

### 3 TRHY AKTIV A FINANČNÍ INFRASTRUKTURA

#### 3.1 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

Zpřísnění měnové politiky v USA a eurozóně v roce 2006 nemělo díky převisu globální likvidity významný vliv na dlouhodobé výnosy hlavních světových měn. Na globálních finančních trzích přetrvávala i nadále nízká averze k riziku. Nízké úrokové sazby podporovaly „honbu za výnosem“ a investice do rizikovějších aktiv. Silná integrace českých dlouhodobých výnosů s výnosy v eurozóně by v situaci očekávání přísnější měnové politiky ČNB mohla vést ke zploštění výnosové křivky, což by zvýšilo tlak na ziskovost bankovního sektoru. Proběhlé korekce na finančních trzích naznačují zvýšenou nervozitu investorů spojenou s nejistotou ohledně přetrvání současné příznivé situace. Dopad korekcí na české finanční trhy byl však v roce 2006 tlumen záporným úrokovým diferencíálem české koruny oproti euru i dolaru a zdravými fundamenty české ekonomiky.

Vývoj na domácích i zahraničních finančních trzích ovlivňuje finanční instituce přímo prostřednictvím změny hodnoty portfolií držaných aktiv, ale i nepřímo prostřednictvím dopadu na reálnou ekonomiku.

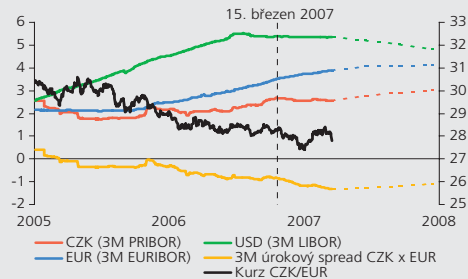
Krátkodobé úrokové sazby odrážejí aktuální nastavení měnové politiky a jejich očekávané změny. V roce 2006 došlo k pozvolnému růstu sazeb peněžního trhu hlavních světových měn v reakci na zvýšení jejich měnověpolitických sazeb (Graf III.1). Americký Federální rezervní systém pokračoval ve zpřísnění měnové politiky pouze do prvního pololetí roku 2006 (viz část 2.1). V polovině března 2007 indikovaly sazby peněžního trhu očekávání mírného snížení dolarových sazeb během roku 2007 s ohledem na očekávaný nižší ekonomický růst a ochlazení na trhu nemovitostí. Evropská centrální banka naproti tomu v průběhu celého roku zvyšovala svou základní úrokovou sazbu v situaci ekonomického oživení a růstu peněžní zásoby i mezd. Trh v polovině března 2007 očekával mírné zpřísnění měnové politiky ECB v nejbližším období. Globální posun směrem k vyšším měnověpolitickým sazbám v uplynulých dvou letech lze interpretovat jako snahu měnových autorit navrátit úrokové sazby k více neutrálním úrovním, a zabránit tak možnému přehřátí ekonomik a nárůstu globálních nerovnováh.

Tříměsíční úroková sazba koruny (PRIBOR) mírně vzrostla až v druhé polovině roku 2006 v reakci na dvojitý zvýšení měnověpolitických sazeb ČNB v červenci a září 2006. Od té doby se repo sazba ČNB drží na úrovni 2,5 %. V závěru roku tržní sazby opět poněkud poklesly kvůli posílení měnového kurzu koruny a spekulaci o možném snížení měnověpolitických sazeb či jejich déletrvající stabilitě. Tento vývoj vedl k prohloubení záporného úrokového diferencíálu oproti eurovým sazbám na více než 1 procentní bod ke konci roku 2006. Zvyšování záporného úrokového diferencíálu by mohlo vést k tlakům na oslabování koruny, proti tomu však působí pozitivní tržní sentiment a trend rovnovážné reálné apreciacie koruny. Trh v polovině března 2007 očekával další zvyšování sazeb ČNB v průběhu roku 2007 s ohledem na možný nárůst inflačních tlaků v prostředí silného ekonomického růstu a oživení spotřeby domácností.

Volatilita sazeb peněžního trhu v ČR zůstává v porovnání s vyspělými zeměmi poměrně nízká (Graf III.2), a to i přes změny v implementaci měnové politiky ČNB v roce 2006 (viz Box 5).<sup>39</sup>

GRAF III.1

Vývoj tříměsíčních úrokových sazeb a měnového kurzu CZK/EUR (sazby a spread v %, levá osa; kurz v Kč za euro, pravá osa)



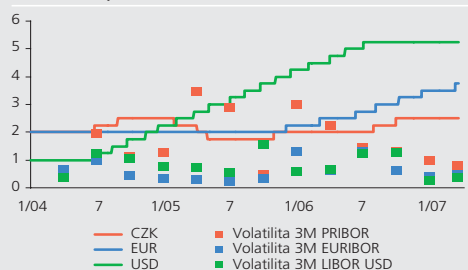
Pramen: Bloomberg

Pozn.: Tečkované čáry značí tržní očekávání tříměsíčních sazeb odvozené z kontraktů FRA k 15.3.2007 (v případě USD ze sazeb LIBOR).

GRAF III.2

Měnověpolitické sazby a historická volatilita tříměsíčních úrokových sazeb

(sazby v %, volatilita jako standardní odchylka mezidenních změn v uplynulém čtvrtletí, v bazických bodech)



Pramen: Bloomberg

<sup>39</sup> V březnu 2007 nereagovaly sazby peněžního trhu ani na ohlášené změny v měnové politice, především snížení inflačního cíle od roku 2010 na 2 % a na změny ve frekvenci rozhodování o sazbách a v komunikaci.

### Box 5: Dopady změn frekvence měnověpolitických operací ČNB na peněžní trh

Jedním z významných faktorů ovlivňujících mezibankovní peněžní trh a volatilitu krátkodobých úrokových sazeb je způsob realizace měnové politiky. Hlavní nástroj ČNB má podobu repo operací se splatností 14 dnů prováděných formou pravidelných tendrů. V loňském roce došlo s účinností od 4. května ke snížení frekvence provádění repo tendrů z denní frekvence na tři operace týdně.

V situaci, kdy banky nemohou denně vyrovnávat svoji likviditní pozici prostřednictvím repo operací s ČNB, je možno očekávat nárůst zájmu o využívání mezibankovního peněžního trhu, zejména O/N depozit. Aktivitu na O/N depozitním trhu lze sledovat prostřednictvím objemu indexu CZEONIA. Ve tříměsíčním období po snížení frekvence skutečně došlo ke zvýšení využívání mezibankovního trhu měřeno v objemech uzavřených O/N obchodů na průměrných cca 23 mld. Kč denně z cca 17 mld. Kč denně ve stejně dlouhém období před účinností změny (Graf III.1 Box). Toto navýšení však nemuselo být primárně způsobeno efektem snížené frekvence repo tendrů, ale opakovanými spekulacemi bank na růst úrokových sazeb v tomto období. Pozorovaná zvýšená volatilita O/N sazby a její radikální poklesy v obdobích bezprostředně předcházejících zvýšení repo sazby tuto hypotézu též podporují.<sup>40</sup>

Ve sledovaném období po snížení frekvence byl rovněž pozorován zvýšený zájem o využívání automatických facilit, avšak i ten lze jednoznačně dát do souvislosti se spekulacemi na zvýšení základní repo sazby.

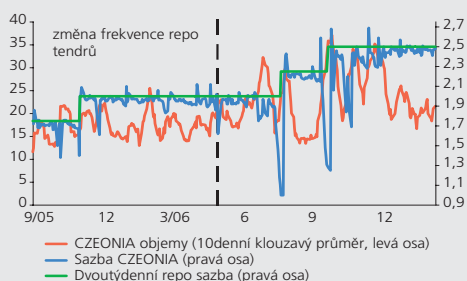
Vzhledem k tomu, že období snížené frekvence repo tendrů je pro analytické účely poměrně krátké a významně zatížené spekulativním chováním bank na zvýšení sazeb, je zatím obtížné hodnotit dopad snížení frekvence operací na chování účastníků mezibankovního trhu.

Dostupná evidence naznačuje, že úrokové sazby u bankovních úvěrů nefinančním podnikům v ČR jsou přímo navázány na výnosy na peněžním trhu. Případné zvýšení výnosů by se tak okamžitě promítlo do finančních podmínek podniků s dopady do jejich ziskovosti a případně i míry defaultu (viz část 2.2).<sup>41</sup> Dopad očekávaného zvýšení krátkodobých úrokových sazeb v roce 2007 na schopnost nefinančních podniků splácet dluhy lze však hodnotit jako velmi omezený.<sup>42</sup>

Zpříšňování měnové politiky nemělo ani v roce 2006 příliš velký vliv na dlouhodobé úrokové sazby hlavních světových měn. V situaci rostoucích krátkodobých sazeb tak

GRAF III.1 (Box)

#### Vývoj objemu indexu CZEONIA a sazby CZEONIA (objem v mld Kč, sazba v %)



Pramen: ČNB

<sup>40</sup> V situaci očekávaného růstu repo sazby mají banky motivaci nevstupovat do repo kontraktů s ČNB, ale uložit svou likviditu na mezibankovním trhu formou O/N depozit, a do repo tendru pak vstoupit až v době platnosti nové, vyšší repo sazby. Výsledný vysoký objem dostupných prostředků pro mezibankovní O/N kontrakty pak snižuje O/N sazbu až k hranici diskontní sazby, za kterou si banky mohou uložit volnou likviditu u ČNB formou automatické depozitní facility.

<sup>41</sup> Podíl nových úvěrů s fixací do jednoho roku či s plovoucí sazbou na veškerých nových úvěrech nefinančním podnikům se zvýšil z průměrných 93 % v roce 2005 na 96 % v roce 2006. Na krátkodobé sazby jsou citlivé i domácnosti, kde podíl nových úvěrů s fixací do jednoho roku či s pohyblivou sazbou (včetně kontokorentů) na celkových nových úvěrech domácnostem činil v roce 2006 průměrně 60 %.

<sup>42</sup> Viz článek Vývoj kreditního rizika a zátěžové testování bankovního sektoru v ČR v tematické části této zprávy.

došlo v roce 2006 ke zvýšení negativního sklonu dolarové výnosové křivky a ke zploštění eurové výnosové křivky (Graf III.4). Výnosy desetiletých eurových a dolarových vládních dluhopisů se v první polovině roku 2006 sice nejprve mírně zvyšovaly, poté však došlo k určitému poklesu (Graf III.3). V obou případech však stále zůstávají na poměrně nízkých úrovních, i když mírně výše než v roce 2005. Přetrvávající nízká úroveň dlouhodobých sazeb v posledních třech letech je důsledkem kombinace několika faktorů. Dlouhé období nízké inflace snížilo dlouhodobá inflační očekávání i termínovou prémii požadovanou investory u dlouhodobých aktiv. Dále se mohla snížit i dlouhodobá reálná úroková sazba díky globálnímu přebytku úspor, a tím i likvidity na finančních trzích (viz část 2.1).

Výnosy desetiletých českých dluhopisů se pohybují spolu s eurovými výnosy. Jejich spread vůči eurovým dluhopisům se v prvním pololetí roku 2006 a v počátku roku 2007 pohyboval v negativních hodnotách. Souběh českých a eurových dlouhodobých výnosů naznačuje silnou integraci českého a eurového trhu dluhopisů a může být projevem trhu očekávaného přijetí eura i vysoké kredibility ČNB (viz Box 6).

#### Box 6: Měření finanční integrace na devizových, akciových a dluhopisových trzích

Integrace finančních trhů nastává tehdy, pokud jsou aktiva (měny, akcie nebo dluhopisy) se stejným rizikovým faktorem a výnosem oceněny trhy stejně bez ohledu na to, kde jsou obchodována, což vyplývá z tzv. zákona jedné ceny.<sup>43</sup> Čím více budou jednotlivé segmenty českého finančního trhu integrovány s trhem evropským, tím budou ceny jejich aktiv ovlivňovány spíše globálními (evropskými) faktory nežli faktory lokálními. Vysoká integrace cen aktiv s vyspělými zeměmi eurozóny může mít stabilizující účinek, zároveň však může vytvářet kanál přenosu šoků ze zahraničí do domácího finančního systému.<sup>44</sup>

Pro kvantifikaci míry finanční integrace lze využít koncept *beta-konvergence* umožňující určit rychlost finanční integrace a koncept *sigma-konvergence* umožňující určit stupeň finanční integrace v každém časovém okamžiku. Oba koncepty svým původem spadají do literatury zabývající se problematikou ekonomického růstu a jeho dynamiky.<sup>45</sup> Pro kvantifikaci beta-konvergence lze s výhodou využít běžné regresní analýzy nebo metody panelových odhadů ve formě rovnice:

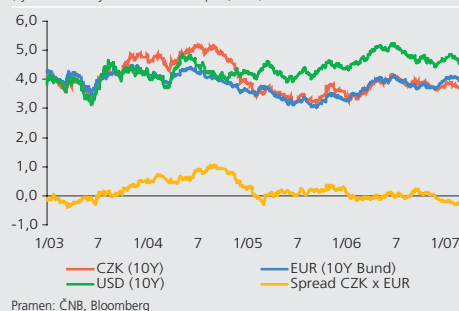
$$\Delta R_{i,t} = \alpha_i + \beta R_{i,t-1} + \sum_{l=1}^L \gamma_l \Delta R_{i,t-l} + \varepsilon_{i,t},$$

kde  $R_{i,t}$  představuje rozdíl mezi výnosy aktiv (národní index) země  $i$  a zvoleného referenčního teritoria (benchmarku, evropského indexu) v čase  $t$ ,  $\Delta$  představuje operátor diference,  $a_i$  je dummy proměnná pro jednotlivou zemi a  $L$  je operátor zpoždění.<sup>46</sup> Velikost koeficientu  $\beta$  lze interpretovat jako přímé měření rychlosti konvergence. Negativní koeficient  $\beta$  signalizuje výskyt

GRAF III.3

#### Vývoj výnosů dlouhodobých vládních dluhopisů a výnosového spreadu

(výnos desetiletých vládních dluhopisů, v %)



Pramen: ČNB, Bloomberg

TAB. III.1 (Box)

#### Beta-konvergence devizových trhů (1995–2006)

	1995-2006	1995-2000	2001-2006
ČR	-0,86	-0,88	-0,96
Maďarsko	-0,84	-0,89	-0,84
Polsko	-0,85	-0,87	-0,84
Slovensko	-1,01	-1,05	-0,91

Pramen: Bloomberg, výpočet ČNB

Pozn.: Všechny odhady byly statisticky významné na 1% hladině významnosti.

TAB. III.2 (Box)

#### Beta-konvergence akciových trhů (1995–2006)

	1995-2006	1995-2000	2001-2006
ČR	-0,76	-0,71	-0,90
Maďarsko	-0,80	-0,76	-0,89
Polsko	-0,90	-0,90	-0,93
Slovensko	-0,71	-0,76	-0,72

Pramen: Bloomberg, výpočet ČNB

Pozn.: Všechny odhady byly statisticky významné na 1% hladině významnosti.

TAB. III.3 (Box)

#### Beta-konvergence dluhopisových trhů (1997–2006, Polsko 1999–2006, Slovensko 2002–2006)

	1995-2006	1995-2000	2001-2006
ČR	-0,66	-0,86	-0,86
Maďarsko	-0,76	-0,79	-0,84
Polsko	-0,81	-0,77	-0,76
Slovensko	-0,80	-0,80	-0,73

Pramen: Bloomberg, výpočet ČNB

Pozn.: Všechny odhady byly statisticky významné na 1% hladině významnosti.

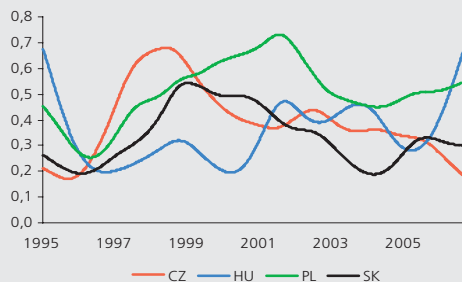
43 Pokud by zákon jedné ceny neplatil, pak by vznikl prostor pro arbitráž. Předpokládáme-li plně integrovaný trh bez existence jakýchkoli překážek (ekonomických, právních, kulturních, atd.), pak bude moci jakýkoli investor využít této arbitrážní příležitosti, což následně povede k obnovení platnosti zákona jedné ceny.

44 Analýza se opírá o výsledky výzkumné studie Babetskii, I., Komárek, L., Komárková, Z. (2007): Financial Integration of Stock Markets among Selected New Member States and the Euro Area. CNB Working Paper, v publikaci.

45 Viz např. Barro, R. J., Sala-i-Martin, X. (1992): Convergence, Journal of Political Economy 100, str. 223–51.

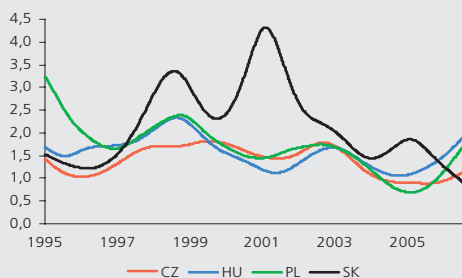
46 Počet zpoždění je determinován na základě informačních kritérií.

GRAF III.2 (Box)

Sigma-konvergence devizových trhů  
(1995-2006)

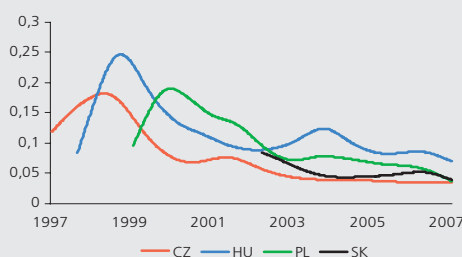
Pramen: Bloomberg, výpočet ČNB

GRAF III.3 (Box)

Sigma-konvergence akciových trhů  
(1995-2006)

Pramen: Bloomberg, výpočet ČNB

GRAF III.4 (Box)

Sigma-konvergence dluhopisových trhů  
(1997-2006)

Pramen: Bloomberg, výpočet ČNB

konvergence, samotná absolutní hodnota koeficientu beta pak výši rychlosti konvergence. Čím je absolutní hodnota koeficientu  $\beta$  vyšší, tím je rychlost konvergence vyšší, pokud  $\beta=0$ , pak konvergence není pozorována.

Pro kvantifikaci sigma-konvergence je aplikován výpočet (průřezové) směrodatné odchylky ( $\sigma$ ) dle vzorce:

$$\sigma_t = \sqrt{\left(\frac{1}{N-1}\right) \sum_{i=1}^N [\log(y_{it}) - \mu_t]^2},$$

kde symbol  $y$  představuje výnos aktiva,  $\mu$  střední hodnotu datového souboru v čase  $t$  a  $i$  jednotlivé země ( $i = 1, 2, \dots, N$ ). Pro účely této analýzy používáme  $N=2$ , tedy zkoumáme vývoj sigma-konvergence v čase mezi eurozónou a jednou ze sledovaných zemí.<sup>47</sup> Koeficient  $\sigma$  teoreticky nabývá pouze kladných hodnot. Čím je  $\sigma$  nižší, tím vyššího stupně konvergence bylo dosaženo. Plného stupně integrace je z teoretického pohledu dosaženo, když směrodatná odchylka nabývá nulové hodnoty, naopak vysoké (několikamístné) hodnoty  $\sigma$  odrážejí velmi nízký stupeň integrace. Pro grafické znázornění byly výsledky filtrovány Hodrick-Prešcottovým filtrem s doporučeným koeficientem pro týdenní časové řady  $\lambda=270400$ .

Výsledky analýzy beta-konvergence pro akciové, devizové a dluhopisové trhy indikují, že dochází ke konvergenci výnosů na trzích středoevropských zemí k výnosům v eurozóně (v případě dluhopisových trhů k Německu, Tab. III.1-III.3 Box). Absolutní hodnoty koeficientu beta dosahují pro všechny země velikosti blízké jedné, což znamená, že stírání nově vzniklých rozdílů výnosových diferenciálů mezi příslušnou národní ekonomikou a eurozónou lze označit za rychlé. Při srovnání období 1995 – 2000 a 2001 – 2006 se rychlost beta-konvergence na všech sledovaných trzích v případě České republiky zvýšila, naopak v případě Slovenska došlo k jejímu snížení.<sup>48</sup> Lze shrnout, že největšího pokroku při integraci finančních trhů s eurozónou ve sledovaném období dosáhla Česká republika následovaná Maďarskem, Polskem a Slovenskem.

Výsledky analýzy sigma-konvergence pro jednotlivé země ve vztahu k eurozóně (Německu) ukazují, že nejnižšího stupně integrace na jednotlivých finančních trzích dosáhlo ke konci sledovaného období Maďarsko následované Polskem (Graf III.2-III.4 Box). Výraznějšího stupně integrace bylo dosaženo v případě České republiky a Slovenska, přičemž nejvyššího stupně konvergence dosáhl český devizový a dluhopisový trh. Souhrně lze pozorovat, že od roku 2000 dochází k postupné trendové sigma-konvergenci akciových a dluhopisových trhů u všech sledovaných zemí. Vývoj na devizovém trhu je více volatitlní, nicméně v případě České republiky a Slovenska lze pozorovat trend ke konvergenci na rozdíl od Maďarska a Polska, kde spíše dochází k divergentnímu vývoji.<sup>49</sup>

<sup>47</sup> Pro dvojice zemí odpovídají vypočítané hodnoty v každém období v podstatě polovině druhé mocniny diferenciálu výnosů.

<sup>48</sup> S výjimkou slovenského dluhopisového trhu, kde vlivem nedostupnosti dat do roku 2002 nejsme schopni určit tendenci vývoje.

<sup>49</sup> Provedené analýzy pro vybrané země eurozóny (Rakousko, Portugalsko) ukazují, že míra finanční integrace ČR s eurozónou je v případě akciových a dluhopisových trhů obdobná např. Rakousku (viz Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou 2006, ČNB 2006, dostupné na webové stránce ČNB <http://www.cnb.cz/>).

I když sklon české výnosové křivky zůstává pozitivní, trhy očekávaný nárůst krátkodobých sazeb spolu se stabilitou sazeb dlouhodobých, které se pohybují velmi blízko eurovým sazbám, by mohl vést v budoucnu k plošší české výnosové křivce. Vzhledem k tomu, že pro bankovní sektor je typická transformace krátkodobých pasiv do dlouhodobých aktiv, může plochá či inverzní výnosová křivka vytvářet tlak na ziskovost a zvyšovat úrokové riziko. Dostupná evidence naznačuje, že české banky do jisté míry diverzifikují své výnosy mezi úrokové a neúrokové příjmy, úrokový zisk však představuje podstatnou část celkového zisku z finanční činnosti (viz část 4.2).<sup>50</sup>

Vlivem nízkých dlouhodobých výnosů hlavních světových měn i převisu globální likvidity tak v roce 2006 a v prvních měsících roku 2007 přetrvávala nízká averze k riziku a „honba za výnosem“, která podporovala poptávku investorů po rizikovějších aktivech.<sup>51</sup> Nízkou averzi k riziku podporoval i pokračující pozitivní ekonomický vývoj, ziskovost podnikového sektoru, absence významnějších defaultů i nízká volatilita na finančních trzích (Graf III.5). Výsledkem jsou poměrně vysoké ceny rizikovějších aktiv, nízké spready dluhopisů rozvíjejících se ekonomik i pokračující růst zadlužení nefinančního sektoru zejména v eurozóně.

Během roku 2006 a na počátku roku 2007 však došlo k několika epizodám, které testovaly úroveň averze k riziku hlavních hráčů na finančních trzích. Tyto epizody byly odstartovány zdánlivě marginálními událostmi a mohly by naznačovat určitou zvýšenou nervozitu investorů spojenou s nejistotou ohledně přetrvání současného stavu vysoké likvidity a nízké averze k riziku. V únoru 2006 došlo ke snížení ratingu Islandu a islandská koruna vzápětí oslabila o zhruba 15 %, na což reagovaly měny zemí s podobným makroekonomickým profilem (Nový Zéland, Maďarsko) a došlo též k poklesu akciových indexů některých rozvíjejících se ekonomik. V květnu a červnu 2006 došlo k významnější korekci na finančních trzích, která vedla k výprodejům rizikovějších aktiv včetně akcií, komodit, dluhopisů rozvíjejících se zemí i některých úvěrových derivátů. K další korekci, která byla vyvolána zprávami o chystaném omezení nelegálních aktivit a omezení investování na úvěr na čínském akciovém trhu a problémy na americkém trhu hypoték, pak došlo v únoru a březnu 2007 (Graf III.6).

Ve všech případech došlo k pouze přechodnému zvýšení volatility finančních trhů a ceny aktiv se postupně dostaly brzy zpět na své původní hodnoty. To lze hodnotit jako důkaz robustnosti současných finančních trhů vůči šokům. Zvýšenou odolnost je možné dát do souvislosti s lepší redistribucí rizika prostřednictvím sofistikovaných (zejména derivátových) finančních nástrojů.

Proběhlé epizody měly vliv i na výnosy na středoevropských finančních trzích, zejména na akciové i dluhopisové trhy a devizové kurzy (Graf III.7). Dopad na české finanční trhy byl však poměrně omezený. Zatímco měny Polska a Maďarska většinou ve vyznačených epizodách oslabovaly, česká koruna zůstávala stabilní. To by mohlo naznačovat silnější sklon investorů diferencovat mezi jednotlivými zeměmi regionu podle jejich ekonomických fundamentů jako je růst HDP, deficit běžného účtu či míra inflace (viz část 2.1). Dalším faktorem pro slabou reakci měnového kurzu české koruny by mohly být nízké úroky, které motivují investory využívat českou korunu

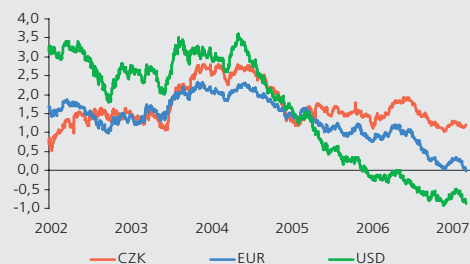
<sup>50</sup> Podíl zisku z úroků se stabilně pohybuje kolem 60 %. Podíl zisku z poplatků a provází na celkovém zisku z finanční činnosti bank v ČR se zvýšil z hodnot kolem 15 % v letech 1995 – 1999 na téměř 30 % v letech 2003 – 2006 na úkor zisku z ostatních finančních operací, jako jsou operace s cennými papíry apod. Viz též článek Indikátory finanční stability: výhody a nevýhody jejich využití v hodnocení stability finančního systému v tematické části této zprávy, který naznačuje dostatečnou míru diverzifikace výnosů bank v ČR i ve středoevropském srovnání.

<sup>51</sup> Termín „honba za výnosem“ je vysvětlen ve slovníčku pojmů.

GRAF III.4

## Sklon výnosové křivky

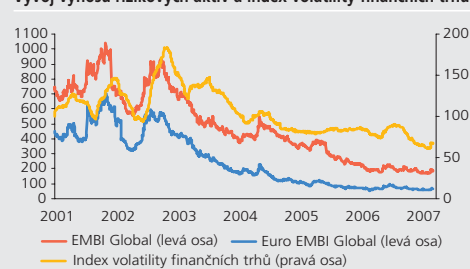
(10Y výnos - 3M sazba, v procentních bodech)



Pramen: ČNB, Bloomberg

GRAF III.5

## Vývoj výnosů rizikových aktiv a index volatility finančních trhů



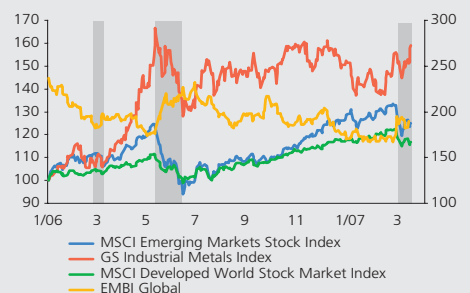
Pramen: ČNB, Bloomberg

Pozn.: EMBI Global Index/Euro EMBI Global Index – vážený spread výnosů dluhopisů rozvíjejících se zemí denominovaných v dolarech/eurech, v bazických bodech; index volatility finančních trhů – součet historické volatility S&P500, DJ Eurostoxx, 10Y dluhopisů USA a Německa, kurzu EUR/USD a kurzu YPNUSD za posledních 90 dnů, 1.1.2001=100.

GRAF III.6

## Epizody na finančních trzích v období 2006-2007

(indexy 1.1.2006 = 100, levá osa; EMBI Global v bazických bodech, pravá osa)

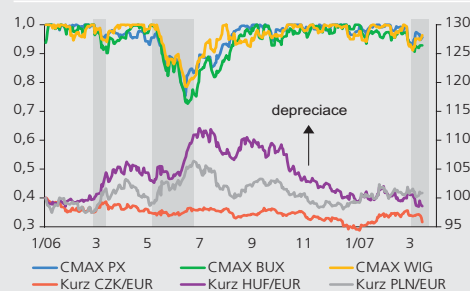


Pramen: Bloomberg, JP Morgan

GRAF III.7

## Korekce na finančních trzích 2006-2007 a středoevropský region

(CMAX index = podíl současné hodnoty akciového indexu k maximu posledních 60 dnů, levá osa; kurzy jako indexy, 1.1.2006 = 100, pravá osa)



Pramen: Bloomberg, JP Morgan

jako financující měnu pro *carry trades*.<sup>52</sup> Korekce na globálních trzích tak na jedné straně vedou ke „flight to quality“, tj. výprodeji aktiv rizikovějších zemí a depreciační jejich měn, na druhou stranu však vedou k likvidaci pozic v *carry trades*, a tedy apreciaci měn sloužících k jejich financování.

Méně rozvinuté trhy rychle rostoucích zemí přinášejí zahraničním investorům nadprůměrné výnosy (Graf II.4 v části 2.1). V případě náznaku jakékoli nestability však zahraniční investoři stahují své prostředky z těchto rizikověji vnímaných oblastí. Volatilita finančních trhů ve středoevropském regionu je tak daleko vyšší než na západoevropských trzích nebo v USA. Po uklidnění situace se zahraniční investoři poměrně rychle vracejí, což má za následek brzké dosažení původních hodnot.

### 3.2 VÝVOJ NA TRHU NEMOVITOSTÍ

*Ceny nemovitostí zaznamenaly v roce 2006 po zhruba třech letech cenové stability poměrně rychlý růst, který převýšil růst mezd v ekonomice. V rámci regionálního srovnání byl tento růst cen tažen především vývojem v Praze, přičemž variabilita cen napříč regiony vzrostla. Rychlejší růst cen nemovitostí v ČR v posledním roce může být vysvětlitelný jejich zaostáváním v předchozích letech v porovnání s ostatními zeměmi EU. Na druhou stranu však dochází k poklesu výnosu z nájemného, kdy nájemné roste pomaleji než ceny bytů. Nelze tedy vyloučit, že část cenového růstu nemá fundamentální povahu. Rizikem pro finanční stabilitu se může jevit také rostoucí rozestavenost bytového fondu, a to především v souvislosti s růstem úvěrů developerským společnostem.*

Vývoj cen nemovitostí ovlivňuje finanční stabilitu, neboť investice do nemovitostí jsou vnímány jako substitut investic do finančních aktiv, ale i spotřeby domácností. Ceny nemovitostí tak vykazují obdobný vývoj v rámci hospodářského cyklu jako ceny finančních aktiv (např. akcií), i když je jejich vývoj méně volatilní (Graf III.8). Změny cen nemovitostí mohou ovlivnit bilanci finančních institucí několika kanály. Případný pokles cen nemovitostí může vést k poklesu aktiv finančních institucí prostřednictvím jejich vlastních investic do nemovitostí či do nemovitostních investičních fondů. Vzhledem k vysokému růstu úvěrů na bydlení a výsledné zvýšené citlivosti bilancí domácností na vývoj cen nemovitostí může pokles cen nemovitostí také negativně ovlivnit schopnost domácností tyto úvěry splácet.<sup>53</sup> Zároveň by došlo ke snížení hodnoty kolaterálu těchto půjček, takže by případný negativní vývoj v sektoru domácností vedl k vyšším dopadům do bankovního sektoru. Obdobným způsobem působí expozice finančních institucí vůči společnostem podnikajícím ve stavebnictví a v oblasti nemovitostí (tzv. developerské společnosti), u nichž v minulosti došlo k nárůstu úvěrů (viz část 4.2).

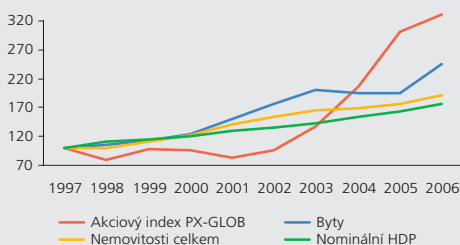
Při pohledu na vývoj cen nemovitostí je zřejmé, že v roce 2006 došlo k určitému obnovení jejich růstu (Graf III.9). Po období cenové stability v letech 2003 – 2005 rostly v roce 2006 především ceny bytů a ceny stavebních pozemků.<sup>54</sup> V některých regionech je přítom růst cen v meziročním srovnání velmi výrazný – nabídkové ceny

<sup>52</sup> Míru skutečného využívání české koruny jako financující měny pro *carry trades* nelze bohužel přímo doložit datovými zdroji. Určitou nepřímou indikací však nabízejí údaje ze statistiky mezinárodní investiční pozice ČR a z bankovní statistiky, které ukazují nárůst korunových pohledávek českých bank za nerezidenty v průběhu posledních dvou let i přepis krátkodobých pohledávek obchodních bank za nerezidenty nad krátkodobými závazky vůči nerezidentům.

<sup>53</sup> Pokles cen nemovitostí by například vedl k poklesu čistých aktiv domácností.

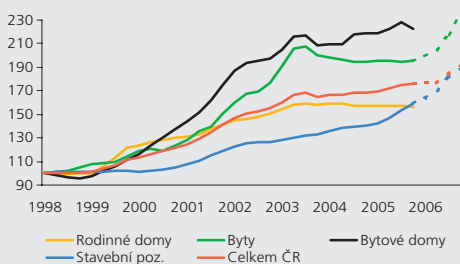
<sup>54</sup> Je však třeba upozornit, že údaje za rok 2006 jsou pouze předběžné a ne zcela srovnatelné s údaji za předchozí roky. Zatímco údaje do roku 2005 odrážejí ceny převodů nemovitostí, které jsou publikovány ČSÚ, údaje z roku 2006 jsou odhadnuty na základě tzv. nabídkových cen realitních kanceláří. Ty přitom nejsou dostupné pro všechny regiony a pro všechny typy nemovitostí.

**GRAF III.8**  
Ceny aktiv  
(absolutní index, 1.Q1998=100)



Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB, data za 2006 dopočten z nabídkových cen dle IRI

**GRAF III.9**  
Ceny nemovitostí - ceny převodů dle daňových příznání  
(absolutní index, 1.Q1998=100)



Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB, data za 2006 dopočten z nabídkových cen dle IRI

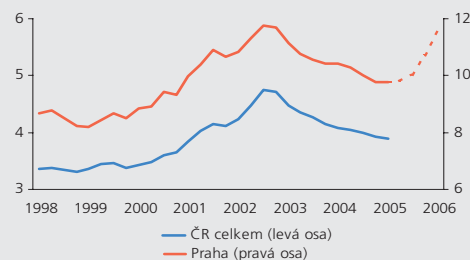
bytů v Praze rostly ke konci roku 2006 meziročním tempem 24,3 %, přičemž akcelerovaly především v druhé polovině roku. Tento růst cen souvisí nejspíše s nárůstem poptávky po bydlení, kterou lze dát do souvislosti s uvedenou vysokou dynamikou úvěrů na bydlení, s demografickými vlivy<sup>55</sup> a se stabilním makroekonomickým prostředím (růst reálných příjmů, nízká inflace a úrokové sazby). Vedle těchto relativně přirozených vlivů na růst cen působily také spekulace na růst DPH ze stavebních prací z 5 % na 19 % k 1. 1. 2008. Vzhledem k nejistotám ohledně definice tzv. sociálního bydlení, které by mělo být z nárůstu daně vyjmuta,<sup>56</sup> a vzhledem k nejistotám ohledně daňových změn obecně (návrh vlády na zvýšení základní sazby DPH z 5 % na 9 %) je však otázkou, zda je tento nárůst cen přirozený a zda nemůže podpořit vytvoření „bubliny“ na trzích nemovitostí. Indikací počátku cenové bubliny může naznačovat porovnání vývoje cen bytů a příjmů. Podíl cen bytu v Praze k ročním mzdám se ke konci roku 2006 přiblížil úrovni z konce roku 2003 (Graf III.10), kdy vrcholily spekulace o růstu cen bytů v souvislosti se vstupem ČR do EU, které se nakonec nepotvrdily.

Na druhou stranu je však současný rychlý růst cen nemovitostí poměrně dobře vysvětlitelný doháněním cenové úrovně v ČR v porovnání s ostatními zeměmi EU. Podle výroční zprávy European Council of Real Estate Professions činila cena bytů v Praze ke konci roku 2005 87,3 % ceny v Berlíně, 70,8 % ceny v Hamburku, 81,9 % ceny ve Vídni, 45,5 % ceny v Římě, 26,2 % v Madridu a 23,5 % v Paříži.<sup>57</sup> V letech 1997 – 2005 přitom nebyl růst cen v ČR v porovnání se zeměmi EMU příliš vysoký (Graf III.11). Oproti eurozóně sice ceny nemovitostí v ČR rostly mírně rychleji (v absolutním indexu za 8 let celkem o 13 p. b.), toto však bylo do velké míry dáno tím, že byl index cen nemovitostí v eurozóně ovlivněn stagnací, resp. poklesem cen v Německu. Růst cen nemovitostí v ČR do roku 2005 poměrně výrazně zaostával za růstem v zemích s vyššími růsty HDP (Irsko, Řecko, Španělsko). V rámci mezinárodního srovnání může být zajímavé to, že v rámci eurozóny rostou ceny nemovitostí nejpomaleji u sousedů a významných obchodních partnerů ČR, tj. Německa a Rakouska (pokles cen za období 1997 – 2005 celkem o 2,7 %, resp. 2,8 %). Absolutní ceny nemovitostí v Německu a Rakousku jsou sice stále mírně vyšší než v ČR, podíl cen bytů a mezd je však pro Prahu již 2,5–3krát vyšší než pro Berlín, Vídeň či Hamburk.<sup>58</sup>

V rámci regionálního vývoje cen v ČR se potvrzuje hypotéza Prahy jako cenového vůdce. Ceny v ostatních regionech reagují se zpožděním. V předchozích letech relativně stabilního růstu cen byl zřejmý trend ke konvergenci těchto cen napříč regiony, kdy rostly ceny v regionech s nižšími absolutními cenami rychleji než v regionech s vysokými cenami. V roce 2006 však růst cen v ostatních regionech za cenami v Praze poněkud zaostával. To se projevilo nejen v růstu podílu cen bytů v Praze a celkového indexu cen bytů, ale také v nárůstu směrodatné odchylky cen napříč regiony (Graf III.12). Ten lze interpretovat jako nárůst nejistoty ohledně vývoje cen nemovitostí. Na druhou stranu však ukazuje na to, že aktuální růst cen v Praze nelze prozatím hodnotit jako obecný trend a že je potřeba vyčkat, zda se potvrdí růstem cen i v jiných regionech.

GRAF III.10

## Podíl cen bytu a roční mzdy

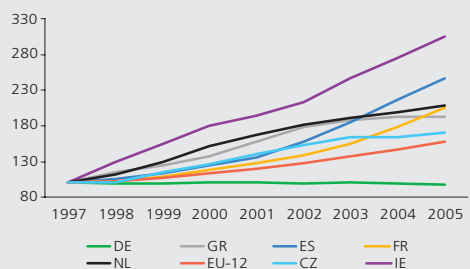
(podíl ceny bytu 68 m<sup>2</sup> a mzdy za poslední 4 čtvrtletí)

Pramen: ČSÚ, IRI, výpočet ČNB

GRAF III.11

## Mezinárodní srovnání vývoje cen nemovitostí

(absolutní index, 1997=100)

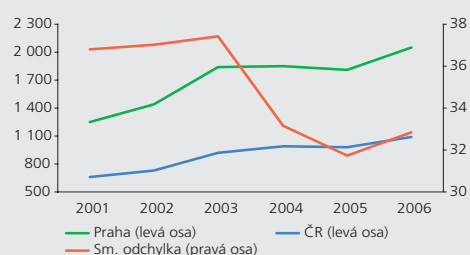


Pramen: ECB, ČSÚ

GRAF III.12

## Růst cen a jejich variabilita mezi regiony

(průměr nabídkových cen za rok v tis. Kč; směrodatná odchylka v % průměru)



Pramen: IRI, výpočet ČNB

<sup>55</sup> V roce 2006 byl v ČR poprvé od roku 1992 zaznamenán kladný přirozený přírůstek obyvatelstva. Spolu s vysokými přírůstky stěhováním byl celkový přírůstek obyvatelstva ve výši 36 110 osob nejvyšší od roku 1979.

<sup>56</sup> Původně měly být z nárůstu daně vyjmuty všechny byty do obytné plochy 90 m<sup>2</sup>, rodinné domy do obytné plochy 150 m<sup>2</sup>. Podle nových návrhů vlády by tyto limity měly být zvýšeny na 120 m<sup>2</sup> pro byty a 350 m<sup>2</sup> pro rodinné domy. Tato definice pokrývá většinu současné bytové výstavby.

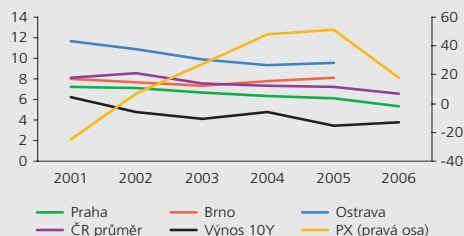
<sup>57</sup> Pro Brno činily ceny bytů 73,3 % cen v Berlíně, 59,5 % cen v Hamburku, 67,8 % ve Vídni, 38,2 % cen v Římě, 22,0 % v Madridu a 19,8 % v Paříži.

<sup>58</sup> Tento podíl je však stále na 68 % úrovně Madridu či 88,5 % úrovně Paříže. Údaje z výroční zprávy European Council of Real Estate Professions.

GRAF III.13

## Výnosy z nájemného

(průměry za rok v %, porovnání s výnosy desetiletého vládního dluhopisu a akciového indexu PX)

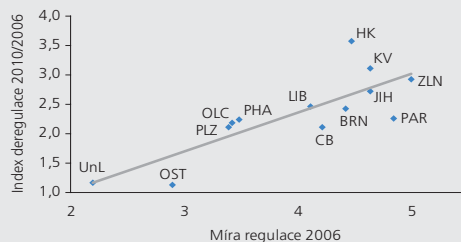


Pramen: IRI, výpočet ČNB

GRAF III.14

## Deregulace nájemného

(nabídkové nájemné, propočtené deregulace podle zákona; členění dle krajských měst)



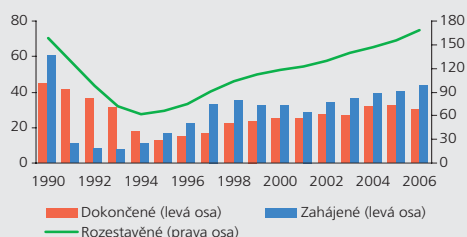
Pramen: IRI, MF ČR (zákon 107/2006), výpočet ČNB

Pozn.: Zkratky měst uvedeny v Seznamu zkratk. Míra regulace je podíl neregulovaného a regulovaného nájemného, index deregulace je podíl propočteného regulovaného nájemného v roce 2010 a současného regulovaného nájemného.

GRAF III.15

## Bytová výstavba

(počty dokončených, zahájených a rozestavěných bytů v daném roce v tis.)



Pramen: ČSÚ

Vzhledem k možnosti častějšího nákupu nemovitostí pro spekulativní účely a související potenciální bublině v cenách nemovitostí je třeba také analyzovat vztah mezi vývojem cen nemovitostí, tržním nájemným a vývojem výnosů alternativních aktiv (např. dlouhodobých dluhopisů nebo akcií).<sup>59</sup> V posledních letech dochází k systematicky nižšímu růstu tržního nájemného oproti růstu cen, což se projevuje v poklesu „výnosu z nájemného“ (Graf III.13).<sup>60</sup> Například v Praze mezi koncem roku 2004 a 2006 narostly nabídkové ceny nemovitostí o 24 %, zatímco nájmy poklesly o 1,5 %, „výnos z nájemného“ pak poklesl o 1,2 p.b. K tomuto „rozevření nůžek“ mezi vývojem nájmu a nabídkových cen nemovitostí přitom došlo v situaci, kdy výnosy dlouhodobých dluhopisů rostly o 0,3 p.b. K poklesu „výnosu z nájemného“ dochází i v dalších regionech, ve kterých je však výnos v absolutní úrovni vyšší, především z důvodu nižších nabídkových cen. Závislost výnosu z nájemného na absolutní úrovni cen naznačuje, že spekulativní motiv není při investicích domácností do nemovitostí prozatím dominantní. Vzhledem ke koncentraci bytové výstavby do Prahy a okolí (viz níže) je tak zřejmé, že investoři pro tyto regiony očekávají další růst cen nemovitostí.

V souvislosti s uvedenou vazbou ceny a nájemného je novou informací postup deregulace nájemného podle zákona 107/2006 Sb. Pozitivem tohoto zákona je, že se v porovnání s předchozími úpravami snaží provázat rychlost deregulace nájemného s tržními faktory. Míra deregulace tak bude relativně vyšší v regionech s nejvyšší mírou distorze nájemného (Graf III.14). Cílem zákona je, aby regulované nájemné ke konci roku 2010 činilo 5 % tzv. cílové ceny vyhlášené MF ČR.<sup>61</sup> To, že je těchto 5 % stále pod výnosem nájemného vypočteného v Grafu III.13, a to, že se „cílové ceny“ pohybují zhruba na úrovni 70–80 % současných tržních, resp. nabídkových cen, znamená, že i po plánovaných deregulacích budou distorze na trhu nemovitostí přetrvávat.<sup>62</sup> Přesto je však možné očekávat, že v některých regionech může deregulace ovlivnit i výši neregulovaného nájemného, a tím i výši cen (především v regionech nad regresní křivkou v Grafu III.14, u kterých je deregulace nájemného v porovnání se současnou mírou regulace nejrychlejší).

Rostoucí ceny nemovitostí se spolu s rostoucí dostupností úvěrů na bydlení projevily rovněž v oživení bytové výstavby.<sup>63</sup> Počty zahájených bytů jsou v současnosti nejvyšší od první poloviny devadesátých let, kdy dobíhala předchozí tzv. sociální výstavba převážně panelových domů započatá v rámci centrálního plánování (Graf III.15). Oproti rokům 2004 a 2005 nicméně došlo k poklesu počtu dokončených bytů zhruba o 8 %. Nárůst počtu zahájených a pokles počtu dokončených bytů se logicky projevil v nárůstu počtu rozestavěných bytů. Ten je dokonce na nejvyšší úrovni od roku 1989. Stále větší část bytové výstavby je orientována na prodej,<sup>64</sup> přičemž velká

<sup>59</sup> Bližší metodologická diskuse byla předmětem Boxu Determinanty cen nemovitostí uvedeného ve Zprávě o finanční stabilitě 2004, str. 28–29.

<sup>60</sup> Výnos z nájemného = 12 \* tržní měsíční nájemné / nabídková cena bytu.

Tento výnos nebere v úvahu opotřebení bytu ani jiné náklady spojené s vlastnictvím bytu (opravy, poplatky za některé služby apod.), ani „kreditní riziko“ spojené s možností neplacení ze strany nájemníka. Z tohoto důvodu by vždy měl být tento výnos vyšší než výnos likvidnějších alternativních aktiv, které těmito náklady či riziky nejsou zatíženy (tedy např. obligace).

<sup>61</sup> Výjimkou je Praha 1 s 2,9 % cílové ceny, Praha 2 s 3,65 %, Praha 6 s 4,6 % a byty se sníženou kvalitou.

<sup>62</sup> Tzv. cílové nájemné, tedy nájemné po deregulacích v roce 2010, se pohybuje v průměru na 58 % současného nabídkového nájemného s minimem 41 % pro Ústí nad Labem a maximem 74 % pro Hradec Králové.

<sup>63</sup> Zpětné ovlivnění cen prostřednictvím zvýšené nabídky bytů zatím není příliš významné, neboť podíl počtu všech dokončených bytů od konce roku 2001 k celkovému bytovému fondu v tomto roce je stále poměrně nízký (4,0 %).

<sup>64</sup> Zatímco v roce 2002 tvořily byty pro prodej po dokončení výstavby 19,3 % všech dokončených, 20,4 % všech zahájených a 14,5 % rozestavěných bytů, v roce 2005 tyto podíly narostly na 34,4 %, 37,9 %, resp. 19,8 %.

část této výstavby je financována dluhově. Rostoucí rozestavenost bytů (při zachování současného počtu dokončených bytů by dostavění rozestavených bytů trvalo 5,6 roku) tak znamená riziko, které je potvrzováno i mikroekonomickými studii jednotlivých developerských projektů v Praze.<sup>65</sup> Tyto studie potvrzují prodlužování doby prodeje bytů, což znamená dodatečné náklady developerů. Tyto náklady jsou relativně málo významné v případě obecného růstu cen bytů. V případě poklesu těchto cen by se ale mohly stát rizikovým faktorem splácení úvěrů těchto subjektů.

### 3.3 FINANČNÍ INFRASTRUKTURA

*Bezporuchové fungování mezibankovního platebního systému CERTIS a systému vypořádání krátkodobých dluhopisů SKD,<sup>66</sup> které jsou provozovány Českou národní bankou, přispívalo i v roce 2006 ke stabilitě finančního sektoru. Ke konci roku byla uvedena do provozu modernizovaná verze CERTIS, která disponuje větší kapacitou a jejíž provoz zároveň generuje nižší provozní náklady. V roce 2006 došlo rovněž k pokroku v projektu jednotného eurového platebního prostoru (SEPA).*

#### 3.3.1 SKD a CERTIS – objemy transakcí a aktuální vývoj

Systém vypořádání krátkodobých dluhopisů (SKD) je využíván pro emisi a registraci zaknihovaných cenných papírů se splatností do jednoho roku a pro vypořádání obchodů s těmito cennými papíry. V SKD jsou registrovány státní pokladniční poukázky a poukázky ČNB. Systém umožňuje provádět úplatné prodeje cenných papírů, repo operace a sell and buy operace, zástavy a výměny cenných papírů. Systém mezibankovního platebního styku CERTIS (Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System) je systém zpracovávající v reálném čase veškeré tuzemské mezibankovní převody v českých korunách.

SKD zpracoval v roce 2006 cca 13,8 tis. transakcí v celkové hodnotě 47 534 mld. Kč. Navzdory poklesu transakcí se jejich celková hodnota zvýšila oproti roku 2005 o 22 % (Tab. III.1). Denně byly zpracovány transakce v průměru za 188 mld. Kč. Zhruba za každých 17 dní bylo dosaženo obratu ve výši ročního nominálního HDP.

K plynulosti a stabilitě mezibankovního zúčtování přispívá využívání vnitrodenního úvěru (Tab. III.1). Jeho prostřednictvím poskytuje ČNB oprávněným subjektům (zejména komerčním bankám) dodatečnou likviditu s cílem zajistit plynulé vypořádání příkazů v systému CERTIS. V roce 2006 došlo oproti předcházejícímu roku k výraznému nárůstu objemu vnitrodenního úvěru zhruba o 90 % na hodnotu 6 884 mld. Kč, což souvisí především s tlakem na používání tohoto nástroje v zájmu zajištění hladkého průběhu mezibankovních plateb. V předcházejících letech objem vnitrodenního úvěru plynule narůstal z důvodu rostoucí informovanosti bank o možnostech jeho využívání. Vnitrodenní úvěry jsou účastníkům CERTIS poskytovány bezúročně prostřednictvím SKD a zároveň jsou kolateralizovány, čímž je sníženo kreditní riziko na minimální možnou úroveň.

V roce 2006 nedošlo k žádným systémově závažným výpadkům SKD, index provozuschopnosti (tzv. *percentage uptime*) byl 99,8 %. Tato skutečnost dokladuje dostatečnou pozornost, kterou věnuje ČNB i řízení operačního rizika SKD. Pravidelně dvakrát do roka je testován plán zajištění plynulosti provozu (tzv. *business continuity plan*) za účasti účastníků SKD.

**Tab. III.1**  
SKD – statistické údaje

Období	Celková hodnota transakcí (mld. Kč)	Celkový počet transakcí	Celkový objem vnitrodenního úvěru (mld. Kč)
2000	23 258	27 350	n.a.
2001	22 865	22 334	n.a.
2002	32 418	16 615	n.a.
2003	39 040	17 029	2 493
2004	40 713	16 214	3 055
2005	38 742	14 552	3 557
2006	47 534	13 810	6 884

Pramen: ČNB, ČSÚ

**Tab. III.2**  
Systém mezibankovního platebního styku CERTIS – statistické údaje

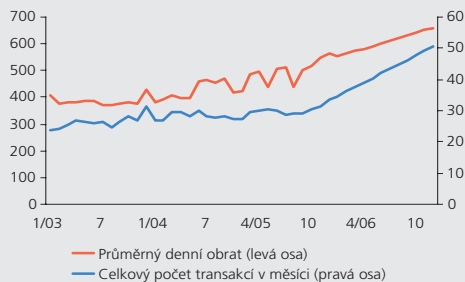
Období	Obrat (mld. Kč)	Průměr. denní obrat (mld. Kč)	Počet transakcí (mil.)	Průměr. denní počet transakcí (mil.)	HDP/ průměr. denní obrat
2002	100 343	431	262	1,12	5,6
2003	96 938	385	317	1,26	6,6
2004	110 127	434	333	1,32	6,4
2005	123 354	488	356	1,40	6,0
2006	151 537	604	382	1,52	5,3

Pramen: ČNB

<sup>65</sup> Bytová výstavba se koncentruje převážně do Prahy a Středočeského kraje (podíl 36,9 % na dokončených a 37,3 % na zahájených bytech v roce 2006). Viz Čápová, D.: Vývoj cen bytů a nemovitostí určených pro bydlení – realitní bublina v Praze. (In: Proměny bydlení. Ostrava: VŠB-TUO, 2006, díl 1).

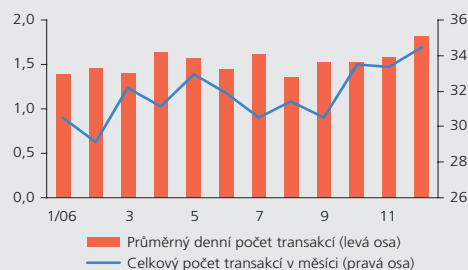
<sup>66</sup> Detailnější popis systémů je uveden ve Zprávě o finanční stabilitě 2004. Řízení rizik a ohodnocení těchto systémů vůči mezinárodním standardům je věnována pozornost ve Zprávě o finanční stabilitě 2005.

**GRAF III.16**  
Počet transakcí zpracovaných systémem CERTIS v letech 2003 až 2006



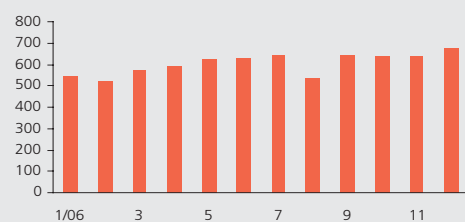
Pramen: ČNB

**GRAF III.17**  
Počet transakcí zpracovaných systémem CERTIS v r. 2006 (mil.)



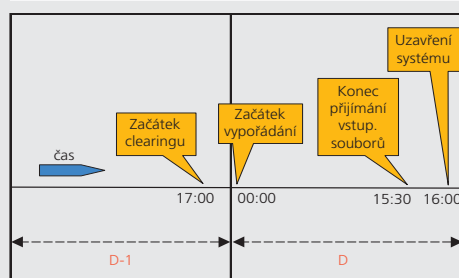
Pramen: ČNB

**GRAF III.18**  
Průměrný denní obrát systému CERTIS v r. 2006 (mld. Kč)



Pramen: ČNB

**GRAF III.19**  
Systém mezibankovního platebního styku CERTIS – operační cyklus



Pramen: ČNB

Systém CERTIS fungoval stejně jako v předcházejících letech i v roce 2006 hladce a pokračoval v trendu zúčtování zvyšujícího se počtu plateb (Tab. III.2). Zúčtovací centrum ČNB zpracovalo celkem 381,7 mil. položek v celkové hodnotě 151 537 mld. Kč, což představuje zvýšení oproti roku 2005 o 23 %. Průměr počtu denně zpracovaných položek činil 1,52 mil. a průměrná denní hodnota položek činila 603,7 mld. Kč (Grafy III.16–18). Tyto údaje vypovídají o rozměru zúčtování plateb v CERTIS a jeho významu pro finanční stabilitu. Za zhruba 5 a půl pracovního dne bylo dosaženo peněžního obrátu přibližně ve výši ročního nominálního HDP.

Ani rekordní počet položek zpracovaných v jednom dni v září roku 2006 – 4,949 mil. – nepůsobil problémy a neohrozil plynulost zúčtování, přestože tato hodnota se již blíží kapacitním možnostem původní technické platformy CERTIS. Maximum počtu zpracovaných položek z roku 2005 bylo překonáno zhruba o 10 %.

V listopadu 2006 byl úspěšně spuštěn do rutinního provozu nový systém CERTIS (Graf III.19). Důvodem pro modernizaci CERTIS byly nejen zvyšující se nároky na kapacitu systému, ale i snaha o snížení provozních nákladů, což umožnilo snížit ceny pro jeho uživatele. Modernizace spočívající v převedení jádra starého systému na novou platformu umožnila zachovat stejné funkce a prověřené standardy a zároveň výrazně snížit riziko zahlcení systému a ohrožení plynulosti a bezpečnosti zúčtování. Zatímco původní systém zpracovával zhruba 400 tis. položek za hodinu, testy nového systému prokázaly schopnost zpracovat až cca 1 mil. položek za hodinu. Již od 1. 8. 2006 probíhal paralelní provoz nového a starého systému, který prokázal, že oba systémy poskytují stejné výsledky zpracování dat. Protože formát předávaných dat se nemění, pro banky změna znamenala pouze přeměrování komunikace.

Poplatková politika ČNB je vedena tak, aby podpořila plynulost zúčtování, zvýšila efektivnost platebního systému a počet bezhotovostně realizovaných plateb v ČR. Poplatky jsou odvozeny od počtu transakcí, které účastníci do systému předávají, a od času předání. Výše poplatku za položku v průběhu dne roste – použité poplatkové pásmo závisí na okamžiku, kdy jsou soubory s položkami do ČNB bankou plátce zaslány. Z dostupných statistik je zřejmé, že naprostá většina klientských položek je zasílána v nejlevnějších pásmech v nočních či ranních hodinách (dříve 0,25 Kč, resp. 0,65 Kč za položku, od 1. 1. 2007 pak 0,22 Kč, resp. 0,40 Kč). Ostatní pásma, ve kterých poplatky rostly dříve až na 200 Kč (od 1. 1. 2007 do 100 Kč), jsou využívána především pro položky zajišťující převody kryjící obchody s cennými papíry či obchody uzavírané mezi bankami, případně pro urgentní mezibankovní platby. Bankám, které předávají velké množství položek, poskytuje centrální banka množstevní slevy, a to podle toho, jaký celkový počet transakcí banka k zúčtování zaslala v průběhu měsíce (při počtu transakcí od 250 tisíc do 2,5 milionu za měsíc činí sleva čtyři haléře za transakci v tomto pásmu, v dalším pásmu do pěti milionů je sleva osm haléřů a nad tuto hranici 13 haléřů za položku).

### 3.3.2 Sledování evropských trendů

ČNB aktivně sleduje vývoj v oblasti evropské infrastruktury a problematiku vytváření nového platebního rámce pro EU. Zástupci ČNB pracují v příslušných výborech a skupinách Evropské centrální banky, účastní se procesu přípravy Direktivy pro platební styk a sledují ve spolupráci s Českou bankovní asociací vývoj přípravy jednotného evrového platebního prostoru SEPA (Single Euro Payment Area).<sup>67</sup>

<sup>67</sup> Viz též Opravilová, R. (2006): Aktuální výzvy v oblasti finanční infrastruktury. Bankovníctví, 20. 10. 2006.

Budování SEPA je považováno za nejvýznamnější projekt v oblasti platebního styku v Evropě. Existence SEPA umožní, aby klient mohl realizovat jakýkoli platební převod v eurech z bankovního účtu nebo prostřednictvím karty za stejných podmínek jako v rámci stávajících národních platebních systémů. Všechny platby by zároveň měly být minimálně tak bezpečné a efektivní jako stávající nejlépe fungující národní systémy a měly by mít charakter tuzemských služeb. Postup zavádění SEPA je rozfázován na období let 2008 – 2010. SEPA je dobrovolná iniciativa komerčních bank. Hlavním koordinačním a rozhodovacím orgánem pro banky v záležitostech SEPA je Evropská platební rada EPC (European Payments Council). Členem EPC je od roku 2004 také Česká bankovní asociace. Dokladem toho, jak úspěšně se zástupci českých bank prosazují v EPC, konkrétně v pracovní skupině pro inkasa, je prosazení českého inkasního systému do Pravidel pro provádění přímých inkas a jeho schválení jako plně SEPA-kompatibilního.<sup>68</sup>

Členství v EPC přináší českým bankám pravidelné informace o postupu přípravy na SEPA a možnost včas se připravovat na nákladné změny. Zavedení produktů SEPA však pro banky bude znamenat velké investice do úprav systémů,<sup>69</sup> zvýšené náklady, zvýšenou konkurenci a v konečném důsledku se dotkne všech klientů bank, tedy celého finančního sektoru. ČNB spolupracuje s ČBA při přípravě dokumentů, které budou platit pro implementaci základních platebních nástrojů po 1. lednu 2008.

ČR se bude muset standardům SEPA přizpůsobit pouze pro eurové platby (domácí i přeshraniční). I vzhledem k tomu, že většina plateb v ČR je denominována v korunách,<sup>70</sup> nehrozí, že by komerční banky působící v ČR nebyly schopny zabezpečit úkoly, které na ně projekt bude v letech 2008 – 2010 klást. V okamžiku, kdy bude v ČR zavedeno euro, bude nutné promítnout všechny dohodnuté standardy pro přeshraniční platby do domácích podmínek. Proto byla problematika SEPA zahrnuta do mandátu Pracovní skupiny NKS<sup>71</sup> pro finanční sektor. Ta je zodpovědná za vypracování plánu konverze platebních a zúčtovacích systémů, napojení na evropský platební systém a provádění změn v tuzemském mezibankovním platebním styku.

<sup>68</sup> Na rozdíl od způsobu obvyklého v ČR jsou přímá inkasa hojně používána v Německu, Itálii a Francii založena na velké důvěře mezi plátcem a příjemcem, která je podporována striktní legislativní úpravou v dané oblasti. Český způsob je plně automatizován a bez rizik pro klienty i banky: souhlas k inkasu kontroluje banka plátce a banka příjemce přepisuje peníze ve prospěch účtu příjemce až po obdržení plateb od banky plátce.

<sup>69</sup> Např. platební příkazy a swiftové zprávy budou muset být rozšířeny o řadu polí, např. o identifikační kód plátce a identifikační kód příjemce.

<sup>70</sup> SEPA platí pouze pro eurové platby. Paralelně s projektem SEPA byla připravena nová směrnice o platebních službách, která upravuje podmínky plateb v celé EU bez ohledu na to, v jaké měně jsou.

<sup>71</sup> Národní koordinační skupina pro zavedení eura.