. V roce 2021 dosáhla cena emisních povolenek přibližně 60 EUR za tunu, což představuje oproti předchozím letům značný nárůst, kdy se cena pohybovala mezi 10 a 20 EUR/t. Tento skokový nárůst

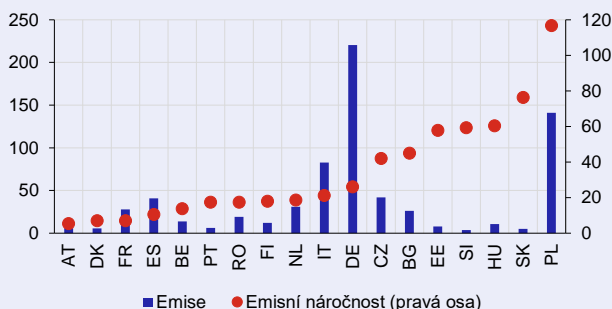
58 Přibližně 140 zemí si stanovilo cílové datum, kdy se stanou uhlíkově neutrálními. V pořadí dle podílu na světových emisích v roce 2023: Čína (30 % emisí, 19 % světového HDP) se zavázala k uhlíkové neutralitě do 2060 a zvýšení podílu nefosilní energie na 25 % do 2030. USA (11 % emisí, 15 % HDP) se připojily k Pařížské dohodě v 2021 s cílem neutrality do 2050. Indie (8 % emisí, 15 % HDP) si stanovila rok 2070, EU (6 % emisí, 8 % HDP) směřuje k neutralitě do roku 2050. K závazku neutrality se připojili i všichni další velcí emitenti jako Brazílie (2050), Japonsko (2050), Kanada (2050). [IEA 2024 Report](#).

59 Detailněji k cílům Pařížské dohody a vyhodnocení, jak si svět vede, viz ČNB blog: [Zelená přeměna: přehled cílů a důležitost kritických minerálů](#).

představuje výzvu zejména pro firmy v energetickém sektoru, jako jsou elektrárny a teplárny, do jejichž ekonomické výkonnosti se ceny emisních povolenek přímo promítají. V ČR je plánováno uzavření uhlých elektráren do roku 2033, zatím ale není jasné, zda se podaří tuto výrobu nahradit obnovitelnými zdroji a jaký to bude mít dopad na cenu elektřiny.<sup>60</sup>

### Graf 3 (BOX 2) Emise a emisní náročnost energetiky ve vybraných zemích EU

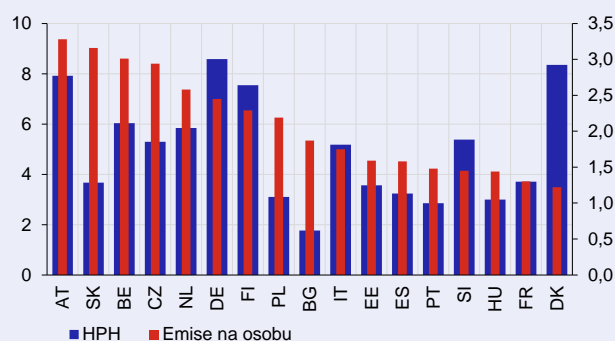
(emise v mil. tun CO<sub>2</sub>e; pravá osa: emisní náročnost v tunách CO<sub>2</sub>e/mil. EUR HPH, údaje za rok 2022)



Zdroj: Eurostat

### Graf 4 (BOX 2) Emise a hrubá přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu ve vybraných zemích EU

(emise v mil. tun CO<sub>2</sub>e na osobu; pravá osa: HPH na osobu v mil. EUR, údaje za rok 2022)



Zdroj: Eurostat

Rostoucí náklady na emisní povolenky působí také na sektor průmyslu, a to jak přímo, tak také nepřímo přes rostoucí náklady na energie. Podniky, které nedokážou efektivně reformovat své výrobní procesy, riskují ztrátu podílu na trhu a čelí negativním dopadům na ziskovost a zaměstnanost, zejména ve srovnání s firmami ze států, které se rychleji adaptují na nízkouhlíkové technologie a jejich firmy tudíž mají nižší náklady na vyprodukované emise. S pomalým tempem dekarbonizace je tak spojeno **riziko ztráty cenové konkurenceschopnosti**.

Na potenciální riziko ztráty konkurenceschopnosti upozorňuje nejen zmíněné tempo dekarbonizace, ale také například investice do udržitelných technologií a inovací. Pro udržení dlouhodobé konkurenceschopnosti bude důležité nejen tempo a účinnost dekarbonizace, ale také schopnost firem přizpůsobit se novým regulacím a očekáváním společnosti.

Současná regulace vyžaduje transparentní zveřejňování informací o environmentálních dopadech aktivit firem a klimatických rizicích, což zahrnuje podrobný reporting o emisích.<sup>61</sup> Zvyšuje se také tlak společnosti na udržitelnost a firmy proto vnímají svou odpovědnost nejen kvůli regulacím, ale i kvůli možným reputačním rizikům. Lze tak očekávat, že při optimalizaci dodavatelských řetězců budou firmy zohledňovat údaje o přímých emisích (Scope 1), o emisích spojených se spotřebou energie (Scope 2) svých obchodních partnerů a o emisích svých obchodních partnerů (Scope 3). Zatímco Scope 1 emise lze přímo ovlivnit prostřednictvím používaných technologií, Scope 2 emise primárně závisí na složení energetického mixu daného státu. Firmy ze zemí s fosilními zdroji proto mají vyšší Scope 2 emise než ty působící v zemích s obnovitelnými zdroji energií. To následně zvyšuje Scope 3 emise jejich odběratelů. Nedostatečná dekarbonizace může vést ke ztrátě obchodních příležitostí. Firmy se mohou dostat do nevýhody ve srovnání s těmi, které aktivně podporují udržitelné technologie. Nově nastavovaná pravidla transparentnosti v oblasti emisí ukáží, které články dodavatelského řetězce jsou emisně neefektivní z pohledu Scope 3 emisí. Tyto firmy by pak mohly čelit poklesu poptávky po jejich produkci a odlivu investic. U české ekonomiky, která je vysoce exportně orientovaná, by zaostávání v dekarbonizaci mohlo znamenat nižší zájem o české výrobky na zahraničních trzích. Kromě cenové konkurenceschopnosti tak vyvstává **riziko konkurenceschopnosti v oblasti uhlíkové stopy**.

Dekarbonizace může být dále spojená s **rizikem investic do nových technologií**, které se ukáží jako neudržitelné nebo rychle zastarají. Tento jev může vést k vytváření tzv. *stranded assets*, tedy aktiv s výrazně sníženou hodnotou nebo nemožností dalšího využití. Pokud firmy investují do technologií, které se ukáží jako krátkodobě efektivní, ale dlouhodobě nevýhodné, mohou tyto investice ztratit svou hodnotu a stát se finanční zátěží. *Stranded assets* mohou zahrnovat energetické zdroje, zařízení nebo infrastrukturu, která v důsledku rychlého vývoje udržitelnějších technologií nebo přísnějších regulací ztrácí svou hodnotu.

<sup>60</sup> Studii modelující otázky spojené s bezpečností dodávek elektřiny, s importní bilancí a s cenami silové elektřiny v Česku s názvem [Výroba elektřiny v Česku bez uhlí](#) vydal v září 2024 think-tank Fakta o klimatu. Možné trajektorie vývoje českého elektroenergetického sektoru do roku 2040 na základě dvou scénářů obsahuje zpráva [Hodnocení zdrojové přiměřenosti ES ČR do roku 2040](#) od ČEPS vydaná v říjnu 2024.

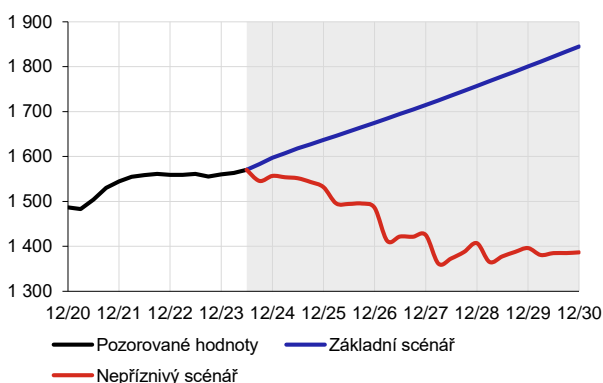
<sup>61</sup> Více k povinnosti zveřejňovat informace o udržitelnosti viz čnBlog: [Klimatické riziko: výzvy při jeho analýze a hodnocení](#), prosinec 2024.

### V Nepříznivém scénáři prochází ekonomika dlouhou recesí...

Materializace klimatických rizik na globální úrovni by byla doprovázena počátečním růstem nákladů na energie a růstem cen potravin, klesala by průmyslová výroba a propadal by se spotřebitelský a investiční sentiment. To by se promítlo i do poklesu domácího HDP, zejména vlivem zahraničního obchodu a investic a dále pak poklesem spotřeby, růstem nezaměstnanosti a oslabením kurzu CZK/EUR (Grafy III.30A–D, Tab. III.3 a Grafy III.17A,B CB). Negativní vývoj v zahraničí by byl umocněn šoky spojenými s pomalou dekarbonizací české ekonomiky, která může vést ke ztrátě její konkurenceschopnosti na poli uhlíkové stopy. Materializace tohoto domácího tranzitivního rizika by vedla v první polovině scénáře k prohloubení propadu HDP a v druhé polovině scénáře by bránila v ekonomickém oživení. Inflation by po počátečním růstu způsobeném vývojem v zahraničí a oslabením koruny překmitla do negativních hodnot a ECB i ČNB by v reakci na tento vývoj snížily úrokové sazby. Dopady klimatických rizik by byly tlumeny investiční aktivitou vlád, avšak vzhledem k náročnosti a nepřipravenosti projektů by k tomu docházelo až od roku 2027, kdy by vlády investovaly do ekonomik 75 % příjmů získaných z nárůstu uhlíkových daní. Dopady fyzických klimatických šoků reprezentovaných globálními vlnami sucha a lokálními povodněmi by pozvolna klesaly s tím, jak by se ekonomiky přizpůsobovaly „novému normálu“.

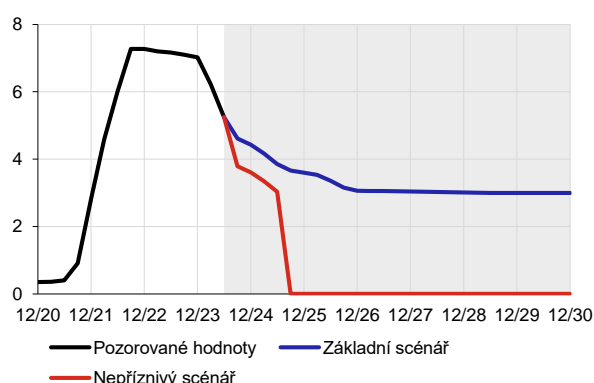
**Graf III.30A**  
Alternativní scénáře: reálný HDP

(v mld. Kč; čtvrtletní data)



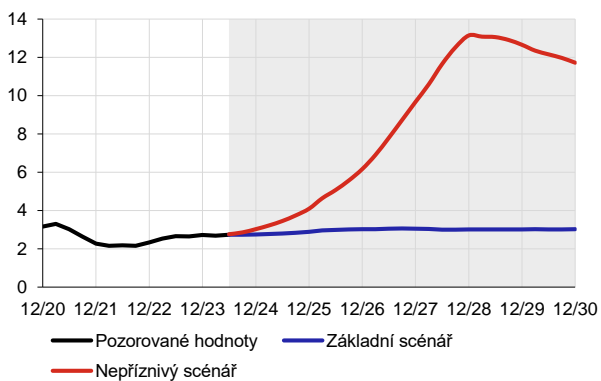
**Graf III.30B**  
Alternativní scénáře: tříměsíční PRIBOR

(v %)



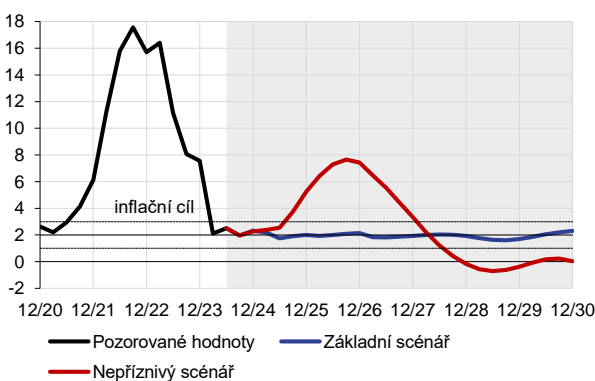
**Graf III.30C**  
Alternativní scénáře: míra nezaměstnanosti

(v %)



**Graf III.30D**  
Alternativní scénáře: inflace

(meziročně v %)



### ... což by vedlo k materializaci úvěrových rizik

Nepříznivý ekonomický vývoj by se projevoval ve zhoršujících se parametrech úvěrového rizika u nefinančních podniků i domácností. Růst míry selhání nefinančních podniků by kulminoval v roce 2027 a pak by se pohyboval na zvýšených úrovních (Tab. III.3). U domácností by míra selhání rostla na celém horizontu scénáře v souvislosti s nárůstem míry nezaměstnanosti. Rostoucí nezaměstnanost spolu s poklesem cen nemovitostí a poklesem ziskovosti nefinančních podniků by vedla k nárůstu ztrátovosti ze selhání, a to jak u domácností, tak podniků. Dynamika růstu úvěrů nefinančním podnikům by zpomalovala, neboť počáteční efekt růstu úvěrů způsobený především oslabením koruny<sup>62</sup> vůči zahraničním měnám by vyprchával. Tempo růstu úvěrů domácnostem na bydlení i spotřebu by po počátečním růstu klesalo a v druhé polovině scénáře se dostalo do mírně záporných hodnot.

62 Vzhledem ke značnému podílu úvěrů nefinančním podnikům v cizích měnách by rostl jejich objem v korunovém vyjádření.

**Základní scénář proti tomu předpokládá ekonomický růst na celém horizontu...**

Základní scénář předpokládá růst ekonomiky v prvním roce okolo 1 %, zatímco v dalších letech růst HDP zrychlí a bude se pohybovat okolo 2,5 %. Tahounem oživení bude především spotřeba domácností podpořená obnoveným růstem reálných mezd, stabilní inflací okolo 2% inflačního cíle a poklesem míry úspor. Pozitivně se bude projevoval růst vývozu v návaznosti na ožívání zahraniční poptávky, míra nezaměstnanosti bude ve scénáři stagnovat okolo 3% úrovně. Spotřeba vládních institucí poroste umírněným tempem. Kurz bude pozvolna posilovat až k úrovní 23,5 CZK/EUR na sedmiletém horizontu scénáře.

**... při pouze mírném nárůstu úvěrových rizik...**

V Základním scénáři se zvyšuje úvěrová aktivita v návaznosti na pokles úrokových sazeb a realizaci odložené poptávky. Zatímco růst úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem na bydlení kulminuje až v druhé polovině scénáře, u růstu úvěrů na spotřebu k tomu dochází již na jeho počátku. Míra selhání a ztrátovost ze selhání u úvěrů nefinančním podnikům i domácnostem v návaznosti na ekonomický růst a nízkou nezaměstnanost stagnují okolo výchozích hodnot. (Tab. III.3).

Tab. III.3

**Vývoj klíčových proměnných v alternativních scénářích**

	Skutečnost 2023	Základní scénář							Nepříznivý scénář						
		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Makroekonomický vývoj (průměrné hodnoty za dané období v %)</b>															
Růst reálného HDP (mzr.)	0,1	1,2	2,8	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5	0,0	-0,9	-3,4	-4,9	-2,7	0,0	0,2
Míra inflace	5,1	2,2	2,0	2,0	1,9	2,0	1,7	2,0	2,2	3,5	7,2	4,9	0,9	-0,6	0,1
Míra nezaměstnanosti*	2,7	2,7	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,8	3,6	5,4	8,3	12,0	12,9	12,0
Růst nominálních mezd (mzr.)	8,0	8,2	6,6	5,4	4,6	4,5	4,6	4,6	8,4	6,7	6,5	6,9	4,2	3,3	2,0
Růst reálného HDP EA (mzr.)	0,3	0,5	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	0,5	-0,1	-1,3	-1,8	-0,2	0,4	0,6
<b>Růst úvěrů (meziročně, průměrné hodnoty za dané období v %)</b>															
Nefinanční podniky	5,3	7,0	4,1	6,0	8,3	10,7	8,6	6,0	6,6	10,6	14,2	8,8	6,6	4,1	2,1
Domácnosti na bydlení	3,4	4,7	7,9	9,0	9,3	9,1	8,7	8,2	4,5	4,4	2,5	1,4	-0,3	-0,6	-0,8
Domácnosti na spotřebu	7,6	8,9	9,8	8,1	6,9	5,8	5,0	4,7	8,9	9,3	6,8	5,7	3,0	1,0	-0,4
<b>Míry selhání</b>															
Nefinanční podniky	1,2	1,6	1,6	1,4	1,3	1,2	1,4	1,5	2,5	3,6	4,3	5,1	4,1	4,1	4,4
Domácnosti na bydlení	0,6	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,0	1,1	0,9	1,0	1,4	2,4	3,4	3,7	3,7
Domácnosti na spotřebu	3,3	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2	3,1	3,2	4,1	4,9	5,2	6,0	7,0	7,5	7,5
<b>Ztrátovost ze selhání (LGD) (průměrné hodnoty za dané období v %)</b>															
Nefinanční podniky	33	32	32	33	34	34	34	34	32	31	38	46	51	51	50
Domácnosti na bydlení	14	14	14	15	16	17	18	18	14	14	15	21	24	27	28
Domácnosti na spotřebu	44	42	42	43	44	45	46	46	42	42	43	50	53	56	56
<b>Trhy aktiv (průměrné hodnoty za dané období v %)</b>															
3M PRIBOR	7,1	5,1	3,8	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	4,7	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5Y IRS CZK	4,4	3,6	3,4	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	3,4	2,0	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
5Y výnos CZ SD	4,6	3,8	3,6	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	3,6	2,5	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1
3M EURIBOR	3,4	3,3	2,9	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	3,7	2,9	2,6	1,3	0,0	0,0	0,0
5Y IRS EUR	3,1	3,0	2,9	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,8	2,2	1,5	1,1	0,9	0,9	0,9
Obytné nemovitosti (mzr.)	-1,6	4,6	5,3	4,4	3,9	3,7	3,8	4,0	4,5	6,2	3,9	-0,9	-8,4	-4,6	-7,5
Akcie (mzr.)	20,7	7,3	1,7	-1,4	-4,5	-1,2	1,3	1,0	7,3	-2,6	-20,9	-7,5	-2,0	0,0	0,0

Zdroj: ČNB, BRKI

Poznámka: \*Míra nezaměstnanosti se vypočítává dle metodiky ILO.

**... a bankám tak roste provozní zisk...**

Zisk před zdaněním v Základním scénáři v návaznosti na ekonomické oživení s výjimkou druhého roku postupně roste z výchozí úrovně 116,3 mld. Kč průměrným tempem okolo 4,7 % až na 160,3 mld. Kč v posledním roce scénáře (Tab. III.4). K tomu přispívá růst zisku ke krytí ztrát (provozní zisk), který se zvyšuje především díky nárůstu úrokových výnosů podpořených růstem objemu poskytnutých úvěrů a pokračujícím nákupem státních dluhopisů bankami (nárůst portfolia na celém horizontu testu o 807,1 mld. Kč). Nárůst objemu portfolií převažuje nad opačně působícím vlivem klesajících úrokových sazeb. Úvěrové ztráty se ze současných nízkých úrovní zvýší v druhém roce scénáře na 22,5 mld. Kč a v dalších letech dále vzrostou až na 33,6 mld. Kč. Ziskovost bank měřená rentabilitou aktiv (ROA) se drží těsně pod 1 %.

**... který posiluje schopnost akumulace kapitálu sektoru**

Dekompozice změny celkového kapitálového poměru (Graf III.31) ukazuje, že zisk ke krytí ztrát (+29,3 p. b.) po zohlednění úvěrových ztrát (-4,7 p. b.), zisků z tržního rizika (0,4 p. b.) a daní (-5,3 p. b.) přispívá ke zvýšení kapitálového poměru o výrazných 15,9 p. b. Negativní vliv (-3,8 p. b.) na výsledný kapitálový poměr má nárůst celkového objemu rizikové expozice (TREA), který odráží nárůst rizikových vah a zvýšení expozic (negativní příspěvek do kapitálového poměru -1,0 p. b., resp. -2,8 p. b.). Výsledný celkový kapitálový poměr před zohledněním dividend tak vzroste z počátečních 22,2 % na 35,7 %.

**Tab. III.4**  
**Dopad alternativních scénářů na bankovní sektor**

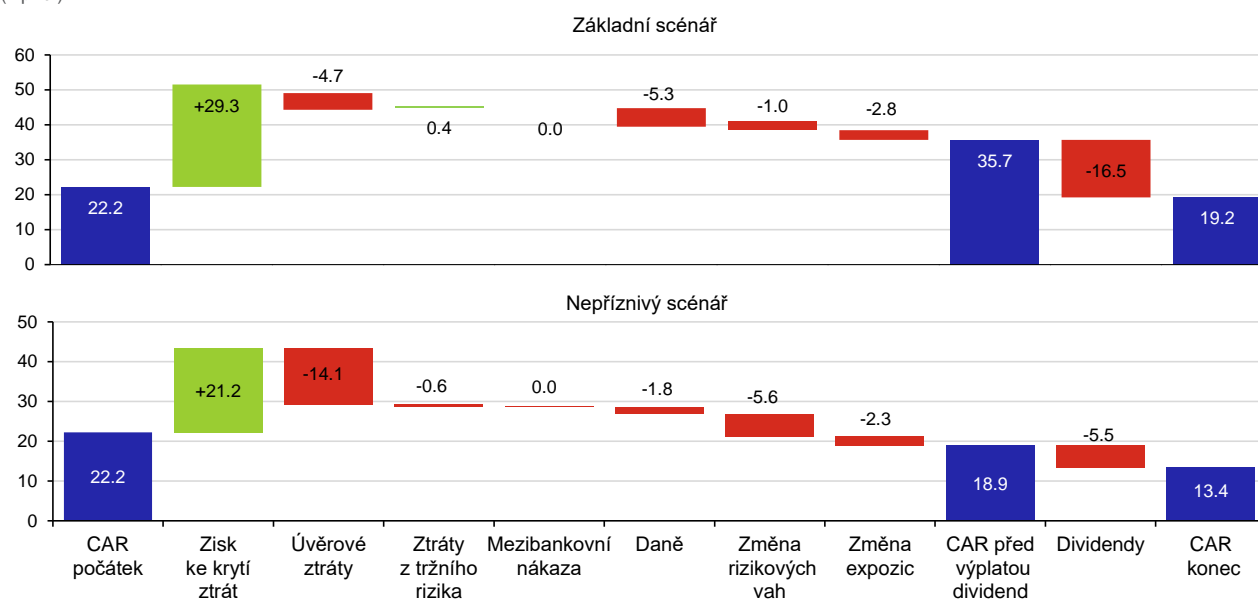
	Skutečnost	Základní scénář								Nepříznivý scénář					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Položky výkazu ZIZ a OCI (v mld. Kč)</b>															
Zisk ke krytí ztrát*	110,5	124,1	141,7	151,6	159,8	170,5	181,2	193,7	118,0	126,5	137,5	132,1	126,1	122,0	122,0
Úvěrové ztráty*	-3,6	-3,9	-22,5	-24,0	-26,0	-28,9	-31,7	-33,6	-10,4	-61,1	-98,4	-100,3	-102,1	-98,4	-78,0
ve stupni 1 a 2		4,6	-3,4	-3,6	-3,4	-4,1	-4,0	-2,6	-0,3	-29,6	-51,8	-19,2	-9,4	3,7	29,4
ve stupni 3		-8,4	-19,1	-20,4	-22,6	-24,7	-27,8	-30,9	-10,0	-31,6	-46,6	-81,1	-92,7	-102,1	-107,4
Zisk z tržních rizik (ZIZ)	14,2	8,0	0,5	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,1	8,7	1,8	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,4
Zisk před zdaněním	116,3	127,3	119,7	127,8	134,0	141,6	149,5	160,3	115,4	67,2	39,0	31,9	23,9	23,4	43,6
Zisk z tržních rizik (OCI)	13,7	0,6	1,8	2,0	3,7	1,0	1,7	1,9	3,6	2,1	1,1	-4,9	-10,9	-3,5	-13,3
Mezibankovní nákaza		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,0
<b>Položky bilance (v bil. Kč ke konci období)</b>															
Aktiva	9,1	10,3	10,7	11,3	11,9	12,6	13,2	13,8	10,3	10,7	11,1	11,4	11,6	11,7	11,9
Klientské úvěry (netto)	4,4	4,7	5,0	5,4	5,9	6,4	6,8	7,3	4,7	5,1	5,4	5,5	5,7	5,7	5,7
Držené dluhové CP	1,9	2,1	2,2	2,3	2,4	2,6	2,6	2,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,6	2,6	2,8
Regulační kapitál	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
TREA	3,0	3,1	3,2	3,4	3,6	3,8	4,1	4,2	3,2	3,5	3,8	4,2	4,6	4,9	5,0
TEM	9,6	10,7	11,1	11,6	12,2	12,8	13,4	14,0	10,7	11,2	11,6	12,0	12,3	12,5	12,7
<b>Regulační ukazatele (v % ke konci období)</b>															
Celkový CAR (% TREA)	22,5	20,1	20,1	19,9	19,7	19,5	19,3	19,2	19,8	18,9	17,5	16,1	14,6	13,7	13,4
CET 1 CAR (% TREA)	20,5	17,9	18,0	17,9	17,8	17,7	17,7	17,6	17,7	17,0	15,8	14,5	13,1	12,3	12,0
Pákový poměr (% TEM)	6,6	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,4	5,5	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9
MREL ukazatel* (% TREA)	30,2	28,4	28,4	28,2	28,0	27,8	27,6	27,4	28,1	26,7	24,9	23,2	21,6	20,6	20,4
MREL ukazatel* (% TEM)	9,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,4	8,3	8,3	8,3	8,2	8,1	8,0	8,0	8,0
<b>Ostatní</b>															
Dividenda za daný rok*	170,1	81,1	59,2	74,6	75,5	72,4	83,5	101,1	69,0	15,0	14,8	13,9	13,8	14,9	19,0
Míra ztrátovosti* (v %)	-0,1	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	-1,2	-1,8	-1,8	-1,7	-1,6	-1,3
ROA* (v %)	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,3

Zdroj: ČNB, BRKI

Poznámka: \* Zisk ke krytí ztrát představuje zisk před zdaněním bez vlivu úvěrových ztrát a ztrát z tržního rizika. Úvěrové ztráty (uváděné se záporným znaménkem) představují ztráty ze znehodnocení z důvodu úvěrového rizika. V případě, že dochází k rozpouštění opravných položek, uvádí se hodnota s kladným znaménkem. MREL představuje součet kapitálu a způsobilých závazků. Míra ztrátovosti je vypočítána jako podíl úvěrových ztrát na hrubých průměrných klientských úvěrech. Dividenda za rok 2023 a další roky odpovídá maximální možné částce k vyplacení na dividendách po splnění kapitálových požadavků i požadavků na kapitál a způsobilé závazky (MREL). ROA je vypočítána jako podíl zisku po zdanění na průměrných aktivech ke konci období.

**Graf III.31**  
**Dekompozice změny celkového kapitálového poměru bankovního sektoru v alternativních scénářích**

(v p. b.)



Poznámka: CAR = celkový kapitálový poměr. Položky zvyšující kapitálový poměr jsou vyznačeny zeleně, položky snižující kapitálový poměr červeně.

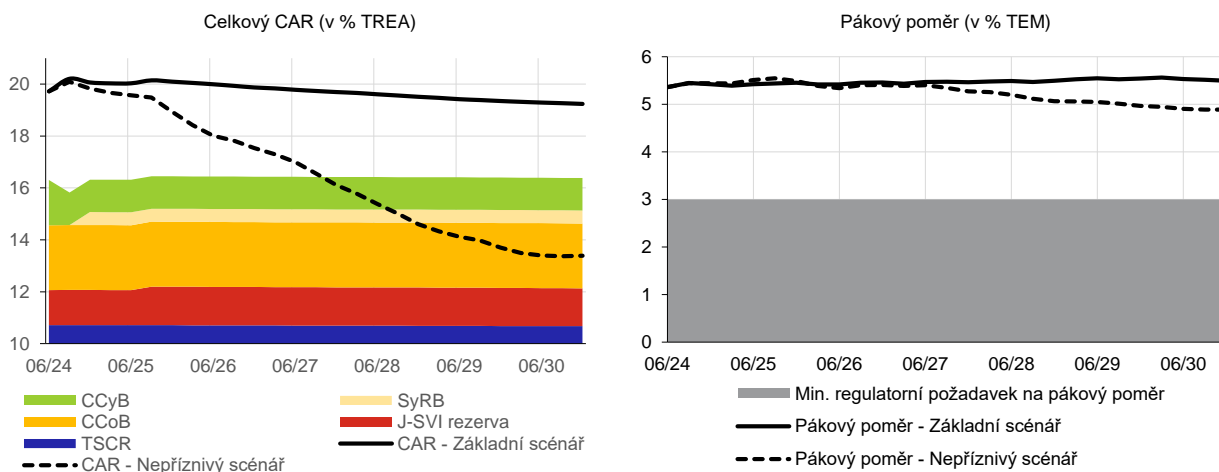


### ... a kapitálový poměr zůstává vysoko nad regulační hranicí i po zohlednění dividend

Výplata dividend v modelovém rámci<sup>63</sup> (ve výši 717,6 mld. Kč) snižuje výsledný kapitálový poměr z 35,7 % na 19,2 % (Graf III.32), který se však s dostatečnou rezervou pohybuje nad celkovým kapitálovým požadavkem (OCR). Žádná ze systémově významných bank<sup>64</sup> by v *Základním scénáři* neprolomila rezervu pro J-SVI (Graf III.33) a žádná z ostatních bank kapitálový požadavek SREP (TSCR). Bankovní sektor jako celek i jednotlivé banky by se v *Základním scénáři* pohybovaly s dostatečnou rezervou také nad závazným 3% požadavkem na pákový poměr. Mimořádná daň z neočekávaných zisků odolnost sektoru zásadně neovlivní, neboť její dopad na banky by byl při naplnění *Základního scénáře* minimální.

Graf III.32

#### Plnění vybraných regulačních požadavků bankovním sektorem v alternativních scénářích



### Ani v *Nepříznivém scénáři* by se bankovní sektor nedostal do ztráty...

Zisk před zdaněním v *Nepříznivém scénáři* postupně klesá, avšak bankovní sektor by se v žádném roce scénáře nepropadl do ztráty. Stabilní zisky ke krytí ztrát, které by se ve všech letech pohybovaly mezi 118,0 až 137,5 mld. Kč, by dostatečně převyšovaly nárůst úvěrových ztrát. Stabilitu zisku ke krytí ztrát v jednotlivých letech by zajišťovala kombinace poklesu nákladů na vklady v návaznosti na snížení měnověpolitických sazeb a nárůstu výnosů z nově nakoupených vládních cenných papírů (nárůst portfolia na celém horizontu testu o 807,1 mld. Kč). Prudký pokles ekonomické aktivity a výrazný nárůst nezaměstnanosti by ve scénáři zapříčinil skokový nárůst úvěrových ztrát k úrovním okolo 100 mld. Kč, kde by se držely mezi třetím až šestým rokem scénáře. Z hlediska tržního rizika by byl dopad do hospodaření poměrně nízký, neboť pokles swapových sazeb by byl převážen růstem rizikových premii. Ziskovost měřená pomocí ukazatele ROA by dosáhla dna (0,1 %) v pátém a šestém roce, avšak následně by se zvyšovala díky poklesu úvěrových ztrát.

### ... a udržel by si ziskovost...

Dekompozice změny celkového kapitálového poměru (Graf III.31) ukazuje, že příspěvek generovaného zisku ke krytí ztrát (+21,2 p. b.) by umožňoval pokrýt výrazné úvěrové ztráty (-14,1 p. b.), ztráty z tržních rizik (-0,6 p. b.) i nevýznamné ztráty z mezibankovní náklady a placených daní (-1,8 p. b.) a přispíval by ke zvýšení kapitálového poměru o 4,7 p. b. Růst celkového objemu rizikové expozice (TREA) by nicméně kapitálovou vybavenost snížil o -7,9 p. b. na 18,9 % (příspěvek nárůstu rizikových vah -5,6 p. b., resp. nárůstu expozic o -2,3 p. b.). Ani v *Nepříznivém scénáři* by mimořádná daň z neočekávaných zisků vzhledem k jejímu minimálnímu dopadu zásadně neovlivnila odolnost sektoru.

### ... nicméně by byl nucen využít tři ze čtyř makroobezřetnostních kapitálových rezerv

Vyplacení dividend (ve výši 330,5 mld. Kč) by vedlo k poklesu výsledného celkového kapitálového poměru na 13,4 % (Graf III.32).<sup>65</sup> V těchto podmínkách by ČNB reagovala plným uvolněním rezervy CCyB umožňujícím její využití pro absorpci ztrát bankovního sektoru, přičemž klimatický/strukturální charakter šoků by signalizoval i možné uvolnění SyRB.

63 Podrobněji k zacházení s dividendami v modelovém rámci zátěžových testů viz [Metodika makrozátěžového testu solventnosti domácího bankovního sektoru](#).

64 Za systémově významné banky je považováno pět bank se stanovenou hodnotou J-SVI rezervy pro rok 2024.

65 Výsledek by tak byl o 5,9 p. b. horší než v *Základním scénáři*, kde však byla vyplacena o 383,7 mld. Kč vyšší dividendy. Model zátěžového testu obecně předpokládá, že výplata dividend za rok 2023 a další roky vždy odpovídá maximální možné částce k vyplacení na dividendách po splnění kapitálových požadavků i požadavků na kapitál a způsobilé závazky (MREL). Z tohoto důvodu podstatná část celkově vyplacených dividend v *Nepříznivém scénáři* připadá už na rok 2023 a 2024, kdy byla vyplacena dividendy z nerozděleného zisku předchozích let a zisku roku 2024, který by byl ještě vysoký. V dalších letech už je výše vyplácené dividendy velmi nízká.

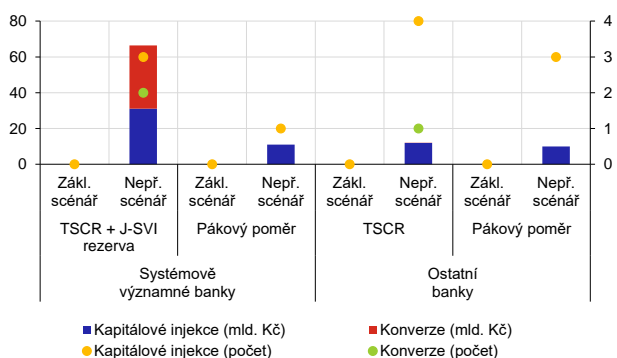
Bankovní sektor by dále částečně využil CCoB a dostal by se tím do situace omezení rozdělování zisků.<sup>66</sup> U dvou systémově významných bank (Graf III.33) by bylo nutné doplnit kapitál z důvodu prolomení hranice pro J-SVI a TSCR ve výši 55,8 mld. Kč a u jedné systémově významné banky z důvodu prolomení rezervy J-SVI ve výši 10,0 mld. Kč. U čtyř systémově nevýznamných bank by pak bylo vyžadováno doplnění kapitálu z důvodu prolomení požadavku TSCR v celkové výši 12,0 mld. Kč. Pákový poměr bankovního sektoru by v *Nepříznivém scénáři* klesl na hodnotu 4,9 %, a zůstal by tak vysoko nad 3% hranicí. Tu by však individuálně nesplňovala jedna systémově významná a tři systémově nevýznamné banky, přičemž k jejímu splnění by bylo vyžadováno doplnit kapitál ve výši 10,6, resp. 10,0 mld. Kč. Z pohledu nutnosti plnit minimální požadavky na kapitál a způsobilé závazky (MREL) by výrazný nárůst TREA v *Nepříznivém scénáři* vedl k potřebě doplnění MREL, a to jak kapitálem, tak způsobilými závazky v celkové výši 6,8 % TREA (Graf III.34).

**Výsledky naznačují dostatečnou odolnost vůči potenciální materializaci klimatických šoků**

Výsledná hodnota celkového kapitálového poměru ukazuje, že bankovní sektor jako celek by zůstal odolný i vůči nepříznivému ekonomickému vývoji způsobenému materializací vybraných tranzitivních a fyzických rizik spojených s klimatickou změnou, který by byl koncentrován do horizontu nejbližších sedmi let. Výsledek také potvrzuje, že současné nastavení kapitálových rezerv posiluje v daném scénáři odolnost bankovního sektoru a jeho schopnost úvěrovat reálnou ekonomiku.

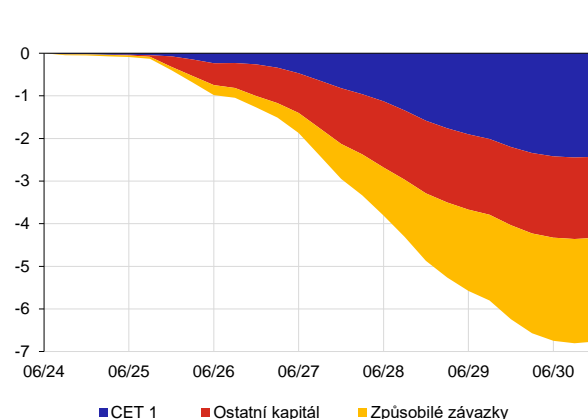
**Graf III.33**  
Potřeba a způsob doplnění kapitálu při různých úrovních kapitálových požadavků

(v mld. Kč; pravá osa: počet bank)



**Graf III.34**  
Nedostatek MREL a jeho struktura v nepříznivém scénáři

(v % TREA)



66 CRD V, oddíl III Opatření na zachování kapitálu, čl. 141, 141a a 141b.

## IV. MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

ČNB dle § 2 zákona o ČNB pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v ČR. Zaměřuje se při tom v souladu se svou [Strategií](#) a doporučením ESRB na plnění průběžných cílů, které odrážejí existenci různých zdrojů systémového rizika a jejich vlastních transmisních mechanismů. K dosahování těchto cílů provádí makrobezpečnostní politiku, přičemž za tímto účelem využívá sadu makrobezpečnostních nástrojů zaměřených převážně na bankovní sektor. ČNB v rámci svého výkonu vždy pečlivě přihlíží ke [specifickým podmínkám v ČR](#).

### IV.1 NÁSTROJE MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKY ČNB

#### V ČR jsou nastaveny čtyři kapitálové rezervy a jeden úvěrový ukazatel

ČNB zohledňuje při nastavování kapitálových rezerv rozsah a očekávaný vývoj strukturálních (část IV.2)<sup>67</sup> a cyklických rizik (část IV.3), jimž je domácí bankovní sektor vystaven. Tato rizika pokrývá k prosinci 2024 kombinovaná kapitálová rezerva (součet všech nastavených kapitálových rezerv) ve výši 3,75–6,25 %, přičemž od počátku roku 2025 se toto rozpětí zvýší o 0,5 p. b. vlivem povinnosti bank držet nově rezervu ke krytí systémového rizika<sup>68</sup> (Tab. IV.1). K omezení systémových rizik plynoucích z úvěrového trhu s bydlením nastavuje ČNB horní hranici úvěrových ukazatelů LTV, DTI a DSTI. Ta je od dubna 2022 nastavena pro ukazatel LTV (část IV.4).<sup>69</sup>

**Tab. IV.1**  
Přehled makrobezpečnostních nástrojů v ČR

Nástroje	Nastavení	Změna nastavení oproti ZFS – jaro 2024
Bezpečnostní kapitálová rezerva (CCoB)	2,50 %	beze změny (ČNB nenastavuje)
Proticyklická kapitálová rezerva (CCyB)	1,25 %	beze změny
Rezerva pro jiné systémově významné instituce (rezerva J-SVI)	0,5–2,50 %	rozšířen seznam JSVI o jednu instituci, sazba navýšena dvěma institucím (od 1. 7. 2025)
Rezerva ke krytí systémového rizika (SyRB)	0,5 % (od 1. 1. 2025)	beze změny
Horní hranice úvěrového ukazatele LTV	80 % (resp. 90 %)*	beze změny
Horní hranice úvěrového ukazatele DTI	není stanovena**	beze změny
Horní hranice úvěrového ukazatele DSTI	není stanovena**	beze změny

\* Pro LTV je doporučena i horní hranice na úrovni 100 %, nad kterou by neměl být poskytnut žádný hypoteční úvěr, zatímco nad hranicemi 80/90 % mohou být poskytnuty hypoteční úvěry v rámci 5% objemové výjimky. \*\* Pro DSTI a DTI platí doporučené horní hranice na úrovni 40 %, resp. 8násobku čistého příjmu, nad kterými mohou být poskytnuty jen vysoce obezřetně posuzované hypoteční úvěry.

#### Výše kapitálových rezerv se neodchyluje od přístupů ostatních zemí EU

Průměrná kombinovaná rezerva (CBR) domácích bank k polovině roku 2024 dosahovala 5,6 %. V případě systémově významných institucí dosáhl průměr 6,1 %, což odpovídalo 83. percentilu její výše u systémově významných bank v EU (Graf IV.1).<sup>70</sup> Se snížením sazby proticyklické kapitálové rezervy v ČR od 1. 7. 2024 se průměrná CBR snížila na 5,1 % a v případě systémově významných institucí na 5,6 % (75. percentil EU). Nevybočovala tak z hodnot nastavených v EU (Graf IV.2), odráží však konzervativní strategii makrobezpečnostní politiky ČNB. Ještě v roce 2019 přesahovala průměrná výše CBR domácích systémově významných bank 95. percentil hodnot pro evropské významné banky. Jednalo se o období, ke kterému ESRB zpětně upozornila některé evropské makrobezpečnostní orgány při revizi makrobezpečnostního rámce v EU na potenciálně nedostatečnou úroveň uvolnitelných rezerv, a to zejména v souvislosti s nastavováním proticyklické kapitálové rezervy.<sup>71</sup> Závěry této revize proto navrhly změny legislativy, které by měly vést k proaktivnější a konzistentnější reakci makrobezpečnostních orgánů na vznikající systémová rizika.

67 ČNB vyhodnocuje úroveň strukturálních systémových rizik a případné důsledky pro finanční stabilitu jednou ročně, přičemž vyhodnocení zveřejňuje v jarní [Zprávě o finanční stabilitě](#). Blíže k postupu vyhodnocení strukturálních rizik a procesu nastavení SyRB viz [Přístup ČNB k nastavování rezervy ke krytí systémového rizika](#).

68 [Opatření obecné povahy ze dne 6. června 2024 ke stanovení sazby kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika](#)

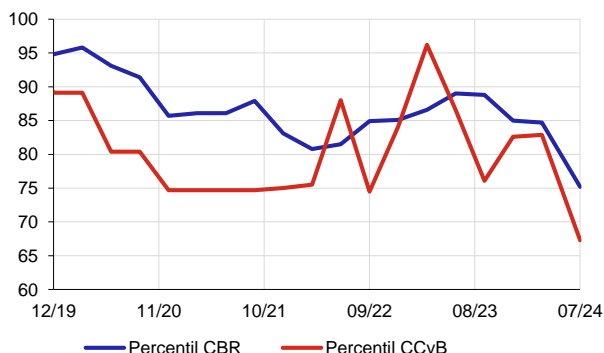
69 K omezení rizik z trhu s bydlením využívá ČNB i [Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním spotřebitelských úvěrů na bydlení](#), jehož prostřednictvím také nastavuje horní hranici či jiná pravidla.

70 Vzorek zahrnuje 182 evropských bank na individuální úrovni, které mají nenulovou sazbu kapitálové rezervy omezující rizika systémové významnosti.

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

**Graf IV.1**  
Porovnání výše kapitálových rezerv domácích a evropských systémově významných institucí

(percentil)

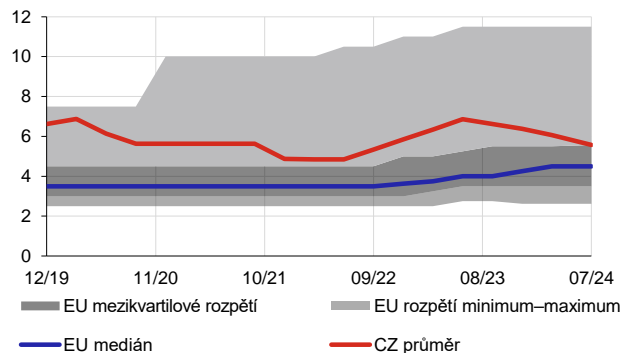


Zdroj: ESRB

Poznámka: Vzorek zahrnuje cca 180 evropských systémově významných bank na individuální úrovni. V případě domácích jiných systémově významných institucí se jedná o vážený průměr CBR, resp. CCyB, kde vahou je výše rizikově vážených expozic.

**Graf IV.2**  
Vývoj kombinované kapitálové rezervy systémově významných institucí v EU

(v %)



Zdroj: ESRB

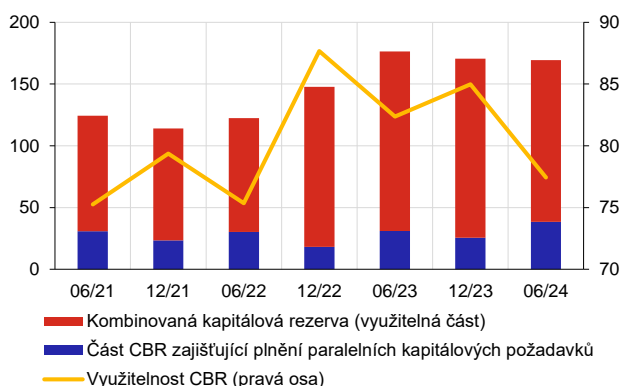
Poznámka: Vzorek zahrnuje cca 180 evropských bank na individuální úrovni, které mají nenulovou sazbu kapitálové rezervy omezující rizika systémově významnosti. Červená křivka představuje vážený průměr CBR domácích J-SVI.

### ČNB sleduje rozsah překryvů kapitálových rezerv a minimálních kapitálových požadavků

Podle stávajících regulačních pravidel mohou banky využít kapitál kombinované kapitálové rezervy k naplnění požadavku na pákový poměr a za určitých okolností i k naplnění MRELu (tzv. paralelní kapitálové požadavky).<sup>72</sup> K absorpci ztrát či k pokrytí rizik nové úvěrové produkce banky mohou využít při uvolnění kapitálových rezerv pouze tu část, která není paralelními kapitálovými požadavky vázána. V opačném případě by došlo k neplnění těchto požadavků. Překryvy kapitálových rezerv a paralelních kapitálových požadavků se k polovině roku 2024 týkaly deseti bank a dosáhly 39 mld. Kč. Využitelnost kombinované kapitálové rezervy tak za první pololetí 2024 klesla z 85 % na 77 % (Graf IV.3), a to zejména vlivem mírného poklesu agregátních rizikových vah expozic systémově významných institucí (část III.2.2) a vlivem snížení proticyklické kapitálové rezervy. ČNB očekává, že budou finanční instituce udržovat využitelnou alespoň uvolnitelnou část kapitálových rezerv (CCyB a SyRB), přičemž na jejich využitelnost se zaměří zejména v případě systémově významných institucí i při budoucím provádění makrozátěžových testů či citlivostních analýz vhodnou úpravou příslušných scénářů. V případě potřeby je připravena na situaci reagovat opatřeními mikrobezpečnostního nebo makrobezpečnostního dohledu či v oblasti řešení krize.<sup>73</sup>

**Graf IV.3**  
Využitelnost kombinované kapitálové rezervy

(v mld. Kč; pravá osa: v % CBR)



<sup>72</sup> Blíže k problematice překryvů kapitálových rezerv a požadavku na pákový poměr viz Pfeifer, L. (2020): Využitelnost kapitálových rezerv v prostředí závazného požadavku na pákový poměr. ČNB. Tematický článek o finanční stabilitě 6/2020, a blíže k překryvům kapitálových rezerv a MRELu viz Pfeifer, L. a Holub, L. (2022) Vztah MRELu a makrobezpečnostních kapitálových rezerv. ČNB. Tematický článek o finanční stabilitě 2/2022.

<sup>73</sup> Blíže k využitelným nástrojům k omezení překryvů viz ESRB (2021): Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements, část 4.

## IV.2 STRUKTURÁLNÍ KAPITÁLOVÉ REZERVY

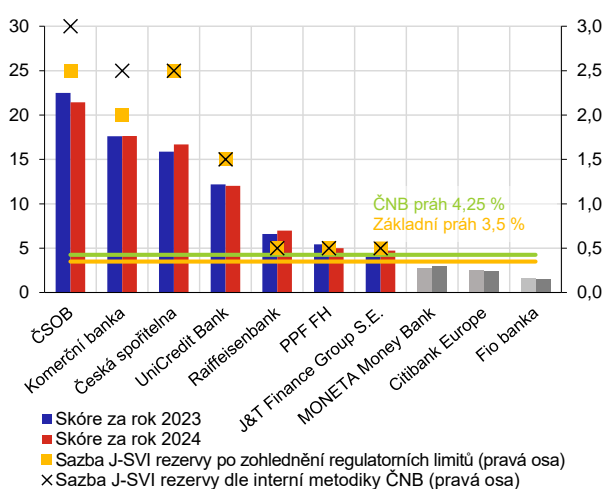
**Na seznamu J-SVI přibyla jedna instituce a u dvou J-SVI došlo k navýšení sazby**

ČNB provedla v září 2024 přezkum systémové významnosti institucí působících v ČR a vyhodnotila nastavení sazby J-SVI. Za systémově významné označila pro rok 2025 sedm institucí (Graf IV.4)<sup>74</sup> s celkovou bilanční sumou představující zhruba 85 % aktiv domácího bankovního sektoru.<sup>75</sup> Z důvodu nárůstu skóre významnosti přidala ČNB na seznam společnost J&T Finance Group S.E., které nově nastavila sazbu ve výši 0,5 %. Vyšší sazba o 0,5 p. b. na úroveň 2,5 % byla rovněž z důvodu nárůstu významnosti nastavena České spořitelně. V případě ČSOB a Komerční banky zůstaly sazby nastaveny na nižší úrovni, než by odpovídalo jejich vyhodnocení dle metodiky ČNB, a to z důvodu horní hranice sazby pro dceřiné společnosti stanovené v legislativě EU (Graf IV.4).<sup>76</sup> Toto omezení do určité míry narušuje princip rovných tržních podmínek v ČR a implikuje potenciální volatilitu v případě změn nastavení kapitálové rezervy ze strany makrobezpečnostních orgánů v zemi mateřské společnosti neodrážejících vývoj ve finančním sektoru ČR. ČNB se vůči této regulační úpravě dlouhodobě vymezuje.<sup>77</sup>

Graf IV.4

**Skóre systémové významnosti a sazby rezervy J-SVI**

(skóre v %; pravá osa: sazba v %)



Poznámka: Šedě jsou označeny instituce, které nejsou pro rok 2025 zařazeny na seznam jiných systémově významných institucí. Regulačním limitem se rozumí omezení ve výši 1 p. b. nad stanovenou sazbou J-SVI, resp. G-SVI mateřské instituce.

74 Bliže internetové stránky ČNB: [Seznam jiných systémově významných institucí](#).

75 V tomto údaji jsou do bilanční sumy J-SVI zahrnuti finanční holdingové osoby na konsolidované úrovni, zatímco aktiva domácího bankovního sektoru zahrnují banky na individuální úrovni.

76 Horní hranice sazby rezervy J-SVI činí 3 %. V případě domácích institucí, které jsou dceřinými společnostmi zahraničních institucí označených jejich domácími dohledovými orgány jako J-SVI nebo G-SVI, může být horní hranice sazby rezervy J-SVI nejvýše 1 p. b. nad sazbou rezervy J-SVI, resp. G-SVI stanovené mateřské institucí. Pět z šesti domácích J-SVI je dceřinými společnostmi zahraničních institucí označovaných svými domácími dohledovými orgány jako J-SVI či G-SVI a může se tak na ně vztahovat specifická horní hranice sazby rezervy pro dceřiné instituce.

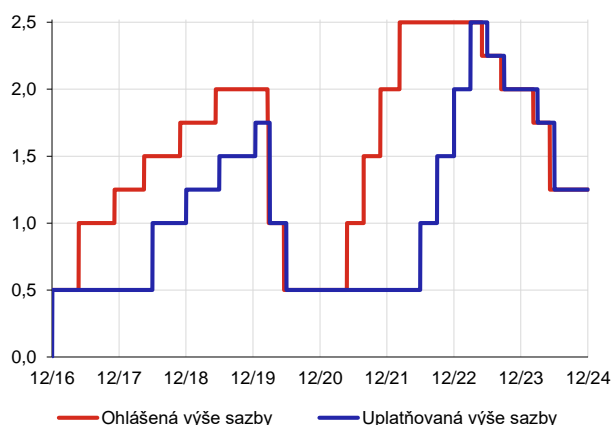
77 Bliže např. [Reakce ČNB na Targeted Consultation on Improving the EU's Macroprudential Framework for the Banking Sector](#).

IV.3 PROTICYKLICKÁ KAPITÁLOVÁ REZERVA<sup>78</sup>**Bankovní rada ČNB ponechala sazbu CCyB na 1,25 %**

Bankovní rada ČNB rozhodla na svém jednání 27. listopadu 2024 o ponechání sazby CCyB na úrovni 1,25 % (Graf IV.5). Shodla se na tom, že během první poloviny roku 2024 se ekonomika ČR přesunula do růstové fáze finančního cyklu, zejména z důvodu oživení úvěrové aktivity v sektoru domácností ve třetím čtvrtletí 2024. V případě naplnění podzimní prognózy ČNB bude růstová fáze finančního cyklu v nejbližších čtvrtletích i nadále pokračovat a pozvolna zesilovat (Graf IV.6). Intenzita dalšího růstu na horizontu projekce je zatížena nejistotou ohledně setrvalosti oživení aktivity v segmentu úvěrů domácnostem na bydlení a dalšího vývoje cen nemovitostí (část II.2). Cyklická rizika výrazně nenarostla a jejich rozsah by měl být i na blízkém výhledu dostatečně kryt sazbou CCyB na úrovni 1,25 %, která se nachází poblíž úrovně indikované kvantitativními metodami (Graf IV.9). Nastavená sazba mírně převyšuje úroveň standardní sazby CCyB ve výši 1 %, a to v situaci, kdy ekonomika vstoupila do růstové fáze po období silného útlumu úvěrové aktivity. Tyto podmínky dávají ČNB prostor pro vyhodnocení dalšího vývoje s ohledem na širší domácí i globální nejistoty a rizika podzimní prognózy (část II.1). V případě pokračování posunu ekonomiky v růstové fázi finančního cyklu je ČNB připravena sazbu CCyB zvýšit.

**Graf IV.5**  
Ohlášená a uplatňovaná výše sazby CCyB v ČR

(v % celkového objemu rizikové expozice)



**Graf IV.6**  
Indikátor finančního cyklu

(0 minimum, 1 maximum)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Projekce vychází z podzimní prognózy ČNB ([Zpráva o měnové politice – podzim 2024](#)).

**Hodnota IFC ve třetím čtvrtletí vzrostla a mírně růst bude i nadále**

IFC ke konci září 2024 mírně přesáhl hodnotu 0,09 (Graf IV.6), čemuž v orientačním převodu hodnoty IFC odpovídá sazba CCyB ve výši 0,25 % (Tab. IV.1 CB).<sup>79</sup> Ve srovnání s hodnotou ke konci června tak došlo k mezičtvrtletnímu růstu o téměř 0,04 bodu. Změna byla zhruba ze dvou třetin způsobena sezónně neobvykle silným růstem objemu nových úvěrů domácnostem ve třetím čtvrtletí 2024 (Graf IV.1 CB, část II.2), který do značné míry souvisel i s chováním domácností před nabytím účinnosti novely zákona upravující pravidla předčasného splacení spotřebitelských úvěrů. Další vývoj IFC a případný posun ekonomiky ČR do silně růstové fáze finančního cyklu bude v nejbližších čtvrtletích záviset na přetrvání růstových faktorů. V případě naplnění podzimní prognózy ČNB bude růstový trend nově přijímaných cyklických rizik pokračovat spíše pozvolna, přičemž klíčovým faktorem bude i nadále vývoj objemu úvěrů domácnostem (část II.2).

**Nominální růst úvěrové aktivity prozatím nevedl k zesílení přijímání nových cyklických rizik do bilancí bank...**

Nominální zrychlení dynamiky nově sjednaných úvěrů domácnostem (část II.2) nevedlo k výraznějšímu nárůstu jejich reálného zadlužení (Graf IV.7, část II.2: Graf II.34 a Graf II.36, část IV.4: Graf IV.4 CB). Na relativně nízké úrovni zůstala i celková zadluženost sektoru nefinančních podniků (Graf II.38). Vedle toho míry selhání obou sektorů zůstaly v historickém srovnání podprůměrné (Graf II.39). V těchto podmínkách má ČNB při provádění makrobezpečnostní politiky větší prostor na sledování vývoje zesilující úvěrové dynamiky a vyhodnocení, nalik rostoucí objem nových úvěrů vykazuje známky reálné vyšší rizikovitosti při případném uvolňování úvěrových standardů bank. Rizikové parametry nových úvěrů v nejrychleji rostoucím segmentu úvěrů domácnostem na bydlení v současné době nenaznačují, že by docházelo k nárůstu předlužování domácností (část IV.4) a plošnému či výraznému uvolňování úvěrových standardů (Graf II.16 CB, Tab. IV.2, Tab. IV.2 CB). Sazba CCyB na úrovni 1,25 % je přitom nad úrovní standardní sazby CCyB ve výši 1 % pokrývající běžná cyklická rizika, a tudíž pokrývá i určité mírné zesílení úvěrové dynamiky.

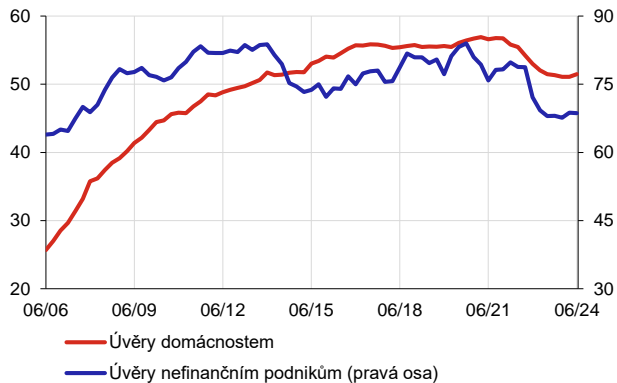
<sup>78</sup> Informace o účelu rezervy a metodice stanovení její sazby a historické informace jsou k dispozici na [stránkách ČNB](#).

<sup>79</sup> Hodnota IFC, resp. odpovídající sazba CCyB dle orientačního převodu odráží, resp. kryje „pouze“ nová rizika vzniklá z aktuálního vývoje cyklu. Sazba CCyB na úrovni 0,25 % tedy nekryje rozsah potenciálních cyklických rizik, která jsou již v bilancích naakumulována z dřívějšího růstové fáze cyklu.



**Graf IV.7**  
Poměr stavu bankovních úvěrů a nominálních příjmů

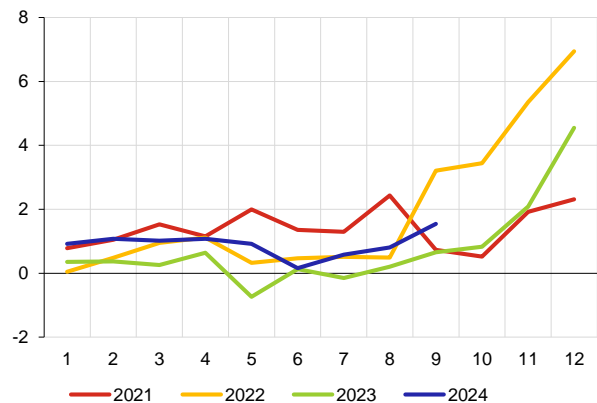
(v % HDD; pravá osa: v % HPP)



Poznámka: Poslední pozorování k 30. 6. 2024. Jako nominální příjmy je využit roční hrubý disponibilní důchod pro domácnosti a roční hrubý provozní přebytek pro nefinanční podniky.

**Graf IV.8**  
Měsíční kumulace ztrát ze znehodnocení úvěrů

(v mld. Kč; osa x: měsíce roku)



**... přičemž pokles rozsahu cyklických rizik v bilancích se již zastavil**

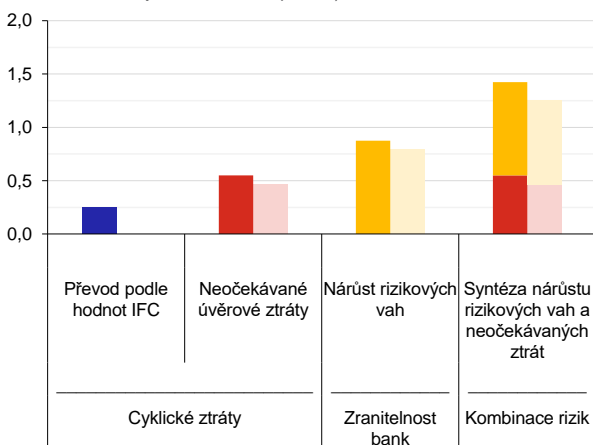
Rozsah cyklických úvěrových rizik v bilanci bankovního sektoru pocházejících zejména z předchozí silně růstové fáze finančního cyklu již plně zastavil svůj předchozí pokles. Kvalita úvěrového portfolia a míra krytí opravnými položkami se i nadále pohybovala na relativně dobré úrovni (část III.2.3). Zakončení trendu odplývání nahromaděných cyklických rizik je zřetelné z vývoje podílů úvěrů se znehodnocením (stupeň 3) v segmentu úvěrů domácnostem i segmentu úvěrů nefinančním podnikům, které zastavily pokles z předchozího období, v první polovině roku 2024 se přesto nadále pohybovaly blízko svých historických minim (část III.2.3). V závislosti na projekci míry selhání lze očekávat zahájení jejich pozvolného mírného růstu v souladu s dynamikou úvěrového trhu. Měsíční kumulace ztrát ze znehodnocení úvěrů zůstala ke konci třetího čtvrtletí mírně nad úrovní roku 2023, přitom dosáhla pouze nižších jednotek mld. Kč (Graf IV.8).

**Objem neočekávaných úvěrových ztrát mírně vzrostl...**

Objem neočekávaných úvěrových ztrát dle odhadu z podmíněného rozdělení dosáhl hodnoty 16,9 mld. Kč, což představuje mírný nárůst o 2,7 mld. Kč oproti předchozímu vyhodnocení (Graf IV.9). Tyto neočekávané ztráty by pokryla sazba CCyB ve výši 0,55 %. Odhad je v souladu s identifikovanými zdroji zranitelnosti bankovního sektoru, které souvisí s očekávaným růstem objemu nově sjednaných úvěrů, stagnací v tvorbě opravných položek a možným mírným nárůstem měř selhání na dvouletém horizontu (část II.2.2).

**Graf IV.9**  
Sazba CCyB pokrývající sledované projevy finančního cyklu

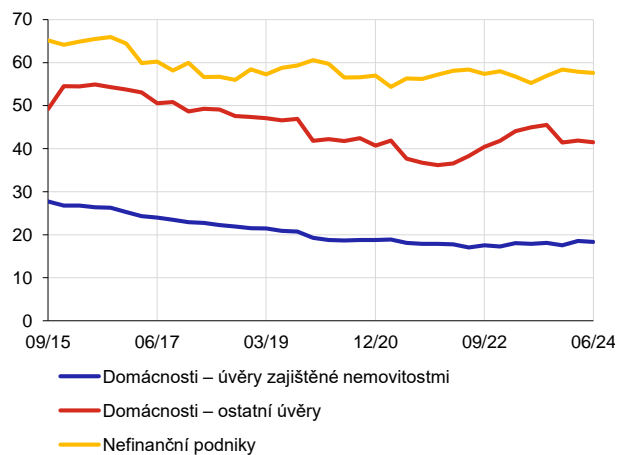
(v % celkového objemu rizikové expozice)



Poznámka: Sloupce ve světlých odstínech představují výsledky z předchozího čtvrtletí.

**Graf IV.10**  
Rizikové váhy nejvýznamnějších kategorií expozic

(v %; průměrná hodnota pro banky s přístupem IRB)

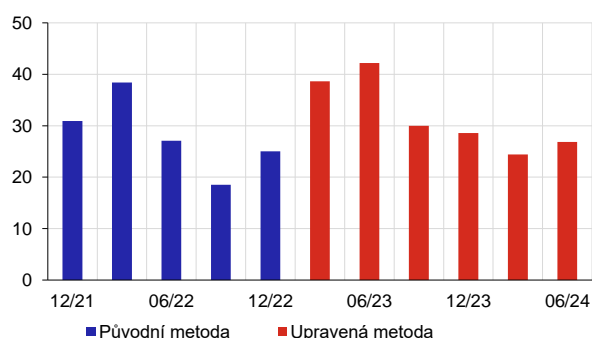


### ... stejně jako odhad vlivu nárůstu rizikových vah

Vývoj rizikových vah úvěrových portfolií bank s přístupem IRB (dále v části IV.3 jen „rizikové váhy“) je jedním z indikátorů zranitelnosti bankovního sektoru v průběhu finančního cyklu. Rizikové váhy hlavních kategorií expozic nevykazují od roku 2020 zřetelný trend (Graf IV.10 a část III.2.2).<sup>80</sup> Dle přístupu ČNB by měla sazba CCyB vedle projevů finančního cyklu v reálné ekonomice (úvěrové ztráty) pokrývat také nárůst absolutního kapitálového požadavku v důsledku působení finančního cyklu na rizikové váhy. Výši sazby CCyB k pokrytí tohoto rizika odvozuje ČNB pomocí modelového odhadu nárůstu rizikových vah v důsledku cyklického zhoršení pravděpodobnosti selhání a ztrátovosti ze selhání. Dle odhadu by tento nárůst vedl ke zvýšení kapitálového požadavku v absolutním vyjádření o 26,9 mld. Kč (o 2,5 mld. Kč více oproti předchozímu vyhodnocení, Graf IV.11), což by pokryla sazba CCyB ve výši 0,87 % (Graf IV.9). Hlavním důvodem změny byl mírný růst míry selhání v sektoru domácností a zesilující dynamika finančního cyklu, od které se odvozuje pravděpodobnost selhání vstupující do výpočtu rizikových vah.

**Graf IV.11**  
Nárůst kapitálového požadavku CCyB implikovaný cyklickým zhoršením rizikových proměnných

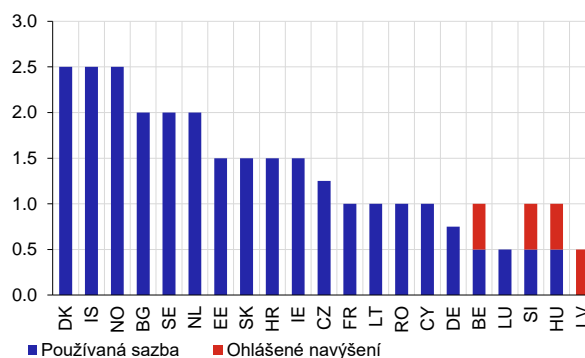
(v mld. Kč)



Poznámka: Nárůst kapitálového požadavku implikovaný cyklickým zhoršením rizikových proměnných sleduje jejich vývoj na dvouletém horizontu. Jedná se o kapitálový požadavek pro úvěrová portfolia bank s přístupem IRB, přičemž zahrnutý jsou expozice vůči retailu kromě SME a podnikové expozice.

**Graf IV.12**  
Sazba CCyB ve vybraných evropských zemích

(v % celkové rizikové expozice; hodnoty k 30. 9. 2024)



Zdroj: ESRB

### Napříč Evropskou unií zůstává sazba CCyB spíše stabilní

Převážná část zemí Evropského hospodářského prostoru má nastavené sazby CCyB na úrovni mezi 1–2,5 % (Graf IV.12). Některé země s ohlášeným navýšením sazby CCyB konvergují ze stávající nízké úrovně k jimi stanovené pozitivně neutrální úrovni sazby CCyB, a to za účelem postupného vytvoření kapitálového polštáře v prostředí běžné úrovně cyklických rizik. Žádná země v posledním roce sazbu CCyB nesnížila, přičemž země s nejvyššími úrovněmi na těchto úrovních setravávají mimo jiné i z důvodu geopolitických rizik či specifických charakteristik domácího bankovního sektoru.

### Odchytky poměru úvěrů k HDP od trendu neposkytují v českých podmínkách vhodné vodítko pro stanovení CCyB

Podle zákona a doporučení ESRB<sup>81</sup> by ČNB při určení pozice ve finančním cyklu a rozhodování o výši sazby CCyB měla přihlídnout k vývoji poměru celkových úvěrů k HDP a jeho odchylce od dlouhodobého trendu. Uvedený indikátor dosáhl na konci roku druhého čtvrtletí 2024 výše 90,9 % a příslušná odchylka činila -5,9 p. b. Dodatečná odchylka (expanzivní úvěrová mezera), která využívá alternativní přístup k určení dlouhodobého trendu a částečně odstraňuje problémy spojené s doporučenou metodikou, dosáhla výše 0,52 p. b. (Graf IV.2 CB) a implikuje nulovou sazbu CCyB. Také tento indikátor je však nutné chápat jen jako velmi zjednodušený způsob vyhodnocení pozice ve finančním cyklu, jehož přímá využitelnost při rozhodování o výši sazby CCyB je značně omezená. ČNB dlouhodobě zastává názor, že přístup založený na odchylce úvěrů k HDP od trendu není vhodným nástrojem pro vyhodnocení cyklických rizik v české ekonomice a je zatížen řadou nedostatků, které snižují jeho spolehlivost.<sup>82</sup> Tento názor byl reflektován i v dokumentu ESRB k revizi makrobezpečnostního rámce<sup>83</sup>, který při rozhodování o výši sazby doporučuje širší sadu indikátorů a metod.

<sup>80</sup> Případný růst pozorovaných rizikových vah nemusí nutně znamenat snižování rizik, resp. zranitelnosti bank, a tedy nemusí implikovat snižování sazby CCyB. Klíčové je vyhodnocení, nakolik je nárůst rizikových vah vyvolán materializací rizik a souvisejícím cyklickým zhoršením rizikových parametrů – v tom případě může být vhodné uvolňovat CCyB, jelikož k tomuto účelu je část CCyB držena – nebo změnou struktury bankovních portfolií směrem k rizikovějším typům aktiv (v tom případě riziko přetrvává či dále narůstá a s tím i potřeba držet CCyB alespoň ve stávající výši).

<sup>81</sup> §12o, odst. 3, písm. c) zákona č. 21/1992 Sb., o bankách. Doporučení ESRB o pokynech ke stanovení sazeb proticyklických kapitálových rezerv (ESRB/2014/1).

<sup>82</sup> Přístup ČNB k nastavování proticyklické kapitálové rezervy (Příloha 1).

<sup>83</sup> Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector. A Concept Note. March 2022.

## IV.4 ÚVĚROVÉ NÁSTROJE A RIZIKA SPOJENÁ S TRHY ÚVĚRŮ ZAJIŠTĚNÝCH NEMOVITOSTÍ

IV.4.1 Hypoteční úvěry<sup>84</sup> a úvěrové ukazatele**ČNB pravidelně vyhodnocuje míru systémových rizik spojenou s vývojem na hypotečním trhu**

V souladu se zákonným ustanovením ČNB nejméně jednou za šest měsíců přezkoumává, zda došlo k podstatné změně faktorů zakládajících systémová rizika související s poskytováním hypotečních úvěrů. Od dubna 2022 je nastavena horní hranice ukazatele LTV ve výši 80 % (resp. dle zákona ve výši 90 % u žadatelů mladších 36 let financujících vlastní bydlení)<sup>85</sup>. ČNB zároveň doporučuje, aby nebyly poskytovány hypoteční úvěry s LTV přesahujícím 100 % a úvěry na bydlení se splatností delší než 30 let a aby byly velmi obezřetně posuzovány úvěry na bydlení s ukazatelem DSTI nad 40 % a ukazatelem DTI nad 8 čistých ročních příjmů. ČNB charakteristiky úvěrů poskytnutých nad každou z uvedených hranic sleduje a jejich příspěvek k systémovému riziku detailně analyzuje a vyhodnocuje.

**Po hlubokém propadu z roku 2023 se hypoteční trh pouze nominálně navrátil na předpandemickou úroveň...**

Objem poskytnutých hypotečních úvěrů za leden až září 2024 dosáhl 152 mld. Kč a v nominálním vyjádření převýšil produkci z let 2016–2019 (Graf IV.13). V reálném vyjádření<sup>86</sup> se hypoteční trh stále nacházel zhruba na 75 % produkce. To potvrzují i počty nově sjednaných hypotečních úvěrů, které i přes srpnový nárůst zůstaly pod průměrem z let 2016–2019 (Graf IV.4 CB). Hypoteční trh se tak odrazil ode dna a zotavuje se, ačkoliv prozatím reálně zcela nedosáhl na hodnoty odpovídající dlouhodobému průměru. Deaktivace úvěrových ukazatelů DSTI a DTI v roce 2023, resp. 2024 se do nově poskytnutých úvěrů promítla primárně změnou charakteristik poskytovaných úvěrů (Tab. IV.2). Na celkový objem nově poskytnutých úvěrů měla malý vliv. Dle odhadů ČNB činil dodatečně poskytnutý objem úvěrů od druhé poloviny roku 2023 do srpna 2024 související s deaktivací úvěrových ukazatelů zhruba 11 mld. Kč<sup>87</sup> (Graf IV.5 CB), resp. 3,3 tisíc úvěrů. V souladu s vývojem hypotečních úvěrů rostl i podíl převodu bytů a rodinných domů financovaných hypotečním úvěrem (Graf IV.14), dynamičtější je přitom vývoj v Praze než ve zbytku republiky.

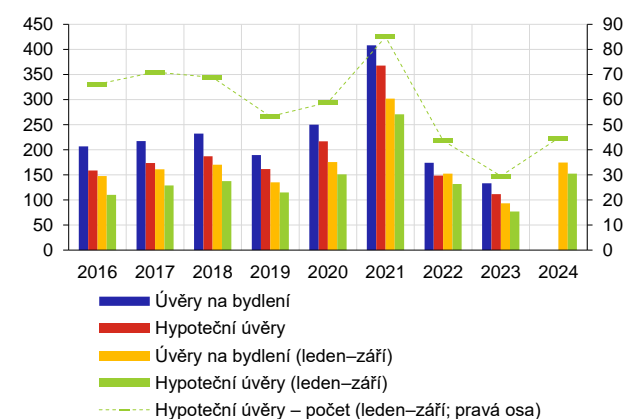
**... k tomu významně přispěl neobvyklý vývoj trhu v letních měsících**

Oživení hypotečního trhu bylo významně ovlivněno vývojem v červenci a srpnu roku 2024 z důvodu zářijového nabytí účinnosti novely zákona o spotřebitelském úvěru, která upravila pravidla předčasného splacení.<sup>88</sup> Vlivem určitého předzásobení došlo k absenci sezónního zpomalení typického pro letní měsíce a v srpnu dokonce k významnému nárůstu poskytnutého objemu čistých nových hypotečních úvěrů (Graf IV.6 CB). Data za září však naznačují opětovný pokles objemu poskytnutých úvěrů do pásma sezónně obvyklého rozpětí.

Graf IV.13

**Vývoj čistých nových bankovních úvěrů na bydlení**

(v mld. Kč; pravá osa: v tis. ks)

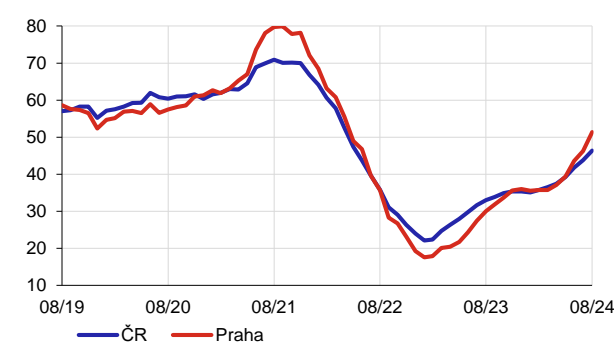


Poznámka: Všechny uvedené řady zahrnují i navýšení stávajících úvěrů. Hypoteční úvěr spadá do kategorie úvěrů na bydlení.

Graf IV.14

**Podíl převodu bytů a rodinných domů financovaných hypotečním úvěrem**

(v % z celkového počtu, půlroční klouzavé průměry)



Zdroj: ČNB, ČÚZK

Poznámka: Ukazatel je vypočten jako podíl počtu čistých nových hypotečních úvěrů za účelem pořízení nemovitosti k počtu transakcí evidovaných u ČÚZK.

84 V této části textu je hypoteční úvěr definován jako spotřebitelský úvěr zajištěný obytnou nemovitostí.

85 [Dle § 45b, odst. 1, písm. a\) zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance.](#)

86 Očištění o vliv nárůstu cen pomocí indexu cen nemovitostí (HPI) a průměrné výše hypotečního úvěru ukazuje, že hypoteční trh byl za leden až září 2024 na 73 %, resp. na 76 % průměrné produkce z let 2016–2019.

87 V tomto období bylo poskytnuto 62,3 tis. čistých nových hypotečních úvěrů v celkovém objemu 215 mld. Kč.

88 § 117 a § 117a zákona č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru.

**V roce 2024 narostla průměrná výše hypotečních úvěrů...**

Průměrná výše nových hypotečních úvěrů se za červenec a srpen 2024 meziročně zvýšila o více než 23 % a dosáhla 3,8 mil. Kč (Tab. IV.2), na mediánu 3,1 mil. Kč (Tab. IV.2 CB). Nárůst byl tažen nejen vyšší dynamikou cen nemovitostí, než očekávala jarní prognóza ČNB, ale také vyšším podílem úvěrových transakcí realizovaných v Praze. Ten se meziročně zvýšil zhruba o 3 p. b. na 16 %. Průměrná výše úvěrů se zástavou v Praze dosáhla v první polovině roku 2024 5,4 mil. Kč a v červenci a srpnu dokonce 5,9 mil. Kč.<sup>89</sup> Průměrná výše úvěrů se zástavou mimo Prahu činila ve stejném období 3,4 mil. Kč (Graf IV.7 CB), na mediánu 2,9 mil. Kč. V souladu s růstem průměrné výše úvěrů rostly i hodnoty zástav. Průměrná hodnota ukazatele LTV se tudíž v prvních 8 měsících roku 2024 nezměnila a zůstala na 66 %.

**... což se promítlo i do příjmových úvěrových ukazatelů**

Růst průměrné výše úvěru převýšil v dosavadním průběhu roku 2024 růst čistých příjmů žadatelů o úvěr, čímž došlo k nárůstu průměrné hodnoty DTI z 5 čistých ročních příjmů v 1. čtvrtletí 2024 na 5,2 čistého ročního příjmu za červenec a srpen 2024 (Tab. IV.2). Stejně tak vedla výše úvěru k nárůstu průměrné výše ukazatele DSTI (z 37,7 % na 38,1 %), i s ohledem pouze na mírný pokles úrokových sazeb. I nadále platí, že si hypoteční úvěry pořizují převážně vysokopříjmoví žadatelé. O tom vypovídá průměrná výše čistých příjmů žadatelů, která v červenci a srpnu dosáhla necelých 91 tis. Kč (na mediánu 71,5 tis. Kč), přičemž u úvěrů se zástavou v Praze byla v průměru 138 tis. Kč a mimo Prahu 76 tis. Kč. Vzrostl rovněž zůstatek čistých příjmů po odečtení splátek z dluhu. Ten průměrně překročil 56 tis. Kč a na mediánu činil 43 tis. Kč. V reálném vyjádření neboli při očištění o vliv inflace průměrný zůstatek čistých příjmů od roku 2021 zůstává více méně na konstantní úrovni.

**Tab. IV.2****Průměrné hodnoty charakteristik nových hypotečních úvěrů a žadatelů o úvěr**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
						1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí*
Výše úvěru (v mil. Kč)	2,3	2,7	3,3	3,2	3,1	3,4	3,6	3,8
Úroková sazba (v %)	2,7	2,3	2,3	4,7	5,8	5,4	5,1	5,1
Splátka (v tis. Kč)	11,3	12,0	15,5	17,5	19,2	20,1	20,9	21,8
Splatnost (v letech)	26	26	26	26	26	26	26,5	26,7
Délka fixace úrokové sazby (v letech)	6,5	6,7	6,1	6,0	4,2	3,2	2,8	3,0
Hodnota zajištění úvěru (v mil. Kč)	4,0	4,5	5,5	6,2	5,7	5,8	6,2	6,4
Počet nemovitostí zajišťujících hypoteční úvěr		1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
LTV (v %)	66,6	66,1	64,6	61,7	63,2	65,9	65,9	65,7
DTI (v ročních příjmech)	8,1	5,5	5,9	5,3	4,7	5,0	5,1	5,2
DSTI (v %)	32,1	32,1	34,2	36,7	36,8	37,7	38,0	38,1
Čistý měsíční příjem (v tis. Kč)	54,4	71,5	64,4	77,7	84,2	86,0	86,9	90,5
Čistý měsíční příjem po odečtení splátek z dluhů (v tis. Kč)	37,2	49,0	42,9	50,0	53,9	54,1	54,5	56,5
Počet žadatelů o úvěr	1,49	1,50	1,50	1,51	1,59	1,57	1,58	1,59
Podíl dlužníků mladších 36 let (v %)	51,9	53,1	51,1	48,7	48,9	51,2	50,7	50,0

Poznámka: Hodnoty v tabulce udávají prostý průměr za dané období. Výjimkou je podíl žadatelů mladších 36 let, který udává podíl objemu poskytnutých úvěrů hlavnímu žadateli o úvěr mladšímu 36 let k celkovému objemu úvěrů poskytnutému v daném období. Počet nemovitostí za rok 2020 je počítán na datech za druhou polovinu roku 2020. Údaje za 3. čtvrtletí 2024 vycházejí pouze z hodnot za červenec a srpen.

**Podíl objemu úvěrů s DSTI nad 40 % se v červenci a srpnu 2024 zvýšil na 57 %...**

Za červenec a srpen 2024 překročil podíl poskytnutých hypotečních úvěrů s DSTI nad 40 % hranici 57 % a dosáhl tak nejvyšších hodnot od roku 2018 (Graf IV.15). I přesto se 12měsíční objem poskytnutých čistých nových hypotečních úvěrů s DSTI nad 40 % nacházel zhruba na 65 % vrcholu z roku 2021 (Graf IV.8 CB). Rozklad úvěrů v pásmu s DSTI nad 40 % ukazuje, že nárůst podílu byl tažen především úvěry s DSTI nad 50 %. Těch bylo za červenec a srpen 2024 poskytnuto okolo 9 mld. Kč, tj. necelých 22 % celkového objemu poskytnutých hypotečních úvěrů. Tyto úvěry si pořizovaly převážně vysokopříjmové domácnosti s průměrným čistým měsíčním příjmem 105 tis. Kč a s průměrnou hodnotou ukazatele DTI na úrovni 7,6 čistého ročního příjmu. Nad hranicí 60 % DSTI se hypoteční úvěry poskytovaly jen výjimečně a celkový objem za červenec a srpen 2024 se rovnal 1,1 mld. Kč (2,6 % celkového objemu).<sup>90</sup>

89 Skokový nárůst v objemu poskytnutých hypotečních úvěrů pozorovaný v srpnu 2024 byl tak tažen především nárůstem počtu uzavřených úvěrových smluv se zástavou v Praze.

90 Průměrný čistý měsíční příjem dosahoval u těchto žadatelů za červenec a srpen 135 tis. Kč a ukazatel DTI se rovnal 8,7 čistého ročního příjmu.

**... podíl objemu úvěrů s DTI nad 8 čistými ročními příjmy narostl na necelých 11 %...**

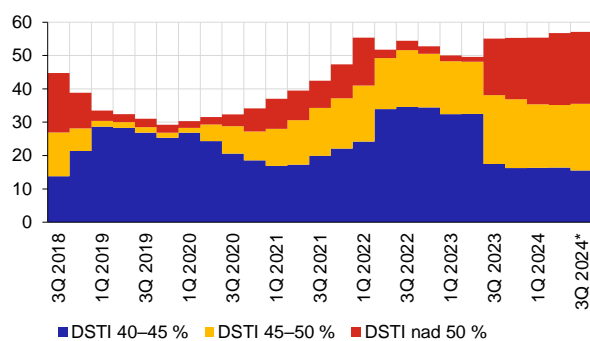
U DTI stále platí, že vysoké úrokové sazby tlumí přílišné zadlužování domácností. Podíl úvěrů s DTI nad 8 čistými ročními příjmy dosáhl za červenec a srpen 2024 4,7 mld. Kč (Graf IV.16), což je hluboko pod vrcholem z let 2020–2021, stejně jako objem za posledních 12 měsíců (necelých 18 mld. Kč, Graf IV.8 CB). Mírně však narostl podíl úvěrů s DTI nad 9 čistými ročními příjmy, který za červenec a srpen 2024 překročil 4 % celkové produkce a přiblížil se 1,8 mld. Kč. I tyto úvěry byly poskytnuty převážně vysokopříjmovým domácnostem s čistým měsíčním příjmem v průměru okolo 111 tis. Kč.

**... zatímco podíl úvěrů s LTV nad 80 % poklesl a úvěry s LTV nad 90 % se nadále téměř neposkytovaly**

Podíl objemu úvěrů s LTV nad 80 % v červenci a srpnu 2024 klesl na 17 % (Graf IV.17). Většina z těchto úvěrů (15 %) byla poskytnuta žadatelům mladším 36 let pořizujícím si vlastní bydlení. Současně převážnou většinu úvěrů s LTV nad 80 % tvořily úvěry s LTV ve výši 90 % (5,2 mld. Kč). Nad hranicí LTV 90 % se úvěry až na několik výjimek neposkytovaly (51 mil. Kč za červenec a srpen 2024). Podíl úvěrů ve výjimce v souhrnu za všechny poskytovatele hypotečních úvěrů nepřesáhnul v roce 2024 hladinu 2 % (Graf IV.9 CB). Objemovou výjimku tvořili převážně žadatelé ve věku 36 a více let či žadatelé pořizující si úvěr za jiným účelem než k vlastnímu bydlení. Z dat o hypotečních úvěrech není patrné, že by se výše akontace u hypotečních úvěrů hradila ve zvýšené míře prostřednictvím nezajištěných spotřebitelských úvěrů (úvěrů na spotřebu). Podíl žadatelů o hypoteční úvěr s existujícím nezajištěným spotřebitelským úvěrem k datu poskytnutí hypotečního úvěru v roce 2024 klesl z 21 % pozorovaných koncem roku 2023 na 19 % v srpnu 2024.

**Graf IV.15**  
**Čisté nové hypoteční úvěry s DSTI nad 40 %**

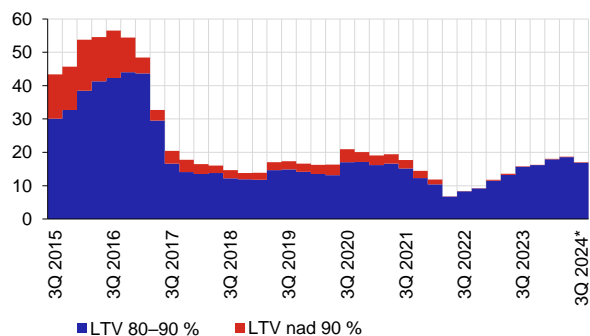
(podíl úvěrů na poskytnutém objemu v daném čtvrtletí v %)



Poznámka: Data mohou obsahovat i nenačerpané úvěry. Údaje za třetí čtvrtletí 2024 obsahují data pouze za červenec a srpen. Graf poskytuje informaci o aktuálním vývoji přijímaných rizik z pohledu ukazatele DSTI, nikoli o formálním plnění či neplnění závazných horních hranic ukazatele DSTI.

**Graf IV.17**  
**Čisté nové hypoteční úvěry s LTV nad 80 %**

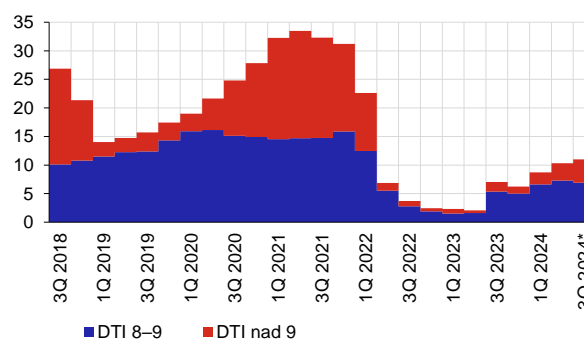
(podíl úvěrů na poskytnutém objemu v daném čtvrtletí v %)



Poznámka: Data mohou obsahovat i nenačerpané úvěry. Údaje za třetí čtvrtletí 2024 obsahují data pouze za červenec a srpen. Graf poskytuje informaci o aktuálním vývoji přijímaných rizik z pohledu ukazatele LTV, nikoli o formálním plnění či neplnění závazných horních hranic ukazatele LTV.

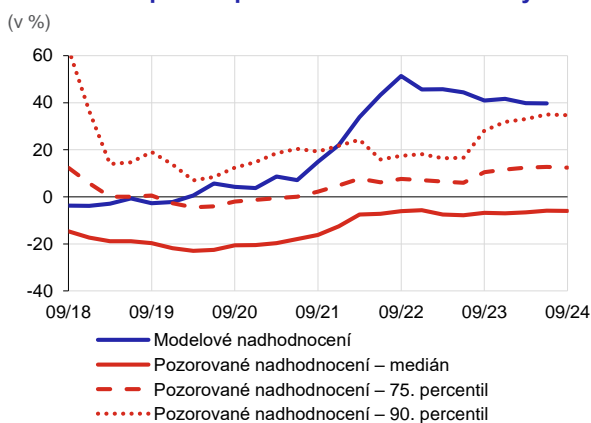
**Graf IV.16**  
**Čisté nové hypoteční úvěry s DTI nad 8**

(podíl úvěrů na poskytnutém objemu v daném čtvrtletí v %)



Poznámka: Data mohou obsahovat i nenačerpané úvěry. Údaje za třetí čtvrtletí 2024 obsahují data pouze za červenec a srpen. Graf poskytuje informaci o aktuálním vývoji přijímaných rizik z pohledu ukazatele DTI, nikoli o formálním plnění či neplnění závazných horních hranic ukazatele DTI.

**Graf IV.18**  
**Pozorované a modelové nadhodnocení cen nemovitostí pro bezpečnou úroveň DSTI ve výši 40 %**



Poznámka: Údaje za třetí čtvrtletí 2024 obsahují data pouze za červenec a srpen. Modelové nadhodnocení ukazuje dostupnost bydlení pro českou domácnost s průměrným příjmem (k 06/2024 ve výši 56,1 tis. Kč) a omezenými vlastními zdroji (do zhruba 1,4 mil. Kč) pořizující si průměrný byt (k 06/2024 zhruba 7 mil. Kč). Pozorované nadhodnocení ukazuje rizika spojená s již poskytnutými hypotečními úvěry domácnostem v daném období.



### Systémová rizika související s poskytováním hypotečních úvěrů zůstala nízká...

Úvěrové standardy bank se v roce 2024 v souhrnu až na výjimky meziročně příliš nezměnily. Objem úvěrů s hodnotami DTI a DSTI nad obezřetnými úrovněmi doporučenými ČNB vzrostl. Nicméně objem poskytnutých úvěrů překračujících hranice DSTI 50 % (resp. DTI 9 čistých ročních příjmů), které jsou spojené se zvýšeným rizikem selhání, doposud nedosáhl systémového rozměru (u DSTI 29,9 mld. Kč a u DTI 4,4 mld. Kč za leden až srpen 2024 oproti 152 mld. Kč celkového objemu).

### ...nicméně část poskytnutých hypotečních úvěrů již lze považovat za značně rizikovou

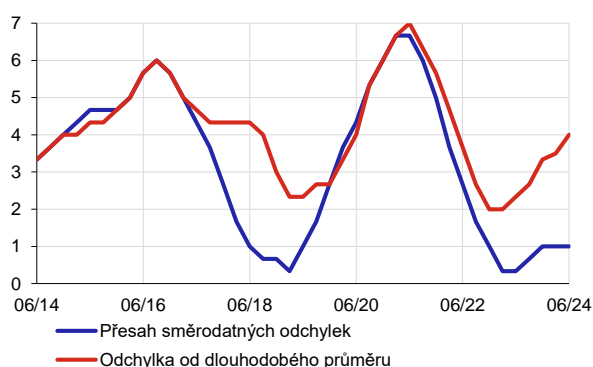
Výraznější nárůst systémového rizika nenaznačuje ani míra pozorovaného nadhodnocení. Ukazatel nadhodnocení představuje odchylku ceny skutečně pořízované nemovitosti od hodnoty nemovitosti, kterou zvládne domácnost při daných úrokových sazbách a s LTV ve výši 80 % bezpečně financovat (tzv. fundamentální hodnota), přičemž ČNB považuje za relativně bezpečně financovatelný hypoteční úvěr s DSTI ve výši 40 %. Kladné pozorované nadhodnocení ukazuje, zda si domácnost bere vyšší úvěr, resp. si pořizuje nemovitost za vyšší cenu, než je schopna svými příjmy ufinancovat, a tudíž se vystavuje zvýšenému úvěrovému riziku. Míra pozorovaného nadhodnocení se v roce 2024 nezměnila a na mediánu zůstala v záporných číslech (Graf IV.18). S tím souvisí i to, že poskytované hypoteční úvěry jsou relativně robustně zajištěny, neboť většina úvěrů je poskytována s LTV v pásmu od 70 do 80 % a úvěry s LTV nad 90 % se na trhu prakticky nevyskytují (Graf IV.11 CB). Některé charakteristiky nově poskytnutých úvěrů nicméně byly v průměru rizikovější. To odráží 10% podíl nových úvěrů (4,3 mld. Kč za červenec a srpen 2024) poskytnutých s nadhodnocením více než 35 % (Graf IV.18; pozorované nadhodnocení – 90. percentil). Jedná se primárně o úvěry, které byly poskytnuty s relativně vysokými hodnotami DSTI a DTI.<sup>91</sup> Penetrace portfolia těmito úvěry byla relativně nízká a objem úvěrů s pozorovaným nadhodnocením v posledním decilu poskytnutých od začátku roku do konce srpna 2024 představoval zhruba 0,84 % celkového objemu portfolia hypotečních úvěrů.

### Hypoteční trh byl ovlivněn zvyšujícími se cenami nemovitostí

Sledovaný složený indikátor vnímání rizik, který používá ČNB k celkovému vyhodnocení systémových rizik plynoucích z poskytování hypotečních úvěrů na základě faktorů definovaných v zákoně o ČNB (Graf IV.25, a–e) a faktorů doporučených BIS a MMF (Graf IV.25, f–h)<sup>92</sup>, se u odchylky od dlouhodobého průměru dostal přesně na polovinu maximálních hodnot a potvrdil tak rostoucí trend z počátku roku 2024 (Graf IV.19). Za růstem stály převážně vysoké transakční ceny pořízovaných nemovitostí, které zvýšily svou dynamiku ve druhém čtvrtletí, a přispěly k nárůstu průměrné výše hypotečních úvěrů. Z toho důvodu tři sledované poměrové ukazatele – cena bytů k příjmům, cena bytů k nájům a výše hypotečních úvěrů k příjmům – překročily kritickou mez ve výši jedné směrodatné odchylky od dlouhodobého průměru a rostly rychleji, než předpokládala jarní projekce ČNB (Graf IV.25, e–g). Strukturální nerovnováha<sup>93</sup> na trhu nemovitostí bude navíc i nadále bránit uzavírání mezery mezi poměřovanými hodnotami daných ukazatelů. Jejich návrat k dlouhodobým průměrům se dle podzimní projekce ČNB na horizontu prognózy spíše neočekává. Hlubší pokles cen nemovitostí je přitom v průběhu následujících dvou let málo pravděpodobný (Graf IV.20).

**Graf IV.19**  
Složené indikátory vnímání rizik podle přesahu směrodatných odchylek a odchylky od průměru

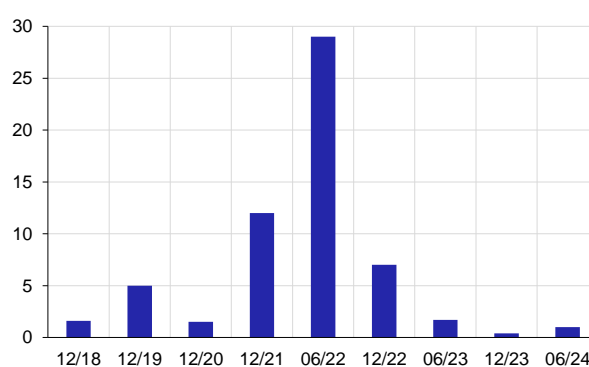
(min 0; max 8)



Poznámka: Indikátory jsou vyhlazeny 9měsíčním klouzavým průměrem.

**Graf IV.20**  
Pravděpodobnost poklesu průměrných cen bytů o více než 10 % v průběhu dalších dvou let

(v %)



91 Tyto úvěry však byly stále relativně dobře zajištěny a jejich průměrná hodnota LTV byla 76,2 %.

92 BIS (2012). Operationalising the selection and application of macroprudential instruments. CGFS Papers. No 48, a MMF (2014). Staff guidance note on macroprudential policy.

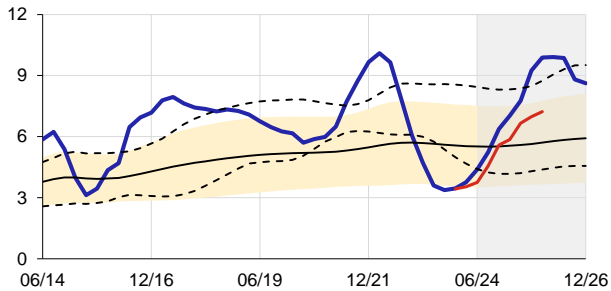
93 Strukturální nerovnováha označuje dlouhodobý strukturální nesoulad mezi poptávaným a nabízeným množstvím nemovitostí, jehož příčinou je především dlouhodobě omezená nabídka nemovitostí v některých lokalitách ČR.



### Graf IV.21 Indikátory systémových rizik souvisejících s poskytováním hypotečních úvěrů

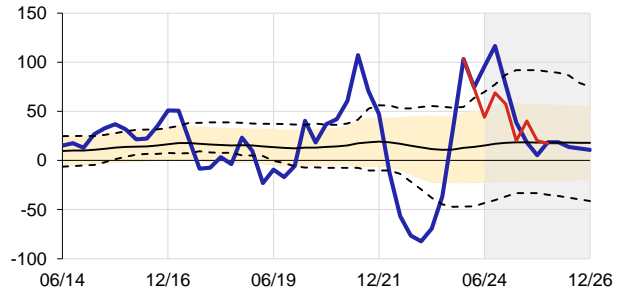
(v %: poměr cen bytů, resp. výše úvěru a příjmů v hrubých ročních příjmech; poměr cen bytů a nájmu v násobcích ročních nájmu)

#### a) Meziroční změna objemu spotřebitelských úvěrů



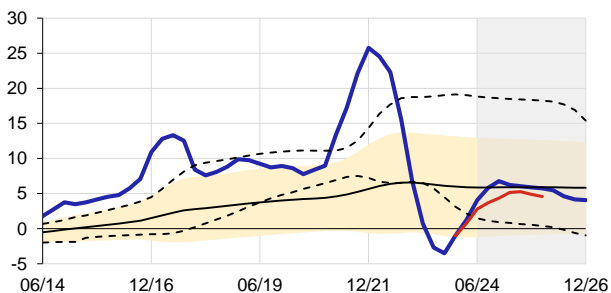
Graf vychází z celkového stavu spotřebitelských úvěrů domácností.

#### b) Meziroční změna objemu nových hypotečních úvěrů



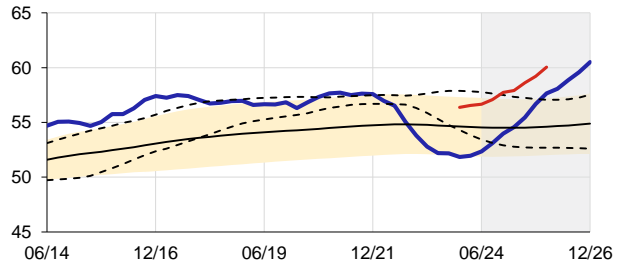
Graf znázorňuje vývoj čistých nových hypotečních úvěrů na nákup obytných nemovitostí včetně navýšení.

#### c) Meziroční změna cen obytných nemovitostí



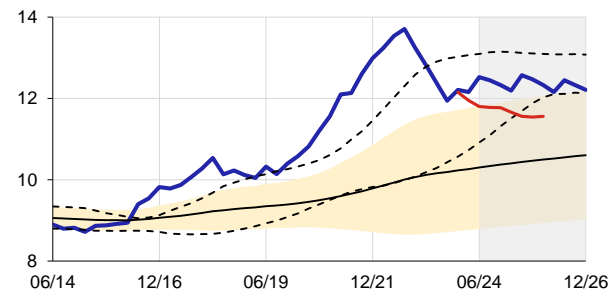
Graf znázorňuje vývoj indexu cen nákupu obydlí včetně pozemků.

#### d) Poměr objemu spotřebitelských úvěrů k hrubým disponibilním příjmům



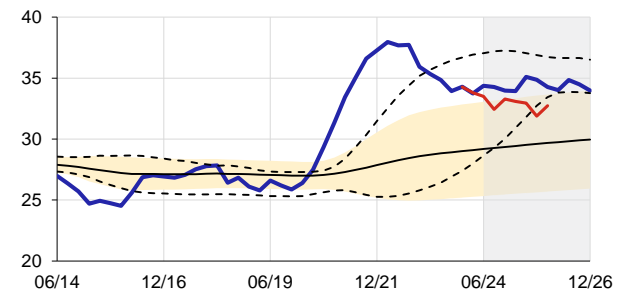
Graf znázorňuje souhrnnou výši stavu úvěrů domácností vzhledem k hrubým disponibilním příjmům domácností. Výrazná odchylka od předchozí predikce je způsobena revizí národních účtů.

#### e) Poměr cen bytů a příjmů



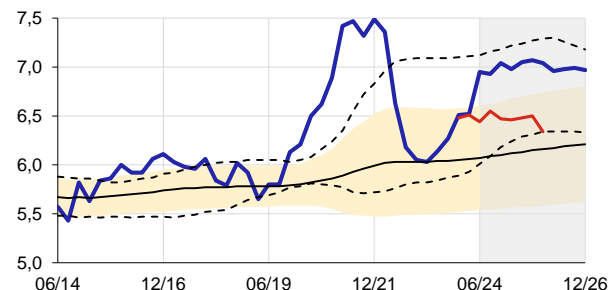
Graf znázorňuje realizovanou cenu bytů o rozloze 68 m<sup>2</sup> vzhledem k průměrným hrubým ročním příjmům.

#### f) Poměr cen bytů a nájmu



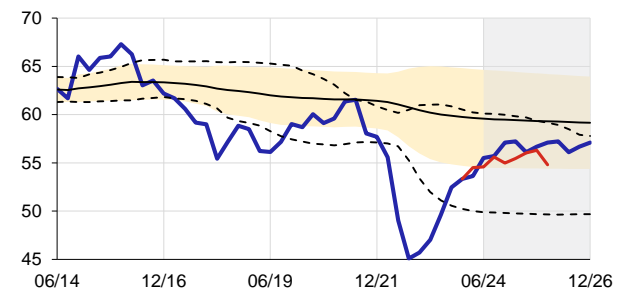
Graf znázorňuje realizovanou cenu bytů za 1 m<sup>2</sup> vzhledem k výši ročního nájmu za 1 m<sup>2</sup>.

#### g) Poměr výše hypotečního úvěru a příjmu



Graf znázorňuje průměrnou výši hypotečního úvěru vzhledem k průměrnému hrubému ročnímu příjmu.

#### h) Poměr výše hypotečního úvěru a ceny bytu



Graf znázorňuje průměrnou výši hypotečního úvěru vzhledem k realizované ceně bytů o rozloze 68 m<sup>2</sup>.

Poznámka: Přerušované černé čáry ukazují rozpětí jedné směrodatné odchylky od průměru za posledních dvacet čtvrtletí. Černá plná čára ukazuje dlouhodobý průměr počítaný na časové řadě s počátkem v roce 2010. Žlutá plocha značí rozpětí jedné směrodatné odchylky od dlouhodobého průměru. Šedá plocha zobrazuje projektované hodnoty konzistentní s vývojem dle podzimní prognózy (ZoMP – podzim 2024). Červená čára značí vývoj dle projekce z jara 2024 (ZoMP – jaro 2024).

**Bankovní rada rozhodla o ponechání horní hranice úvěrového ukazatele LTV na stávající úrovni...**

Bankovní rada na svém jednání 27. listopadu 2024 rozhodla o ponechání horní hranice úvěrového ukazatele LTV na 80 %, resp. 90 % pro žadatele mladší 36 let pořizující si vlastní bydlení, s 5% objemovou výjimkou. Současně bankovní rada nadále doporučuje všem poskytovatelům hypotečních úvěrů, aby výše úvěrového ukazatele LTV nepřesáhla u žádného hypotečního úvěru 100 %. Důvodem ponechání horní hranice je především omezení potenciálního nárůstu objemu a počtu značně rizikových hypotečních úvěrů na pozadí probíhajícího oživení hypotečního a strukturálně nevyrovnaného nemovitostního trhu v prostředí přetrvávajícího nadhodnocení cen nemovitostí.

**... a o zachování deaktivovaných úvěrových ukazatelů DTI a DSTI**

Bankovní rada ponechala horní hranice úvěrových ukazatelů DTI a DSTI deaktivované, neboť na blízkém horizontu neočekává výrazný nárůst cyklických či strukturálních rizik plynoucích z trhu hypotečních úvěrů. Současně zdůrazňuje poskytovatelům úvěrů na bydlení, aby v souladu s Doporučením posuzovali žádosti o úvěry s hodnotou DSTI nad 40 % a DTI nad 8 čistých ročních příjmů vysoce obezřetně a neposkytovali úvěry na bydlení se splatností přesahující 30 let. V případě, že poskytovatelé budou rozvolňovat úvěrové standardy, což by mohlo vést k dalšímu nárůstu podílu sjednaných značně rizikových úvěrů na nově poskytovaných úvěrech na bydlení, je bankovní rada připravena změnit své doporučení či opětovně aktivovat horní hranice úvěrového ukazatele DTI a/nebo DSTI.

**BOX 3: Predikce úvěrů v prodlení**

Regulace prostřednictvím úvěrových ukazatelů obecně přispívá ke snížení rizika předlužení domácností a neschopnosti splácet jejich hypoteční úvěry. Tím posiluje finanční odolnost domácností, udržuje vysokou kvalitu hypotečního portfolia (Graf II.39) a současně posiluje odolnost poskytovatelů hypotečních úvěrů (Graf III.15) a celého finančního sektoru (část III).

Z konstrukce jednotlivých úvěrových ukazatelů je zřejmé, že k omezení pravděpodobnosti úvěrových selhání slouží spíše příjmové úvěrové ukazatele DSTI a DTI, zatímco k omezení úvěrových ztrát v případě selhání spíše ukazatel LTV. Velká část empirické literatury tuto skutečnost potvrzuje.<sup>94</sup> U LTV je přitom dopad na míru selhání nejednoznačný. Vyšší hodnota regulačního LTV obecně znamená nižší potřebu využití vlastních zdrojů (akontace, down-payment) a může v některých případech znamenat zachování většího objemu volných aktiv domácností jako rezervy pro případ nenadálých nepříznivých životních událostí, jako je ztráta zaměstnání, dlouhodobá nemoc apod. Výrazně přísný limit LTV tudíž může při naplnění těchto nepříznivých životních situací zvyšovat pravděpodobnost selhání, pokud vede k významnému snížení či k úplnému vyčerpání likvidní rezervy domácností. Relevantní část domácností v ČR však plní požadavek na limit LTV s využitím již vlastněných nemovitostí, ať už přímo (zástavou další nemovitosti, kterou na úvěr nepožičuje) či nepřímo skrze prodej, čímž je financovaná potřebná akontace. Například se jedná o přesuny domácnosti z jedné nemovitosti do jiné. Tím se uvedený vztah mezi nastavením limitu LTV a mírou selhání do určité míry oslabuje. V některých zemích může převládat i kladný vztah mezi výší LTV a mírou selhání. Často jde o země, ve kterých se poskytují hypoteční úvěry bez tzv. zpětného postihu dlužníka („non-recourse mortgages“, typicky USA). Pokud domácnost s tímto úvěrem selže v době poklesu hodnoty zajištění (zástavy) tohoto úvěru, nesmí po ní věřitel požadovat žádná další aktiva k zaplacení dluhu nad rámec nemovitosti, která slouží jako zajištění. V nepříznivém ekonomickém vývoji doprovázeného propadem cen nemovitostí tak může způsobit i efekt strategického selhání. Jinými slovy domácnost se účelově rozhodne nesplácet svůj hypoteční úvěr z důvodu poklesu cen nemovitostí pod úroveň jistiny hypotečního úvěru.<sup>95</sup>

V tomto boxu pomocí algoritmu strojového učení Extreme Gradient Boosting (XGBoost) postaveného na rozhodovacích stromech se testuje vliv úvěrových ukazatelů a dalších faktorů na predikci výskytu prodlení ve splácení hypotečního úvěru. Je však nutné zdůraznit, že prodlení ve splácení nutně neznamená úvěrové selhání. Až v případě nesplácení o více než 90 dní je úvěr klasifikován jako v selhání. Úvěry v prodlení jsou tak jistým předstupněm úvěrů v selhání. K predikci úvěrů v prodlení jsou využita očištěná data o jednotlivých hypotečních úvěrech poskytnutých od roku 2018 (534 980 úvěrů). I přes silně nevybalancovaný datový soubor – převaha úvěrů bez prodlení (v prodlení se ocitlo pouze necelých

94 Gross, M., Poblacion, J., 2017. Assessing the efficacy of borrower-based macroprudential policy using an integrated micro-macro model for European households. *Economic Modelling* 61, 510–528. Jurča, P., Klacso, J., Tereanu, E., Forletta, M., Gross, M., 2020. The effectiveness of borrower-based macroprudential measures: a quantitative analysis for Slovakia. IMF Working Paper. Górnicka, L., Valderrama, L., 2020. Stress testing and calibration of macroprudential policy tools. IMF Working Papers.

95 V empirické literatuře je tento efekt popsán teorií negativního kapitálu, která říká, že propad cen nemovitostí motivuje domácnosti k tzv. strategickému selhání (přesto, že jsou domácnosti schopny splácet své závazky, tak se rozhodnou je nesplácet, neboť je to pro ně finančně výhodnější). Např. článek zaměřený na selhání úvěrů poskytnutých v roce 2006 v USA ukazuje, že teorie negativního kapitálu vysvětluje úvěrová selhání především při hlubším propadu cen nemovitostí (50–60 % původní hodnoty nemovitosti; viz Bhutta, N., Dokko, J., and H. Shan. 2010. The Depth of Negative Equity and Mortgage Default Decisions. Fed Finance and Economics Discussion Series. Nicméně v legislativním prostředí České republiky dlužník za úvěr vždy osobně ručí, popř. je ve smlouvě uveden jiný ručitel. Motivace strategicky selhat při splácení úvěrů je tak v České republice v zásadě nulová, a to i v případě hlubokého poklesu cen nemovitostí.

25 tis. úvěrů, tj. 5 % datového souboru; Tab. IV.3 CB) – dosahuje predikční model relativně vysokých hodnot Matthewsova korelačního koeficientu (více než 0,64) a míra úspěšné predikce překračuje u úvěrů bez prodlení 99 % a u úvěrů v prodlení 54 %.

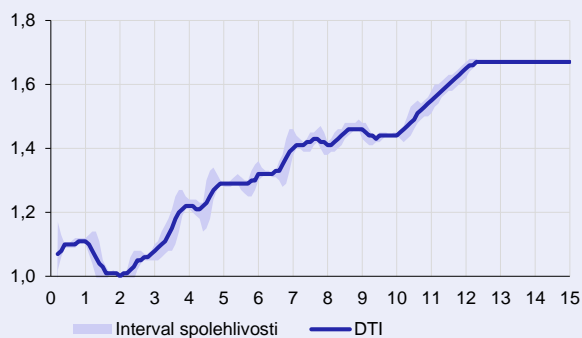
K popisu konkrétního efektu jednotlivých proměnných v modelu na výskyt prodlení slouží ukazatel poměru šancí. Ten vyjadřuje, o kolik se se změnou dané proměnné zvýší šance na prodlení za předpokladu konstantních hodnot u ostatních proměnných. Výsledky ukazují, že mimo pravděpodobnost selhání určenou přímo bankou (vykázaný parametr PD) se na predikci úvěrů v prodlení největší měrou podílejí příjmové úvěrové ukazatele DTI a DSTI, přičemž dle očekávání má DSTI mírně vyšší vypovědní sílu. Poměr šancí u DTI je nelineární a začíná se zvyšovat zhruba od 3,5 čistého ročního příjmu až do 8,5 (Graf 1). Poté zůstává relativně stabilní až do 10,5 čistého ročního příjmu a následně opětovně roste. Na nejvyšší úrovni s DTI nad 12 čistých ročních příjmů mají hypoteční úvěry 1,7x větší šanci, že se ocitnou v prodlení, než úvěry s nejnižší pozorovanou hodnotou šancí (úvěry s DTI 2,2). U DSTI je průběh téměř lineární (Graf 2). Poměr šancí na prodlení začíná narůstat zhruba od 20 % DSTI a zastaví se až na úrovni 65 % DSTI. Pro tuto vysokou hodnotu platí, že úvěry mají 1,7x větší šanci na prodlení oproti nejnižší pozorované hodnotě (úvěry s DSTI 10 %).

U LTV je poměr šancí nízký a silně se projevuje nelineární vztah. Kontinuální rostoucí trend je patrný až zhruba od 65 % (Graf 3). Stejně tak je nízký i poměr šancí v případě ukazatele pozorovaného nadhodnocení. U toho se ukazuje, že významnější nárůst poměru šancí na prodlení úvěru se realizuje až od úrovně 50 % (Graf 4).

### Graf 1 (BOX 3)

#### Poměr šancí na prodlení se splátkou u DTI

(poměr šancí oproti nejnižší hodnotě; osa x: DTI v čistých ročních příjmech)

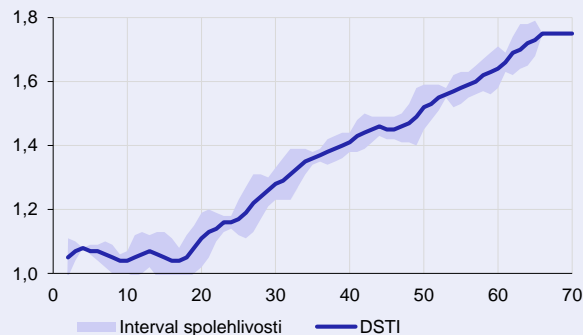


Poznámka: Hodnoty jsou vyhlazeny 5bodovým centrováním klouzavým průměrem. Červená čára značí arbitrárně stanovenou horní mez značící vyšší úroveň rizika.

### Graf 2 (BOX 3)

#### Poměr šancí na prodlení se splátkou u DSTI

(poměr šancí oproti nejnižší hodnotě; osa x: DSTI v %)

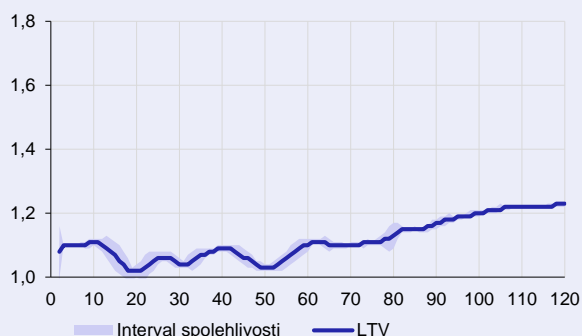


Poznámka: Hodnoty jsou vyhlazeny 5bodovým centrováním klouzavým průměrem. Červená čára značí arbitrárně stanovenou horní mez značící vyšší úroveň rizika.

### Graf 3 (BOX 3)

#### Poměr šancí na prodlení se splátkou u LTV

(poměr šancí oproti nejnižší hodnotě; osa x: LTV v %)



Poznámka: Hodnoty jsou vyhlazeny 5bodovým centrováním klouzavým průměrem. Červená čára značí arbitrárně stanovenou horní mez značící vyšší úroveň rizika.

### Graf 4 (BOX 3)

#### Poměr šancí na prodlení se splátkou u pozorovaného nadhodnocení

(poměr šancí oproti nejnižší hodnotě; osa x: nadhodnocení v %)



Poznámka: Hodnoty jsou vyhlazeny 5bodovým centrováním klouzavým průměrem. Červená čára značí arbitrárně stanovenou horní mez značící vyšší úroveň rizika.

Mimo úvěrové ukazatele stručně zmíníme dalších šest nejvýznamnějších proměnných v predikčním modelu (Tab. 1). Ne překvapivě je zdaleka nejvýznamnější proměnnou pravděpodobnost selhání stanovená přímo bankou. To ukazuje na její vhodné postupy ohledně predikce úvěrových selhání v době poskytování úvěrů. Další významnou proměnnou je odchylka úrokové sazby daného úvěru oproti průměrným úrokovým sazbám všech hypotečních úvěrů poskytnutých ve stejném měsíci. Ukazuje se, že čím vyšší je úroková sazba úvěru oproti průměru, tím vyšší je poměr šancí na prodloužení, který vrcholí při odchylce větší než 1,5 p. b. Významný vliv má v predikčním modelu také délka splatnosti úvěru, u které se v souladu s doporučením ČNB potvrzuje vyšší rizikovost úvěrů se splatností nad 30 let. Dle očekávání mají také vyšší šanci na prodloužení nízkopříjmové domácnosti, konkrétně domácnosti s čistým měsíčním příjmem do 30 tis. Kč (v cenách roku 2024). Důležitým faktorem je i věk žadatele, u kterého platí, že žadatelé do 20 let mají 1,8x větší šanci na prodloužení splátky než žadatelé ve věku 36 let, u nichž jsou šance na prodloužení nejnižší. Mírně vyšší šance na prodloužení se také vyskytují u žadatelů s nesplaceným úvěrem na spotřebu.

Tab. 1 (BOX 3)

## Poměr šancí na prodloužení se splátkou u ostatních významných proměnných v predikčním modelu

PD určené poskytovatelem	0–1 %	1–5 %	5–10 %	nad 10 %
	1	2,4	3	3,4
Odchylka úrokové sazby od tržního průměru	menší než 0 p. b.	0–1 p. b.	1–1,5 p. b.	nad 1,5 p. b.
	1	1,2	1,4	1,8
Splatnost úvěru	do 10 let	10–20 let	20–30 let	nad 30 let
	1	1	1,1	1,5
Čistý příjem v cenách z roku 2024	do 30 tis. Kč	30–60 tis. Kč	60–160 tis. Kč	nad 160 tis. Kč
	1,5	1,2	1	1,2
Věk žadatele o úvěr	do 20 let	20–25 let	25–55 let	nad 55 let
	1,8	1,4	1,1	1,3
Existence spotřebitelského úvěru	ANO	NE		
	1,2	1		

Uvedené výsledky potvrzují, že makrobezpečnostní úvěrové ukazatele mají v makrobezpečnostní politice své opodstatnění. Kromě pravděpodobnosti selhání definované jednotlivými poskytovateli hypotečních úvěrů mají v predikčním modelu nejvýznamnější roli. Současně je nutné zdůraznit, že v prostředí nízkých úvěrových selhání s výraznou převahou idiosynkratických vlivů na prodloužení (rozvod, úmrtí, dlouhodobá nemoc apod.), jsou poměry šancí relativně malé. V případě přechodu do prostředí vysokých úvěrových selhání charakteristického výrazným rozvolněním úvěrových standardů, a tudíž poskytováním úvěrů žadatelům s vysokým PD lze očekávat strmější sklon křivky poměru šancí a tudíž i výrazně vyšší účelnost a efektivnost využití horních hranic úvěrových ukazatelů DSTI a DTI.

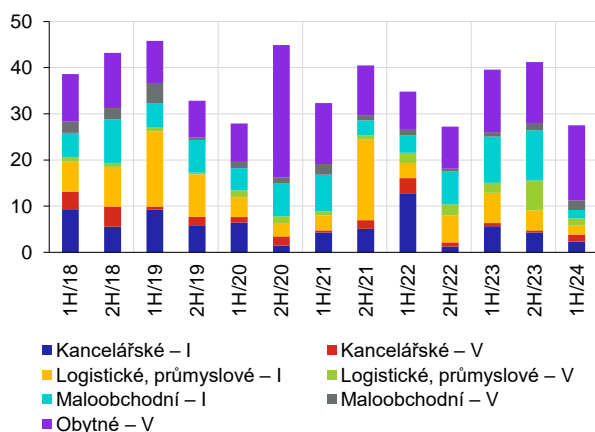
## IV.4.2 Rizika spojená s trhy úvěrů zajištěných komerční nemovitostí

**Poskytování úvěrů zajištěných komerční nemovitostí pokleslo**

Objem nových úvěrů dosáhl v první polovině roku 2024 hodnoty 27 mld. Kč (Graf IV.22), což v nominálním vyjádření představuje druhý nejnižší poskytnutý objem od zahájení šetření<sup>96</sup> a při zohlednění růstu cen stavebních prací i samotných cen komerčních nemovitostí jde o nejnižší objem vůbec. Z hlediska účelu převažovaly v prvním pololetí úvěry poskytnuté v segmentu výstavby obytných budov, úvěrování v ostatních segmentech bylo velmi omezené. To na jedné straně může odrážet teprve pozvolné ožívání výstavby nových komerčních ploch, na druhé straně také zřejmě reflektuje rostoucí podíl domácích nemovitostních fondů mezi investory, které své prostředky získávají převážně od svých podílníků, nikoliv od finančních institucí.

**Graf IV.22**  
Objem nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí

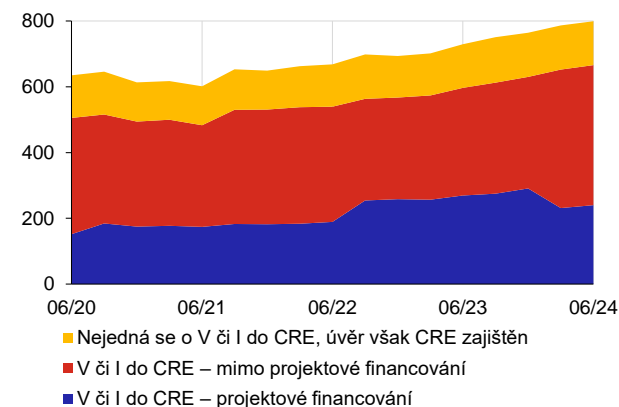
(v mld. Kč)



Poznámka: Písmeno I značí investice do již existujících nemovitostí, písmeno V označuje výstavbu. Výsledky jsou založeny na datech vybraných bank.

**Graf IV.23**  
Stav úvěrů zajištěných komerčními nemovitostmi poskytnutých bankami nefinančním podnikům

(v mld. Kč)



Poznámka: Písmeno I značí investice do již existujících nemovitostí, písmeno V označuje výstavbu. CRE je komerční nemovitost.

**Rizika domácího trhu komerčních nemovitostí se stále silněji dotýkají domácích nemovitostních fondů...**

K postupné změně v investorské základně od dříve převažujících zahraničních investorů směrem k domácím investorům, především domácím investičním fondům, významněji dochází zhruba v posledních pěti letech.<sup>97</sup> Změny situace na domácím trhu komerčních nemovitostí proto mají silný dopad na výkonnost těchto fondů a zprostředkovaně také na bohatství domácností. Obecně však v současnosti není sektor nemovitostních fondů pro domácí finanční sektor bezprostředním zdrojem systémových rizik vzhledem ke stále systémově relativně nízké výši spravovaných aktiv a omezenému využívání externího financování. Příspěvek k systémovému riziku ze strany fondů komerčních nemovitostí by mohl zesílit v případě silně nepříznivých finančních podmínek, které by vedly k nuceným prodejům (tzv. fire sales). Ty by pak mohly prohloubit závažnost prvotního šoku a prodloužit dobu jeho trvání.

**... rizika nadále nesou i domácí banky...**

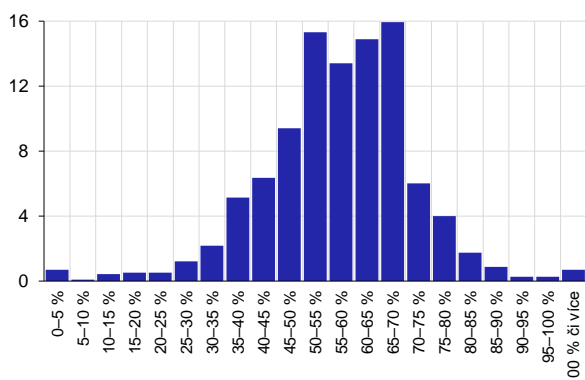
Podíl expozic zajištěných komerční nemovitostí je z hlediska celkového objemu klientských úvěrů domácího bankovního sektoru poměrně nízký a dosahuje přibližně 18 %. U úvěrů nefinančním podnikům se pohybuje kolem jedné poloviny, přičemž zhruba 83 % bylo k polovině roku 2024 určeno přímo k investicím do komerčních nemovitostí či k jejich nové výstavbě (Graf IV.23). Tyto expozice mohou zejména v obdobích rostoucí zátěže a nepříznivých ekonomických podmínek nést zvýšené riziko v důsledku kolísající hodnoty zástav. Týká se to pak zvláště úvěrů poskytnutých za účelem tzv. projektového financování, kdy komerční nemovitosti slouží jako zástava, ale zároveň jsou také v podstatě jediným zdrojem příjmů, který zajišťuje splácení úvěru. Úvěrová rizika spojená s těmito expozicemi nicméně zůstávají vzhledem k dosavadnímu obezřetnému přístupu bank poměrně omezená a dané portfolio bank obecně nevykazuje nadměrně rizikové hodnoty ukazatele LTV či DSCR (Graf IV.24 a Graf IV.25). Potenciálně více ohrožené úvěrovým rizikem spojeným s trhem komerčních nemovitostí jsou spíše menší banky, u nichž může vzhledem k typické velikosti čerpaných úvěrů docházet k vyšší míře koncentrace.

<sup>96</sup> Výsledky jsou založeny na pravidelném pololetním šetření úvěrů zajištěných komerčními nemovitostmi, kterého se zpravidla účastní sedm bank pokrývajících přibližně 70 % daného trhu. Šetření je prováděno od roku 2015.

<sup>97</sup> Jedná se zejména o nemovitostní fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Velikost aktiv těchto fondů byla v prvním případě ke konci prvního pololetí roku 2024 přibližně 100 mld. Kč, v druhém případě se jedná o hodnotu necelých 150 mld. Kč. Část aktiv je ovšem umístěna mimo ČR.

#### Graf IV.24 Rozdělení LTV u stavu úvěrů zajištěných komerčními nemovitostmi

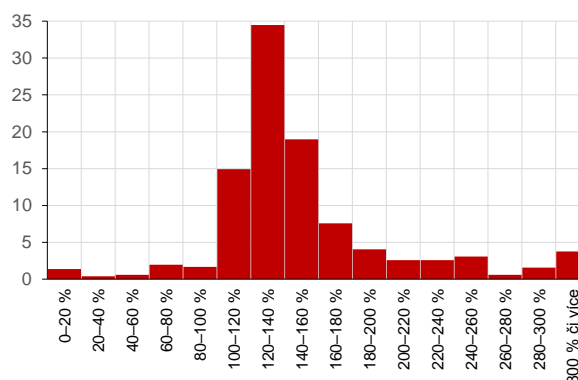
(v % k 31. 12. 2023)



Poznámka: Jedná se pouze o úvěry určené k projektovému financování. Interval y zleva uzavřeny, zprava otevřeny.

#### Graf IV.25 Rozdělení DSCR u stavu úvěrů zajištěných komerčními nemovitostmi

(v % k 31. 12. 2023)



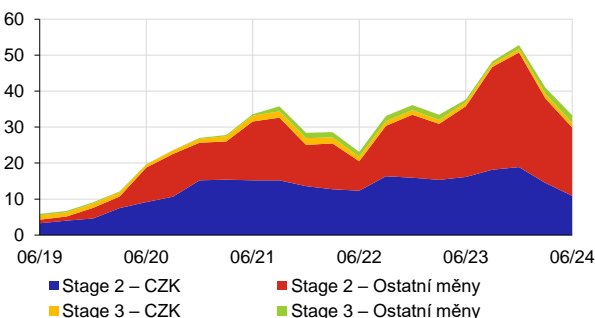
Poznámka: Jedná se pouze o úvěry určené k projektovému financování. Interval y zleva uzavřeny, zprava otevřeny.

### ... rizika úvěrů sloužících k financování komerčních nemovitostí v rozvahách domácích bank se snížila

Během pandemie přeřadily domácí banky část úvěrů zajištěných komerčními nemovitostmi z opatrnostních důvodů z prvního do druhého (vyššího) stupně úvěrového rizika (Stage 2). Reagovaly tím na očekávaný i částečně již probíhající pokles cen na trhu komerčních nemovitostí. V průběhu první poloviny roku 2024 pak byla díky obratu v cyklu (část II.1.2) velká část těchto úvěrů přeřazena zpět do prvního (nižšího) stupně úvěrového rizika (Stage 1), a to v případě úvěrů poskytnutých v českých korunách i v ostatních měnách (Graf IV.26). Úvěrové riziko u úvěrů poskytnutých v cizích měnách (nejčastěji v eurech) nicméně zůstává ve srovnání s korunovými expozicemi v relativním vyjádření mírně nižší.

#### Graf IV.26 Úvěry nefinančním podnikům na investici či výstavbu komerčních nemovitostí dle stupně znehodnocení a měny

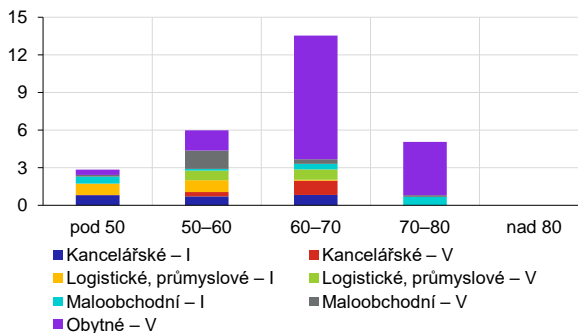
(v mld. Kč)



Poznámka: Stage 2 a 3 jsou druhý a třetí stupeň znehodnocení úvěrů dle mezinárodního účetního standardu IFRS9. Zahnuje pouze úvěry za účelem tzv. projektového financování (specialised lending).

#### Graf IV.27 Rozdělení nových úvěrů zajištěných komerčními nemovitostmi podle LTV v prvním pololetí 2024

(v mld. Kč; osa x: LTV v %)



Poznámka: Písmeno I značí investice do již existujících nemovitostí, písmeno V označuje výstavbu. Výsledky jsou založeny na datech vybraných bank. Interval je uzavřen zprava.

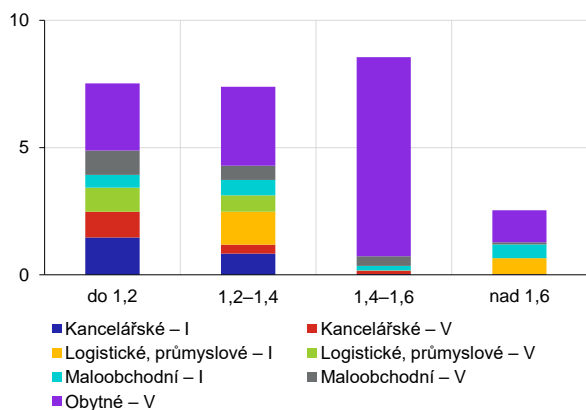
### Při poskytování nových úvěrů zajištěných komerčními nemovitostmi postupovaly banky v prvním pololetí 2024 nadále obezřetně

Banky s ohledem na přetrvávající nejistoty spojené s budoucím ekonomickým vývojem pokračovaly v první polovině roku 2024 v obezřetném přístupu při poskytování úvěrů z pohledu ukazatele LTV. Úvěry s hodnotami LTV nad 80 % nebyly poskytovány vůbec a utlumené zůstalo i poskytování úvěrů spadajících do dalších rizikovějších kategorií (LTV v rozmezí 70–80 %). Nejčetnější kategorií tvořily úvěry s LTV v rozmezí 60–70 % (Graf IV.3 CB a Graf IV.27). Oproti druhé polovině roku 2023 se sice v souhrnu jedná o posun k mírně rizikovějším kategoriím, nicméně tento vývoj byl do značné míry ovlivněn vysokým podílem nově poskytnutých úvěrů v segmentu výstavby obytných budov, u nichž jsou vyšší hodnoty LTV obvyklé. V případě ukazatele DSCR domácí banky poskytly v uvedeném období méně rizikové úvěry než v předchozím pololetí (Graf IV.28). To platí i pro rizikovou kombinaci úvěrů s vysokým LTV a nízkým DSCR (Graf IV.29).



**Graf IV.28**  
**Rozdělení nových úvěrů podle DSCR v prvním pololetí 2024**

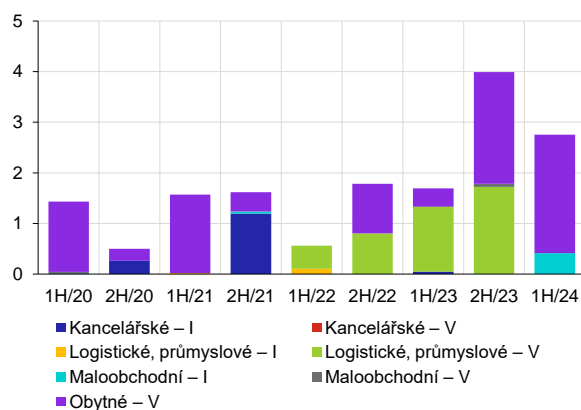
(v mld. Kč; osa x: DSCR v %)



Poznámka: Písmeno I značí investice do již existujících nemovitostí, písmeno V označuje výstavbu. Výsledky jsou založeny na datech vybraných bank. Interval je uzavřen zprava.

**Graf IV.29**  
**Objem nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí s LTV nad 70 % a DSCR pod 1,2**

(v mld. Kč)



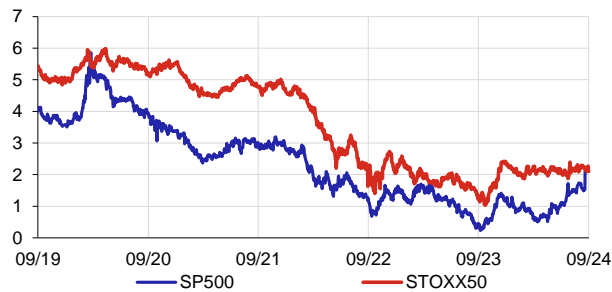
Poznámka: Písmeno I značí investice do již existujících nemovitostí, písmeno V označuje výstavbu. Výsledky jsou založeny na datech vybraných bank. Interval je uzavřen zprava.

## V. CHARTBOOK

### ČÁST II

**Graf II.1 CB**  
**Riziková prémie u indexu S&P 500 a Euro Stoxx 50**

(v p. b.)

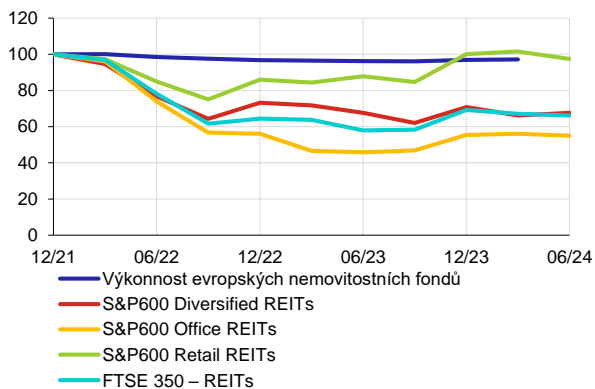


Zdroj: LSEG

Poznámka: Riziková prémie je počítána pomocí dividendového diskontního modelu. Odhady budoucích dividend pochází z dividendových futures. Diskontní faktory jsou spočteny na základě US swapové křivky. Podrobněji viz Časta, M. (2022): „Deriving equity risk premium using dividend futures“. The North American Journal of Economics and Finance 60.

**Graf II.3 CB**  
**Výkonnost nemovitostních fondů**

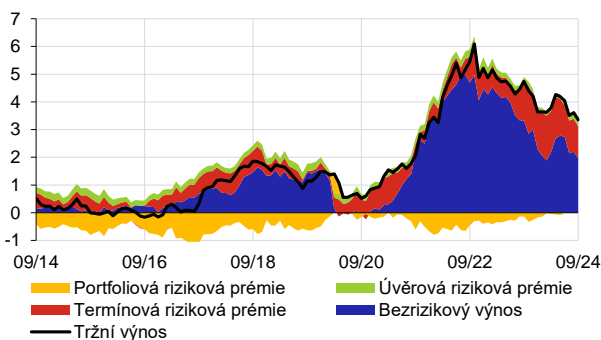
(index: 31. 12. 2021 = 100)



Zdroj: LSEG, ECB

**Graf II.5 CB**  
**Rozklad výnosu pětiletého českého státního dluhopisu**

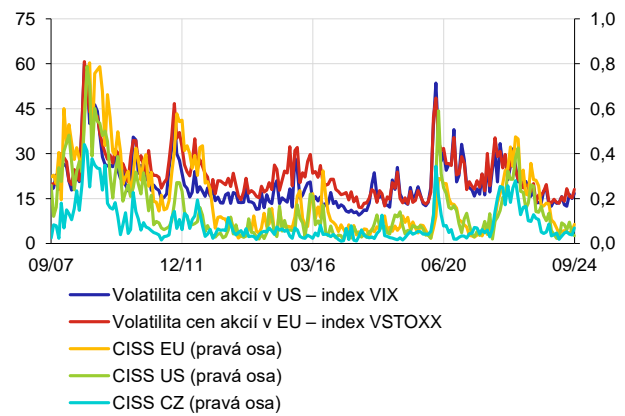
(v %)



Zdroj: LSEG, ČNB

**Graf II.2 CB**  
**Ukazatele tržního napětí**

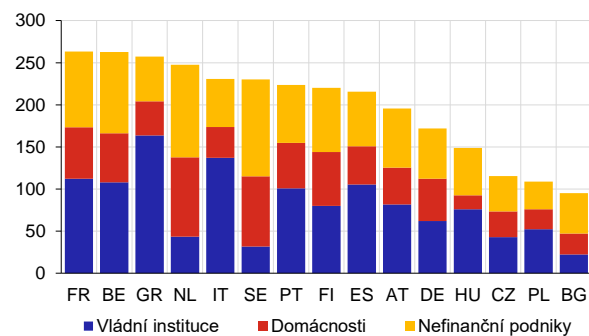
(v bodech; pravá osa: 0 minimum, 1 maximum)



Zdroj: LSEG, ČNB

**Graf II.4 CB**  
**Míra zadluženosti ekonomických subjektů ve vybraných zemích EU**

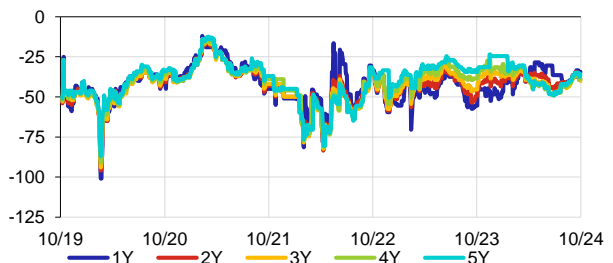
(v % HDP k 30. 6. 2024)



Zdroj: ECB, Eurostat

**Graf II.6 CB**  
**Cross currency basis spread – CZK/EUR**

(v bazických bodech)

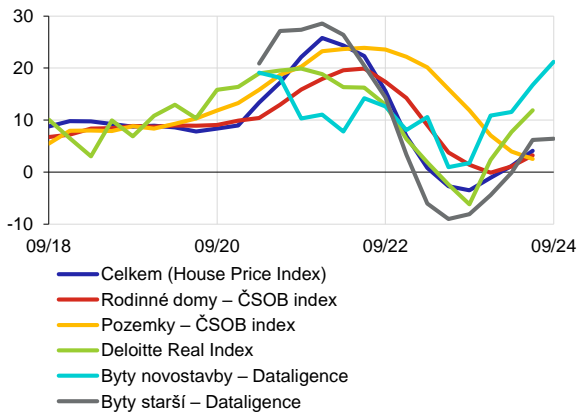


Zdroj: LSEG

Poznámka: Graf zobrazuje cross currency basis spread pro CZK/EUR měnové swapy. Měnové swapy jsou derivátové kontrakty, ve kterých si jedna strana půjčuje jednu měnu a protistraně zároveň půjčuje jinou měnu. V českých podmínkách FX swapy představují jednu z možností pro získání evropské likvidity.

**Graf II.7 CB**  
**Realizované ceny nemovitostí podle typu**

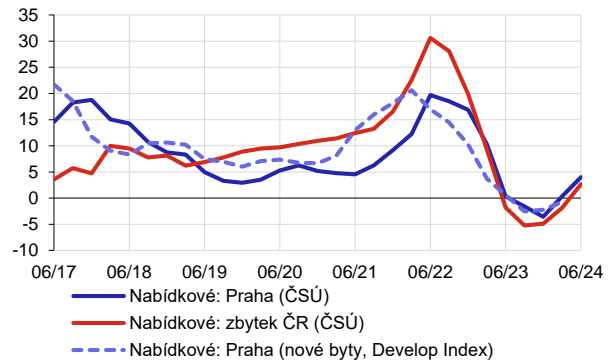
(meziroční růst v %)



Zdroj: ČSÚ, Deloitte, Dataligence, ČSOB index

**Graf II.8 CB**  
**Nabídkové ceny bytů podle regionu**

(meziroční růst v %)

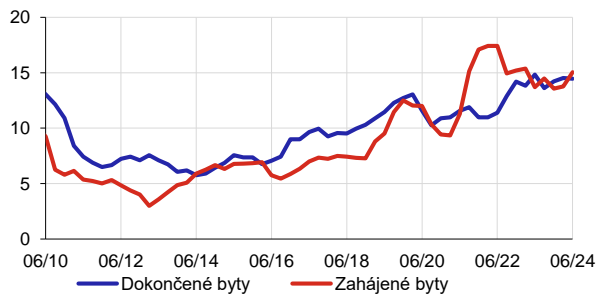


Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Z důvodu publikování Indexu ve dvouměsíční frekvenci jsou až do roku 2023 (včetně) údaje za březen a září získány jako průměr meziročního růstu v únoru a dubnu, resp. v srpnu a říjnu.

**Graf II.9 CB**  
**Velikost bytové výstavby**

(roční klouzávé úhrny v tis. bytů)

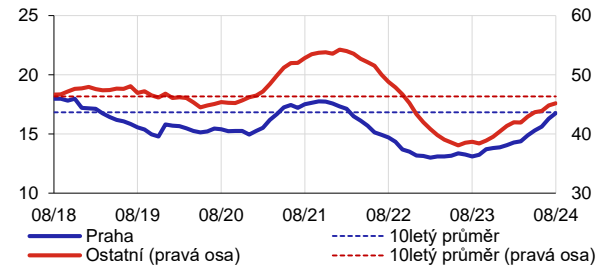


Zdroj: ČSÚ

Poznámka: Počet bytů v bytových domech.

**Graf II.10 CB**  
**Převody bytových jednotek**

(v tisících transakcí; roční klouzávé součty)

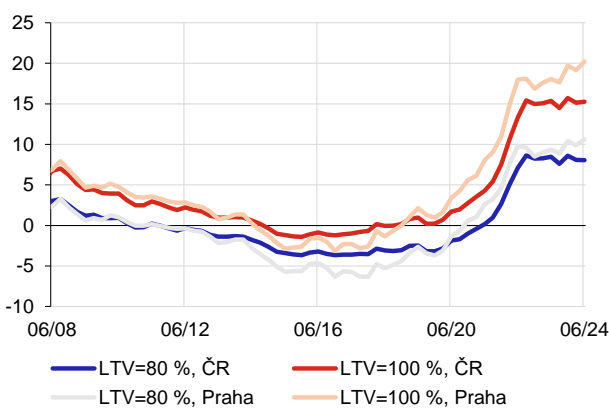


Zdroj: ČÚZK, Dataligence

Poznámka: Obsahuje pouze převody kupní smlouvou. Neobsahuje netržní transakce – např. privatizace, převody v rodině apod.

**Graf II.11 CB**  
**Mezery mezi splátkami hypotečních úvěrů na koupi bytů a jejich nájemným**

(v tis. Kč / měsíc)



Zdroj: ČNB, IRI, Sreality, Deloitte, Dataligence

Poznámka: Mezera ukazuje rozdíl mezi splátkou a nájmem bytu. Jedná se o byty v krajských městech o velikosti 68 m<sup>2</sup>. Nájemy jsou reprezentovány Deloitte Rent Indexem a ceny bytů Deloitte Real Indexem. Splatnost hypotečního úvěru je uvažována 30 let. Údaje Sreality a IRI byly využity k odhadu některých chybějících hodnot před rokem 2020.

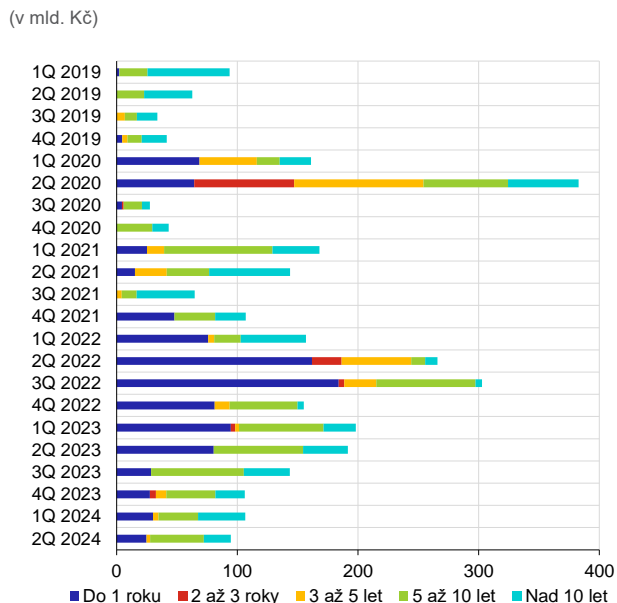
**Graf II.12 CB**  
**Riziková prémie u výnosů z komerčních nemovitostí**

(v p. b.)

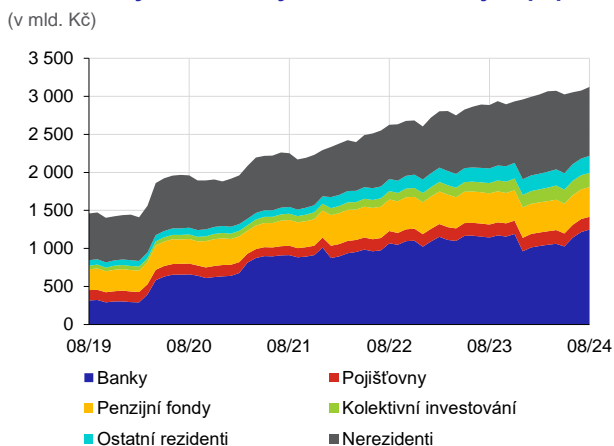


Poznámka: Riziková prémie je počítána jako rozdíl mezi pozorovanou výší výnosů a hodnotou implikovanou modelem.

**Graf II.13 CB**  
**Objemy nových korunových emisí českých státních dluhopisů podle splatnostních košů**



**Graf II.14 CB**  
**Držba českých korunových státních cenných papírů**



Zdroj: MF ČR

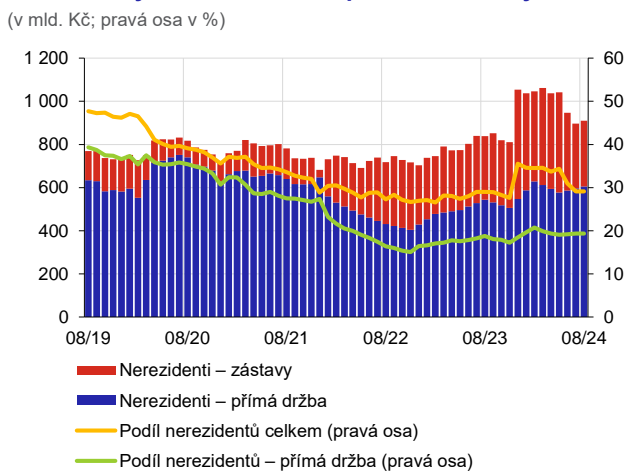
**Tab. II.1 CB**  
**Rating České republiky**

Ratingová agentura	Rating	Výhled
Moody's	Aa3	Stabilní
S&P Global Ratings	AA	Stabilní
Fitch Ratings	AA-	Stabilní
JCR	AA	Stabilní
R&I	AA-	Stabilní
Scope Ratings	AA-	Stabilní

Zdroj: MF ČR

Poznámka: Rating České republiky pro dlouhodobé závazky v domácí měně.

**Graf II.15 CB**  
**Držba českých státních dluhopisů nerezidenty**

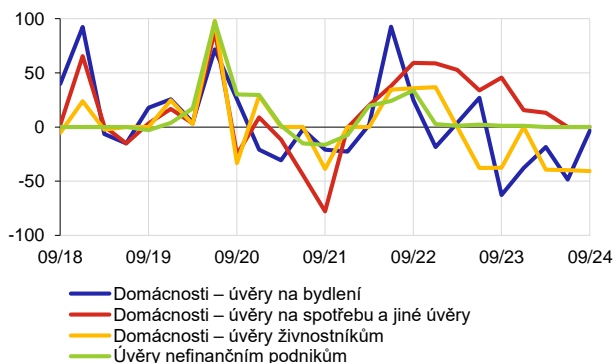


Zdroj: MF ČR, ČNB

Poznámka: Odhad ČNB na základě dat MF ČR a custody dat. V roce 2022 došlo k metodické změně v přímé držbě nerezidentů a od počátku tohoto roku jsou čtvrtletní data lineárně interpolována.

**Graf II.16 CB**  
**Vývoj úvěrových standardů v ČR**

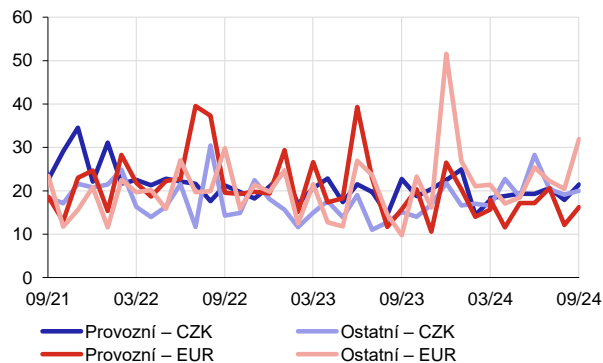
(čistý tržní podíl v %)



Poznámka: Údaje reprezentují rozdíl mezi tržním podílem bank, které uvedly zpřísnění úvěrových podmínek, a bank, které uvedly jejich uvolnění v uplynulých třech měsících. Bližší informace o metodice tohoto indikátoru je možné nalézt na webových stránkách ČNB.

**Graf II.17 CB**  
**Čerpání úvěrů nefinančním podnikům**

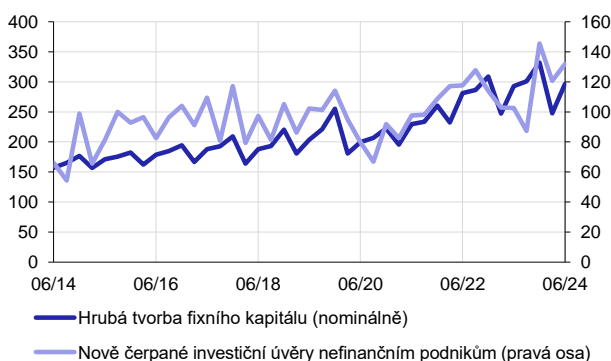
(měsíční objem v mld. Kč)



Poznámka: Graf zobrazuje odhad celkového meziměsíčního nárůstu čerpaného objemu úvěru u těch úvěrů, které (1) v předchozím měsíci nebyly čerpány nebo (2) u nichž došlo k nárůstu čerpané částky. Čerpání úvěrů, které byly v průběhu jednoho měsíce načerpány i splaceny, není zahrnuto. U cizoměnových úvěrů očištěno o vliv změn měnového kurzu.

**Graf II.18 CB**  
**Investiční úvěry a investice**

(čtvrtletní objem v mld. Kč)

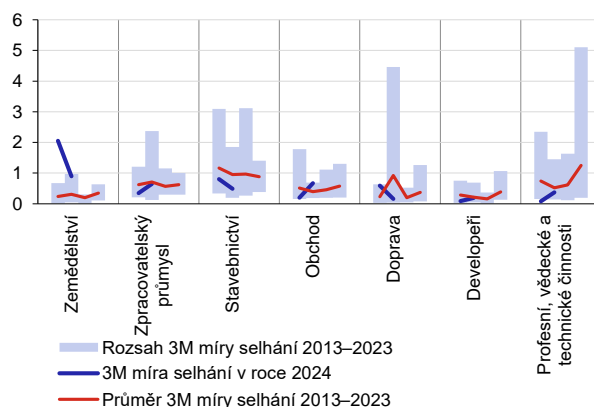


Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Hrubá tvorba fixního kapitálu zahrnuje pouze objem za sektor nefinančních podniků. Nově čerpané investiční úvěry zahrnují všechny úvěry jiné než provozní.

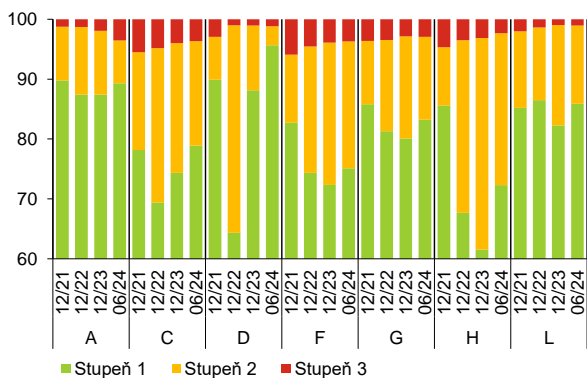
**Graf II.19 CB**  
**3M míra selhání ve vybraných odvětvích nefinančních podniků**

(v %; osa x: jednotlivá čtvrtletí roku)



**Graf II.20 CB**  
**Struktura úvěrů nefinančním podnikům dle odvětví**

(v %)



Poznámka: Uvedené stupně jsou klasifikací úvěrové kvality dle mezinárodních účetních standardů IFRS 9. Písmena značí odvětví dle NACE: A – zemědělství, C – zpracovatelský průmysl, D – energetika, F – stavebnictví, G – obchod, H – doprava a skladování, L – činnosti v oblasti nemovitostí.

## ČÁST III

Tab. III.1 CB

Objemy expozic, opravných položek a míry krytí dle míry rizika v segmentu úvěrů domácnostem

Domácnosti		Expozice		Opravné položky		Míra krytí	
Stupeň	Datum	Objem (v mld. Kč)	Změna (v %)	Objem (v mld. Kč)	Změna (v %)	Podíl (v %)	Změna (v p. b.)
Celkem	12/20	1 964		32,5		1,65	
	12/21	2 165	10,2	30,4	-6,3	1,40	-0,25
	12/22	2 266	4,7	29,4	-3,5	1,30	-0,11
	12/23	2 378	4,9	29,2	-0,4	1,23	-0,07
	06/24	2 442	2,7	28,8	-1,5	1,18	-0,05
S1	12/20	1 788		4,2		0,24	
	12/21	1 944	8,7	4,2	-0,6	0,22	-0,02
	12/22	1 906	-1,9	3,9	-8,4	0,20	-0,01
	12/23	2 006	5,2	3,8	-2,4	0,19	-0,01
	06/24	2 122	5,8	3,6	-4,6	0,17	-0,02
S2	12/20	140		9,2		6,55	
	12/21	188	33,7	8,3	-9,2	4,45	-2,10
	12/22	332	76,8	10,3	23,0	3,09	-1,35
	12/23	342	3,0	10,1	-1,2	2,97	-0,13
	06/24	288	-15,6	8,9	-12,5	3,08	0,11
S3	12/20	35		19,0		54,02	
	12/21	34	-4,9	17,9	-6,3	53,25	-0,77
	12/22	28	-15,7	15,2	-14,7	53,88	0,64
	12/23	30	5,6	15,3	0,6	51,35	-2,54
	06/24	31	5,2	16,3	6,6	52,03	0,68

Tab. III.2 CB

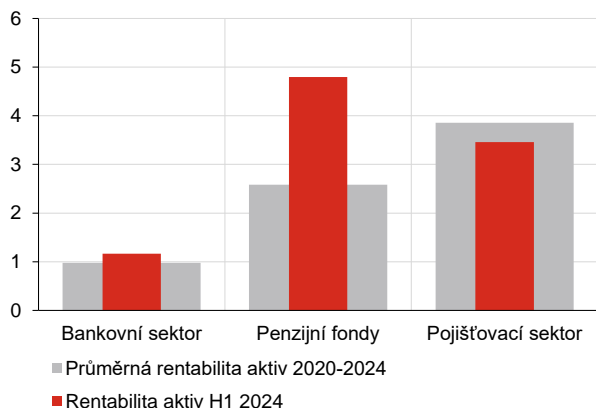
Objemy expozic, opravných položek a míry krytí dle míry rizika v segmentu úvěrů nefinančním podnikům

NFC		Expozice		Opravné položky		Míra krytí	
Stupeň	Datum	Objem (v mld. Kč)	Změna (v %)	Objem (v mld. Kč)	Změna (v %)	Podíl (v %)	Změna (v p. b.)
Celkem	12/20	1 343		44,6		3,32	
	12/21	1 395	3,9	40,7	-8,7	2,92	-0,40
	12/22	1 457	4,4	40,8	0,2	2,80	-0,12
	12/23	1 580	8,4	36,7	-10,2	2,32	-0,48
	06/24	1 614	2,2	35,4	-3,3	2,19	-0,13
S1	12/20	1 079		5,1		0,47	
	12/21	1 145	6,2	4,4	-12,9	0,39	-0,08
	12/22	1 139	-0,5	5,4	21,9	0,47	0,09
	12/23	1 262	10,7	4,9	-8,4	0,39	-0,08
	06/24	1 355	7,4	4,8	-2,0	0,36	-0,03
S2	12/20	207		10,3		4,98	
	12/21	197	-4,8	8,1	-22,0	4,08	-0,90
	12/22	271	37,1	9,6	19,4	3,55	-0,53
	12/23	281	3,8	11,2	16,1	3,97	0,42
	06/24	220	-21,8	10,5	-6,0	4,78	0,81
S3	12/20	57		29,2		51,26	
	12/21	52	-8,0	28,3	-3,2	53,93	2,67
	12/22	47	-10,4	25,8	-8,7	54,95	1,02
	12/23	37	-20,2	20,5	-20,4	54,81	-0,14
	06/24	40	5,8	20,1	-2,2	50,66	-4,15



**Graf III.1 CB**  
**Ziskovost jednotlivých segmentů finančního sektoru**

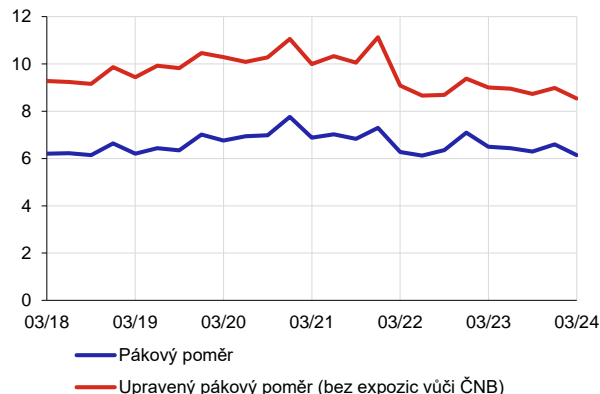
(rentabilita aktiv v %)



Poznámka: Do rentability penzijních fondů byl započten zisk před zdaněním a úplata penzijním společnostem.

**Graf III.2 CB**  
**Vývoj pákového poměru**

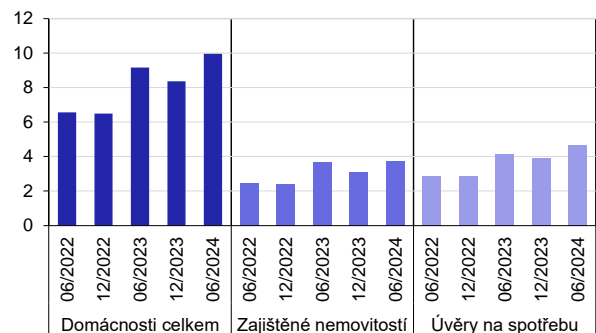
(v %)



Poznámka: Upravený pákový poměr = Tier 1 kapitál / celkové expozice bez expozic vůči centrálním bankám.

**Graf III.3 CB**  
**Pololetní přírůstky úvěrových expozic ve stupni 3 v segmentu domácností**

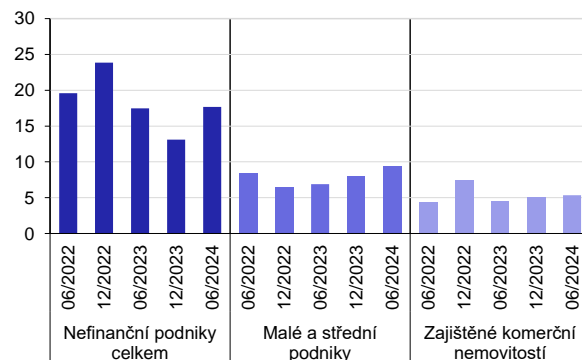
(v mld. Kč)



Poznámka: Úvěry zajištěné obytnou nemovitostí a úvěry na spotřebu představují 91 % úvěrů domácnostem.

**Graf III.4 CB**  
**Pololetní přírůstky úvěrových expozic ve stupni 3 v segmentu nefinančních podniků**

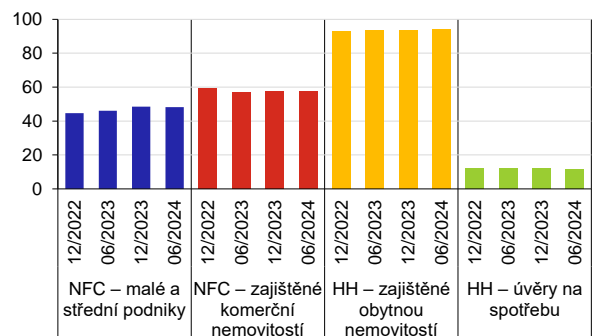
(v mld. Kč)



Poznámka: Úvěry malým a středním podnikům a úvěry zajištěné komerční nemovitostí představují 93 % úvěrů nefinančním podnikům.

**Graf III.5 CB**  
**Agregátní míra zajištění úvěrů dle segmentů**

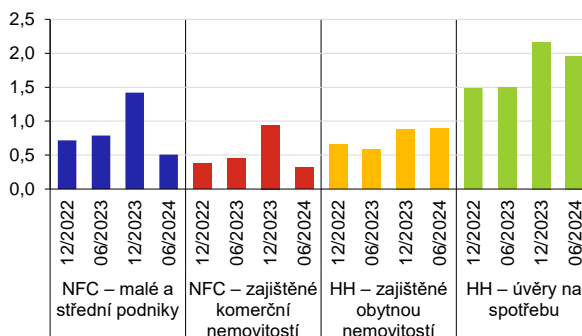
(v %)



Poznámka: Jedná se pouze o výkonné úvěry. Úvěry zajištěné obytnou nemovitostí a na spotřebu představují 91 % úvěrů domácnostem (HH). Úvěry malým a středním podnikům a zajištěné komerční nemovitostí představují 93 % úvěrů nefinančním podnikům (NFC).

**Graf III.6 CB**  
**Podíl úvěrů po splatnosti 30 až 90 dnů ve stupni 2**

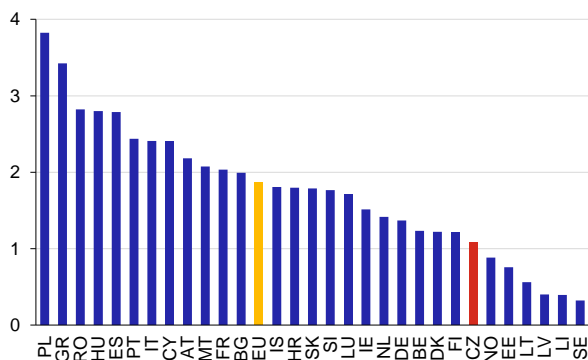
(v % celkového objemu úvěrů ve stupni 2 v daných segmentech)



Poznámka: Úvěry zajištěné obytnou nemovitostí a úvěry na spotřebu představují 91 % úvěrů domácnostem. Úvěry malým a středním podnikům a úvěry zajištěné komerční nemovitostí představují 93 % úvěrů nefinančním podnikům.

### Graf III.7 CB Podíl nevykonných clientských úvěrů ve vybraných zemích EU

(v % k 30. 6. 2024)

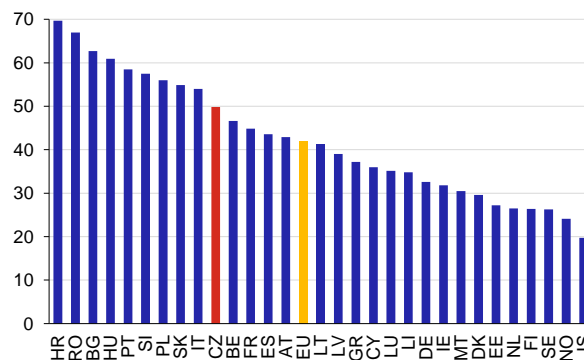


Zdroj: EBA

Poznámka: Údaje v mezinárodním srovnání se mohou lišit od ČNB z důvodu rozdílného datového zdroje. Metodologie EBA Risk Dashboard omezuje vzorek subjektů pro agregaci na národní úrovni v závislosti na domicilu mateřské společnosti vykazující osoby. V důsledku tohoto přístupu vstupují do agregace ukazatele pro CZ pouze 3 vykazující subjekty.

### Graf III.8 CB Míra krytí nevykonných clientských úvěrů opravnými položkami ve vybraných zemích EU

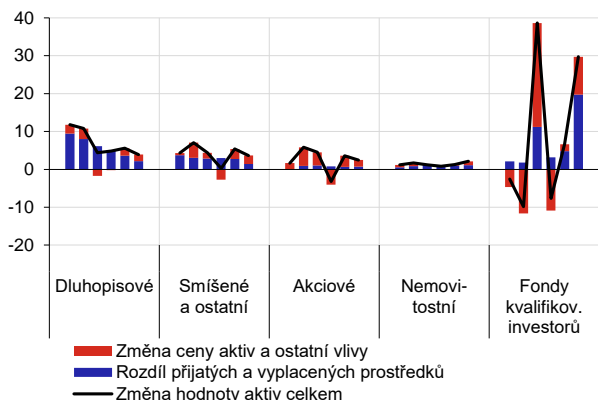
(v % k 30. 6. 2024)



Zdroj: EBA

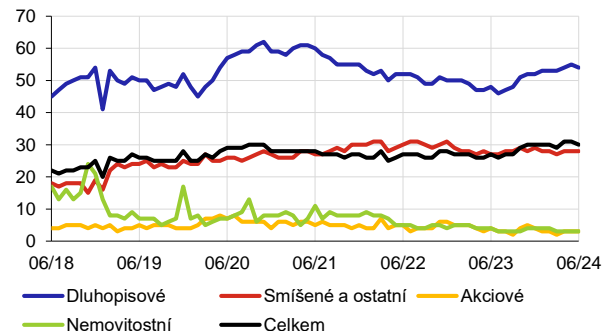
### Graf III.9 CB Rozklad změny hodnoty aktiv investičních fondů dle investičního zaměření v průběhu roku 2024

(v mld. Kč; osa x: měsíce leden až červen roku 2024)



### Graf III.10 CB Podíl likvidních aktiv v bilancích fondů kolektivního investování

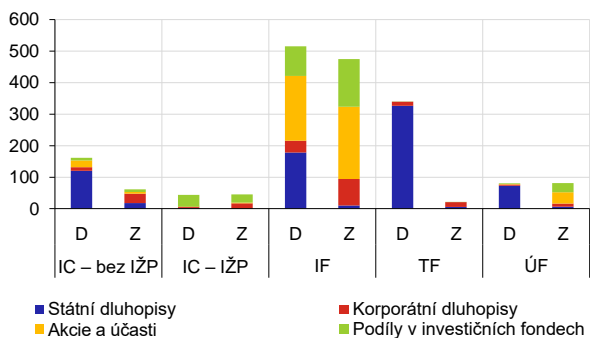
(v %)



Poznámka: Likvidní aktiva zahrnují pokladní hotovost, dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi a vklady u bank a jiné pohledávky splatné na požádání. Do segmentu fondů kolektivního investování nespádají fondy kvalifikovaných investorů.

### Graf III.11 CB Vybraná investiční aktiva domácích nebankovních institucionálních investorů dle země emitenta

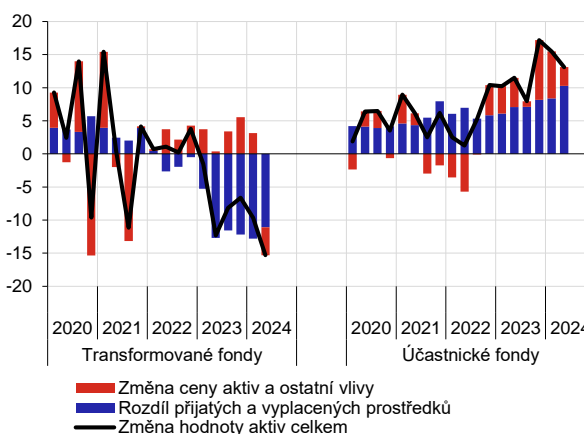
(v mld. Kč; údaje k 30. 6. 2024)



Poznámka: IC bez IŽP = pojišťovny (bez aktiv investičního životního pojištění), IC IŽP = pojišťovny (aktiva investičního životního pojištění), IF = investiční fondy, TF = transformované fondy, UF = účastnické fondy. D = domácí aktiva, Z = zahraniční aktiva.

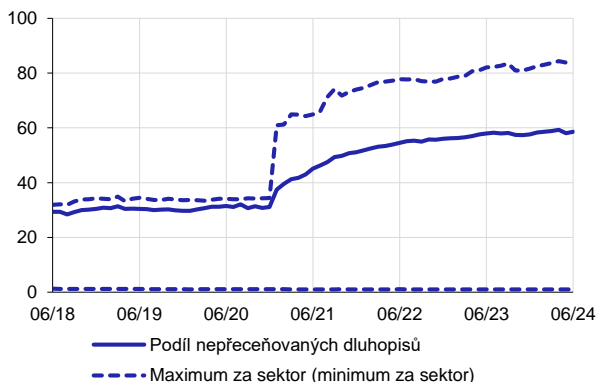
### Graf III.12 CB Rozklad změny hodnoty aktiv penzijních fondů

(v mld. Kč)



### Graf III.13 CB Vývoj podílu nepřeceňovaných dluhopisů v držení transformovaných fondů

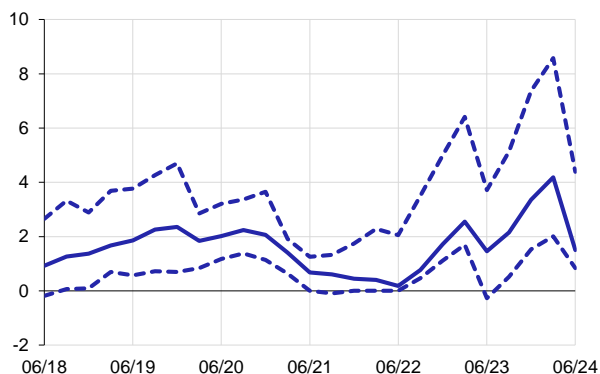
(v % celkové hodnoty dluhopisů držících transformovanými fondy)



Poznámka: Nepřeceňovanými dluhopisy jsou myšleny dluhopisy v naběhlé hodnotě, resp. před rokem 2021 dluhopisy klasifikované jako držené do splatnosti.

### Graf III.14 CB Přebytek aktiv transformovaných fondů nad závazky

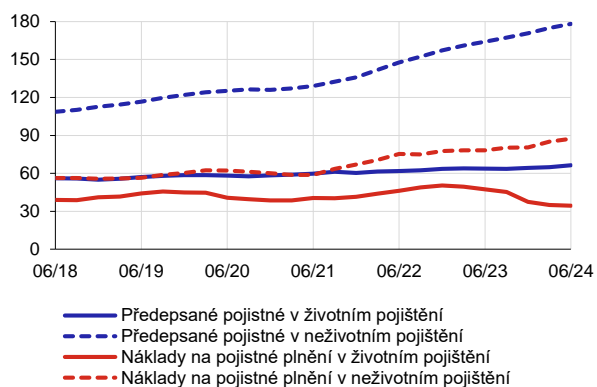
(v % celkových aktiv transformovaných fondů)



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

### Graf III.15 CB Vývoj v pojišťovacím sektoru

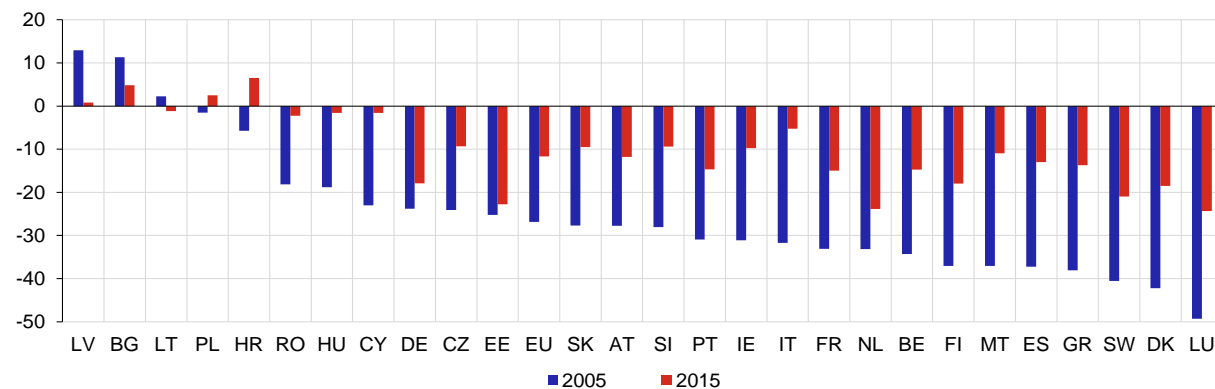
(úhrn hodnot za čtyři čtvrtletí v mld. Kč)



Poznámka: Hodnoty jsou vyjádřené v hrubé výši, tj. neočištěné o podíl zajišťatelů.

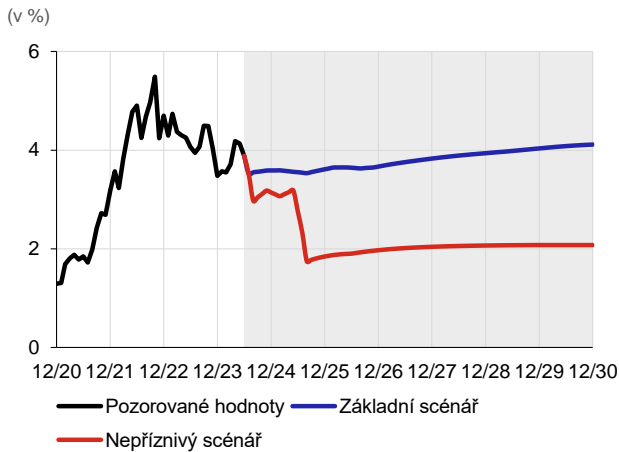
### Graf III.16 CB Srovnání změny emisí v zemích EU

(změna v % mezi roky 2022 a 2005, resp. 2022 a 2015)



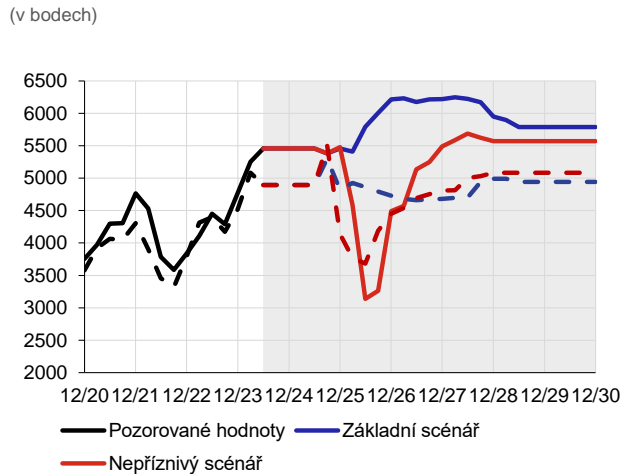
Zdroj: ČNB, Eurostat

**Graf III.17A CB**  
**Alternativní scénáře: výnos desetiletého českého státního dluhopisu**



Zdroj: ČNB, Refinitiv

**Graf III.17B CB**  
**Alternativní scénáře: akciové indexy**

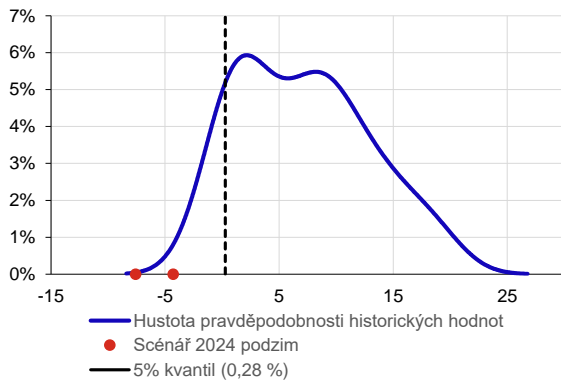


Zdroj: ČNB, Refinitiv

Poznámka: Plná čára představuje index S&P 500; přerušovaná čára index EURO STOXX 50.

**Graf III.18 CB**  
**Porovnání hustoty pravděpodobnosti historických hodnot růstu HDP s projektovanými vývoji ve scénářích**

(jádrový odhad hustoty pravděpodobnosti; osa x: změna v p. b.)

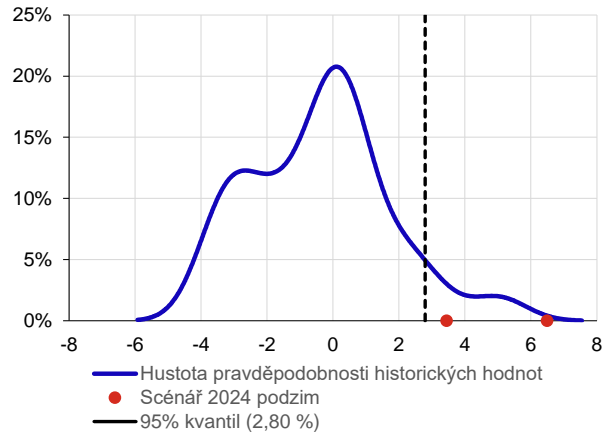


Zdroj: ČSÚ, ČNB

Poznámka: Křivka hustoty pravděpodobnosti je založená na pozorovaných tříletých kumulovaných hodnotách. Scénář podzim 2024 je zachycen dvěma body reprezentujícími kumulovanou změnu v prvním až třetím a čtvrtém až šestém roce scénáře.

**Graf III.19 CB**  
**Porovnání hustoty pravděpodobnosti historických změn v míře nezaměstnanosti s projektovanými vývoji ve scénářích**

(jádrový odhad hustoty pravděpodobnosti; osa x: změna v p. b.)



Zdroj: ČSÚ, ČNB

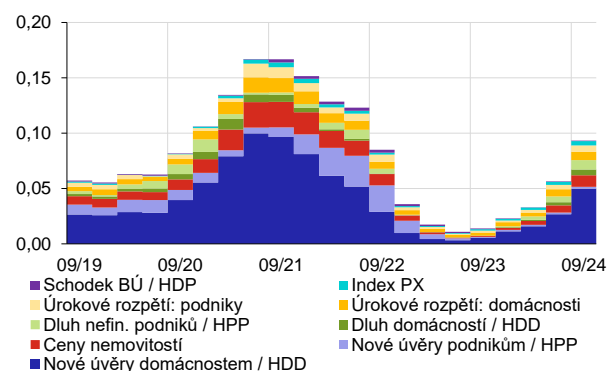
Poznámka: Křivka hustoty pravděpodobnosti je založená na pozorovaných tříletých kumulovaných hodnotách. Scénář podzim 2024 je zachycen dvěma body reprezentujícími kumulovanou změnu v prvním až třetím a čtvrtém až šestém roce scénáře.

## ČÁST IV

## Graf IV.1 CB

## Rozklad indikátoru finančního cyklu

(0 minimum, 1 maximum)



Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: Úrokové rozpětí je definováno jako rozdíl mezi klientskou sazbou na nové úvěry a příslušnou referenční mezibankovní sazbou (3měsíční PRIBOR pro podnikové korunové úvěry, 3měsíční EURIBOR pro podnikové eurové úvěry a 5letý úrokový swap pro úvěry domácnostem).

## Tab. IV.1 CB

## Převodní tabulka hodnot IFC na sazbu proticyklické kapitálové rezervy

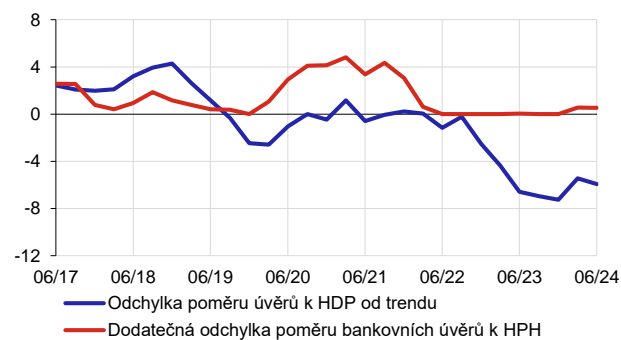
Rozsah hodnot IFC		Sazba CCyB
od	do	
0,00	0,09	0,00%
0,09	0,10	0,25%
0,10	0,12	0,50%
0,12	0,14	0,75%
0,14	0,16	1,00%
0,16	0,18	1,25%
0,18	0,20	1,50%
0,20	0,23	1,75%
0,23	0,26	2,00%
0,26	0,29	2,25%
0,29	1,00	2,50%

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

## Graf IV.2 CB

## Standardizovaná odchylka poměru úvěrů k HDP od trendu a dodatečná odchylka

(v p. b.)



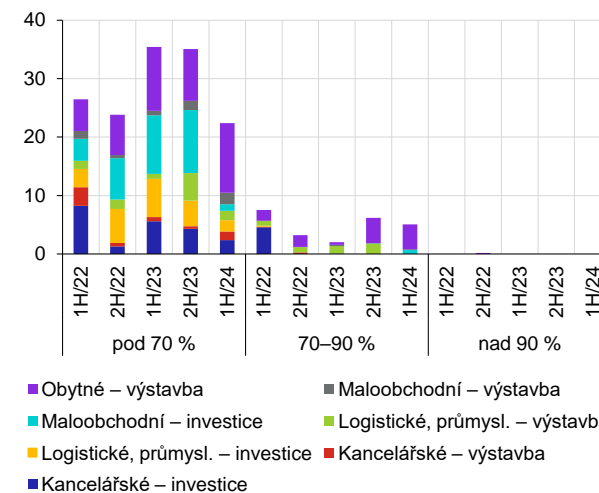
Zdroj: ČNB, ČSÚ

Poznámka: U standardizované odchylky je trend odhadnut pomocí HP filtru ( $\lambda = 400\,000$ ) aplikovaného na celou časovou řadu. Dodatečná odchylka – expanzivní úvěrová mezera – je spočtena jako rozdíl poměru bankovních úvěrů k hrubé přidané hodnotě (HPH) soukromého sektoru od svého minima za posledních 8 čtvrtletí.

## Graf IV.3 CB

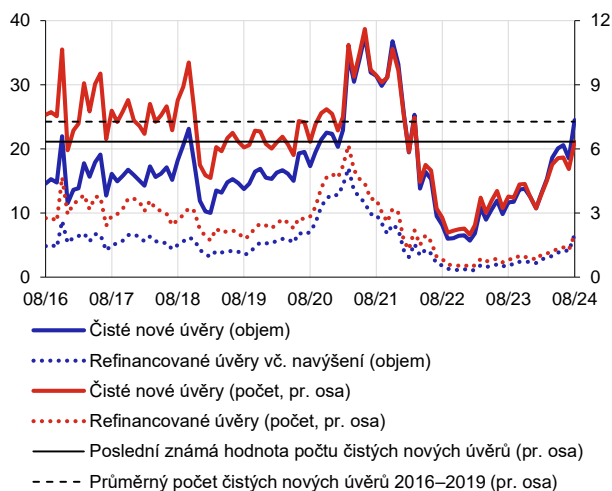
## Distribuce nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí podle LTV v čase

(v mld. Kč; osa x: LTV v %)



**Graf IV.4 CB**  
Počet a objem nových a refinancovaných hypotečních úvěrů

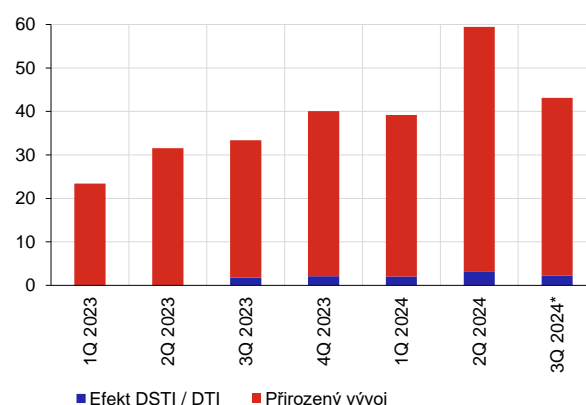
(v mlrd. Kč; pravá osa: v tis. ks)



Poznámka: Refinancované úvěry nejsou v grafu zohledněny.

**Graf IV.5 CB**  
Odhad vlivu deaktivace DSTI/DTI na objem nově poskytnutých hypotečních úvěrů na základě distribucí

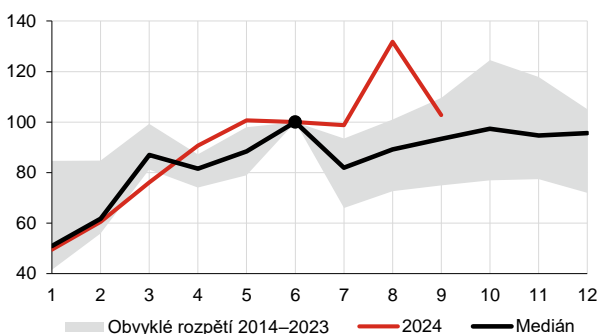
(v mlrd. Kč)



Poznámka: Údaje za 3. čtvrtletí 2024 obsahují data pouze za červenec a srpen.

**Graf IV.6 CB**  
Index měsíčního objemu čistých nových úvěrů

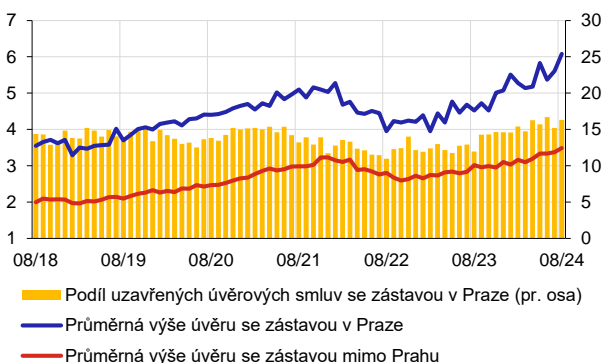
(index: červen daného roku = 100; osa x: měsíce v roce)



Poznámka: Obvyklé rozpětí nezohledňuje odlehle hodnoty pozorované v minulosti.

**Graf IV.7 CB**  
Průměrná výše čistých nových hypotečních úvěrů a podíl uzavřených smluv se zástavou v Praze

(v mil. Kč; pravá osa: v %)



**Tab. IV.2 CB**  
Medián charakteristik nových hypotečních úvěrů a žadatelů o úvěr

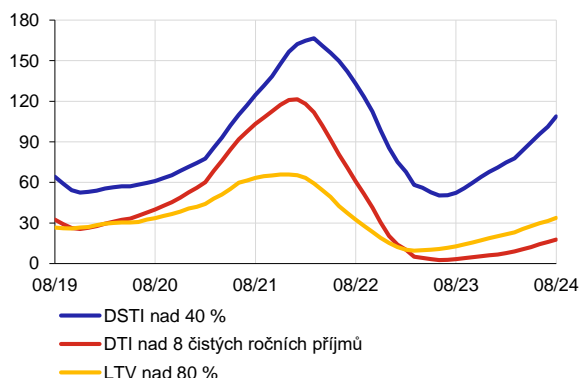
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
						1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí*
Výše úvěru (v mil. Kč)	1,9	2,3	2,8	2,6	2,5	2,8	3,0	3,1
Úroková sazba (v %)	2,7	2,2	2,3	4,6	5,8	5,4	5,1	5,0
Splátka (v tis. Kč)	8,8	9,7	11,6	14,4	15,6	16,5	17,2	18,0
Splatnost (v letech)	30	30	30	30	30	30	30	30
Délka fixace úrokové sazby (v letech)	5,8	6,9	5,0	5,0	4,9	2,9	2,9	2,9
Hodnota zajištění úvěru (v mil. Kč)	3,3	3,8	4,7	5,1	4,7	4,8	5,2	5,3
Počet nemovitostí zajišťujících hypoteční úvěr		1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
LTV (v %)	72,2	72,0	70,2	67,2	68,4	70,2	70,6	70,0
DTI (v ročních příjmech)	5,0	5,4	5,9	5,3	4,7	4,9	5,1	5,2
DSTI (v %)	33,0	32,8	34,8	38,6	38,0	38,7	39,0	39,1
Čistý měsíční příjem (v tis. Kč)	42,5	46,3	51,1	58,8	65,0	67,3	69,6	71,5
Čistý měsíční příjem po odečtení splátek z dluhů (v tis. Kč)	28,5	31,0	32,9	36,3	40,3	40,9	41,8	43,2
Počet žadatelů o úvěr	1	1	1	1	2	2	2	2

Poznámka: Hodnoty v tabulce udávají medián u dané proměnné za dané období. Počet nemovitostí za rok 2020 je počítán na datech za druhou polovinu roku 2020. Údaje za 3. čtvrtletí 2024 vycházejí pouze z hodnot za červenec a srpen.



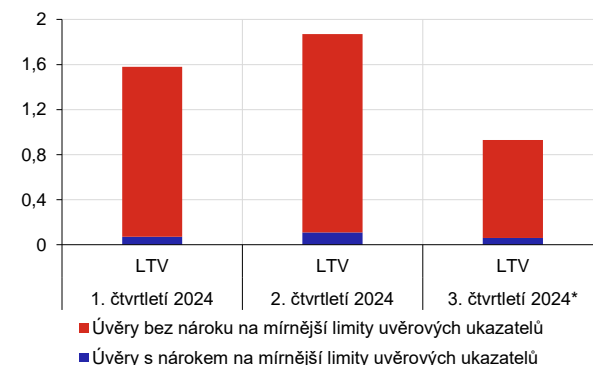
**Graf IV.8 CB**  
**12měsíční součet objemu poskytnutých hypotečních úvěrů nad hranicí ČNB doporučených hodnot úvěrových ukazatelů**

(čisté nové úvěry v mld. Kč)



**Graf IV.9 CB**  
**Podíl hypotečních úvěrů v objemové výjimce**

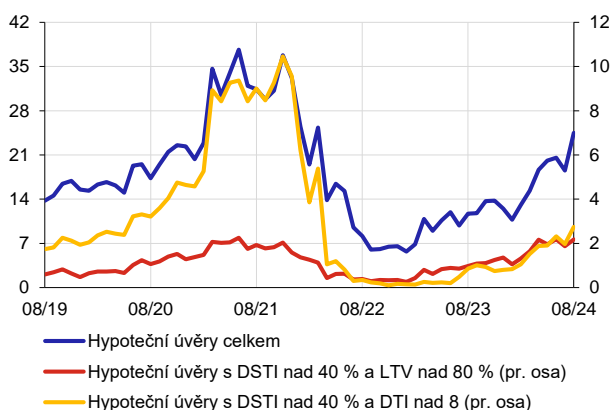
(v %)



Poznámka: Údaje za 3. čtvrtletí 2024 obsahují data pouze za červenec a srpen. Limity ukazatele DSTI a DTI jsou od 1. července 2023, resp. 1. ledna 2024 deaktivovány.

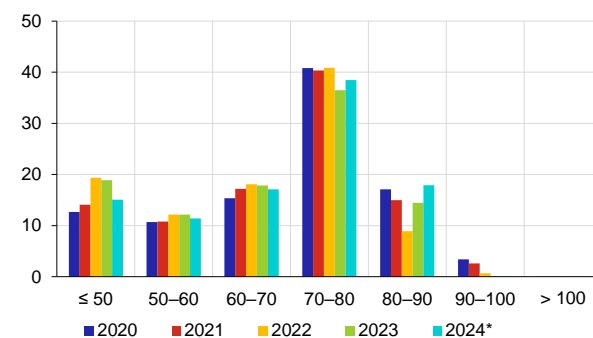
**Graf IV.10 CB**  
**Nové hypoteční úvěry s DSTI nad 40 % a současně s LTV nad 80 % nebo s DTI nad 8 čistých ročních příjmů**

(měsíční objem v mld. Kč)



**Graf IV.11 CB**  
**Rozdělení nových hypotečních úvěrů podle LTV kategorií**

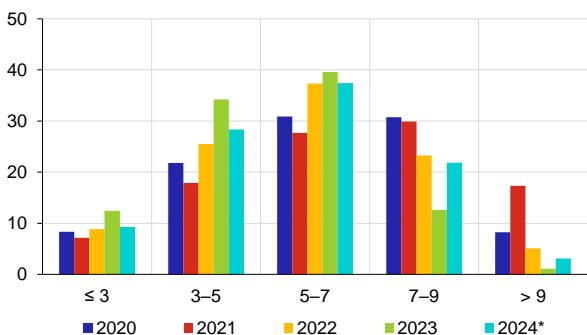
(v % celkového objemu; osa x: LTV v %)



Poznámka: Interval uzavřen zprava. Údaje za rok 2024 zahrnují pouze data od ledna do srpna.

**Graf IV.12 CB**  
**Rozdělení nových hypotečních úvěrů podle DTI kategorií**

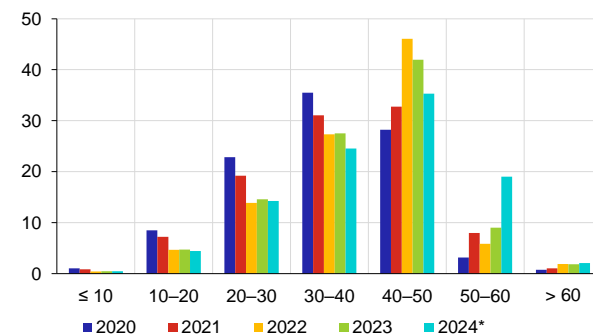
(v % celkového objemu; osa x: DTI v čistých ročních příjmech)



Poznámka: Interval uzavřen zprava. Údaje za rok 2024 zahrnují pouze data od ledna do srpna.

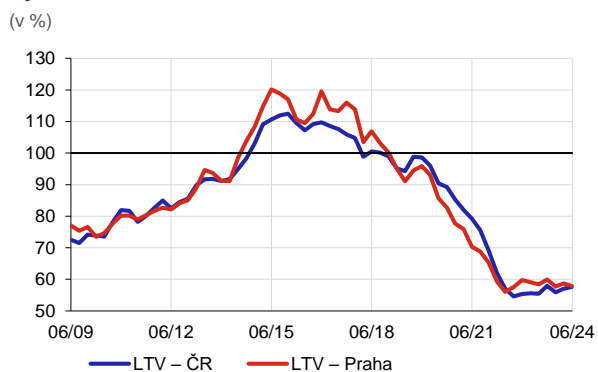
**Graf IV.13 CB**  
**Rozdělení nových hypotečních úvěrů podle DSTI kategorií**

(v % celkového objemu; osa x: DSTI v %)



Poznámka: Interval uzavřen zprava. Údaje za rok 2024 zahrnují pouze data od ledna do srpna.

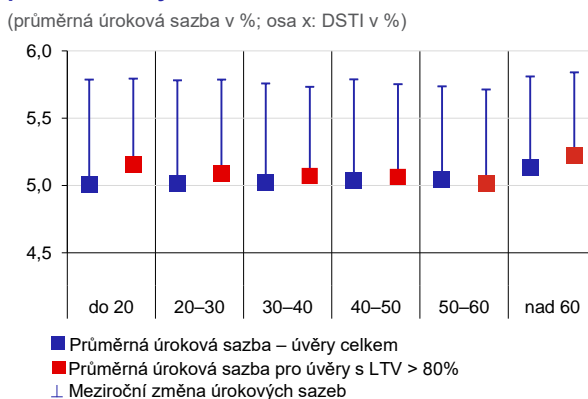
**Graf IV.14 CB**  
LTV vyrovnávací splátku hypotečního úvěru a nájem bytu



Zdroj: ČNB, IRI, Sreality, Deloitte, Dataligence

Poznámka: Jedná se o byt v krajském městě o rozloze 68 m<sup>2</sup>. U splátky hypotečního úvěru se předpokládá tržní úroková sazba a splatnost 30 let.

**Graf IV.15 CB**  
Průměrná výše úrokových sazeb hypotečních úvěrů podle úvěrových charakteristik



**Tab. IV.3 CB**

**Medián charakteristik hypotečních úvěrů se splátkou v prodlení a všech úvěrů poskytnutých od roku 2018**

	Úvěry se splátkou v prodlení	Všechny úvěry
Výše úvěru (v mil. Kč)	2,1	2,1
Úroková sazba (v %)	2,6	2,4
Splátka (v tis. Kč)	8,9	9,6
Splatnost (v letech)	359	347
Délka fixace úrokové sazby (v letech)	5,0	5,0
Hodnota zajištění úvěru (v mil. Kč)	3,5	3,8
LTV (v %)	70,0	66,1
DTI (v ročních příjmech)	5,6	5,1
DSTI (v %)	37,0	34,1
Čistý měsíční příjem (v tis. Kč)	40,4	45,9
Čistý měsíční příjem po odečtení splátek z dluhů (v tis. Kč)	26,1	32,0

# Slovníček pojmů

**Basel III:** Regulační koncept vydaný Basilejským výborem pro bankovní dohled v roce 2010, který stanovuje standardy pro kapitálovou přiměřenost bank a nově i jejich likviditu. Basel III obecně zavádí přísnější pravidla než jeho předchůdce a vznikl zejména jako reakce na proběhlou finanční krizi.

**Debt service-to-income (DSTI):** Poměr celkové dluhové služby a čistého příjmu žadatele o úvěr.

**Debt-to-income (DTI):** Poměr výše dluhu a čistého příjmu žadatele o úvěr.

**Developerské společnosti – developerské projekty:** Společnosti, resp. projekty, jejichž cílem je komplexní výstavba obytných i komerčních nemovitostí. Činnost developerských společností zahrnuje především vytipování vhodného území, zajištění tvorby projektu, získání všech potřebných povolení, vytvoření inženýrských sítí, vlastní výstavbu a prodej nemovitosti. Developerské společnosti často rovněž klientům zprostředkovávají financování nákupu nemovitosti, neřídka se podílejí na pronajímání či správě nemovitosti po ukončení výstavby (především u komerčních nemovitostí). Vzhledem ke kombinaci stavební činnosti a spekulativních nákupů nemovitostí jsou výsledky developerských společností silně závislé na vývoji cen nemovitostí.

**Finanční páka:** Viz Pákový poměr.

**Investiční fondy (IF):** Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (zákon č. 240/2013 Sb.) rozděluje investiční fondy na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kvalifikovaných investorů jsou vzhledem ke své vyšší rizikovitosti určeny pouze zkušeným investorům, přičemž minimální výše vkladu je 125 tis. EUR, případně 1 mil. CZK, pokud investice odpovídá finančnímu zázemí a znalostem investora. Z hlediska evropského práva pak lze investiční fondy dělit podle toho, jestli jejich regulace spadá pod směrnici UCITS, nebo AIFMD. AIFMD fondy zahrnují fondy kvalifikovaných investorů i část fondů kolektivního investování (tzv. speciální fondy) a představují přibližně 75 % sektoru.

**Hodnocení ESG (ESG skóre, ESG rating):** Hodnocení určitého nástroje, subjektu či aktivity s ohledem na aspekty související s životním prostředím (E – environment), společenskou odpovědností (S – social) a principy řízení (G – governance).

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

**IFRS 9:** Účetní standard IFRS 9 Finanční nástroje, jehož finální verze byla představena v červenci 2014 Radou pro mezinárodní účetní standardy (IASB), vstoupil v účinnost 1. ledna 2018 dle nařízení Komise (EU) 2016/2067 a nahradil tak do té doby platný standard IAS 39. Standard IFRS 9 stanovuje požadavky na účtování, oceňování, znehodnocení a odúčtování finančních aktiv a finančních závazků a obecné zajišťovací účetnictví. Účetní standard si klade za cíl přinést uživatelům účetních závěrek relevantní informace k posouzení částek, termínů a nejistoty budoucích peněžních toků účetní jednotky.

**Institucionální investor:** Je a) banka provádějící obchody na vlastní účet s investičními nástroji na kapitálovém trhu, investiční společnost, investiční fond, penzijní společnost a pojišťovna a b) zahraniční osoba oprávněná podnikat ve stejných oborech na území České republiky jako osoby uvedené pod písmenem a).

**Kapitálový požadavek:** Kapitálový požadavek vyjadřuje, jakým kapitálem má banka disponovat, aby byla kryta všechna bankou podstupovaná rizika.

**Kapitálový poměr:** Podíl regulačního kapitálu a celkových rizikově vážených aktiv. Kapitálový poměr Tier 1 vyjadřuje podíl kapitálu Tier 1 a celkových rizikově vážených aktiv (viz též Tier 1).

**Loan-to-income (LTI):** Poměr výše úvěru a čistého příjmu žadatele o úvěr.

**Loan-to-value ratio (LTV):** Poměr výše úvěru a hodnoty zajištění.

**Loss Given Default (LGD):** Ztrátovost ze selhání – jedná se o poměr ztráty z expozice při selhání protistrany k částce dlužné v okamžiku selhání. Lze se také setkat s pojmem míra ztráty při (ze) selhání (též defaultu).

**Loan service-to-income (LSTI):** Poměr dluhové služby spojené s úvěrem a čistého příjmu žadatele o úvěr.

**Makrobezpečnostní politika:** Klíčová součást politiky finanční stability. Je zaměřena na stabilitu finančního systému jako celku. Jejím hlavním cílem je přispět k prevenci vzniku systémových rizik.

**Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL):** Minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky. Dostatek těchto způsobilých pasiv je nutný k tomu, aby byla proveditelná rekapitalizace banky v selhání z vnitřních zdrojů (tzv. bail-in). V případě krize ČNB tato pasiva odepíše nebo zkonvertuje. Dostatečná výše MREL spolu s aplikací vhodné kombinace nástrojů pro řešení krize tak umožňuje vyřešit selhání instituce bez použití veřejných prostředků.

**Nabídkové ceny nemovitostí:** Ceny nabídek prodeje nemovitostí v realitních kancelářích. Nabídkové ceny by měly být vyšší než ceny převodů nemovitostí. V ČR jsou nabídkové ceny nemovitostí publikovány např. ČSÚ či Institutem regionálních informací (IRI), který publikuje i nabídkové tržní nájemné.

**Nebankovní poskytovatelé financování aktiv (NPFA):** Zahrnují společnosti finančního leasingu, společnosti ostatního úvěrování, které se zabývají poskytováním úvěrů nebo půjček, včetně spotřebitelských úvěrů, úvěrů z kreditních karet a splátkových prodejů, a faktoringové a forfaitingové společnosti.

**Nevýkonné úvěry:** Dle článku 47a nařízení 575/2013 (CRR) se jako nevýkonné klasifikují úvěry, u níž se má za to, že došlo k selhání podle článku 178 (viz Selhání). Článek 47a vymezuje další podmínky, kdy může dojít ke klasifikaci úvěru jako nevýkonného, aniž by byl zároveň v selhání. Tato množina úvěrů však tvoří velmi zanedbatelný podíl na stavu nevýkonných úvěrů. Nevýkonný úvěr lze tedy z makrobezpečnostního pohledu považovat jako selhaný úvěr.

**Pákový poměr (leverage ratio):** Regulace CRD IV / CRR definuje pákový poměr (leverage ratio) jako kapitál k rizikově neváženým aktivům. Ve finanční ekonomii se často užívá i termín finanční páka (leverage), kde je však kapitál ve jmenovateli tohoto ukazatele (např. aktiva/kapitál, dluh/kapitál). Pokud se konstatuje, že banka má vysokou finanční páku (leverage), je tím obecně myšlena definice ve smyslu ukazatele aktiva/kapitál. Taková banka má však zároveň nízký pákový poměr (leverage ratio).

**Penzijní fondy:** V českém prostředí jde o transformované a účastnické fondy, které jsou spravovány penzijními společnostmi. Účastnické fondy se dále dělí na povinně konzervativní a ostatní. Povinně konzervativní fondy mají významně omezený okruh aktiv, do kterých mohou investovat.

**Pilíř 1:** Minimální kapitálový požadavek dle nařízení CRR stanovený všem úvěrovým institucím na krytí úvěrového, tržního a operačního rizika.

**Pilíř 2:** Část směrnice CRD požadující, aby úvěrová instituce posoudila, zda kapitálový požadavek v rámci Pilíře 1 je dostatečný na pokrytí všech rizik, kterým je vystavena. Tento proces posouzení je přezkoumáván orgánem dohledu v rámci tzv. prověrky SREP. Dohledový orgán má následně možnost aplikovat širokou škálu nástrojů, včetně stanovení dodatečného kapitálového požadavku, například ke krytí rizika koncentrace.

**Prague InterBank Offered Rate (PRIBOR):** Referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních vkladů pro prodej vkladů, přičemž referenční banky kótující PRIBOR musí být významnými účastníky mezibankovního trhu.

**Price-to-income (PTI):** Ukazatel cenové dostupnosti bydlení vypočtený jako podíl ceny nemovitosti a ročního příjmu domácnosti nebo žadatele o úvěr.

**Price-to-rent (PTR):** Podíl ceny bytu a ročního nájemného. Ukazatel price-to-rent je převrácenou hodnotou výnosu z nájemného.

**Proticyklická kapitálová rezerva:** Makrobezpečnostní nástroj, jehož cílem je zvýšit odolnost finančního sektoru vůči cyklickým rizikům spojeným s výkyvy v úvěrové aktivitě.

**Realizované ceny nemovitostí:** Ceny skutečně realizovaných transakcí na trhu nemovitostí, které by měly být nejbližší skutečným tržním cenám. Od roku 2011 ČSÚ publikuje dva typy dat o realizačních cenách nemovitostí. Historicky starším zdrojem jsou ceny pocházející ze statistik daňových přiznání pro daň z převodu nemovitostí MF ČR, které jsou publikovány ČSÚ. Tato data obsahují časové řady od roku 1998 a jsou dostupná v poměrně podrobném členění (regionální členění, dle rozsahu opotřebení, dle typu nemovitosti). Na druhou stranu zde však nejsou zahrnuty transakce, které nejsou předmětem daně z převodu nemovitosti (tedy především transakce s novými nemovitostmi) a index je publikován se zpožděním minimálně půl roku. Druhým novým zdrojem údajů o realizačních cenách nemovitostí jsou data z šetření ČSÚ v realitních kancelářích. Ta pokrývají i nové nemovitosti, na druhou stranu nejsou dostupná v tak dlouhé časové řadě a v tak podrobném členění.

**Refinancování hypotečního úvěru:** Proces, v němž hypoteční dlužník přijme nový hypoteční úvěr u jiného subjektu, než u kterého měl úvěr do té doby, a z něj splatí svůj původní hypoteční úvěr. Stává se tak dlužníkem jiného subjektu, zpravidla však za výhodnějších podmínek. Tento postup je obvykle možný pouze na konci období fixace původního úvěru.

**Refixace hypotečního úvěru:** Proces, v němž na konci období fixace hypotečního úvěru dlužník zvolí délku nového období fixace a vyjedná s věřitelským subjektem nové podmínky pro toto období. Osoba věřitele se v tomto případě nemění.

**Return on Assets (RoA):** Ukazatel rentability celkových aktiv, který se počítá jako poměr zisku před zdaněním a úroky a aktiv podniku.

**Riziková prémie:** Rizikovou premii investor požaduje u investic do riskantnějších finančních investic.

**Rozdělení bank podle bilanční sumy:** V některých grafech a tabulkách ZFS je použito třídění podle skupin bank, které je založeno na velikosti bilanční sumy. Rozdělení bank do skupin je revidováno vždy na začátku každého kalendářního roku. V letech 2007 a 2008 byly za velké banky považovány banky s bilanční sumou nad 150 mld. Kč, za střední banky s bilanční sumou mezi 50 a 150 mld. Kč a za malé banky s bilanční sumou nižší než 50 mld. Kč. Od roku 2009 došlo

ke zvýšení objemu bilanční sumy potřebné pro zařazení do skupiny velkých bank na 200 mld. Kč, střední banky byly v rozmezí 50 až 200 mld. Kč, hraniční hodnoty pro malé banky se nezměnily. Rozdělení bank podle bilanční sumy je od roku 2012 následující: velké banky s bilanční sumou nad 250 mld. Kč, střední banky s bilanční sumou 50 až 250 mld. Kč a malé banky s bilanční sumou nižší než 50 mld. Kč.

**Selhání:** Událost selhání dlužníka je definovaná jako porušení platební morálky dlužníka. V regulatorní terminologii (nařízení (EU) 575/2013) se obvykle používá pojem selhání dlužníka pro situaci, kdy je pravděpodobné, že nesplátí své závazky řádně a včas, aniž by věřitel přistoupil k uspokojení pohledávky ze zajištění, nebo alespoň jedna splátka (jejíž výše je věřitelem považována za významnou) je po splatnosti déle než 90 dnů.

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

**Systémové riziko:** Riziko kolapsu celého finančního systému nebo trhu.

**Šetření o vývoji úvěrových podmínek (ŠVÚP):** Šetření monitorující vývoj trhu bankovního úvěrování nefinančních podniků a domácností v ČR. Pilotní kolo proběhlo v prvním čtvrtletí roku 2012. Cílem šetření je získat kvalitativní informace ohledně aktuálního vnímání situace na nabídkové i poptávkové straně úvěrového trhu.

**Tier 1:** Nejvyšší a u bank v ČR současně nejvýznamnější část regulatorního kapitálu. Dominantními složkami Tier 1 jsou základní kapitál, nerozdělený zisk a povinné rezervní fondy.

**Ukazatel čistého stabilního financování (NSFR):** Strukturální požadavek na likviditu sledovaný na horizontu jednoho roku. Je definován jako poměrový ukazatel dostupných zdrojů stabilního financování a požadavků na stabilní financování.

**Ukazatel krytí likvidity (LCR):** Požadavek na pokrytí čistého odtoku likvidity na horizontu 30 dní likvidními aktivy. Je vypočítán jako poměr likviditní rezervy a čistého odtoku likvidity.

**Úroková marže:** Představuje rozdíl mezi úrokem, kterým banka úročí úvěry, a úrokem, kterým úročí vklady.

**Úrokové rozpětí:** Těž úrokový diferenciál, rozpětí mezi úrokovou sazbou určitého kontraktu (vkladu, cenného papíru) a referenční úrokovou sazbou.

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

**Úvěr na spotřebu:** Úvěr sloužící k financování spotřeby domácností. Zahrnuje rovněž kontokorentní a debetní zůstatky na bankovních účtech a úvěry z kreditních karet.

**Úvěrový potenciál kapitálového přebytku:** Poskytuje informaci o potenciálním objemu nově poskytnutých úvěrů, jejichž rizika by byla kryta kapitálem nad rámec Pilíře 1, Pilíře 2 a kapitálových rezerv.

**Úvěrový potenciál kapitálových rezerv:** Poskytuje informaci o potenciálním objemu nově poskytnutých úvěrů, jejichž rizika by byla kryta kombinovanou kapitálovou rezervou.

**VIX:** Index očekávané 30denní volatility amerických akcií (index S&P 500) odvozený z tržních cen opcí obchodovaných na Chicago Board Options Exchange. Vyšší hodnota představuje vyšší očekávanou volatilitu akciového indexu, a tedy vyšší nejistotu na trhu.

**Výstupní práh:** Výstupní práh stanovuje spodní hranici agregátních rizikově vážených expozic pro banky využívající přístup IRB, který odpovídá 72,5 % objemu agregátních rizikově vážených expozic stanovených dle přístupu STA. Dle stávajících předpokladů by měl být výstupní práh implementován postupně od ledna 2023 do ledna 2028, přičemž by se měl každoročně zvyšovat, z 50 % až na cílových 72,5 %.

# Seznam zkratek

AEs	advanced economies (rozvinuté ekonomiky)	EIB	European Investment Bank (Evropská investiční banka)
b. b.	bazický bod	EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění)
BEA	Bureau of economic analysis (U.S. Department of commerce)	EK	Evropská komise
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Bazilejský výbor pro bankovní dohled)	EL	expected loss (očekávaná ztráta)
BIS	Bank for International Settlements (Banka pro mezinárodní platby)	EMs	emerging market economies (rozvojové a rozvíjející se ekonomiky)
BRKI	Bankovní registr klientských informací provozovaný Czech Banking Credit Bureau, a.s.	EMIR	nařízení o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů
CB	chartbook	ESA	Joint Committee of European Supervisory Authorities (Společný výbor evropských orgánů dohledu)
CBCB	Czech Banking Credit Bureau	ESCB	Evropský systém centrálních bank
CCyB	Countercyclical capital buffer (proticyklická kapitálová rezerva)	ESFS	European System of Financial Supervision (Evropský systém finančního dohledu)
CCoB	Capital conservation buffer (bezpečnostní kapitálová rezerva)	ESMA	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
CDS	credit default swap (swap úvěrového selhání)	ESRB	European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémové riziko)
CEE	Region střední a východní Evropy (Central and Eastern Europe)	EU	Evropská unie
CET1	Common Equity Tier 1	EUR	euro
CF	Consensus Forecast	EURIBOR	Euro interbank offered rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
CISS	Composite indicator of systemic risk (kompozitní indikátor systémového rizika)	Fed	Federal Reserve System (Federální rezervní systém)
CLO	Collateralized Loan Obligation	FI	finanční instituce
CMU	cizoměnové úvěry	FINREP	Financial Reporting
CNCB	Czech Non-Banking Credit Bureau	FO	fyzická osoba
COREP	Common Reporting Framework	G20	Group of Twenty
CP	cenné papíry	GFSR	Global Financial Stability Report
CPI	Consumer price index (index spotřebitelských cen)	G-SII	Global systemically important institutions (globální systémově významné instituce)
CRD	Capital Requirements Directive (směrnice o kapitálových požadavcích)	H	pololetí
CRR	Capital Requirements Regulation (nařízení o kapitálových požadavcích)	HDD	hrubý disponibilní důchod
CSDB	Centralised Securities Database	HDP	hrubý domácí produkt
CZK	česká koruna	HND	hrubý národní důchod
ČEB	Česká exportní banka	HPH	hrubá přidaná hodnota
ČNB	Česká národní banka	HPP	hrubý provozní přebytek
ČR	Česká republika	HZL	hypoteční zástavní listy
ČSOB	Československá obchodní banka	I	investice
ČSÚ	Český statistický úřad	IAS	International Accounting Standards (mezinárodní účetní standardy)
DSCR	debt service coverage ratio (ukazatel krytí dluhu)	IFC	Indikátor finančního cyklu
DSTI	debt service-to-income (poměr celkové dluhové služby a čistého příjmu žadatele o úvěr)	IFRS	International Financial Reporting Standards (mezinárodní standardy účetního výkaznictví)
DTI	debt-to-income (poměr výše dluhu a čistého příjmu žadatele o úvěr)	ILO	International Labour Organization (Mezinárodní organizace práce)
EA	eurozóna	IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change (Mezivládní panel pro změnu klimatu)
EAD	exposure at default	IPFS	investiční a penzijní fondy a společnosti
EBA	European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)	IRB	internal rating based approach, přístup v rámci konceptu Basel II pro kapitálovou přiměřenost bank
ECB	Evropská centrální banka		
ECL	Expected Credit Loss (očekávané úvěrové ztráty)		
EGAP	Exportní garanční a pojišťovací společnost		



IRI	Institut regionálních informací, s.r.o.	OFZ	ostatní finanční zprostředkovatelé
IRS	interest rate swap	OP	opravná položka
IT	informační technologie	OSVČ	osoba samostatně výdělečně činná
ISR	Indikátor srvcovaného rizika	p. b.	procentní bod
J-SVI	jiné systémově významné instituce	PD	Probability of default (pravděpodobnost selhání)
Kč	česká koruna	PMI	Purchasing Managers' Index (index nákupních manažerů)
KSR	kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika	PRIBOR	Prague interbank offered rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
LCR	Liquidity coverage ratio (ukazatel krytí likvidity)	PS	penzijní společnost
LGD	Loss given default (ztrátovost ze selhání)	PT	peněžní trh
LAA	složka pro absorpci ztrát	PTI	Price-to-income (podíl ceny bytu a roční mzdy)
LR	likvidní rezerva	Q	čtvrtletí
LSTI	Loan service-to-income (poměr dluhové služby spojené s úvěrem a čistého příjmu žadatele o úvěr)	RCA	složka pro rekapitalizaci
LTI	Loan-to-income (poměr výše úvěru a čistého příjmu žadatele o úvěr)	RLA	rychle likvidní aktiva
LTV	Loan-to-value ratio (poměr výše úvěru a hodnoty zajištění)	RoA	Return on assets (rentabilita aktiv)
M	měsíc	RPN	Research and Policy Notes
MF ČR	Ministerstvo financí ČR	S&P	Standard & Poor's
MMF (IMF)	Mezinárodní měnový fond	Sb.	sbírka
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu	SCR	Solvency Capital Requirement (solventnostní kapitálový požadavek)
MPÚ	Moravský peněžní ústav	SD	státní dluhopisy
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities (minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky)	SME	small and medium enterprises (malé a střední podniky)
MREL <sub>TREA</sub>	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities-total risk exposure amount (minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky vyjádřený v rizikově vážených expozicích)	SOLUS	Sdružení na ochranu leasingu a úvěrů spotřebitelům, z.s.p.o.
MREL <sub>TEM</sub>	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities-total exposure measure (minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky vyjádřený v celkových expozicích)	STA	standardizovaný přístup k řízení úvěrového rizika
MSCI	Morgan Stanley Capital International	SVA	stock flow adjustments
mzr.	meziroční, meziročně	SZP	sociální a zdravotní pojištění
MZTS	makrozátěžový test solventnosti	T	týden
NACE	klasifikace ekonomických činností	TEM	viz MREL <sub>TEM</sub>
NBER	The National Bureau of Economic Research	TF	transformované fondy
NFC	non-financial corporation (nefinanční podnik)	TLTRO	Targeted long-term refinancing operations (cílené dlouhodobé refinanční operace)
NISD	neziskové instituce sloužící domácnostem	TR	technické rezervy
NPFA	nebankovní poskytovatelé financování aktiv	TREA	viz MREL <sub>TREA</sub>
NPL	non-performing loans (nevýkonné úvěry)	TSCR	Celkový kapitálový požadavek procesu přezkumu a vyhodnocení
NRB	Národní rozvojová banka	TTC	Through the cycle (přístup bez vlivu ekonomického cyklu)
NRKI	Nebankovní registr clientských informací provozovaný Czech Non-Banking Credit Bureau, z.s.p.o.	ÚI	úvěrová instituce
NSFR	Net stable funding ratio (poměr čistého stabilního financování)	UL	Unit Linked Insurance (životní pojištění vázané na hodnotu investičního indexu nebo fondu)
O-SII	Other systemically important institutions (jiné systémově významné instituce)	V	výstavba
OCI	ostatní úplný výsledek hospodaření	VIX	volatility index
OCR	celkový kapitálový požadavek	WGI	Worldwide governance indicators
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj)	WP	Working Paper
		Y	rok
		ZoI	Zpráva o inflaci
		ZoMP	Zpráva o měnové politice
		ZFS	Zpráva o finanční stabilitě
		Z/Z	zisk/ztráta

# Mezinárodní zkratky zemí

AT	Rakousko	IZ	Izrael
AU	Austrálie	JP	Japonsko
BE	Belgie	KR	Jižní Korea
BG	Bulharsko	KZ	Kazachstán
BR	Brazílie	LT	Litva
CA	Kanada	LU	Lucembursko
CL	Chile	LV	Lotyšsko
CN	Čína	MT	Malta
CY	Kypr	MX	Mexiko
CZ	Česko	MY	Malajsie
DE	Německo	NG	Nigérie
DK	Dánsko	NL	Nizozemsko
EA	eurozóna	NO	Norsko
EE	Estonsko	NZ	Nový Zéland
ES	Španělsko	PL	Polsko
FI	Finsko	PT	Portugalsko
FR	Francie	RO	Rumunsko
GR	Řecko	RU	Rusko
HK	Hongkong	SE	Švédsko
HR	Chorvatsko	SI	Slovinsko
HU	Maďarsko	SK	Slovensko
CH	Švýcarsko	TH	Thajsko
ID	Indonésie	TR	Turecko
IE	Irsko	UK	Velká Británie
IN	Indie	US	Spojené státy
IS	Island	ZA	Jihoafrická republika
IT	Itálie		

Vydává:  
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1  
Česká republika

Kontakt:  
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ  
Tel.: 224 413 112  
[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

ISSN 2788-1210 (Print)  
ISSN 2788-1229 (Online)