

2 REÁLNÁ EKONOMIKA

2.1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

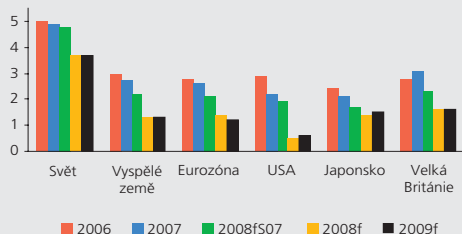
Zahraniční i domácí makroekonomický vývoj byl v roce 2007 nadále příznivý, nicméně ve druhé polovině roku se začala výrazně projevovat rizika, která se v předchozí dekádě akumulovala v zahraničním finančním systému. Finanční turbulence, které se nejprve projevíly v USA v srpnu 2007, se následně rozšířily do některých dalších vyspělých ekonomik a v prvních měsících roku 2008 získaly charakter úvěrové krize. Tyto události zahájily prudký obrat v úvěrovém cyklu, v jehož důsledku vzniká riziko kontrakce úvěrů v zemích přímo zasažených krizí a následný pokles ekonomické aktivity. Obrat v úvěrovém cyklu se také projevuje výraznými výkyvy cen aktiv, úrokových sazeb a měnových kurzů. Vzniklá situace vytváří zásadní rizika pro hospodářský růst a stabilitu finančního systému v některých vyspělých ekonomikách. Zároveň přináší vysokou míru nejistoty, která zásadně znesnadňuje prognózování budoucího makroekonomického vývoje. Příští dva roky lze proto označit za období velkých rizik.

Česká ekonomika prozatím nebyla finanční krizí přímo zasažena a domácí finanční sektor vykazuje vysokou míru odolnosti. Výrazným vedlejším důsledkem finančních turbulencí je prudké zhodnocení koruny. I když údaje přicházející z reálné ekonomiky v 1. čtvrtletí naznačovaly schopnost podniků se s tímto kurzovým šokem vyrovnávat, lze předpokládat, že postupně se určitý negativní dopad na exportující podniky projeví. Současný výhled vývoje české ekonomiky pro další dva roky lze navzdory předpokládanému zpomalení hospodářského růstu nadále považovat za pozitivní, nicméně s nemalými riziky přicházejícími zejména ze zahraničí. Další prohloubení úvěrové krize ve vyspělých ekonomikách a setrvání kurzu koruny na silných hodnotách či její další zhodnocování by do domácí ekonomiky dopadlo negativně zejména prostřednictvím zhoršení dynamiky čistého exportu.

V roce 2007 pokračoval úspěšný vývoj světové ekonomiky, která jako celek vzrostla v metodice Mezinárodního měnového fondu (MMF) stejně jako v roce 2006 o 5 %. Rekordně vysoká ekonomická aktivita však v dalších dvou letech oslabí zejména vlivem poklesu hospodářského růstu ve vyspělých zemích¹ (Graf II.1). Ve druhé polovině roku 2007 se v nich začala výrazně projevovat rizika, která se v předcházející dekádě akumulovala ve finančním sektoru. Ta se nejprve projevila krizí amerického trhu subprime hypoték (Box 1) a postupně se začala přenášet do dalších ekonomik a různých segmentů finančních trhů.

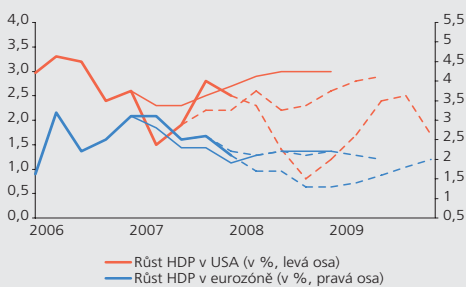
V reakci na prohlubující se problémy ve finančních systémech došlo k postupnému přehodnocování výhledu hospodářského růstu směrem dolů (Graf II.2). Kromě americké ekonomiky, u níž existuje vysoká pravděpodobnost propadu do recese, dojde nejspíše ke značnému oslabení ekonomické aktivity i v Japonsku a Velké Británii (Graf II.1). S určitým útlumem je nutno počítat rovněž v eurozóně, zde by však zpomalení nemuselo být tak prudké. V souvislosti s nejistotou ohledně dalšího vývoje finančních systémů došlo také k prohloubení nejistoty ohledně očekávaného vývoje hospodářského růstu (Graf II.3).

GRAF II.1
Hospodářský růst ve vyspělých ekonomikách
(meziroční růst v %, skutečnost a prognózy ze září 2007 a dubna 2008)



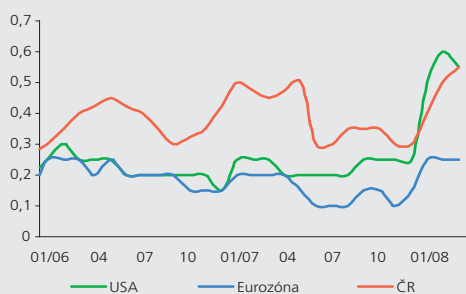
Pramen: MMF (World Economic Outlook, duben 2008)

GRAF II.2
Očekávání a skutečnost hospodářského růstu v USA a eurozóně
(čtvrtletní data, meziroční růst v %, skutečnost versus očekávání Consensus Forecast, CF)



Pramen: Eurostat, US Bureau of Economic Statistics, Consensus Forecast

GRAF II.3
Nejistota ohledně očekávaného růstu HDP ve vybraných ekonomikách
(průměrná standardní směrodatná odchylka předpovědi růstu HDP na daný a příští rok z Consensus Forecast, v p. b.)



Pramen: Eurostat, US Bureau of Economic Statistics, Consensus Forecast

¹ MMF ve World Economic Outlook (April 2008) v dalších dvou letech očekává slabší růst světové ekonomiky na úrovni 3,7 %. Ve srovnání s průměry předpovědi v Consensus Forecast (publikace představují průměry odhadů rozsáhlého reprezentativního vzorku analytiků a prognostiků) je prognóza MMF výrazně pesimistická. Graf II.2 také ukazuje, jak prudce MMF přehodnotil své prognózy pro rok 2008 mezi lednem 2008 (2008fS07) a dubnem 2008 (2008f).

Box 1: Úvěrová krize v USA a její kořeny²

Kořeny současné úvěrové krize v USA sahají až do 80. a 90. let minulého století. S probíhající globalizací se zvyšoval hospodářský růst a s klesající inflací výrazně poklesly nominální úrokové sazby. V tomto prostředí narůstaly zisky firem a rostly ceny akcií. Pozitivní sentiment se postupně promítl i do cen dalších typů aktiv, zejména cen nemovitostí. Na pozadí tohoto vývoje došlo ke značným změnám ve finančním sektoru, který inovoval a zvyšoval ziskovost i svůj podíl na ekonomice. Dynamický vývoj podporovala akomodativní měnová politika centrální banky (Fed), která v období zvýšených rizik reagovala uvolňováním měnových podmínek (zejména po 11. září 2001). Příznivé prostředí pro rozvoj finančních aktivit podporovala také skutečnost, že na mezinárodních finančních trzích narůstala nabídka volných úspor z rozvíjejících se ekonomik. Důsledkem toho byl výjimečný nárůst volné peněžní likvidity, která byla dostupná širokému spektru investorů za nízkou cenu. Zároveň se začal dynamicky rozvíjet „stínový“ (paralelní) bankovní systém, v jehož rámci úvěrovou kreaci podporovala síť tvořená speciálními účelovými firmami (SIVs, conduits), investičními bankami, investičními fondy, hedgeovými fondy a monoline pojišťovny. Stínové bankovníctví částečně potlačilo význam tradičního bankovního zprostředkování (de-intermediation) a přispělo k výraznému nárůstu finanční páky ve finančním i nefinančním sektoru (leveraging).³ Došlo k tomu zejména poté, co se na konci 90. let kromě federálních agentur na hypotečním trhu začali prosazovat i noví privátní hráči poskytující hypotéky typu subprime „problematickým“ dlužníkům s vyšší pravděpodobností defaultu. Následně začaly být poskytnuté úvěry strukturovány do různých rizikových segmentů prostřednictvím komplexních finančních nástrojů a poté byly tyto segmenty (tranše) separátně prodávány investorům.⁴ Rozvoj těchto nástrojů umožnil zvýšené riziko spojené s novými produkty a rostoucí finanční pákou diverzifikovat, do jisté míry zamaskovat a částečně přenést na nedostatečně informované investory.

Hybnou silou rozvoje stínového bankovního systému byla sekuritizace umožňující rozvoj modelu „originate-and-distribute“. Prostřednictvím sekuritizace banky převáděly poskytované úvěry mimo své bilance, díky čemuž mohly mnohem pomaleji navyšovat regulační kapitál. Sekuritizace zároveň nikdy nebyla pouhým transferem aktiv mimo bankovní bilance. Pro její fungování musely být zajištěny určité podmínky. Banky, které vyváděly aktiva mimo bilanci, půjčovaly subjektům, které do aktiv vzniklých sekuritizací investovaly. A také těm, které následně kupovaly deriváty odvozené z aktiv vzniklých sekuritizací. Významná část rizik byla v tomto systému (alespoň teoreticky)

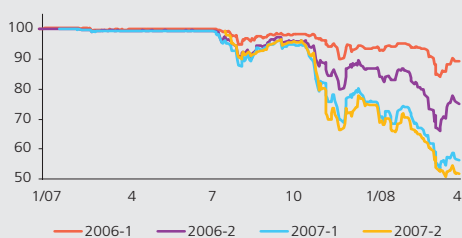
² Specifické termíny a zkratky obsažené v tomto boxu jsou vysvětleny ve slovníku.

³ K nárůstu finanční páky, tedy k tomu, že celková aktiva rostla rychlejším tempem než regulační kapitál, došlo zejména u velkých globálních bank (u některých páka dosahovala hodnot 30 i více). Důvodem je to, že jejich nově generovaná aktiva měla velmi nízké rizikové váhy. Zároveň se u nich výrazně snížil poměr vkladů a úvěrů, neboť bylo velmi jednoduché získat dostatek likvidních prostředků z peněžních trhů.

⁴ Úvěrový proces se výrazně změnil zejména poté, co začala být prostřednictvím CDO (collateralized debt obligations, viz slovník) transformována aktiva s ratingem BBB či nižším do aktiv s ratingem AAA (viz část 3.1). Konkrétně začaly být subprime hypotéky převáděny do CDO, v nich byly rozděleny do tranší s různou úrovní rizika, přičemž některé získaly investiční stupeň. Případné ztráty z množiny podkladových hypotečních úvěrů měly být neseny držiteli rizikovějších tranší s nižším ratingem. Předpokladem pro nízké riziko nejlepších tranší byla nízká korelace defaultů podkladových subprime hypoték, která se ukázala vzhledem k jejich podobným charakteristikám a nepříznivému vývoji ekonomického prostředí jako iluzorní.

GRAF II.1 (Box)

Ceny dluhopisů s AAA ratingem krytých subprime hypotékami vydaných v jednotlivých pololetích
(ABX-HE index, ceny v % nominální hodnoty podkladových dluhopisů)



Pramen: JP Morgan Chase

diverzifikována, zároveň bylo ovšem nezbytné hledat konečné držitele aktiv, kteří by byli ochotni nést zbývající riziko. Toto hledání bylo do značné míry úspěšné, neboť rizika částečně skryla hodnocení ratingových agentur, které na oceňování některých produktů stínového finančního systému nebyly dobře připraveny.

Změny v charakteru hypotečního trhu se projevily v chabém monitoringu úvěrového procesu a ve značném uvolnění úvěrových standardů. Uvolnění mělo podobu nových forem hypoték, které vytvářely iluzi snadného splácení v budoucnosti (laxní nebo žádné ověřování úvěruschopnosti žadatele, úvěr na 100% či vyšší úrovni kupní ceny nemovitosti, splátky zpočátku nižší než úroky, nízké zaváděcí sazby, fixní sazby pro několik počátečních let a pak přechod na plovoucí sazby). Zároveň se v modelu originate-and-distribute prosadila řada nevhodných podnětů a v celém řetězci měly zapojené subjekty primární zájem inkasovat poplatek za svůj podíl na transakci a následně transferovat úvěrové riziko na další držitele. Hypoteční brokeři měli zájem na maximalizaci počtu a objemu uzavřených smluv, odhadci měli zájem na přeceňování hodnoty nemovitosti, původce hypotečních úvěrů (banka) transformující je do zajištěných cenných papírů a banky zabalující tyto cenné papíry do strukturovaných kreditních derivátů měly zájem na maximalizaci objemu úvěrů a odvozených cenných papírů, ratingové agentury měly zájem na maximalizaci počtu hodnocení. Pokročilá sekuritizace hypoték do produktů typu CDO umožnila zvyšovat úvěrování subprime segmentu při současném uvolňování úvěrových standardů. V polovině dekády nabylo uvolnění úvěrových standardů extrémního rozměru. To se pak podílelo na následném selhání fungování CDO krytých subprime hypotékami. Ceny AAA tranší CDO krytých hypotékami poskytnutými v pozdější době (zejména v prvním pololetí roku 2007) poklesly více a rychleji než tranše s hypotékami z roku 2006, neboť podkladové hypotéky poskytnuté později se stávaly nesplácenými rychleji, protože byly pravděpodobně poskytnuty velmi rizikovým dlužníkům (Graf II.1 Box).

Na konci výše popsaného řetězce samozřejmě museli stát investoři ochotní úvěrové riziko akceptovat, což by zřejmě nefungovalo v normálním výnosovém prostředí. Po řadu let však převládalo výrazně nízkourokové prostředí i při poměrně vysoké ekonomické aktivitě, v důsledku čehož investoři s „přebytkem“ fondů hledající na trzích vyšší výnosy akceptovali i značně rizikovější aktiva. K akumulaci rizik ve finančním sektoru zřejmě přispěla i měnová politika Fedu. Rozvoj aktivit stínového bankovního systému byl do jisté míry závislý na levném krátkodobém financování, neboť podstata jeho fungování do značné míry spočívá v investicích do dlouhodobých aktiv financovaných prostřednictvím krátkodobých zdrojů. A byly to právě velmi nízké krátkodobé úrokové sazby, které obzvláště v letech 2001–2005 podpořily hladké fungování stínového bankovníctví i rozvoj aktivit v korporátním sektoru s vysokou finanční pákou.⁵ Vztah mezi měnovou politikou, stínovým bankovním systémem a úvěrovou krizí bude v dalších letech nepochybně stát v centru pozornosti makroekonomického i finančního výzkumu.

V souhrnu se ukázalo, že vzhledem k míře propojenosti účastníků systému stínového bankovníctví s bankami bylo vymístění rizik na finální investory

⁵ Vztah mezi nízkými krátkodobými úrokovými sazbami a nárůstem finanční páky v americkém bankovním sektoru komentuje např. The Economist z 22. března 2008 v článku „The financial system: What went wrong?“.

prostřednictvím sekuritizace do jisté míry iluzorní. To se plně projevilo, když začaly ceny aktiv vzniklých v tomto systému padat. Potenciální investoři se vytratili, banky nebyly schopny nadále nákupy sekuritizovaných aktiv úvěrovat a systém přestal prakticky fungovat. Potvrdilo se také, že finanční páka je silně procyklická. Když šel trh nahoru, objem dluhu rostl rychleji než objem aktiv. Finanční skupiny kupovaly cenné papíry na úvěr, a ty pak sloužily jako kolaterál těchto a dalších úvěrů. Možnost levně si vypůjčit tak automaticky podporovala růst cen aktiv a naopak. Jakmile se trhy otočily, systém akceleroval zase opačným směrem. Finanční instituce musely při klesajícím trhu prodávat aktiva, aby byly schopny splácet své závazky. To snižovalo ceny cenných papírů, zhoršovalo stav bilancí a vynucovalo další prodeje. Úvěrová krize se tak mohla plně rozvinout.

Velmi významným indikátorem rozsahu rizik je skutečnost, že ke konci roku 2007 klesly v USA i v eurozóně dlouhodobé úrokové sazby pod úroveň krátkodobých, a u delších splatností se tak výnosová křivka stala inverzní (Graf II.4). V USA se výnosová křivka nestala výrazně pozitivní ani díky razantnímu snížení měnověpolitických sazeb v posledních měsících. Tuto skutečnost lze vnímat jako indikátor značné nedůvěry v brzké oživení ekonomik. V ČR se výnosová křivka rovněž stala plošší, nicméně její sklon je stále normální.

Nejistota ohledně budoucího vývoje hospodářského růstu ve vyspělých ekonomikách je spojena zejména s nejasnostmi ohledně celkové výše ztrát finančních institucí (viz část 4). MMF v Global Financial Stability Report (April 2008) odhaduje, že mezinárodní banky utrpí ztrátu ve výši až 500 mld. USD, což povede ke snížení celkové kapitálové přiměřenosti v USA o 2,5 p.b. a v Evropě o 1,5 p.b. Nutnost rekapitalizace bank spolu s omezenou funkčností procesu sekuritizace vyvolá kontrakci (nebo přinejmenším výrazné zpomalení růstu) úvěrů privátnímu sektoru.⁶ MMF předpokládá, že by to mělo způsobit pokles meziročního růstu amerického HDP o 0,8-1,4 p.b. Je nutno počítat s podobným dopadem na některé evropské ekonomiky, zejména ty, v nichž v předcházejících letech rostly rychle ceny nemovitostí.

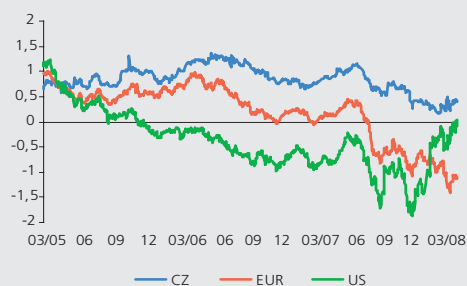
Dopad případné recese americké ekonomiky na světovou hospodářskou aktivitu by měl být nižší než v podobných situacích v minulosti zejména díky tomu, že řada rozvíjejících se ekonomik, které exportují do USA jen relativně malou část své produkce, se nachází ve fázi oživení či dynamického růstu. Významná část exportů z těchto zemí směřuje do dalších rozvíjejících se ekonomik nebo do vyspělých zemí v Evropě. Aktuální prognózy počítají s pokračováním vysokého růstu čínské ekonomiky a uspokojivé dynamiky v nových členských zemích EU nebo v zemích Společenství nezávislých států (Graf II.5).

Rizika ve světové ekonomice posilují i přetrvávající globální nerovnováhy, tj. odlišný vývoj běžného účtu platební bilance v klíčových ekonomikách (Graf II.11). Postupně dochází i díky slabému dolaru k poklesu amerického deficitu. Asijské země

⁶ V současnosti se globální finanční systém nachází ve fázi návratu k tradičnější struktuře prostřednictvím procesů, které jsou označovány za de-leveraging a re-intermediation. První termín označuje procesy, které vedou k poklesu finanční páky v ekonomice jako celku. V jejich rámci dochází ke snížení dostupnosti úvěru tradičního i stínového bankovníctví obzvláště pro financování rizikovějších klientů a investičních projektů. Druhý termín pak popisuje zpětné posílení pozice aktivních i pasivních obchodů bank v rámci celého finančního systému. Součástí procesu je přesměrování částí aktivit ze stínového bankovního systému zpět k regulovaným bankám. Tyto vzájemně provázané procesy mohou vést v první fázi k určité kontrakci tvorby úvěrů.

GRAF II.4

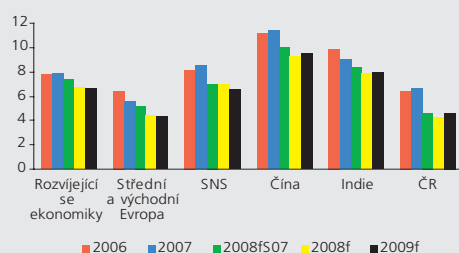
Rozdíl mezi dlouhodobými a krátkodobými sazbami (v %)



Pramen: Datastream

GRAF II.5

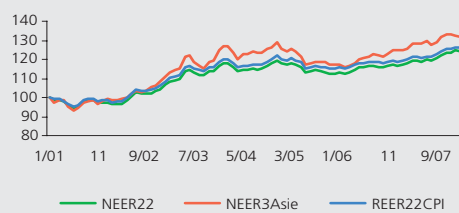
Hospodářský růst v rozvíjejících se ekonomikách (meziroční růst v %, skutečnost a prognózy ze září 2007 a dubna 2008)



Pramen: MMF (World Economic Outlook, duben 2008)

GRAF II.6

Efektivní měnové kurzy eura (leden 2001=100)

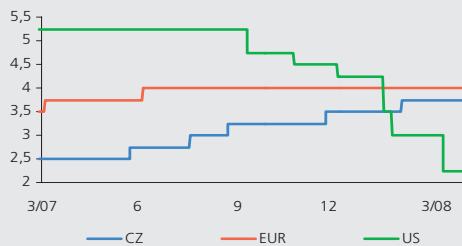


Pramen: ECB, výpočty ČNB.

Pozn.: 22 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny, resp. Japonsko, Čína a Korea u 3Asie.

GRAF II.7
Měnověpolitické sazby od vzniku finančních turbulencí do konce března 2008

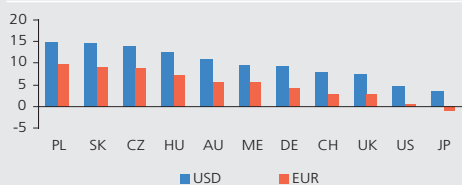
(v %)



Pramen: Datastream

GRAF II.8
Nominální výnosy měn pro zahraničního investora

(v %, průměr 2000-2008)

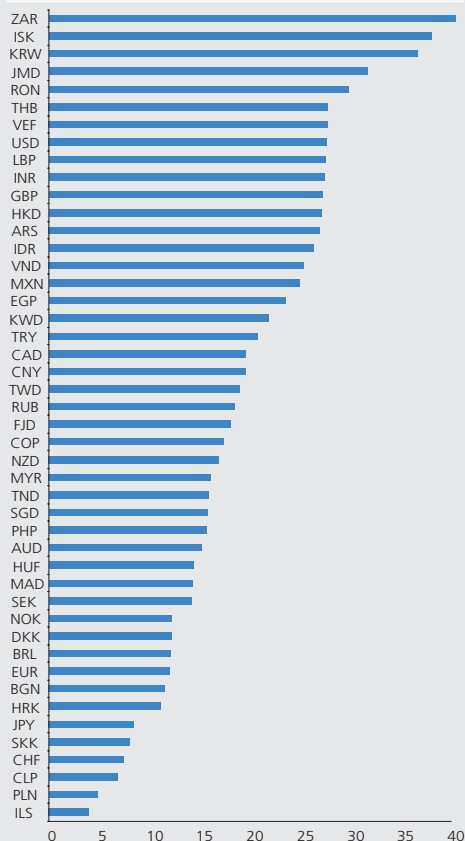


Pramen: Eurostat, výpočty ČNB

Pozn.: Aproximace výnosu zahraničního investora do vládních obligací v příslušné měně. Průměrný výnos je dán součtem průměrné úrokové sazby z vládních obligací a průměrného ročního zhodnocení nominálního kurzu domácí měny vůči EUR, respektive USD. 2008=konec března.

GRAF II.9
Zhodnocení koruny oproti obchodovaným měnám

(v %, od srpna 2007 do března 2008)



Pramen: Datastream

Pozn.: Od začátku turbulencí do poloviny března 2008

se rovněž prostřednictvím intervenčních nákupů dolarů (v roce 2007 více než 600 mld. USD) snaží udržovat hodnoty svých měn na relativně slabých úrovních a tím podporovat své vysoké obchodní přebytky. Pod tímto tlakem se dostává do mírného deficitu dlouhodobě vyrovnaná eurozóna, jejíž měna v posledních letech setrvale zhodnocuje (Graf II.6).

Obrat v úvěrovém cyklu výrazně ovlivnil měnové politiky centrálních bank (Graf II.7). Po fázi zpřísňování měnové politiky amerického Fedu, která skončila v červnu 2006 zvýšením měnověpolitické sazby na 5,25 %, zůstaly jeho sazby až do září 2007 na stabilní úrovni. Se zhoršujícím se výhledem americké ekonomiky začala od druhé poloviny roku 2007 dominovat očekávání ohledně snižování měnověpolitických úrokových sazeb v USA. Ta byla následně naplněna prostřednictvím série snížení (z nichž dvě dosáhla až úrovně 0,75 p.b.) a ke konci dubna 2008 se již měnověpolitická sazba nacházela na úrovni 2,0 %. Vzhledem k přetrvávajícím inflačním tlakům jsou další kroky měnové politiky Fedu i některých dalších centrálních bank nejisté.⁷

V eurozóně byly měnověpolitické sazby ECB v průběhu roku 2007 zvýšeny dvakrát o 0,25 p.b. a od června 2007 zůstávají na úrovni 4 %. Na počátku roku 2008 začala vznikat v eurozóně očekávání ohledně ukončení růstu měnověpolitických sazeb, resp. jejich snížení při výraznějším oslabení ekonomické aktivity (viz část 3.1). Tato očekávání však byla potlačena přetrvávající poměrně vysokou inflací v eurozóně, která v březnu 2008 dosáhla 3,5 %. V ČR došlo ke čtyřem zvýšením měnověpolitické sazby v průběhu roku 2007 a k dalšímu v únoru 2008 vždy o 0,25 p.b. v reakci na výhled inflačních tlaků. Makroekonomická prognóza ČNB z května 2008 předpokládá, že v dalších dvou letech by mělo být úrokové prostředí v ČR poměrně stabilní.

Přehodnocení výhledu vývoje světových úrokových sazeb směrem dolů vedlo k obnovení zájmu o investice do aktiv stabilních rozvíjejících se ekonomik. Znovu se tak začala projevovat „honba investorů za výnosem“, která byla patrná zejména v první polovině dekády (ZFS 2006). Za této situace vzniklo riziko obnovení tlaků na zhodnocování koruny. V řadě předcházejících let nabízela koruna podobně jako další střeoevropské měny zahraničním investorům relativně vysoké výnosy (Graf II.8). Vnímání koruny jako „bezpečného přístavu“ je dále umocňováno tím, že dlouhodobě vykazuje setrvalý trend nominálního zhodnocování. Na konci léta začala koruna zhodnocovat pravděpodobně v souvislosti s likvidací pozic z carry obchodů (viz část 3.1). V prvním čtvrtletí 2008 se pak zhodnocování stalo výjimečně silným zřejmě v důsledku efektu „bezpečného přístavu“. Od počátku finančních turbulencí v srpnu 2007 do počátku dubna 2008 koruna zhodnotila o 12 % oproti euru a o 25 % oproti dolaru. V tomto období posílila oproti všem obchodovaným měnám (Graf II.9⁸).

- 7 Razantní měnověpolitické kroky amerického Fedu lze vysvětlit protiinflačním potenciálem možné úrokové kontrakce a doprovodného oslabení ekonomické aktivity. Návrat krátkodobých úrokových sazeb na velmi nízkou úroveň, dodávání likvidity na trhy a slabý dolar však podpořily růst cen komodit, zemědělských produktů a potravin, které začaly vystupovat do jisté míry jako aktiva. Vzhledem k pozitivnímu dopadu na inflaci a inflační očekávání je tak měnová politika vystavena silnému dilematu.
- 8 Význam kódů jednotlivých měn v Grafu II.9 lze najít např. na www.currencysystem.com/codes/ nebo fx.sauder.ubc.ca/currency_table.html.

Alternativní scénář A: „bezpečný přístav“

Scénář A, jehož dopady na finanční sektor jsou testovány v části 4.2, předpokládá hypotetické významné prohloubení dopadů turbulencí na mezinárodních finančních trzích na reálnou ekonomiku našich obchodních partnerů (eurozóny). ECB by reagovala na zpomalení ekonomického výkonu eurozóny snížením sazeb. Zároveň by ovšem pokračovalo posílení české koruny tažené motivem „bezpečný přístav“ (safe haven). Důsledkem by bylo snížení meziročního tempa růstu domácího HDP na 2,5 % a mírné zvýšení nezaměstnanosti. ČNB by reagovala snížením měnověpolitických sazeb. Pokles růstu domácí ekonomiky a silnější kurz by způsobil nárůst defaultu v sektoru nefinančních podniků i domácností, který by byl jen částečně mírněn nižšími úrokovými sazbami. Celkový růst úvěrů by radikálně zpomalil a došlo by též k poklesu cen akcií, zatímco ceny nemovitostí by stagnovaly.

Takto rychlé zhodnocování, které nelze v plném rozsahu považovat za fundamentálně podložené, bylo překvapením i pro účastníky finančního trhu. V prognózách domácích i zahraničních analytiků a prognostiků je proto počítáno s korekcí ke slabším hodnotám (Graf II.10). Ohledně rychlosti a rozsahu korekce však existuje velká míra nejistoty. Vzhledem k možným negativním dopadům nadměrně rychlého zhodnocování koruny uzavřela v dubnu 2008 ČNB dohodu s vládou ČR o opatřeních, jejichž cílem je zamezit nežádoucím dopadům operací veřejného sektoru na devizový trh a následně na makroekonomickou stabilitu.⁹ Přebytky obchodní bilance a výkon průmyslu v lednu a únoru 2008 naznačovaly odolnost české ekonomiky i exportní výkonnosti vůči mírnému posilování české koruny (Box 2 v části 2.2), nepříznivé dopady rychlého zhodnocení se však obvykle dostaví se zpožděním.

Makroekonomický vývoj lze v zemích středoevropského regionu v roce 2007 s výjimkou Maďarska považovat za úspěšný (Tabulka II.1). Na Slovensku a v Polsku byla makroekonomická situace příznivá, obě země by si i nadále měly zachovat poměrně vysokou dynamiku hospodářského růstu při nízké inflaci a stabilizované vnější pozici. Středoevropské ekonomiky udržují dobře ufinancovatelné deficity běžného účtu platební bilance, i když pro Polsko je pro léta 2007 i 2008 předpovídáno nezanedbatelné zhoršení (Graf II.11). Pro českou ekonomiku je významný především vývoj v Německu, které prozatím vykazuje vysokou míru odolnosti. Předstihové indikátory a průzkumy německé spotřebitelské a podnikatelské nálady vysílají střídavě optimistické i pesimistické signály. Přesto však je nutno s určitým oslabením konjunktury německého průmyslu počítat, částečně vlivem prudkého zhodnocení eura proti dolaru a asijským měnám. Břežnový Consensus Forecast předpokládá, že po 2,5% růstu v roce 2007 poroste německá ekonomika v dalších dvou letech o 1,7 %, resp. 1,8 %.

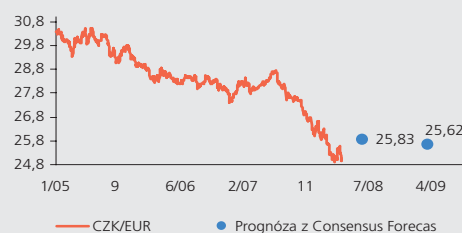
Domácí makroekonomické prostředí se v roce 2007 vyvíjelo velmi příznivě. Na ekonomický růst, který v roce 2007 dosáhl hodnoty 6,6 %, pozitivně působila především domácí poptávka (zvýšená investiční aktivita a spotřeba domácností). Příspěvek čisté zahraniční poptávky byl v roce 2006 nižší než v roce 2007. Podle odhadu

⁹ Měnové konverze finančních toků mezi ČR a orgány EU budou nadále v maximální možné míře probíhat mimo devizový trh. Vláda zajistí, aby žádné orgány v její působnosti neprováděly přímo na trhu konverze přílivu prostředků z EU, ani žádné zajišťovací či spekulativní operace s dopadem na devizový trh. Dále nebude docházet k žádným konverzím privatizačních příjmů vlády na devizovém trhu. Pokud bude MF ČR v následujících letech emitovat dluhopisy denominované v cizí měně, budou zajištěny proti kurzovému riziku.

GRAF II.10

Skutečný a prognózovaný vývoj kurzu koruny

(meziroční růst v %, skutečnost a prognózy ze září 2007 a dubna 2008)



Pramen: ČNB, Foreign Exchange Consensus Forecast 03/2008

TAB. II.1

Hlavní makroekonomické indikátory zemí středoevropského regionu (2007 a 2008 odhady)

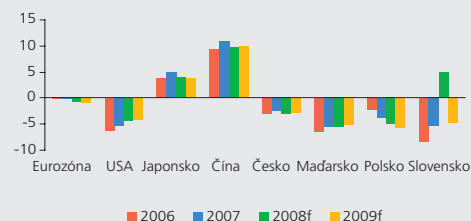
	2006	2007	2008	2009	
Maďarsko	růst HDP (v %)	3,9	1,3	1,8/2,2	2,5/3,2
	inflace (v %)	3,9	7,9	5,9/5,9	3,5/3,6
	fiskální deficit/HDP (v %)	-9,3	-6,4	-4,3/4,0	-3,5/-3,2
Polsko	růst HDP (v %)	6,2	6,5	4,9/5,3	4,5/5,0
	inflace (v %)	1,0	2,5	4,1/4,0	3,8/3,1
	fiskální deficit/HDP (v %)	-3,8	-2,8	-3,2/-3,0	-2,9/-2,8
Slovensko	růst HDP (v %)	8,5	10,4	6,6/7,4	5,6/6,3
	inflace (v %)	4,5	2,8	3,6/3,4	3,8/3,1
	fiskální deficit/HDP (v %)	-3,7	-2,6	-2,3/-2,3	-1,8/-1,8

Pramen: prognóza HDP a prognóza inflace (MMF-World Economic Outlook April 2008/Eastern Europe Consensus Forecast 03/2008), prognóza fiskálního deficitu (OECD Economic Outlook November 2007/aktuální konvergenční program)

GRAF II.11

Běžný účet platební bilance

(v % HDP, skutečnost a prognóza)



Pramen: MMF (World Economic Outlook, duben 2008)

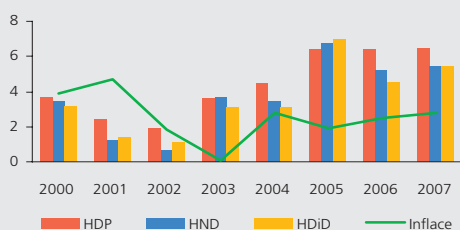
z března 2008 byl vývoj HDP v roce 2007 prakticky stejný jako v roce 2006 nejen ve smyslu celkového růstu, ale i růstu jeho jednotlivých složek.

Na makroekonomický vývoj i finanční sektor měla již v roce 2007 a bude mít zejména v následujících letech vliv schválená reforma veřejných financí. V jejím rámci byla přijata řada fiskálních opatření, která mají protichůdné dopady do disponibilního důchodu domácností a podniků.¹⁰ Změny fiskálního impulzu a dopady očekávaných změn na chování ekonomických subjektů vyvolají určité kolísání agregátní poptávky. Růst snížené sazby DPH z 5 na 9 % na stavební práce výrazně ovlivnil trh nemovitostí i jeho úvěrování. Snaha realizovat nákup nemovitostí ještě s nižší sazbou DPH vyvolala v roce 2007 zvýšenou poptávku po úvěrech na bydlení a promítla se i do výkonu stavebnictví. V následujících letech lze očekávat protichůdný efekt, který bude zřejmě umocněn přehodnocením rizika trhu nemovitostí bankami v reakci na problémy tohoto trhu ve vyspělých ekonomikách.

V závěru roku 2007 však bylo možno přes pokračující robustní ekonomický růst pozorovat již zřetelné signály svědčící o jeho budoucím zpomalení. Jednou z příčin je zvýšení inflace, která již v závěru roku 2007 výrazně zrychlovala a v březnu 2008 dosáhla meziroční úrovně 7,1 %.¹¹ V důsledku toho dochází ke zpomalení tempa růstu reálných disponibilních příjmů, což negativně ovlivňuje dynamiku spotřeby domácností. Lze předpokládat, že vývoj v zahraničí a prudké zhodnocení koruny pak budou v dalších čtvrtletích tlumit rovněž investiční aktivity a čistý export. Makroekonomická prognóza ČNB z počátku května 2008 očekává zpomalení růstu reálného HDP na 4,7 % v roce 2008 a 4,0 % v roce 2009. Snížení dynamiky hospodářského růstu a pokles tempa růstu disponibilních příjmů může mít určité dopady na schopnost domácností a firem splácet úvěry přijaté v předcházejících letech. Na druhé straně může pomoci eliminovat nadměrně optimistická očekávání, která vznikla na vrcholku cyklu a podporovala rychlé zadlužování domácností. I v roce 2007 se potvrdilo, že v důsledku rostoucího odlivu zdrojů do zahraničí nevypovídají mediálně sledované údaje o růstu HDP zcela přesně o vývoji příjmové situace domácností a firem. Podobně jako v předcházejících letech (s výjimkou roku 2005) byla tempa růstu hrubého národního důchodu nebo hrubého disponibilního důchodu nižší než tempo růstu HDP (Graf II.12).

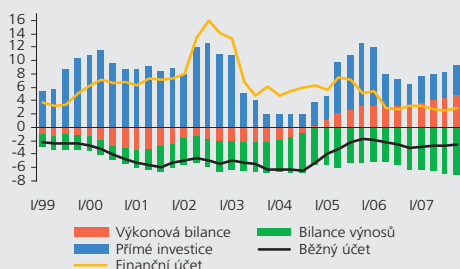
K výrazně pozitivnímu vývoji došlo v roce 2007 u tradičních ukazatelů makroekonomické udržitelnosti. Deficit veřejných rozpočtů v metodice ESA95 klesl na 1,6 % HDP. Vzhledem k tomu, že HDP v běžných cenách se v roce 2007 meziročně zvýšil o 10,1 %, došlo při takto nízkém deficitu k poklesu podílu veřejného dluhu na HDP na 28,7 %. Tato úroveň je z mezinárodního hlediska považována za velmi bezpečnou. Zlepšila se i externí bilance (Graf II.13). Deficit běžného účtu platební bilance klesl na 2,5 % HDP. Robustnost vnější pozice dokumentuje především vývoj výkonové bilance. Ta se stala přebytkovou na počátku roku 2005 a od té doby se přebytek setrvale zvyšuje. S tím narůstá její schopnost pokrýt deficit bilance výnosů (v loňském roce již dosáhla necelých 70 %). Pokud bychom od bilance běžného účtu odečetli reinvestované zisky ve výši 120 mld. Kč, běžný účet by dosáhl přebytku 31 mld. Kč. Podíl reinvestovaných zisků na přímých zahraničních investicích v ČR se dále zvýšil na 70 %. Tento vývoj je však do značné míry přirozený a nelze jej považovat za riziko z hlediska vnější rovnováhy.

GRAF II.12
Inflace a reálný meziroční růst ukazatelů ekonomické aktivity
(v %)



Pramen: ČSÚ, ČNB

GRAF II.13
Vývoj platební bilance
(v % HDP)



Pramen: ČNB, ČSÚ

Pozn.: Roční klouzavé úhrny komponent platební bilance a nominálního HDP

¹⁰ Podrobnější vyhodnocení vlivu fiskální reformy na makroekonomický vývoj ČNB popsala ve Zprávě o inflaci – říjen 2007.

¹¹ Vysoká inflace v prvním čtvrtletí roku 2008 je odrazem výjimečné kumulace jednorázových faktorů. Těmi jsou globálně rostoucí ceny komodit, energií či potravin a domácí zvýšení regulovaných cen, spotřební daně a DPH. V průběhu roku 2008 se dopady těchto faktorů začínou vytrácet a inflace by se měla rychle vrátit k nižší úrovni.

2.2 NEFINANČNÍ PODNIKY

Nefinanční podniky hospodařily v roce 2007 úspěšně a řada jejich klíčových finančních ukazatelů překonala tříletá maxima z roku 2006. Ačkoli zadluženost tohoto sektoru nadále roste, tempo úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům se v průběhu roku snižovalo. To může indikovat budoucí zpomalení výkonu podnikového sektoru související s očekávaným oslabováním ekonomické aktivity v důsledku globálních i domácích faktorů. Přestože kreditní riziko podnikového sektoru zůstává nadále stabilní, v roce 2008 se očekává jeho zvýšení v souvislosti s předpokládaným zpomalením ekonomického růstu. Tyto závěry naznačuje jak makroekonomický model kreditního rizika, tak nově konstruovaný indikátor bonity. Dalším rizikem sektoru nefinančních podniků je prudké zhodnocování kurzu koruny. I když data z reálné ekonomiky za 1. čtvrtletí naznačovala schopnost podniků se s tímto kurzovým šokem vyrovnávat, lze předpokládat, že postupně se určitý negativní dopad na exportéry projeví. Na pozadí růstu cen rezidenčních i komerčních nemovitostí se v posledních letech rychle zvyšoval podíl developerů na celkových úvěrech podnikovému sektoru na současných více než 25 %. Vzhledem k tendenci tohoto sektoru reagovat se zpožděním na vývoj cen nemovitostí představuje případné ochlazení trhu nemovitostí poměrně značné riziko s potenciálním dopadem do bankovního sektoru.

V roce 2007 došlo k růstu ziskovosti. Doby obratu zásob i aktiv se zkracovaly, přidaná hodnota na zaměstnance, běžná, pohotová i okamžitá likvidita rostly. Mírně rostla zadluženost a vzhledem k růstu úrokových sazeb i náklady na obsluhu dluhu. Mírně se rovněž zvýšil podíl mezd a osobních nákladů na přidané hodnotě (Graf II.14). I přes nárůst zadlužení podniků v poměru k HDP je tento ukazatel pro ČR stále asi poloviční oproti zemím EU-12 a od roku 2001 se pohybuje přibližně na stejných úrovních jako v USA, kde se však podniky tradičně více financují přes kapitálový trh (Graf II.15).

Přes poměrně příznivé výsledky nefinančních podniků je možno sledovat určité náznaky zpomalení výkonu podnikového sektoru související s očekávaným zpomalením ekonomiky v důsledku globálních i domácích faktorů. Zatímco na konci roku 2006 zaznamenaly bankovní úvěry nefinančním podnikům rekordní dynamiku téměř 21% ročního tempa růstu, na konci roku 2007 se toto tempo vrátilo ke střídavější hodnotě mírně převyšující 17 % (viz část 4.2). Pokud se naplní makroekonomická prognóza ČNB, pak by mělo na základě interních modelů ČNB dojít k dalšímu snižování úvěrové dynamiky podniků v roce 2008 až na 13 %. Oproti roku 2006, kdy byl růst úvěrů tažen malými i středními podniky, byl růst v roce 2007 značně heterogenní. Nejrychlejší růst bankovních úvěrů zaznamenaly podniky se 100 až 249 zaměstnanci, tradičně nejnižší růst vykázaly podniky s 250 a více zaměstnanci, které mohou více spoléhat na jiné levnější zdroje financování jako kapitálový trh nebo úvěry od jejich mateřských společností (Graf II.16).

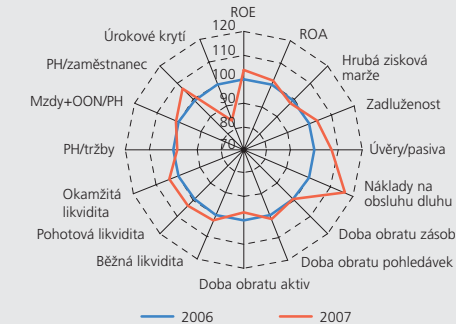
I přes náznaky zpomalení úvěrové dynamiky zatím nedochází k růstu kreditního rizika podnikového sektoru měřeného mírou 12měsíčního defaultu, která zůstává pod úrovní 3 % (Graf II.17).¹² V souladu s očekávaným zpomalením ekonomiky však předpokládáme na základě makroekonomického kreditního modelu nárůst míry 12měsíčního podnikového defaultu o 1 až 2 p.b. během roku 2008.¹³ Data potvr-

¹² Míra 12měsíčního defaultu je počítána na základě dat z Centrálního registru úvěrů spravovaného ČNB a obsahujícího data o bankovních úvěrech právnických osob.

¹³ Podle odhadnutého modelu se míra agregátního 12měsíčního defaultu zvyšuje s posilováním domácí měny a růstem zadluženosti podnikového sektoru, naopak klesá s růstem reálného hrubého domácího produktu a vyšší inflací. Podrobný popis modelu odhadnutého na datech za období 1998–2006 lze najít v Jakubík, P. – Schmieider, C. (2008): Macroeconomic Credit risk Modelling and Stress Testing. CNB Working Paper, v publikaci.

GRAF II.14

Vývoj základních finančních ukazatelů nefinančních podniků (2006=100, index nad 100 zlepšení, index pod 100 zhoršení)

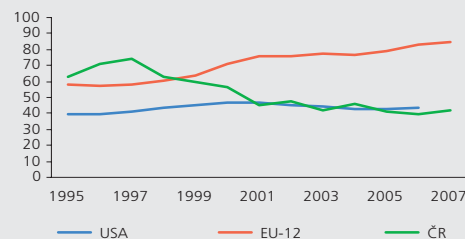


Pramen: ČSÚ, propočty ČNB

GRAF II.15

Zadluženost nefinančních podniků

(v % HDP)



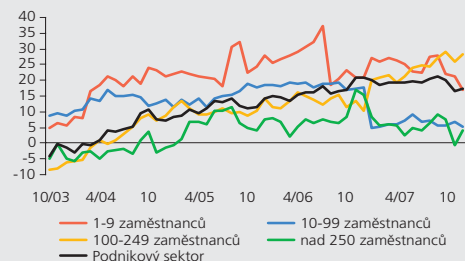
Pramen: Eurostat, US Bureau of Economic Statistics

Poznámka: Zadluženost je počítána jako podíl přijatých půjček a vydaných dluhopisů z finančních účtů na HDP, v roce 2007 se jedná o odhad

GRAF II.16

Dynamika úvěrového vývoje

(měsíční data, meziriční růst úvěrů podnikům dle počtu zaměstnanců v %)

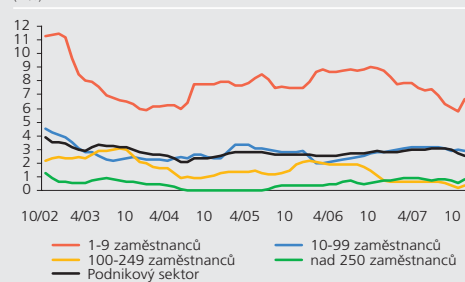


Pramen: ČNB (CRÚ)

GRAF II.17

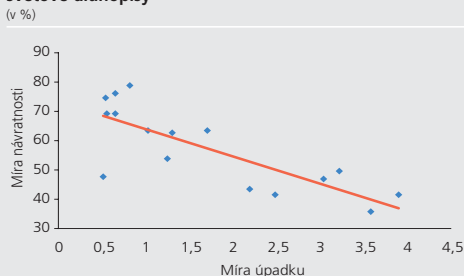
Míra 12měsíčního defaultu podniků podle počtu zaměstnanců

(v %)



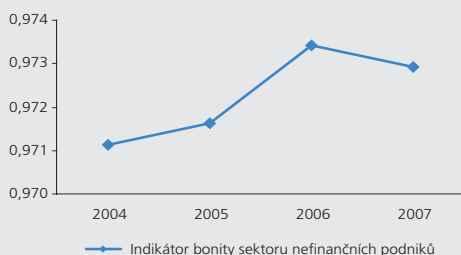
Pramen: ČNB (CRÚ)

GRAF II.18
Závislost míry návratnosti a úpadku pro nezajištěné světové dluhopisy



Pramen: Moody's, výpočty ČNB

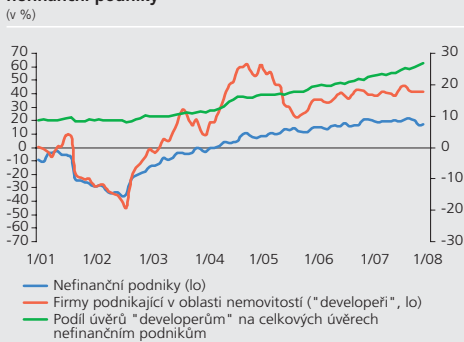
GRAF II.19
Vývoj indikátoru bonity nefinančních podniků



Pramen: Výpočty ČNB, ČSÚ

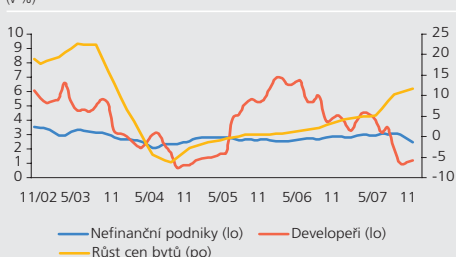
Poznámka: Indikátor vyjadřuje výhled na jeden rok dopředu v daném roce

GRAF II.20
Růst úvěrů, firmy podnikající v oblasti nemovitostí versus nefinanční podniky



Pramen: ČNB

GRAF II.21
Míra defaultu developerů versus nefinančních podniků celkem a meziroční růst cen bytů



Pramen: ČNB, ČSÚ

zuji, že menší podniky jsou více rizikové. Zatímco míra 12měsíčního defaultu pro malé podniky byla na počátku roku 2007 okolo 8 %, pro střední 3 %, pro velké podniky byla méně než 1 %, což je výrazně pod celkovým agregátním průměrem. Kromě míry defaultu podniků ovlivňuje finanční sektor i míra návratnosti pohledávek v defaultu, která je korelovaná s pravděpodobností defaultu a s jejím růstem obvykle klesá. Nižší míra návratnosti pohledávek má negativní dopad na finanční sektor. Na základě dat agentury Moody's o vývoji míry úpadku a návratnosti pro zajištěné a nezajištěné světové dluhopisy v letech 1990–2006 byl odhadnut inverzní vztah mezi mírou úpadku a výtěžností pohledávek v defaultu pro nezajištěné i zajištěné dluhopisy (Graf II.18). Pokud bychom předpokládali platnost vztahu rovněž pro českou ekonomiku, pak by se měla míra návratnosti velkých podniků na základě znalosti jejich míry defaultu pohybovat okolo 66 % pro zajištěné pohledávky a 52 % pro nezajištěné pohledávky.

Hypotézu zvýšení rizikovosti podnikového sektoru v roce 2007 potvrzuje i konstruovaný indikátor bonity sloužící jako indikátor finanční stability podnikového sektoru.¹⁴ Tento ukazatel počítá na základě finančních ukazatelů zadluženosti, ziskovosti, likvidity a aktivity výhled rizikovosti sektoru v jednorokovém predikčním horizontu. Hodnota indikátoru bonity pro rok 2007 je mírně nižší než pro rok 2006, přesto zůstává vyšší než pro rok 2005 (Graf II.19). Dle těchto výsledků by mělo dojít k mírnému zvýšení rizika podnikového sektoru v roce 2008. Toto očekávání je taženo zejména zvýšením zadluženosti, poklesem úrokového krytí a poklesem hrubé ziskové marže.

Růst cen rezidenčních i komerčních nemovitostí, pokračující investiční poptávka firem, zlepšující se příjmová situace domácností i relativně nízké úrokové sazby přispěly k růstu významu odvětví „podnikání v oblasti nemovitostí“ (OKEČ 70). Vysoký růst bankovních úvěrů tomuto segmentu nefinančních podniků v posledních cca čtyřech letech přispěl ke zvýšení podílu developerů na celkových úvěrech podnikového sektoru z 9 % na konci roku 2001 na více než 25 % ke konci roku 2007 (Graf II.20). Ve velké většině jde o developerské firmy specializující se na výstavbu či renovaci komerčních nebo rezidenčních nemovitostí za účelem jejich pronájmu či dalšího prodeje.¹⁵

Vysoká dynamika odvětví spolu se signály ohledně možnosti určitého přehřátí trhu nemovitostí (viz část 3.2) vzbuzuje obavu, zda by případné ochlazení trhu nemovitostí nemohlo vyvolat v odvětví významné problémy. Vysoká angažovanost bank vůči developerům by pak mohla způsobit ztráty bankovního sektoru a prostřednictvím napojení developerů na další odvětví (stavebnictví apod.) by se mohly problémy z trhu nemovitostí přenést do dalších segmentů ekonomiky. Míra defaultu developerů je obecně volatelnější než agregátní míra defaultu a může se zpožděním reagovat na vývoj cen nemovitostí (Graf II.21). Vysoký růst cen nemovitostí před vstupem ČR do EU mohl vyvolat určitá optimistická očekávání v sektoru developerů vedoucí k vyšší investiční aktivitě. Následné výrazné zpomalení růstu cen nemovitostí se mohlo podílet na pozdějším nárůstu míry defaultu v letech 2005–2006. Současný růst cen nemovitostí (viz část 3.2) zvyšuje riziko obdobného vývoje jako v období kolem vstupu do EU. V současné době relativně nízká míra defaultu v tomto odvětví by se tak mohla opět zvýšit.

14 Podrobněji k tomuto indikátoru viz článek Skóring jako indikátor finanční stability v tématické části této zprávy.

15 Patří sem ovšem i další firmy, jejichž činnost se týká oblasti nemovitostí, např. realitní kanceláře, firmy zabývající se správou nemovitostí či společenství vlastníků jednotek a bytová družstva. Dvě poslední zmíněné entity nebyly zahrnuty do výpočtu míry defaultu.

Alternativní scénář B: „krize trhu nemovitostí“

Scénář B simuluje domácí krizi trhu nemovitostí způsobenou nasycením trhu. Předpokládá se pokles cen nemovitostí o 30 %, který by vyvolal problémy v sektoru firem podnikajících v oblasti nemovitostí (developeři). Rozsáhlé investice developerů byly taženy přehnaným optimismem ohledně budoucí poptávky a rostoucích cen nemovitostí. Pokud by se tato očekávání nenaplnila, došlo by k nárůstu nesplácených úvěrů. Prostřednictvím přímých dopadů na další sektory (stavebnictví apod.) i nepřímých dopadů prostřednictvím rostoucí neochoty bank financovat reálný sektor by došlo k poklesu domácí ekonomické aktivity. Růst reálného HDP by se tak v průběhu roku 2008 radikálně snížil, vzrostla by nezaměstnanost a mírně klesla inflace.

ČNB by reagovala snížením sazeb. Transmise do ekonomiky by však byla tlumena nárůstem rizikové prémie na peněžním trhu z důvodu nejistoty o výši a distribuci ztrát z nesplácených úvěrů. Měnový kurz koruny by mírně znehodnotil, což by dále prohloubilo problémy developerů zadlužených v cizí měně. Důsledkem tohoto scénáře by byl výrazný nárůst míry defaultu, tažený primárně podnikovou sférou. Růst úvěrů by taktéž zpomalil a došlo by k poklesu cen akcií nejen developerských firem.

Podíl úvěrů v cizí měně na celkových úvěrech developerům se pohybuje kolem 30 %, což je hodnota vyšší než v případě nefinančních podniků jako celku. Pokud by se nenaplnila příliš optimistická očekávání ohledně růstu cen nemovitostí a navíc by došlo k depreciaci domácí měny, tento segment podnikání by byl výrazně postižen (viz alternativní scénář B „krize trhu nemovitostí“).

Box 2: Analýza exportně orientovaných podniků

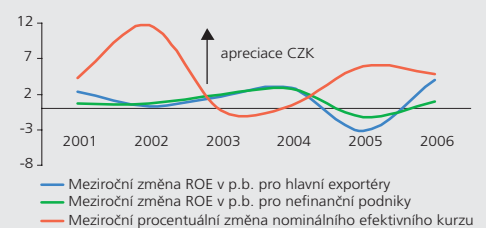
Razantní posílení měnového kurzu koruny v druhé polovině roku 2007 a v prvních měsících roku 2008 vyvolává otázku, jak citlivá je česká ekonomika na fluktuace měnového kurzu. Pro analýzu byly využity finanční ukazatele 611 největších českých vývozců z databáze Magnus (Čekia) a údaje z Centrálního registru úvěrů ČNB. Výsledky ukazují, že vývozcí jsou citlivější na vývoj měnového kurzu než ekonomika jako celek. Citlivost exportujících podniků se však liší podle využívání dovozů, velikosti firmy, zadlužení a měnové kompozice přijatých bankovních úvěrů.

Ziskovost největších vývozců se v období apreciačních vln 2001–2002 a 2005–2006 obecně snižovala rychleji než ziskovost velkých nefinančních podniků jako celku (Graf II.2 Box). Dopad kurzu do ziskovosti vývozců je obecně symetrický, tzn. tento segment profituje v obdobích depreciace. Více než samotné posílení kurzu je tak problémem vyšší volatilita zisků. V případě české ekonomiky však pozorujeme dlouhodobý apreciační trend, který vytváří permanentní tlak na ziskovost vývozců. Zhodnocení koruny nepostihuje ekonomiku pouze přímo prostřednictvím poklesu tržeb a zisků exportérů, ale i nepřímo prostřednictvím dopadu do tržeb lokálních subdodavatelů a podniků zaměřených na služby.

Posílení měny může částečně zmírňovat dopady do poklesu tržeb těch vývozců, kteří zároveň dovážejí zboží pro investice a mezispotřebu ze zahraničí. Množství velkých exportních firem se zaměřuje na zpracování dovezených

GRAF II.2 (Box)**Porovnání vývoje ziskovosti exportérů a nefinančních podniků celkem**

(v % a p.b., ROE = rentabilita kapitálu)

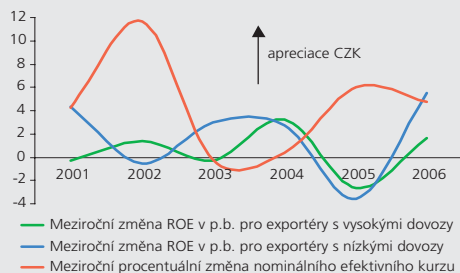


Pramen: ČSÚ, Magnus, výpočty ČNB
Pozn.: Roční data, křivky byly vyhlazeny.

GRAF II.3 (Box)

Porovnání vývoje ziskovosti exportérů zajištěných dovozy a ostatních exportérů

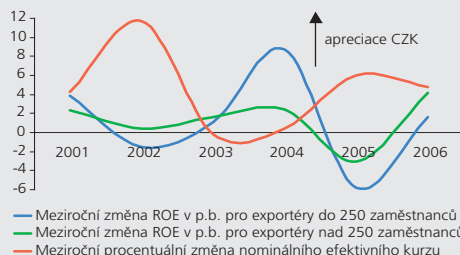
(v % a p.b., ROE = rentabilita kapitálu)

Pramen: ČSÚ, Magnus, výpočty ČNB
Pozn.: Roční data, květky byly vyhlazeny.

GRAF II.4 (Box)

Porovnání vývoje ziskovosti velkých versus středních a malých exportérů

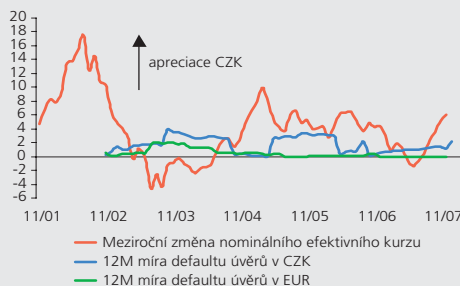
(v % a p.b., ROE = rentabilita kapitálu)

Pramen: ČSÚ, Magnus, výpočty ČNB
Pozn.: Roční data, květky byly vyhlazeny.

GRAF II.5 (Box)

12M míra defaultu exportérů podle měny úvěru

(v %, měsíční údaje)



Pramen: ČNB, CRÚ, výpočty ČNB

GRAF II.6 (Box)

12M míra defaultu exportérů versus nefinančních podniků a vývoj měnového kurzu

(v %, měsíční údaje)



Pramen: ČNB, CRÚ, výpočty ČNB

meziproductů a jejich další reexport. Výsledky analýzy indikují, že ziskovost takto orientovaných podniků je obecně méně citlivá na pohyby kurzu (Graf II.3 Box), i když výsledky jsou částečně závislé na způsobu klasifikace jednotlivých firem.¹⁶

Dalším faktorem, který může ovlivnit citlivost ziskovosti na vývoj kurzu, je velikost podniků. Pro velké podniky může být jednodušší a relativně levnější zajišťovat se pomocí měnových derivátů. Pokud jde o podniky pod zahraniční kontrolou, mohou využívat i možnosti zajistit se prostřednictvím mateřské společnosti. Výsledky analýzy potvrzují, že citlivost velkých podniků orientovaných na export (s 250 a více zaměstnanci) na vývoj kurzu je nižší než menších podniků (Graf II.4 Box).

Analýza měnové kompozice úvěrů ukazuje, že exportéři čerpající úvěry převážně v cizí měně (v eurech) jsou relativně méně riziková (Graf II.5 Box). Zajištění, které úvěr v cizí měně nabízí, tak může být jedním z dostupných nástrojů ke snížení citlivosti exportujících firem na nepříznivý vývoj měnového kurzu. Exportéři mohou též část měnového rizika přesouvat na své subdodavatele, a to dohodami o platbách za dodávky v cizí měně. Výsledky průzkumu ČNB mezi podniky indikují, že podíl plateb a inkas v cizích měnách na celkovém objemu tuzemských plateb a inkas od roku 2003 postupně roste. V roce 2007 se tento podíl pohyboval v případě plateb kolem 20 %, u inkas pak činil 13 %.

Měsíční data o splácení úvěrů poskytnutých největším exportérům bankami v ČR ukazují, že 12měsíční míra defaultu je u exportérů volatelnější než v ekonomice jako celku (Graf II.6 Box).¹⁷ V posledním období se tento ukazatel pohybuje u exportérů v nižších hodnotách než u ekonomiky jako celku, v historii tomu tak ovšem vždy nebylo. Vzhledem k tomu, že byly analyzovány poměrně velké podniky, hodnoty 12M míry defaultu na úrovni nebo nad úrovní celé ekonomiky ukazují na relativně vyšší riziko. Závislost 12M míry defaultu na změnách kurzu je však indikována jen v určitých obdobích (zejména v období po silné apreciační vlně 2001–2002 a částečně i v roce 2005). To by nepřímo potvrdzovalo hypotézu, že i když tržba a ziskovost exportérů jsou citlivé na vývoj kurzu, schopnost splácet úvěry je na vývoji měnového kurzu závislá méně.

Míra zadlužení ovlivňuje citlivost vývozců na kurzový vývoj. Průměrné zadlužení největších exportérů měřené jako podíl cizích zdrojů na celkových pasivách bylo v roce 2006 vyšší než průměrné zadlužení větších nefinančních podniků (54 % oproti 45 %). Výsledky ukazují, že exportéři s vyšším zadlužením (nad 54 %) byli daleko citlivější na vývoj kurzu (Graf II.7 Box). To by indikovalo, že se vývozcí zadlužují převážně v české koruně a nikoli v měně vývozu (zejména v eurech). Zadlužení v eurech by totiž tlumilo finanční náklady vyjádřené v korunách při zhodnocení domácí měny a tím citlivost zisků na kurz.

¹⁶ Pro konstrukci vzorku exportérů zajištěných dovozy nebyly k dispozici údaje o konkrétních vývozech a dovozech. Jako aproximace byla využita informace o rozdílu pořadí největších exportérů v žebříčku exportérů a importérů. Do skupiny exportérů zajištěných dovozy tak byly zařazeny ty podniky, jejichž pořadí v žebříčku největších dovozců bylo vyšší nebo zhruba stejné jako pořadí v žebříčku vývozců. Například firma, která by byla třicátá v žebříčku vývozců a zároveň by se umístila do třicátého místa v žebříčku dovozců, by byla zařazena do této skupiny.

¹⁷ Vyšší volatilita tohoto ukazatele u exportérů může být ovlivněna i relativně malým vzorkem podniků.

Vývoj úrokových sazeb obou měn v letech 2001–2006 naznačuje, že ziskovost exportních firem nebyla primárně tažena úrokovými náklady. Analýza dat z bankovního úvěrového registru ukazuje, že podíl eurových úvěrů na úvěrech poskytnutých největším exportérům se v posledních pěti letech pohybuje kolem 25 % a je vyšší než v ekonomice jako celku, kde činí cca 17 %. Tento podíl se u exportérů v čase nikterak významně nezvyšuje. Zajišťovací funkci tohoto instrumentu v prostředí silně fluktuujícího měnového kurzu pravděpodobně vyvažují nevýhody ve formě vyšších úrokových sazeb či dalších podmínek.

2.3 DOMÁCNOSTI

Domácnosti dále pokračovaly ve zvyšování svého zadlužení. Ve srovnání s vyspělými západoevropskými zeměmi EU zůstává míra jejich zadlužení nadále nižší. Rizikem je zejména předlužení některých skupin obyvatelstva řešících své problémy se splácením dalšími úvěry často za vysoké úrokové sazby. Tyto skupiny se díky své nízké bonitě dostávají do dluhové pasti. V tomto ohledu je významný sektor nebankovních institucí, jehož úvěry tvoří asi 60 % závazků této skupiny obyvatelstva a celkově téměř polovinu trhu spotřebitelských úvěrů.

Domácnosti¹⁸ vytvářejí úspory a poskytují zdroje nefinančním podnikům prostřednictvím bank a ostatních finančních zprostředkovatelů. Současně v posledních letech výrazně zvyšují svou zadluženost a jejich případné problémy se splácením úvěrů by zasáhly celý finanční sektor. Rostoucí míra zadlužení domácností je doprovázena snižováním jejich hrubé míry úspor, která v roce 2007 dosáhla nejnižší hodnoty za posledních deset let (5,1 %). Tento trend byl ovlivněn očekávaným růstem příjmů domácností v souvislosti s procesem reálné konvergence, snadnějším přístupem k úvěrům, nízkými úrokovými sazbami v posledních letech, růstem cen nemovitosti a také stárnutím populace.

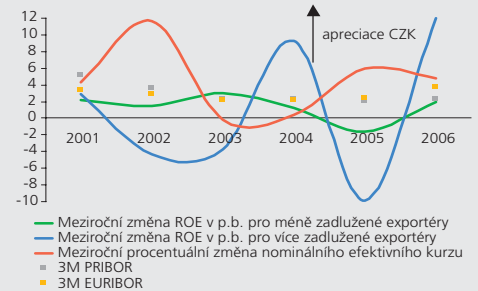
Zadlužení obyvatelstva se každoročně zvyšuje zhruba o třetinu. Během roku 2007 překročil dluh českých domácností hranici 800 mld. Kč.¹⁹ Úvěry obyvatelstvu u bankovních institucí dosáhly na konci minulého roku 680 mld. Kč, z toho úvěry na bydlení tvořily 510 mld. Kč, spotřebitelské 170 mld. Kč (viz část 4.2). Dalších téměř 150 mld. Kč dluží domácnosti nebankovním institucím (Graf II.22). Podíl bankovních úvěrů domácnostem na celkovém úvěrovém portfoliu rezidentům se během roku 2007 dále zvyšoval (40 % v roce 2007 oproti 37 % v roce 2006) a na konci roku 2007 se téměř vyrovnal podílu úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům. Tento trend byl tažen pokračujícím zájmem domácností o pořízení vlastního bydlení a jednorázovým efektem předfinancování stavebních prací z důvodu změny snížené sazby DPH z 5 % na 9 % od 1. 1. 2008.

Poměr dluhu k hrubým disponibilním příjmům domácností dosáhl na konci roku 2007 hodnoty 47 % (oproti 40 % na konci roku 2006). Rovněž poměr dluhu k finančním aktivům naznačuje zvyšování dluhové zátěže obyvatelstva (30 % na

GRAF II.7 (Box)

Porovnání vývoje ziskovosti pro zadlužené a nezadlužené exportéry

(v % a p.b., ROE = rentabilita kapitálu)



Pramen: ČSÚ, Magnus, ČNB, výpočty ČNB
Pozn.: Roční data, křivky byly vyhlazeny.

GRAF II.22

Bankovní a nebankovní úvěry domácnostem

(v mld. Kč)



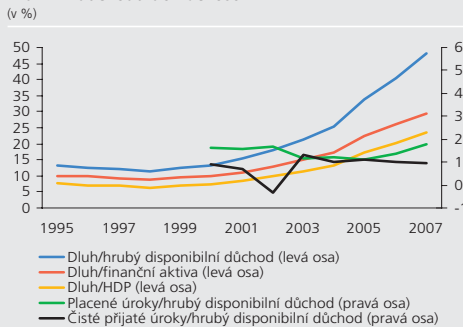
Pramen: ČNB, ČLFA

¹⁸ Sektorem domácností budeme v rámci celé části 2.3. rozumět domácnosti – obyvatelstvo, v rámci členění Českého statistického úřadu se termín domácnosti používá pro obyvatelstvo i živnostníky.

¹⁹ Ačkoli dluh domácností od roku 2002 stabilně narůstá každoročně asi o třetinu, absolutně se tento nárůst výrazně zvyšuje. Celkový dluh domácností vzrostl během roku 2007 o 214 mld. Kč, což je asi pětinásobek růstu v roce 2002 a více než celkový objem dluhu domácností v tomtéž roce (185 mld. Kč). Absolutní objem dluhu v roce 2007 byl 4,5krát vyšší než v roce 2002.

GRAF II.23

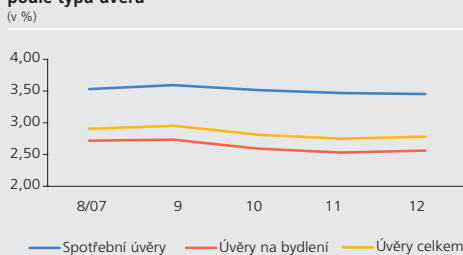
Poměr dluhu k hrubým disponibilním příjmům, finančním aktivům a HDP; podíl placených úroků na hrubém disponibilním důchodu domácností



Pramen: ČNB
Poznámka: Rok 2007 odpovídá III. čtvrtletí.

GRAF II.24

Míra 12měsíčního defaultu domácností obyvatelstva podle typu úvěru

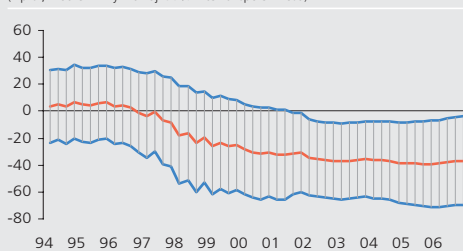


Pramen: Czech Credit Bureau, ČNB

GRAF II.25

Odchylka od rovnovážného podílu dluhu soukromého sektoru k HDP

(v p.b.; modré křivky indikují 95% interval spolehlivosti)



Pramen: Backé, P., Égert, B., Walko, Z. (2007): Credit Growth in Central and Eastern Europe Revisited. OeNB Focus 2/07, str. 69-77.
Pozn.: Negativní hodnoty indikují, že současná míra zadlužení je pod odhadnutou rovnovážnou úrovní zadlužení měřené jako podíl na HDP.

konci roku 2007 oproti 26 % na konci roku 2006). Celkový dluh obyvatelstva vyjádřený podílem na HDP dále rostl na současných asi 23 %. Stejně jako v roce 2006 i v roce 2007 byly celkové přijaté úroky domácností vyšší než zaplacené, pokračoval však trend mírného snižování čistého agregátního úrokového výnosu (Graf II.23). I přes rychlý růst zadlužení českých domácností je však jejich celková úroveň zadlužení ve srovnání se západoevropskými zeměmi stále nízká, což potvrzují hodnoty všech tří zmiňovaných ukazatelů. Například ve Velké Británii podíl dluhu na disponibilním příjmu domácností převyšuje 170 %, v USA 120 %, v Irsku 130 %, v Dánsku nebo Nizozemsku dokonce 200 %. Také ukazatel poměru dluhu k finančním aktivům potvrzuje nižší zadlužení českých domácností, i když rozdíly již nejsou tak výrazné – Dánsko 55%, Španělsko 47 %, Portugalsko 47 %, Nizozemsko 39 %, Německo 35 %, Rakousko 35 %. Pro některé země je tento ukazatel dokonce nižší – např. Belgie 19 %.²⁰ Celkově nižší zadlužení českých domácností potvrzuje i ukazatel podílu dluhu na HDP, který je asi třetinový oproti průměru zemí v eurozóně. Odsud vyplývá, že české domácnosti jako celek zatím nelze stále považovat za předlužené. Pokud by ovšem zadlužování pokračovalo i nadále nezměněným tempem, dosáhl by ukazatel dluhu k hrubým disponibilním příjmům na konci roku 2008 zhruba hodnoty 57 %, což je úroveň, kde se nacházela eurozóna asi před deseti lety. Pokud by poté dluh dále rostl stejným tempem, tento ukazatel by se při zachování stávajících trendů vyrovnal současnému průměru eurozóny (kolem 100 %) pravděpodobně na konci roku 2011.²¹

I přes postupné zadlužování obyvatelstva zatím nepozorujeme nárůst kreditního rizika domácností, které se pohybuje okolo 3 % (Graf II.24).²² Podle interního modelu ČNB očekáváme i v roce 2008 hodnoty tohoto ukazatele blízké současnému stavu.²³ Pokud by došlo k naplnění některých méně příznivých scénářů, mohla by se míra rizika zvýšit v řádu půl procentního bodu. To se týká zejména nízkopříjmových skupin. Ty se vlivem růstu nezbytných spotřebních výdajů v roce 2008, podpořených i jednorázovými efekty reformy veřejných financí, mohou dostávat do problémů se splácením svých závazků.

Existující studie analyzující rovnovážnou úroveň zadlužení soukromého sektoru (měřenou např. podílem úvěrů soukromému sektoru na HDP) potvrzují, že v případě ČR je nárůst zadlužení v souladu s celkovým ekonomickým vývojem země (Graf II.25). Dle studie rakouské centrální banky využívající data MMF by mohl tento podíl činit cca 70 %, v současnosti se však nachází na úrovni cca 40 %. Nedochozí tak k „nadměrnému“ úvěrovému růstu, který by mohl skrývat určitá rizika pro budoucí sta-

²⁰ Všechny uvedené ukazatele zadluženosti sektoru domácností jsou počítány na základě agregovaných bilancí. Pokud mají domácnosti agregátně velké množství finančních aktiv, nemusí to nutně platit o zadlužených lidech. Nižší hodnoty ukazatele podílu dluhu na finančních aktivech v případě některých zemí mohou odrážet vyšší nerovnost v distribuci bohatství. Tento efekt se bude pravděpodobně více projevovat pro ukazatel založený na finančních aktivech než pro ukazatel založený na disponibilních příjmech. Zejména pro země, kde bude existovat několik bohatých jednotlivců vlastnících významnou část akcií velkých firem, může být ukazatel podílu dluhu na finančních aktivech značně vychýlen.

²¹ Tato čísla vycházejí nicméně z poměrně pesimistických scénářů ohledně růstu příjmů a úvěrů (růst hrubých disponibilních příjmů o 7 % ročně a růst úvěrů každoročně o 30 %), realita může být ovšem příznivější.

²² Míru 12měsíčního defaultu domácností je možno počítat na základě dat z bankovního registru klientů informací. Časová řada je sbírána na základě dohody mezi ČNB a Czech Banking Credit Bureau teprve od srpna 2007. V rámci registru nejsou k dispozici historická data, proto zatím není možno pozorovat kompletní 12měsíční historii, jde tedy pouze o odhady.

²³ Makroekonomický model kreditního rizika sektoru domácností odhadnutý pro českou ekonomiku lze najít v Jakubík, P., Heřmánek, J. (2007): Vývoj kreditního rizika a zátěžové testování bankovního sektoru v ČR. Zpráva o finanční stabilitě 2006, str. 61-62. Tento model odhaduje kreditní riziko na základě vývoje reálných úrokových sazeb a nezaměstnanosti v ekonomice, která má bezprostřední dopad na disponibilní příjmy domácností.

bilitu finančního systému. Tento závěr obecně neplatí pro všechny země střední a východní Evropy.²⁴

Zadlužování domácností může mít odlišné dopady na různé skupiny obyvatel. Nejvyššímu riziku možných budoucích problémů se splácením jsou vystaveny zejména nízkopříjmové domácnosti a domácnosti s jedním ekonomicky aktivním členem. Z dostupných dat ČSÚ za rok 2006 například vyplývá, že ve 4 % domácností s hypotékou je hlavní ekonomicky aktivní osoba nezaměstnaná (Graf II.26). Nejčastějším příjemcem hypotéky v ČR je domácnost, která má dvě ekonomicky aktivní osoby, jedno dítě, hlavní živitel rodiny je muž zaměstnanec ve věku 39 let se středoškolským vzděláním. Jeho partnerka je zaměstnankyní nebo v domácnosti ve věku 33 let se středoškolským nebo základním vzděláním. Hypoteční úvěr čerpá asi 13 % domácností (8 % z nich bydlí v nájemním bytě, z nichž drtivá většina platí regulované nájemné). Polovina všech domácností má čisté měsíční peněžní příjmy nižší než 20 tisíc Kč,²⁵ zatímco u domácností s hypotékou je to 27 tisíc Kč. Distribuce příjmů domácností s hypotékou a bez hypotéky potvrzuje, že hypoteční úvěry poptávají spíše domácnosti s vyššími čistými příjmy (Graf II.27). Jedním z faktorů budoucí poptávky po hypotečních úvěrech je podíl lidí žijících v nájemních bytech, který odpovídal asi 23 % na konci roku 2006, z toho většina (cca 80 %) v bytech s neregulovaným nájemným. Je tedy možné očekávat pokračující růst zájmu o vlastní bydlení.

Box 3: Zatížení domácností úvěry a problémy s jejich splácením

Z výběrového šetření ČSÚ „Příjmy a životní podmínky domácností za rok 2006“ vyplývá, že podíl domácností, které využívaly spotřebitelské úvěry, přetrvával na 23 %, zatímco podíl domácností s úvěry na bydlení se oproti předchozímu roku zvýšil na 11 %. Úvěry čerpalo obdobné procento domácností v nízkopříjmových i vysokopříjmových skupinách, zatímco ve středněpříjmových skupinách to bylo podstatně méně (Grafy II.8 a II.9 Box). Domácnosti s nižšími příjmy nadále mírně upřednostňovaly úvěry na spotřebu oproti domácnostem s vyššími příjmy, které naopak poptávaly především úvěry na bydlení, ale čerpaly i spotřebitelské úvěry, což patrně zčásti souvisí s vybavováním nových nemovitostí. Nižší využívání úvěrů u středněpříjmových domácností lze vysvětlit především skutečností, že své spotřební výdaje pokrývají ve značné míře z běžných příjmů a úvěry na bydlení příliš nečerpají z důvodu rozpočtových omezení. Jelikož úvěry na bydlení představují z hlediska objemu dvě třetiny celkových úvěrů, jsou vysokopříjmové domácnosti zatíženy větším objemem úvěrů než nízkopříjmové a středněpříjmové domácnosti.

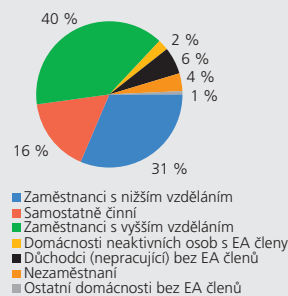
Dluhové zatížení vyjádřené poměrem splátek jistin a úrokových nákladů k čistému peněžnímu příjmu dosahovalo v roce 2006 cca 4 % a bylo přibližně stejné u všech příjmových skupin domácností. Problémy se splácením úvěrů uvedla necelá 3 % domácností. Tyto problémy souvisely zejména se spotřebitelskými úvěry, které byly pro 6 % domácností velkou a pro 15 % určitou zátěží (Grafy II.10 a II.11 Box). Oproti předchozímu období vzrostl zejména počet domácností, pro které byly splátky spotřebitelských úvěrů určitou zátěží. Velkou zátěží byly pro domácnosti s nižšími příjmy (uvedlo to 15,8 %

²⁴ Viz Backé, P., Égert, B., Walko, Z. (2007): Credit Growth in Central and Eastern Europe Revisited. Focus on European Integration 2/07, OeNB. Např. Lotyšsko či Chorvatsko vycházejí v analýze jako země s vyšším stupněm zadlužení, než by bylo úměrné fundamentálnímu ekonomickému vývoji.

²⁵ Včetně důchodců, kteří tvoří asi 15 % domácností.

GRAF II.26

Členění domácností s hypotékami podle sociálních skupin (v %)

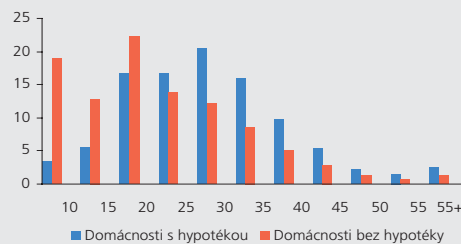


Pramen: ČSÚ

GRAF II.27

Distribuce měsíčních čistých peněžních příjmů domácností s hypotékami a bez hypoték

(horizontální osa: výše čistého měsíčního příjmu v tisících Kč, vertikální osa: v % počtu domácností v dané kategorii)

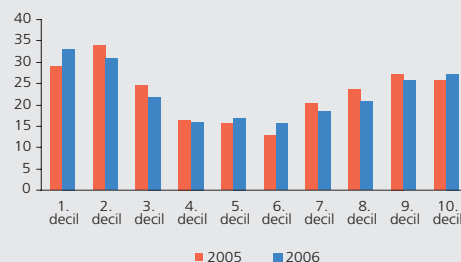


Pramen: ČSÚ

GRAF II.8 (Box)

Podíly domácností se spotřebitelskými úvěry v jednotlivých příjmových kategoriích

(v %)

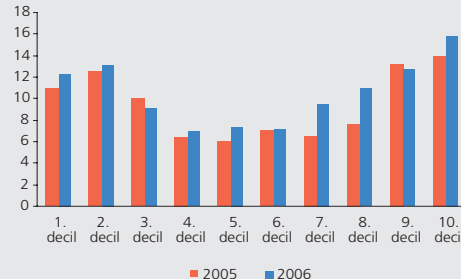


Pramen: ČSÚ

GRAF II.9 (Box)

Podíly domácností s úvěry na bydlení v jednotlivých příjmových kategoriích

(v %)

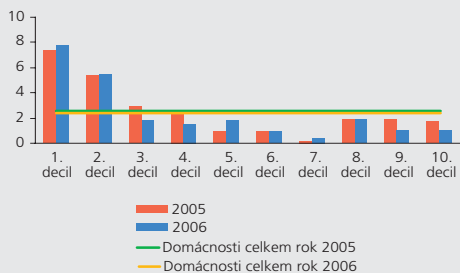


Pramen: ČSÚ

GRAF II.10 (Box)

Problémy se splátkou spotřebitelských úvěrů v jednotlivých příjmových kategoriích

(v %)

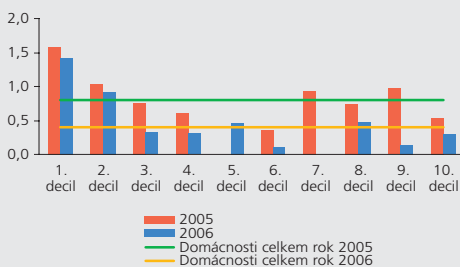


Pramen: ČSÚ

GRAF II.11 (Box)

Problémy se splátkou úvěrů na bydlení v jednotlivých příjmových kategoriích

(v %)

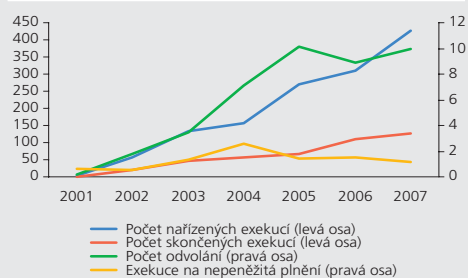


Pramen: ČSÚ

GRAF II.28

Exekuční řízení

(v tisících)



Pramen: Exekutorská komora České republiky

a 11,8 % ve dvou nejnižších příjmových skupinách, i když určitou zátěží byly nadále pro všechny příjmové skupiny).

Dle subjektivního hodnocení 68 % domácností vycházelo s příjmy s obtížemi, což bylo ve srovnání s předchozím obdobím nepatrně více. Ve třech nejnižších příjmových skupinách to bylo 80 až 90 %, zatímco v nejvyšší příjmové skupině pouze 30 %. Zaplatit neočekávaný výdaj ve výši 6 tis. Kč si však nemohlo dovolit 41,3 % domácností, což je sice oproti předchozímu roku méně o 2,8 p.b., ale ve dvou nejnižších příjmových skupinách se jedná až o 60–78 % domácností. Tyto domácnosti jsou navíc závislé na dávkách sociální podpory. Ty činily u nejnižších dvou příjmových skupin 18 %, resp. 7 % čistých peněžních příjmů, a v hodnoceném období meziročně poklesly. Celkově lze konstatovat, že podíl domácností, které čerpaly úvěry, se v roce 2006 zvýšil. Problémy se splácením úvěrů uvedlo relativně malé procento domácností, ve dvou nejnižších příjmových skupinách to však bylo nad průměrem za domácnosti celkem.

Výrazný růst počtu nařízených exekucí v roce 2007 je jedním z projevů růstu zadlužení. Tento nárůst odráží také skutečnost, že se tento instrument začíná využívat pro vymáhání širšího spektra pohledávek (Graf II.28). Ve většině případů se jednalo o drobné pohledávky související s razantnějším vymáháním věřiteli. I přes poměrně stabilní situaci sektoru domácností zůstává rizikem zejména předlužení nízkopříjmových skupin obyvatel spojené s nedostatečným finančním vzděláním. Řada lidí přecenění své finanční možnosti a není schopna splácet své závazky. Tuto situaci řeší dalšími úvěry často za velmi vysoké sazby vyplývající z jejich nízké bonity, a tak se dostávají do dluhové pasti. V tomto ohledu je důležitý vývoj v sektoru nebankovních institucí. Jimi poskytované úvěry tvoří asi 60 % závazků této skupiny lidí. Asi 86 % všech úvěrů domácnostem poskytnutých nebankovními institucemi je určeno na spotřebu (126 mld. Kč na konci roku 2007). Jedná se téměř o 50% podíl na trhu spotřebitelských úvěrů (zbytek tvoří bankovní úvěry). Tento segment trhu podléhá zejména zákonu o spotřebitelském úvěru, do kterého byla mimo jiné nově implementována povinnost věřitele informovat dlužníka o roční procentní sazbě nákladů (RPSN). Problémem tohoto trhu jsou vedle nízké finanční gramotnosti dlužníků také objevující se nekalé obchodní praktiky věřitelů. K jejich potlačení by měla přispět další chystaná opatření posilující ochranu spotřebitelů. Pomohla by také některá legislativní opatření v oblasti podmínek úvěrových smluv, například zamezení možnosti uzavírání rozhodčích doložek.²⁶ Pozitivně by mělo působit i plánované zavedení finančního vzdělávání do osnov základních a středních škol.

Lidem v těžkých životních situacích vedoucích k zadlužování pomáhá několik sdružení a občanských poraden pracujících na neziskovém principu. Jedná se o sdružení SPES, Asociace občanských poraden, Sdružení na obranu spotřebitelů, Sdružení českých spotřebitelů a Člověk v tísni. Podle informací sdružení SPES²⁷ a nově založené Poradny při finanční tísni²⁸ se počet lidí vyhledávající pomoc těchto organizací postupně zvyšuje. Poradny častěji navštěvují muži ve věku mezi třiceti

26 Jedná se o doložky implementované některými věřiteli do úvěrových smluv, které znamenají, že veškeré budoucí spory mezi věřitelem a dlužníkem budou řešeny v tzv. rozhodčím řízení. Problematickým rysem je pozdější jednostranné jmenování rozhodce věřitelem, které vyplývá z podmínek úvěrové smlouvy.

27 Bližší informace o činnosti sdružení SPES lze najít na internetových stránkách <http://www.pomocsdluhy.cz>.

28 Poradna otevřena v lednu 2008, bližší informace lze nalézt na internetových stránkách <http://www.financnitisen.cz>.

a čtyřiceti lety,²⁹ ženatí, v průměru s dvěma dětmi, vyučení nebo se středoškolským vzděláním, s průměrným měsíčním příjmem 15-25 tisíc Kč (Graf II.29), 12 věřiteli a dluhem mezi 300-600 tisíci Kč (Graf II.30). V drtivé většině případů (95 %) se klienti poradny nejdříve zadlužili u bank, následně přešli k úvěrům od nebankovních institucí a v cca 50 % případů skončili u inzerentů poskytujících úvěry méně bonitním klientům za velmi vysoký úrok. Pouze asi každý třicátý klient přicházející s žádostí o pomoc má hypoteční úvěr, ovšem americké hypotéky či půjčky s ručením nemovitostí bývají velmi časté. Nejčastěji se lidé na poradnu obracují s dotazem, jakým způsobem řešit více úvěrů a půjček v případě, že špatně odhadli své finanční možnosti, což je přivedlo do situace platební neschopnosti spolu se soudními spory a exekucemi. Dále se objevují dotazy související s oddlužením prostřednictvím osobního bankrotu.

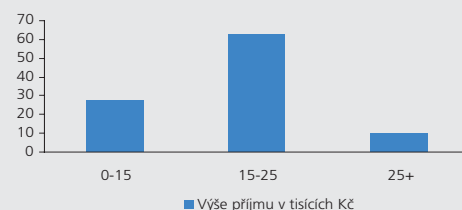
Od ledna 2008 začal platit nový insolvenční zákon,³⁰ který zavádí možnost oddlužení (tzv. osobního bankrotu) pro fyzické osoby nepodnikatele, kteří již nejsou schopni své dluhy zvládnout. K tomuto účelu jsou definovány dva základní mechanismy. Prvním je rozprodání majetku dlužníka, druhým pak plnění podle pětiletého splátkového kalendáře. Společnými podmínkami jsou splacení alespoň 30 % dlužné částky a tzv. poctivé záměry dlužníka zbavit se svých závazků. Zatímco v prvním případě se jedná o rozprodání veškerého stávajícího majetku, ve druhém případě dlužníkovi majetek zůstává a naopak splácí prostřednictvím budoucích příjmů. To se ovšem týká pouze nezajištěných dluhů, zajištění věřitelé jsou uspokojeni přednostně prostřednictvím realizace příslušných zástav. O způsobu oddlužení rozhodují věřitelé prostou většinou hlasů. Dlužník tedy nemůže volit pro něj výhodnější variantu. Oba případy končí úplným vymazáním dluhů a zaplacením alespoň 30 % nezajištěných závazků. Zákon však nechává možnost splacení nižší než 30% částky vůči věřitelům, kteří s tím vyjádří písemný souhlas. Věřitelé mohou získat zpět méně než zmiňovaných 30 % i v případě, když dlužník v průběhu oddlužování prostřednictvím pětiletého splátkového kalendáře nebude schopen ne vlastní vinou dodržet předem dohodnutou výši splátek například z důvodu nemoci. V tomto případě může soud rozhodnout po skončení pětileté lhůty o vymazání dluhů, aniž by byla dodržena minimální 30% hranice. Institut osobního bankrotu vytváří lepší podmínky pro dlužníky i věřitele. Prostřednictvím procesu oddlužení motivuje dlužníky ke splácení dluhů a umožňuje, aby se stali znovu ekonomicky aktivními.³¹

V praxi³² o osobní bankrot obvykle žádají lidé s průměrným měsíčním příjmem okolo 20 tisíc Kč, s dluhy ve výši cca 800 tisíc Kč a s průměrným počtem 12 věřitelů. Většinou jde o rozvedené nebo svobodné osoby ve věku nad 55 let nebo kolem 30 let. Věk kolem 40 let je spíše výjimkou. Těžkosti mají žadatelé především s vyplněním návrhu.³³ Se samotným insolvenčním řízením nejsou spojeny přímé finanční náklady, dlužník však musí platit každý měsíc 900 Kč insolvenčnímu správci. S přípravou na osobní bankrot pomáhají lidem výše zmiňovaná občanská sdružení pracující na neziskovém principu.

GRAF II.29

Distribuce klientů Poradny při finanční tísní podle výše měsíčních příjmů

(v % všech klientů poradny)

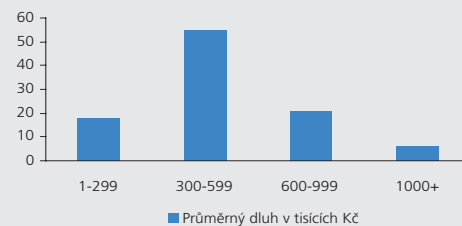


Pramen: Poradna při finanční tísní, o.p.s.

GRAF II.30

Distribuce průměrné výše dluhu klientů Poradny při finanční tísní

(v % všech klientů poradny)



Pramen: Poradna při finanční tísní, o.p.s.

²⁹ V případě sdružení SPES jde pouze o odhad, datum narození není od klientů poradny vyžadováno. Naopak Poradna při finanční tísní se na věk svých klientů dotazuje.

³⁰ Zákon č. 182/2006 sb. o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon). <http://www.pomocsdluhy.cz>.

³¹ Dalším veřejně dostupným zdrojem informací zejména pro potenciální věřitele bude nově zavedený insolvenční rejstřík, který je společně s databází úpadců spravovaný Ministerstvem spravedlnosti ČR. Na základě údajů z tohoto rejstříku bylo v prvních třech měsících od účinnosti novely soudy povoleno 135 oddlužení. Dosavadní zkušenosti ale ukazují, že pouze zlomek předlužených lidí splňuje podmínky nastavené v zákoně pro povolení procesu oddlužení.

³² Během prvních třech měsíců připravilo sdružení SPES na osobní bankrot 41 lidí. Z toho 15 z nich dostalo povolení o oddlužení, 8 žádostí bylo odmítnuto, zbytek byl v řízení. Osobní bankrot se vztahuje pouze na dluhy fyzických osob nepodnikatelů, není možno oddlužit fyzickou osobu, jejíž dluhy jsou spojeny s podnikatelskou činností.

³³ Samotný návrh má 11 stran.