

Tuzemské banky jako věřitelé státu – stabilita s rizikovou příchutí

České banky během posledních několika let výrazně navýšily podíl na financování státu. Zatímco v roce 2018 držely „instituce přijímající vklady“ zhruba 28,3 procenta českých státních dluhopisů, v červenci 2025 už to bylo 43,9 procenta, což odpovídá přibližně 1,467 bilionu korun v nominální hodnotě. Roste i role domácích investorů – jejich podíl se ve stejném období zvýšil z 2,1 procenta na 15,1 procenta. Tyto dva trendy dohromady ukazují na zřetelný posun k „domácí“ intermediaci státního dluhu.

Z posledního uceleného bodového srovnání k prosinci 2024 vyplývá, že banky dohromady držely české státní dluhopisy za zhruba 1,283 bilionu korun. Mezi největší držitele patří Česká spořitelna, ČSOB, Fio banka a Komerční banka. Obecně lze říct, že státní dluhopisy tvoří zhruba 90 procent portfolia dluhových cenných papírů bank.

Byl jednou jeden výnos

Státní papíry v současném úrokovém prostředí nabízejí relativně atraktivní výnos při nízkém kreditním riziku a zároveň se počítají do vysoce likvidních aktiv (High-Quality Liquid

Assets – HQLA). Bankám tak pomáhají plnit regulační ukazatele likvidity (LCR/NSFR) a slouží jako kvalitní zajištění pro repo operace.

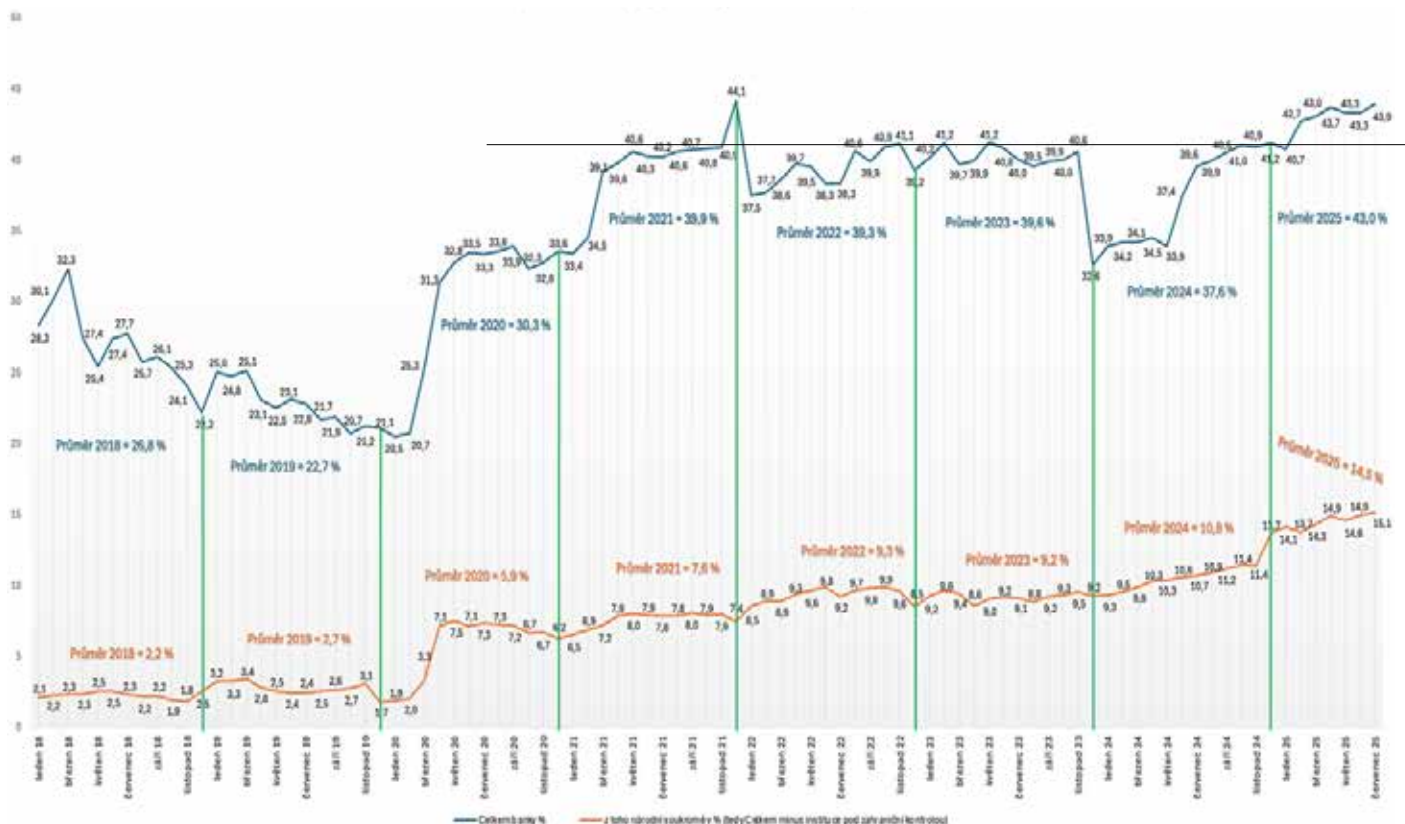
V praxi to znamená, že pro banky existují závazná minima, která musí trvale plnit. Tato minima, která se sledují ve 30denním výhledu (Liquidity Coverage Ratio – LCR) a v ročním výhledu (Net Stable Funding Ratio – NSFR), pro banku znamenají povinnost držet dodatečný objem vysoce likvidních aktiv a zajistit stabilní financování, tedy mít takovou strukturu pasív (zdrojů peněz), která je spolehlivá alespoň na rok dopředu a odpovídá tomu, jaká aktiva banka drží.

V kontextu zajištění se v případě státních dluhopisů jedná o tzv. premiový kolaterál.

Znamená to, že protistrany i centrální banka je přijmou s minimální srážkou (haircut) a za nízký úrok, což pro banku znamená možnost rychlého získání hotovosti – a díky tomu je možné překlenout krátkodobou potřebu likvidity, aniž by banka byla nucena například prodávat aktiva.

Vyšší výnosy „bezrizikového“ aktiva dále snižují motivaci bank podstupovat úvěrové riziko. Pokud mohou dosáhnout poměrně zajímavého výnosu u státních dluhopisů, jejichž držba je administrativně i regulačně méně náročná, klesá jejich ochota půjčovat soukromému sektoru. Riziko spojené s úvěry je totiž podstatně vyšší, zatímco čistý výnos po započtení všech nákladů – kapitálových, provoz-

GRAF 1 Expozice institucí přijímajících vklady vůči státním dluhopisům



ZDROJ: NRR

ních i rizikových – se od výnosu bezpečných aktiv nemusí nějak výrazněji vzdalovat.

Kapitálové náklady představují cenu za to, že banka musí proti rizikovým aktivům, jako jsou úvěry, držet určitou část vlastního kapitálu. Tento kapitál jí poskytují akcionáři, kteří za své investované prostředky očekávají odpovídající výnos – například 10 procent ročně. Čím vyšší je riziková váha úvěru, tím více kapitálu musí banka vyčlenit a tím vyšší je i její náklad na kapitál. K tomu se přidává povinnost tvořit opravné položky, tedy účetní rezervy na možné ztráty z nesplacených úvěrů, a také další regulační a provozní náklady spojené s úvěrovou činností. Po jejich zohlednění se celkový výnos z poskytování úvěrů často snižuje natolik, že rozdíl oproti výnosu ze státních dluhopisů se výrazně zmenšuje.

K tomu se přidávají provozní náklady, tedy výdaje na celý proces poskytování a správy úvěrů – od zaměstnanců a pobočkové sítě přes IT systémy až po právní a administrativní agendu. Rizikové náklady pak odrážejí pravděpodobnost, že část klientů své úvěry nesplátí – proto banky tvoří opravné položky a rezervy na možné ztráty.

Státní dluhopisy tím pádem představují pro banky bezpečnější a likvidnější způsob, jak zhodnotit volné prostředky bez nutnosti vázat dodatečný kapitál nebo nést úvěrové riziko. V prostředí zvýšených úrokových sazeb proto mohou být racionálně upřednostňovány před novým úvěrováním, zejména pokud je zároveň slabší poptávka po úvěrech a banky uplatňují přísnější úvěrové standardy.

Jeden dluh vládne všem

Zatímco pro banky je tato situace poměrně konformní, v případě domácností a společností už je situace jiná. Logika je jednoduchá – pokud banky část svého kapitálu zhodnocují bezpečněji prostřednictvím státních dluhopisů, které navíc nabízejí vysokou likviditu, znamená to pro klienty obtížnější přístup k úvěrům. Ať už vyššími úrokovými maržemi ze strany banky nebo opatrnějším schvalováním nových úvěrů (požadavky na bonitu, vyšší zajištění, zpomalení procesu schvalování, vyšší riziková přírůžka).

Společnosti mohou tím pádem odkládat investice, domácnosti čelí dražšímu financování bydlení a celková úvěrová aktivita v ekonomice zpomaluje. Tento jev, kdy vyšší poptávka státu po financování prostřednictvím domácího bankovního sektoru omezuje dostupnost úvěrů pro soukromý sektor, bývá označován jako vytěsňování soukromého sektoru.

Pakliže se na problematiku podíváme z makroekonomického pohledu, znamená to přesun části finančních zdrojů v ekonomice od investic směrem k financování státních dluhů. Z pohledu bank a státu v zásadě poměrně pohodlná situace, nicméně z komplexního hlediska to znamená narušení úvěrových kanálů směrem ke společnostem a k domácnostem.

S dluhopisy nejsou žerty

Avšak mylné by bylo podlehnout dojmům, že z pohledu bank mají státní dluhopisy pouze výhody. Největší slabinou státních dluhopisů je citlivost na pohyb výnosových křivek. Za situace, kdy výnos (yield) roste, klesá cena starších dluhopisů s nižším úrokem, což pro banky znamená potenciální problém z důvodu poklesu tržní ceny těchto dluhopisů.

Vysvětleme si ještě jednu důležitou věc – státní dluhopisy jsou pro banky cenné papíry držené do splatnosti, tedy nikoli k obchodování a prodeji. Pokud by dluhopisy sloužily k obchodování, pravidelně by docházelo k přeceňování podle aktuální tržní ceny, což by se promítlo do výsledku hospodaření. V případě dluhopisů držných do splatnosti jsou tyto cenné papíry zaneseny v účetnictví pouze z pohledu pořizovací ceny a změny tržní hodnoty se tak nikde nevykazují.

Tento způsob účtování dává bankám stabilitu – dokud drží státní dluhopisy do splatnosti, nemusí je přeceňovat podle aktuální tržní hodnoty a vyhýbají se tak výkyvům ve výsledku hospodaření. Jenže právě to se může v krizi obrátit proti bankám samotným, jak ukázal pád Silicon Valley Bank. Ta měla obrovské portfolio dlouhodobých amerických dluhopisů nakoupených v době nízkých sazeb. Když Fed sazby prudce zvýšil, tržní hodnota těchto papírů klesla, ale v účetnictví se to nijak neprojevovalo – banka vypadala stabilně. Ve chvíli, kdy však potřebovala hotovost a musela část portfolia prodat, skryté ztráty se proměnily v reálné miliardové odpisy. To zničilo důvěru investorů i klientů a spustilo klasický „run na banku“.

Druhým potenciálním rizikem je takzvaný bank-sovereign nexus, tedy provázanost bank a státu. Za situace, kdy banky drží značnou část státních dluhopisů, se stabilita bank úzce váže na zdraví veřejných financí. Pokud by došlo ke zhoršení fiskálního výhledu (například z důvodu rostoucích deficitů nebo ztráty důvěry investorů), vlivem zvýšených výnosů českých státních dluhopisů by poklesla hodnota držných dluhopisů a oslabil by bilance bank.

Stejná vazba funguje i opačně: když se do problémů dostanou banky, stát často rozšiřuje záruky, poskytuje likviditu nebo přímo rekapitalizuje, čímž zvyšuje své závazky a zdražuje si vlastní financování. Vyšší výnosy státních dluhopisů pak opět snižují jejich tržní hodnotu – a banky, které je masivně drží, tím utrpí další ztráty. Vzniká tak začarovaný kruh.

Není každý výnos bez rizika

Současná situace, kdy české banky drží rekordní objem státních dluhopisů, přináší dvojí tvář. Na jedné straně jde o racionální strategii – státní papíry nabízejí slušný výnos při minimálním kreditním riziku, pomáhají plnit regulační požadavky a zvyšují likviditu bankovního systému. Na straně druhé však znamenají, že rostoucí část finančních zdrojů



Jakub Kuneš

Vystudoval Právnickou fakultu Univerzity Karlovy a Vysokou školu ekonomickou v Praze. Po studiu krátce působil na Ministerstvu financí v oblasti revize výdajů a jako analytik společnosti Capitalinked. V současnosti je ředitelem Liberálního institutu, poradcem Národní rozpočtové rady, analytikem CETA – Centra ekonomických a tržních analýz a výzkumníkem na Anglo-American University.

v ekonomice je vázána na financování státu místo podpory podnikových investic či spotřeby domácností. Výsledkem je méně úvěrů v reálné ekonomice a tím i pomalejší růst.

Z makroekonomického pohledu se tak vytváří křehká rovnováha. Co z krátkodobého hlediska posiluje stabilitu bank a usnadňuje státu financování, může se v době napětí stát zdrojem zranitelnosti. Vysoká domácí koncentrace státních dluhopisů propojuje bilanci státu a bank více, než je zdravé. Udržet tuto vazbu pod kontrolou proto nebude jen otázkou řízení rizik v bankovních rozvahách, ale i dlouhodobé fiskální odpovědnosti a důvěryhodnosti státu.