

*Globální finanční krize způsobila, že světová ekonomika prošla v roce 2009 nečekaně silnou recesí. Po skončení její akutní fáze začalo ve druhé polovině roku pozvolné oživení. Jeho základem je však nejen obnovená důvěra privátního sektoru, ale také razantní podpůrná opatření hospodářských politik. I když česká ekonomika finanční krizi zasažena přímo nebyla, dopadům globálních šoků se vyhnout nemohla. Český finanční systém však zůstal v průběhu krize stabilní a jeho pozice poměrně silná, i proto je nadále schopný čelit negativním sekundárním dopadům dozívající recese.*

*Hlavním rizikovým scénářem pro českou ekonomiku v následujících dvou letech je obnovení recese u jejích největších obchodních partnerů a následné zpomalení domácí ekonomické aktivity. Tento scénář by mohl nastat zejména v souvislosti se zhoršenou dostupností úvěrů kvůli nedostatku zdrojů v některých zahraničních bankovních sektorech, potenciálnímu vytěšňování financování privátního sektoru rostoucími emisemi vládních dluhů nebo zvyšující se regulační nejistotě úvěrových institucí. Mezi další faktory by mohly patřit potřeba ekonomických subjektů v řadě západních ekonomik snižovat zadluženost, růst cen komodit a energií v reakci na dynamický růst v rozvíjejících se ekonomikách a obecně nepříznivá situace na trzích práce. Vzhledem k historické zkušenosti nelze vyloučit opětovné tlaky na fundamentálně nepodložené zhodnocování koruny.*

*Druhým klíčovým rizikem je zhoršující se fiskální vývoj v mnoha zemích včetně České republiky. Aktuální hrozbou je přenos obav ohledně schopnosti financovat vládní dluh v kriticky zadlužených zemích na další ekonomiky, jejichž veřejné finance vykazují rovněž dílčí znaky potenciální neudržitelnosti. To by mohlo již v krátkém horizontu vést k prudkému nárůstu požadovaných výnosů vládních dluhopisů se silným negativním dopadem na bilance finančních institucí. Ze střednědobého a dlouhodobého hlediska pak rostoucí emise vládních dluhopisů sloužících k financování vysokých vládních dluhů mohou vytvářet souvislý tlak na růst úrokových sazeb z úvěrů. To by pak mělo výrazně nepříznivý vliv na spotřebitelskou poptávku, tvorbu nových nabídkových kapacit a schopnost privátního sektoru splácet dříve přijaté úvěry.*

### **Vývoj v roce 2009 a v prvním čtvrtletí roku 2010**

Světová ekonomika po citelném oslabení ve druhé polovině roku 2008 upadla v roce 2009 do nečekaně prudké recese. Česká ekonomika vstoupila do globální finanční krize s dobrými výchozími podmínkami, dopadům silného poklesu vnější poptávky se však nemohla vyhnout. Ve druhé polovině roku 2009 nastalo pozvolné oživení. Obnova ekonomické dynamiky však zůstává velmi křehká, neboť je založena spíše na výjimečně rozsáhlých stimulech hospodářských politik než na přirozeném zotavení poptávky podniků a domácností.

**Světová i domácí ekonomika prošla v roce 2009 prudkou recesí s následným křehkým oživením**

**Došlo ke snížení úvěrové dynamiky a růstu ex post reálných úrokových sazeb z úvěrů**

Ve většině západních ekonomik došlo v roce 2009 k prudkému snížení úvěrové dynamiky. Tempa růstu úvěrů privátnímu sektoru byla velmi nízká či dokonce záporná. V ČR zůstala dynamika stavu bankovních úvěrů nadále pozitivní, avšak pouze díky rostoucím úvěrům na bydlení. Naopak stav bankovních úvěrů poskytnutých podnikům se snížil, a to zejména v důsledku poklesu poptávky po krátkodobých úvěrech v souvislosti s propadem ekonomické aktivity. Nominální úrokové sazby z úvěrů domácím nefinančním podnikům v průběhu roku 2009 dále poklesly, zatímco u úvěrů domácnostem se mírně zvýšily. Vzhledem k poklesu tempa růstu nominálních příjmů reálné úrokové sazby měřené na ex post bázi u úvěrů podnikům i domácnostem spíše vzrostly.

**Podniky byly vystaveny silnému poklesu poptávky a od konce roku 2009 čelily zvyšování cen komodit a energií**

Podniky, a to zejména exportně orientované, se především v první polovině roku 2009 vyrovnávaly s dramatickým poklesem poptávky snižováním produkce, nákladů i marží. To se negativně promítlo do jejich rentability. Kreditní riziko podnikového sektoru se značně zvýšilo, což indikuje nárůst podílu bankovních úvěrů v selhání u podniků a rostoucí počet podaných insolvenčních návrhů. Ke konci roku 2009 se oživení ekonomické aktivity v západních ekonomikách a pokračující dynamický růst asijských rozvíjejících se ekonomik projevily obnovením růstového trendu cen komodit a energetických surovin ovlivňujících negativně nákladovou situaci podniků.

**Domácnosti reagovaly na nepříznivý vývoj nižší poptávkou po nových úvěrech**

Pokles ekonomické aktivity podniků se projevil citelným zvýšením nezaměstnanosti a poklesem tempa růstu nominálních příjmů. V kombinaci s rostoucími náklady na obsluhu dluhů pak docházelo s mírným zpožděním k nárůstu míry defaultu domácností. Kreditní riziko se projevilo nejen u bankovních, ale zejména u nebankovních úvěrů. Zvyšující se riziko ztráty zaměstnání spolu s rostoucí nejistotou ohledně budoucích disponibilních příjmů domácností se odrazilo ve zvolňování tempa zadlužování domácností. Nově poskytované úvěry na bydlení i na spotřebu vykazovaly v roce 2009 výrazně negativní meziroční dynamiku.

**Veřejné finance se vyvíjely nepříznivě**

Recese a podpůrná rozpočtová opatření se ve většině vyspělých zemí včetně ČR odrazily v nárůstech deficitů veřejných financí a ve skokovém zvýšení podílu vládního dluhu na HDP. I když ČR patřila v roce 2009 v rámci skupiny vyspělých zemí k ekonomikám s nižším deficitem a vykazovala rovněž relativně nízkou vládní zadluženost, ze střednědobého hlediska začala dynamika ukazatelů udržitelnosti veřejných financí vysílat jednoznačné varovné signály.

**Měnové politiky zůstaly uvolněné**

Klíčové centrální banky v průběhu roku 2009 i v prvních měsících roku 2010 ponechávaly své měnověpolitické sazby na historicky nízkých úrovních. To výrazně přispívalo ke schopnosti finančních institucí, podniků i domácností vyrovnat se s dopady krize a recese. Pro pokračování ekonomického oživení a zachování stability bankovních sektorů bude prostředím nízkých úrokových sazeb zřejmě ještě po nějakou dobu zapotřebí udržovat.

Ke stabilizaci makroekonomického prostředí v průběhu roku 2009 přispělo uklidnění na měnových trzích. Koruna od jara 2009 zůstává relativně stabilní na úrovních, které lze považovat za blízké rovnovážným.

Mezinárodní finanční trhy se vyvíjely pod vlivem podpůrných měnových a fiskálních opatření přijatých na přelomu let 2008 a 2009. Přijatá opatření na jedné straně snížila extrémní nejistotu ohledně možného selhání protistran a vrátila optimismus zejména na akciové trhy. Poklesly rizikové prémie, snížila se tržní volatilita a vzrostla tržní likvidita. Na druhé straně autority svou přímou účastí na trhu snížily jeho aktivitu a ještě více prohloubily selekci protistran. Celkovou tržní situaci navíc od konce roku 2009 začal zhoršovat vývoj na trhu vládního dluhu některých rozvinutých ekonomik.

Situace na českém finančním trhu se příliš nezměnila. Na peněžním trhu přetrvávala nízká likvidita, slabá aktivita a vyšší volatilita. Akciový trh vykazoval od března loňského roku rostoucí trend pod vlivem zvýšeného optimismu taženého také expanzivními stimuly hospodářských politik. Český trh s vládním dluhem nezaznamenal výrazné zhoršení a zvýšená citlivost finančních trhů na vývoj českých vládních financí se do výnosů vládních dluhopisů ČR prozatím promítla jen mírně. Nicméně riziková kreditní prémie setrvala nejen u českého státního dluhu na zvýšené úrovni.

V roce 2009 nastal pokles cen nemovitostí, který byl označen za riziko již v předchozích Zprávách o finanční stabilitě. Souvisel především s předhodnocením budoucího vývoje příjmů, s nepříznivým vývojem na trhu práce a zhoršením demografických faktorů. Pohyb cen směrem dolů napomohl zlepšení ukazatelů udržitelnosti cen nemovitostí (ukazatele výnosu z pronájmu bytů a poměr cen a příjmů).

Pokles ekonomické aktivity v ČR od druhé poloviny roku 2008 vedl k nárůstu úvěrů v selhání a vyšší tvorbě opravných položek v bankovním sektoru. Ukazatel krytí úvěrů v selhání opravnými položkami mírně klesl k hodnotám kolem 56 % v březnu 2010, což lze zdůvodnit měnící se strukturou úvěrů v selhání směrem k lépe zajištěným úvěrům a méně rizikovým klasifikačním stupňům. Provedené analýzy indikují dostatečnost tvorby opravných položek, která je podepřena evidencí o obezřetném a konzervativním přístupu bank při klasifikaci úvěrů.

Bankovní sektor zaznamenal v roce 2009 zastavení růstu bilanční sumy, zároveň však docílil vysokých zisků i přes výrazný nárůst ztrát ze znehodnocených úvěrů. Důvodem byla především zvýšená úroková marže v situaci klesajících tržních sazeb a cenové politiky na úvěrovém portfoliu reagující na stávající i očekávané zvýšení úvěrového rizika.

### **Měnový kurz koruny působil stabilizujícím způsobem**

### **Situace na globálních finančních trzích je nadále do jisté míry napjatá ...**

### **... a podobně tomu je i na českém finančním trhu**

### **Pokles cen nemovitostí zlepšil ukazatele jejich udržitelnosti**

### **Nárůst úvěrů v selhání v bankovním sektoru byl doprovázen dostatečnou tvorbou opravných položek**

### **Bankovní sektor se dobře vyrovnal s nepříznivou ekonomickou situací**

**Příznivý vývoj na trzích aktiv se projevil ve výsledcích pojišťoven, penzijních fondů a podílových fondů**

Sektor pojišťoven zaznamenal stagnaci předepsaného pojistného pouze v neživotním pojištění. Přechodné ztráty z dluhopisového a akciového portfolia byly v průběhu roku 2009 vyrovnány a sektor tak dosáhl vysoké ziskovosti. Příznivý vývoj na finančních trzích, zejména od druhého čtvrtletí 2009, pozitivně ovlivnil i penzijní fondy. Na konci roku 2009 se oceňovací rozdíly přiblížily nulové hodnotě a na konci března 2010 se otočily do mírných pozitivních hodnot. Penzijní fondy tak na rozdíl od roku 2008 nemusely přistoupit k posílení kapitálového vybavení prostřednictvím kapitálových injekcí od akcionářů.

**Sektor investičních fondů se postupně stabilizoval**

Situace v sektoru fondů kolektivního investování se v roce 2009 uklidnila. Zatímco rok 2008 a první polovina roku 2009 byly ve znamení odlivu prostředků z tohoto sektoru, příznivější vývoj na finančních trzích ve druhé polovině roku 2009 přispěl nejen ke kapitálovým výnosům, ale přilákal i další investory.

**Rizikové scénáře dalšího vývoje zohledňují možnost obnovení recese a ztrátu důvěry investorů v důsledku nejistoty ohledně udržitelnosti českých veřejných financí**

Odlíšné varianty nepříznivého makroekonomického vývoje ve spojení s analýzami trendů a zranitelných míst v zahraničí, v domácí ekonomice a ve finančním sektoru byly promítnuty do alternativních scénářů, na jejichž základě byla testována odolnost finančního sektoru. Tyto scénáře zohledňují zejména možnost obnovení recese v domácí ekonomice v souvislosti s poklesem zahraniční poptávky a potenciální ztrátu důvěry investorů v důsledku obav ohledně udržitelnosti českých veřejných financí. Je rovněž ověřována vybavenost bankovního sektoru likviditou.

**Prognózy vývoje české ekonomiky předpokládají růst nezaměstnanosti až do poloviny roku 2011**

Aktuální prognózy předpokládají, že v dalších dvou letech by mělo v české ekonomice dojít k umírněnému obnovení hospodářského růstu. To by mělo pozitivní dopad na stabilitu domácího finančního systému. Průběh oživení by mohly komplikovat výkyvy zahraniční poptávky a skutečnost, že ekonomická aktivita v Německu i v eurozóně jako celku poroste zřetelně nižšími tempy ve srovnání s obdobím před nástupem krize. Lze proto předpokládat, že oživení české ekonomiky bude mít tvar asymetrického písmene W a nezaměstnanost poroste až do poloviny roku 2011. Scénář, na němž jsou tyto prognózy založeny, však ohrožuje řada rizik přicházejících zejména ze zahraničí.

**Vysoká míra zadluženosti privátního sektoru může globální ekonomiku vrátit zpět do recese**

V západních ekonomikách a obzvláště v EU bude poptávka dlouhodobě tlumena potřebou ekonomických subjektů snižovat svou hrubou zadluženost, která v předcházející dekádě narostla ve všech sektorech. U vysoce zadlužených sektorů může mít i malá změna parametrů ovlivňujících dluhovou zátěž či kapacitu splácet dluhy poměrně velký dopad. Celková úroveň zadluženosti ekonomických sektorů v české ekonomice je poměrně nízká, nelze ale vyloučit negativní dopady související s vysokou provázaností se značně zadluženými ekonomikami eurozóny.

**Rizika pro finanční stabilitu**

Hlavním problémem domácností bude v následujících dvou letech situace na trhu práce a vývoj jejich příjmů. Rostoucí nezaměstnanost a zvýšená míra nesplacených dříve přijatých úvěrů budou brzdit oživení ekonomiky prostřednictvím negativního dopadu na poptávku po spotřebě. Ta pak bude dále zhoršovat situaci v podnikovém sektoru. Efekt této smyčky by v případě realizace nepříznivých scénářů dalšího vývoje ekonomiky mohl být poměrně výrazný.

Finanční podmínky pro podniky i domácnosti zůstávají poměrně přísné i přes pokles či stagnaci úrokových sazeb z úvěrů. Pesimistická očekávání ohledně budoucího vývoje příjmů spojená s nižšími než dříve očekávanými prodejními cenami zboží a služeb a pomalým růstem mezd zaměstnanců se stávají z hlediska schopnosti splácet dluhy výrazně negativním faktorem.

Obnovenou stabilitu finančních trhů je nutno považovat za velmi křehkou. Strmě rostoucí tvar výnosové křivky peněžního trhu a výrazné zvětšení sklonu výnosové křivky vládního dluhu lze interpretovat tak, že na trzích panuje vysoká nejistota ohledně budoucího vývoje, která je posílena narůstající kreditní premií požadovanou ze strany investorů za držení enormně narůstajícího objemu státních dluhopisů.

Výraznější zvýšení hladiny úrokových sazeb např. v souvislosti s ústupem od uvolněné měnové politiky by mohlo mít v některých zemích destabilizující vliv na finanční instituce. Přetrvávající prostředí nízkých krátkodobých úrokových sazeb umožňuje bankám relativně levně financovat zdroje a dosahovat takové úrovně výnosů, díky níž jsou schopny čelit ztrátám ze znehodnocení úvěrů.

Bankovní sektory v řadě zemí nemají dostatek bilanční likvidity a některé velké banky v těchto zemích proto musí nadále spoléhat na zdroje bilanční likvidity čerpané od centrálních bank nebo získávané prostřednictvím emise dluhopisů garantovaných vládami. Rostoucí emise vládních dluhopisů mohou přístup bank ke zdrojům dále zhoršit a vytěsnit úvěrování privátního sektoru. To by mělo negativní dopad na spotřebitelskou a investiční poptávku.

Dostupnost úvěrů by mohl v některých zemích omezit i nedostatek regulatorního kapitálu. Na chování finančních institucí může restriktivně působit rovněž vysoká míra nejistoty spojená s připravovanými mezinárodními regulacemi a dodatečné požadavky na likviditu a kapitál.

Banky podnikající na českém trhu mají dostatek zdrojů i kapitálu a jejich klienti mají v mezinárodním srovnání relativně nízkou zadluženost. Nelze však vyloučit, že v dalších letech budou podniky čelit zhoršené dostupnosti úvěrů. Podstatné zvýšení počtu podnikových insolvencí a následný nárůst úvěrových ztrát bank v důsledku obnovené recese by výrazně snížilo ochotu bank i jiných věřitelů poskytovat další úvěry.

### **Rostoucí nezaměstnanost bude brzdou oživení ekonomiky**

### **Podniky i domácnosti čelí zpřísněným finančním podmínkám**

### **Na finančních trzích panuje vysoká míra nejistoty**

### **Stabilita finančních institucí v některých zemích je podmíněna nízkou úrovní krátkodobých úrokových sazeb**

### **Banky v některých zemích nemusí mít dostatek zdrojů pro úvěrování i kvůli rostoucím emisím vládních dluhopisů**

### **Přístup k úvěrům může omezit i nedostatek kapitálu u bank a regulatorní nejistota**

### **Pokles bankovních úvěrů domácím podnikům zatím odrážel spíše sníženou poptávku po úvěrech, rizika jsou však i na nabídkové straně**

**Český bankovní sektor by zasáhla kombinace výraznějšího nárůstu úvěrů v selhání a poklesu úrokových výnosů z titulu zploštění výnosové křivky**

Výraznější nárůst úvěrů v selhání v případě obnovení recese v české ekonomice, a to jak v oblasti úvěrů domácnostem, tak úvěrů podnikům, by měl významné dopady zejména na banky, které mají koncentrovanější portfolia. V kombinaci s možným zploštěním výnosové křivky, které by negativně ovlivnilo provozní zisky bank z titulu poklesu úrokové marže, by ziskovost sektoru razantně poklesla a mohla by ohrozit i kapitálovou přiměřenost. Likviditní riziko v subsektoru stavebních spořitelen by se v případě projevení problémů mohlo odrazit v reputačním riziku ovládaných bank.

**Obavy ohledně udržitelnosti veřejných dluhů mohou prudce zdrazit úvěry**

Vysoké schodky veřejných financí a prudce rostoucí vládní zadlužení ve vyspělých zemích představují jedno z hlavních rizik pro finanční stabilitu. Obavy ohledně udržitelnosti veřejných financí mohou vyvolat turbulence na finančních trzích vedoucí k prudkému nárůstu požadovaných výnosů vládních dluhopisů a ohrozit tak oživení ekonomik prostřednictvím růstu nákladů na dluhovou službu u privátního sektoru. Dražší a hůře dostupné úvěry by vedly rovněž ke zpomalení tvorby nových nabídkových kapacit s negativním dopadem do strukturální nezaměstnanosti. Měnová politika by měla velmi omezené možnosti, jak takové zpřísnění finančních podmínek kompenzovat.

**Vysoký deficit českých veřejných financí a rostoucí vládní dluh zvyšují riziko nákazy od jiných zemí**

Deficit českých veřejných financí zůstane při absenci dodatečných konsolidačních opatření i v dalších letech na úrovních vysoko nad maastrichtskou referenční hodnotou, vládní dluh bude již na začátku roku 2011 přesahovat 40 % HDP a roční hrubá výpůjční potřeba vlády bude převyšovat 300 mld. Kč. České veřejné finance se ovšem v mezinárodním srovnání jeví stále z krátkodobého pohledu jako relativně zdravé a v nejbližších letech by financování českého vládního dluhu mohlo probíhat bez výraznějších potíží. Události z přelomu dubna a května 2010 však potvrzují, že zhoršení emisních podmínek na trhu vládních dluhopisů je bezprostředním rizikem. Může k němu dojít rychle a nečekaně v důsledku nákazového přenosu pochybností ohledně schopnosti financovat vládní dluh v kriticky zadlužených zemích na další země, jejichž veřejné finance vykazují třeba i jen dílčí znaky potenciální neudržitelnosti dluhové pozice. Toto riziko je posilováno skutečností, že finanční trhy jsou z hlediska hodnocení schopnosti financovat státní dluh mnohem méně tolerantní k menším zemím ve srovnání se zeměmi velkými.

**Ze střednědobého hlediska je vývoj domácích veřejných financí velmi silným rizikem**

V posledních letech patří ČR do skupiny zemí s rychle rostoucím podílem vládního dluhu na HDP. Dosavadní relativně příznivý náhled na udržitelnost českých veřejných financí se může rychle změnit. Při narůstající globální rizikové averzi vůči ekonomikám s nepříznivým fiskálním výhledem by se riziková prémie na český vládní dluh mohla zvyšovat rychleji, než je v současné době obecně očekáváno.

**Fundamentálně nepodložené zhodnocování koruny je stále rizikem**

Za stálé riziko pro český podnikový sektor je nutno považovat případné opětovné fundamentálně nepodložené zhodnocování koruny spojené s obnovenou honbou investorů za výnosem. Toto riziko lze odvozovat z historického vývoje a také z toho, že ČR dlouhodobě patří mezi makroekonomicky vysoce stabilizované země.

Růst cen komodit a energií v reakci na oživení v západních ekonomikách a pokračující dynamický růst v asijských zemích může představovat pro ekonomiky s oslabenou poptávkou dodatečný negativní šok nabídkového typu. Vedl by k utlumení ekonomické aktivity a k nákladovým inflačním tlakům. Tato situace by vytvořila složitou situaci i pro měnové autority.

I přes návrat cen rezidenčních nemovitostí k rovnovážným hodnotám představuje trh nemovitostí nadále značné riziko. Došlo k razantnímu poklesu bytové výstavby a k prodloužení doby prodeje nových rezidenčních projektů. V kombinaci se zpřísněním úvěrových podmínek to vedlo ke zvýšení rizika insolvence v sektoru developerů. To potvrzuje vývoj podílu úvěrů v selhání v tomto subsektoru. Nepříznivá zůstává rovněž situace na trhu komerčních nemovitostí, který prakticky opustili zahraniční investoři. Pokles poptávky se projevil dalším poklesem cen a souvisejícím nárůstem výnosů ve všech segmentech trhu. Zároveň došlo k výraznému nárůstu míry neobsazenosti. Rizika tohoto segmentu trhu je možné rovněž vysledovat v nárůstu podílu úvěrů v selhání.

V návaznosti na výše identifikovaná rizika byla hodnocena odolnost domácího finančního systému pomocí zátěžových testů bank, pojišťoven a penzijních fondů za použití tří scénářů budoucího vývoje s názvy *Základní scénář*, *Návrat recese* a *Ztráta důvěry*. Zátěžovému testu byla rovněž podrobena bilanční likvidita bank. První scénář reprezentuje vývoj, který považuje ČNB za nejpravděpodobnější. Další dva alternativní scénáře jsou charakteristické značným propadem ekonomické aktivity. Scénář *Ztráta důvěry* je rovněž využit pro testování dopadů tlaků na prudké oslabování měnového kurzu koruny a růstu českých dlouhodobých úrokových sazeb z důvodu negativní reakce finančních trhů na nejistotu ohledně udržitelnosti domácích veřejných financí.

### Hodnocení odolnosti finančního sektoru

Český finanční sektor je podle výsledků zátěžových testů odolný vůči podstupovaným tržním, úvěrovým i některým dalším rizikům, a to i přes výrazně pesimistické nastavení obou zátěžových scénářů. V žádném ze zátěžových scénářů se žádný sektor jako celek nedostává pod kritické hodnoty ukazatelů solvence (kapitálové přiměřenosti u bank, solventnosti u pojišťoven a kapitálového vybavení penzijních fondů). Zároveň však platí, že pokud by se ekonomika vyvíjela podle alternativních scénářů, některé instituce by utrpěly ztráty, které by si mohly vyžádat nutné kapitálové injekce od akcionářů.

Zátěžové testy indikují dobrou odolnost bank vůči úvěrovým a tržním rizikům. Důvodem je nejen vysoký výchozí kapitálový polštář, ale i schopnost bank generovat výnosy i v průběhu nepříznivého scénáře.

**Růst cen komodit a energetických surovin může vyvolat negativní nabídkový šok**

**Trhy rezidenčních a komerčních nemovitostí nejsou zcela stabilizovány**

**Domácí finanční systém byl v zátěžových testech vystaven očekávaným i vysoce nepravděpodobným šokům**

**Český finanční sektor se dle zátěžových testů nadále jeví jako odolný vůči široké škále rizik**

**Banky jsou odolné vůči úvěrovým a tržním rizikům**

### **Penzijní fondy zvýšily svou kapitálovou vybavenost**

Testy pojišťoven a penzijních fondů ukazují na odolnost vůči tržním a některým specifickým rizikům ve všech scénářích. Z důvodu výrazného zvýšení kapitálového vybavení penzijních fondů se tento sektor stal odolnějším vůči dopadu ztrát z přecenění cenných papírů. Svou roli hrají i nová pravidla pro pojišťovny i penzijní fondy, která dovolují část portfolia dluhopisů nově oceňovat naběhlou, a nikoli reálnou hodnotou.

### **Nejmenší odolnost vykázal domácí finanční systém ve scénáři „Ztráta důvěry“ způsobujícím propad HDP a růst úrokových sazeb**

Největší zátěží pro český finanční systém se stal scénář *Ztráta důvěry*, který vedl k úvěrovým i tržním ztrátám ve výši řádově kolem 2 % aktiv celého testovaného finančního sektoru. Tento scénář by způsobil poměrně výrazný pokles ukazatelů solvence bank, pojišťoven i penzijních fondů, zároveň by však vyžadoval relativně malé kapitálové injekce do celého finančního systému ve výši zhruba 5 mld. Kč (méně než 0,15 % HDP). Zbývající scénáře mají dopady nižší – *Základní scénář* nevyžaduje žádné kapitálové injekce a scénář *Návrat recese* by vyžadoval pouze 2 mld. Kč.

### **Výsledky zátěžových testů likvidity bankovního sektoru indikují rovněž vysokou míru odolnosti**

Jedním z rizik, které by se mohlo projevit v případě realizace výrazně nepříznivých scénářů, je zvýšená nervozita na domácích finančních trzích. Ta by se mohla objevit např. v souvislosti s poklesem kapitálové přiměřenosti pod regulatorní minimum u některé z domácích bank nebo v důsledku špatných zpráv o finanční situaci některé z mateřských bank domácích institucí. Případná panika by se pak odrazila i ve vybírání vkladů u bank a v problémech na trzích aktiv. Výsledky zátěžového testu bilanční likvidity, který byl proveden pro dva velmi extrémní scénáře předpokládající např. nemožnost bank zvýšit své zdroje formou výpůjček od mateřské společnosti, emisí dluhopisů či získáním depozit, však naznačují relativně vysokou odolnost sektoru vůči tržnímu a bilančnímu likviditnímu riziku.

### **Faktory přispívající k odolnosti českého finančního systému**

#### **Výchozí pozice finančního systému, zejména bankovního sektoru, zůstává do dalších let velmi dobrá**

Český finanční systém vstoupil do recese s příznivou výchozí situací. Většina institucí si v roce 2009 udržela ziskovost blízkou poměrně vysoké úrovni v předcházejících letech. Silná pozice bankovního sektoru ČR je podepřena nejen dostatečnou rentabilitou, ale také dobrou bilanční likviditou, vysokým poměrem vkladů na úvěrech a velmi nízkým podílem úvěrů v cizích měnách. Český bankovní sektor vykazuje kladnou čistou externí pozici a je tak nezávislý na vnějším financování.

#### **Bankovní sektor vstoupil do roku 2010 dobře kapitalizovaný**

Bankovní sektor ČR je dostatečně kapitalizován. Celková kapitálová přiměřenost na konci března 2010 dosáhla 14,3 %, navíc poprvé od roku 2002 platí, že všechny banky mají celkovou kapitálovou přiměřenost nad 10 %. Kapitálová přiměřenost Tier 1 dosáhla na konci března 2010 hodnoty 12,9 %, což indikuje velmi dobré vybavení bank kvalitním kapitálem, kterému dominuje nerozdělený zisk. Sektor vykazuje v mezinárodním srovnání velmi dobrý kapitálový poměr, tj. poměrně vysoký podíl kapitálu na rizikově nevážených aktivech. I v roce 2009 a počátkem roku 2010 platí, že ČR nebyla nucena přijmout žádná opatření na posílení solvence bankovního sektoru.

V úvěrových portfoliích českých bank nyní převažují úvěry domácnostem, především úvěry na bydlení, které jsou stále méně rizikové než podnikové úvěry. Postupně se rovněž snižuje riziko související s koncentrací podnikových portfolií. Bankovní sektor zároveň vykazuje relativně malou propojenost na mezibankovním trhu, což omezuje riziko rychlého přenosu rizik prostřednictvím mezibankovních expozic.

Sektor pojišťoven a penzijních fondů je rovněž dobře kapitálově vybaven. Nově zavedený tzv. obezřetnostní mechanismus v sektoru penzijních fondů zajišťuje spuštění procesu navýšení vlastního kapitálu fondu v případě výraznějších ztrát a poklesu kapitálového vybavení.

Vnější pozice české ekonomiky je stabilní, což dokumentují aktuální i v dalších letech očekávané přebytky výkonové bilance, mírné schodky běžného účtu a poměrně nízké požadavky na vnější financování domácí ekonomiky. Zhoršení vykazuje pouze saldo investiční pozice.

Stabilizujícím směrem by měla nadále působit měnová politika ČNB. Makroekonomická prognóza ČNB z počátku května 2010 předpokládá výrazné utlumení inflačních tlaků. V souladu s tím by měly zůstat měnověpolitické sazby, krátkodobé tržní sazby domácího peněžního trhu i klientské sazby v dalších dvou letech na dosti nízkých úrovních. Za předpokladu relativní stability měnového kurzu by výsledné měnové prostředí mělo umožnit podnikům a domácnostem lépe čelit nepříliš příznivé příjmové situaci.

**Rizikovitost profilu českého bankovního sektoru se snižuje**

**Pojišťovny a penzijní fondy jsou rovněž dobře kapitalizovány**

**Vnější pozice české ekonomiky zůstává stabilní, což snižuje riziko nákazy**

**Měnové podmínky v ČR by měly zůstat uvolněné a vytvářet příznivé prostředí pro oživení aktivity privátního sektoru**