

*Dopad hospodářské krize  
na českou ekonomiku  
a její finanční sektor*

*Miroslav Singer  
viceguvernér, Česká národní banka*

*Partners for Life Planning  
Praha, 29. května 2009*

# FAQ's

- Jak bude probíhat a kdy skončí světová hospodářská krize?
- Jaká jsou rizika dalšího vývoje?
- Jakými kanály dopadá krize na českou ekonomiku a na finanční sektor?
- V jakém stavu je tuzemský bankovní sektor?
- Jak doposud reagoval dohled nad finančním trhem?
- Jak reagovala měnová politika?
- Je na tom česká ekonomika lépe nebo hůře než jiné země?
- Jaký vývoj očekává ČNB?

## *Příčiny krize: nihil novum sub sole*

- Podstata krize je stejná jako v minulosti: nadspotřeba, nadvýroba (⇒ nadměrné výrobní kapacity + makroekonomické nerovnováhy), nadměrné žití na dluh ⇒ přehřívání, bubliny
- Nynější krize je mimořádná dlouhodobým souběhem mnoha faktorů (ekonomických, finančních, institucionálních, politických) a globální povahou
- Vlády a centrální banky mnoha zemí jsou v této krizi mimořádně aktivistické ⇒ hlavní riziko: neřeší se příčiny, ale tlumí se následky (je **nynější** obrovská peněžní expanze tím správným lékem na **předchozí** dlouhodobou peněžní expanzi?)

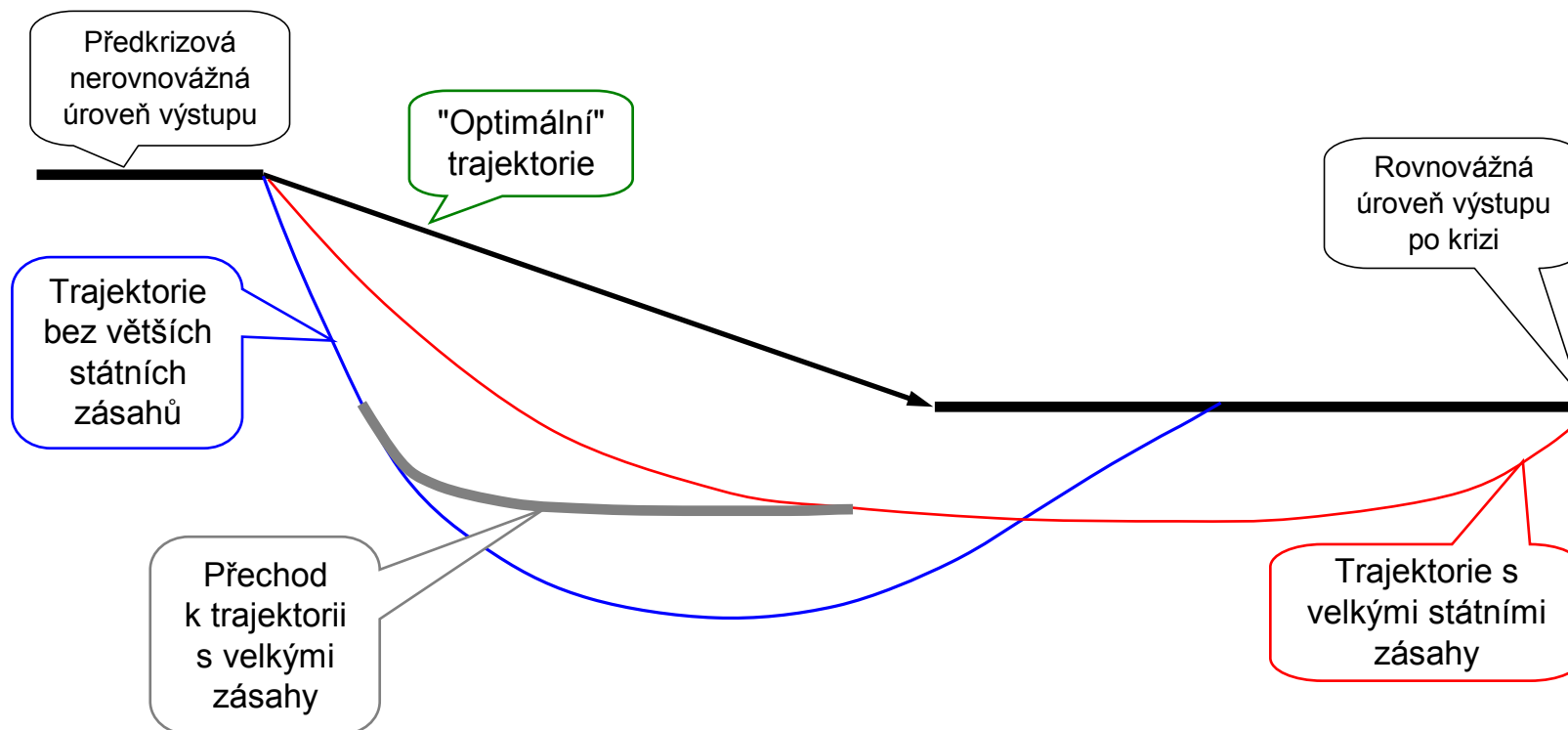
**Riziko nesprávného léčení krize je srovnatelné s riziky krize samotné**

# *Krise začátkem roku 2009*

- Ekonomiky mnoha zemí se v lednu a v únoru nacházely ve „volném pádu“
- Počínaje březnem se začaly objevovat signály možného zpomalování či zastavování poklesu
- Tyto signály jsou výsledkem souhry spontánních přizpůsobovacích procesů a aktivních zásahů vlád a centrálních bank
- Zásahy jsou přínosné, když tlumí nadměrnou volatilitu nebo když brání systémovému selhání

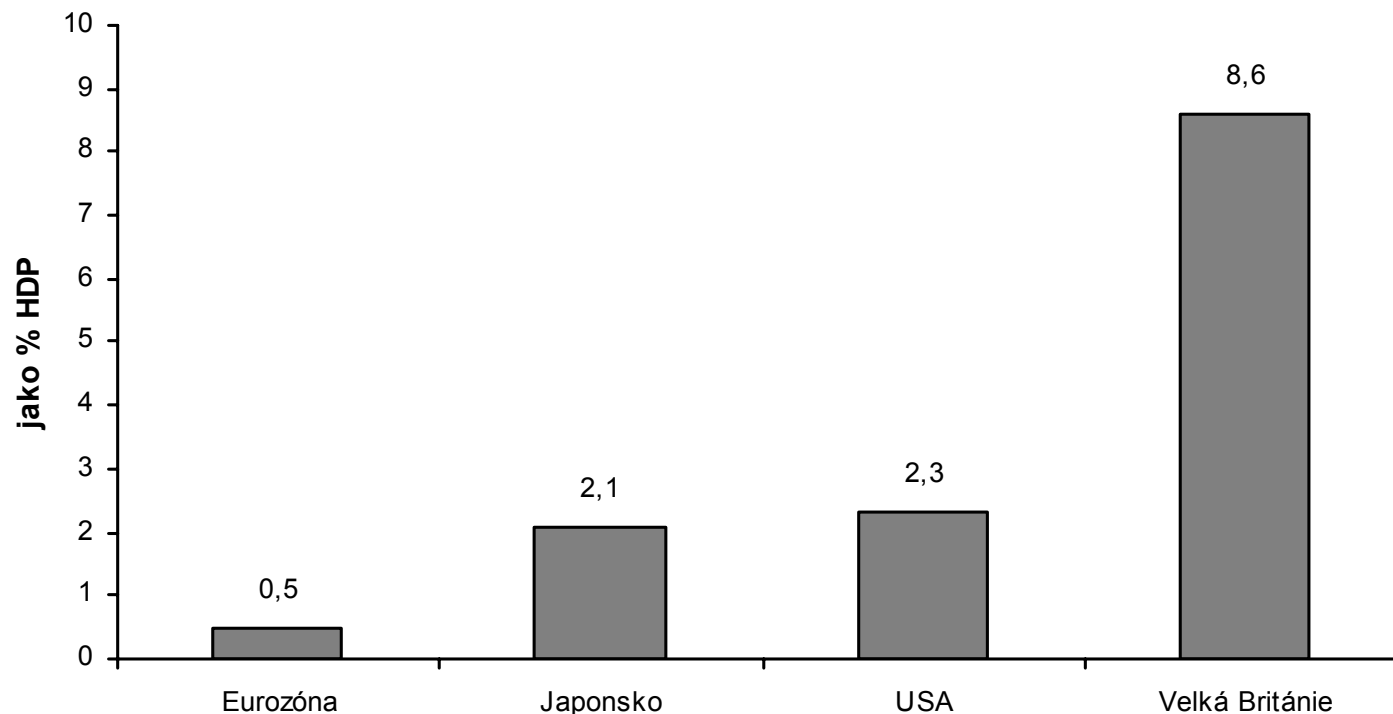
Nadměrné spoléhání na zásahy státu však přesouvá pozornost mimo vlastní příčiny krize a zvyšuje morální hazard (zejména velkých hráčů)

# Různé cesty z krize



Trajektorie oživení s velkými státními zásahy může být sice mělčí, ale bude pravděpodobně delší, než trajektorie bez velkých zásahů. Hypotéza: svět. ek. přechází na trajektorii s velkými státními zásahy

## *Kvantitativní uvolňování (quantitative easing) v zemích G10*



Pramen: Citibank, květen 2009

**Značný rozsah QE ve Velké Británii může  
naznačovat značné problémy bankovního sektoru**

# Proč by mohla být cesta k oživení

## DLOUHÁ A OBTÍŽNÁ

- Protože předchozí přehřívání ekonomik bylo dlouhodobé
- Protože finanční (a navíc synchronizované) krize bývají delší a hlubší než krize „obyčejné“
- Protože může existovat mnoho latentních problémů (kostlivců), o kterých ještě nic nevíme

## KRÁTKÁ A „SNADNÁ“

- Protože nedávné fiskální a měnové stimuly jsou mohutné
- Protože krátkodobý politický zájem na oživení může převážit nad dlouhodobým zájmem mít zdravé ekonomiky („ať to stojí co to stojí“)

Hlavní riziko cesty k oživení: stimulační dopady státních zásahů se vyčerpají dříve, než odezní fundamentální příčiny krize ⇒ může následovat druhý pokles ekonomik (krize ve tvaru W)

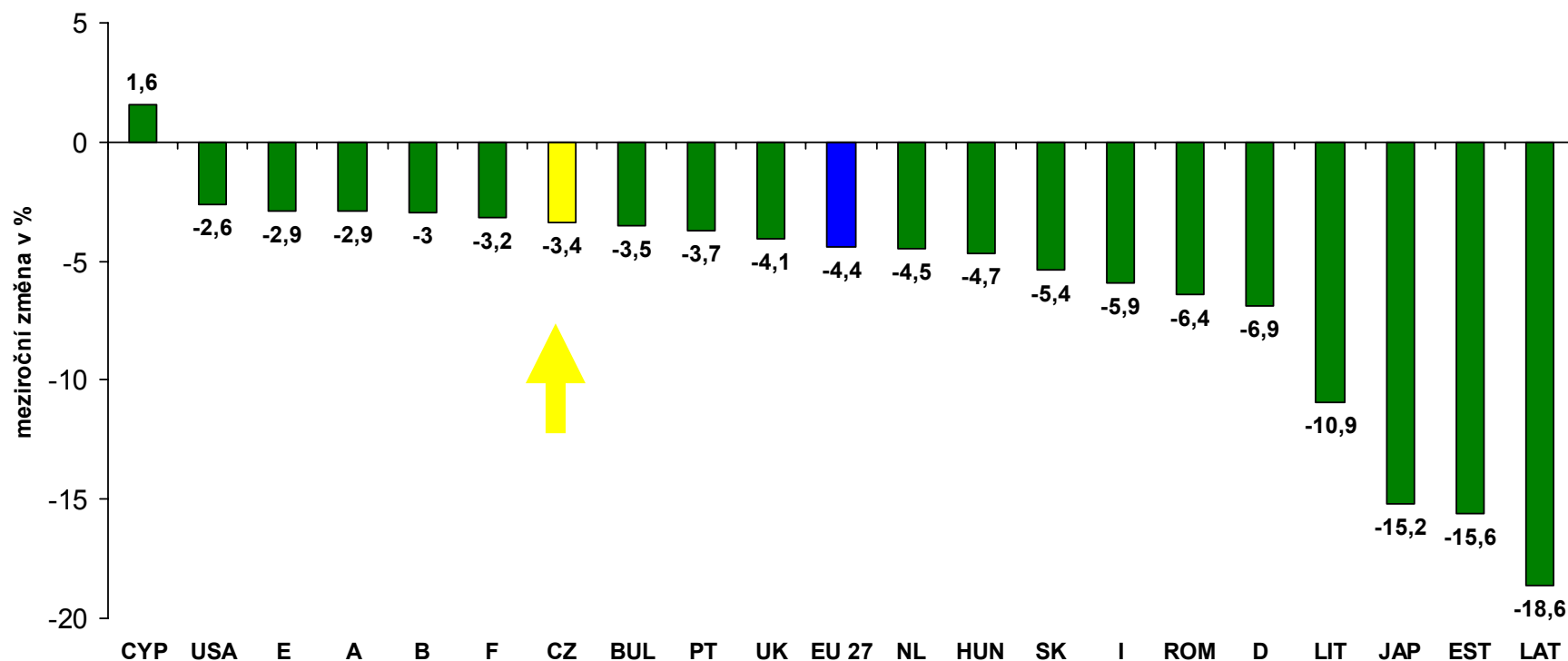
## *Rizika a úzká místa oživení*

- Deflace v krátkém horizontu a inflace v delším období  
⇒ riziko rozkmitání cyklu
- Rychlý růstu deficitů veřejných financí:
  - ◆ Růst úrokových sazeb ⇒ crowding-out soukr. investic
  - ◆ Skokový růst dluhu a nárůst úrokových plateb
  - ◆ Zúžení manévrovacího prostoru pro fiskální stabilizaci
- Aktivace nových krizových zpětných vazeb (smyček):
  - ◆ Nezaměstnanost ⇒ odklad oživení ze strany poptávky
  - ◆ Bankovní sektor ⇒ opětovný nárůst nejistot a nedůvěry

**Přechod k oživení (načasování, intenzita) je stále zatížen mimořádnými nejistotami**

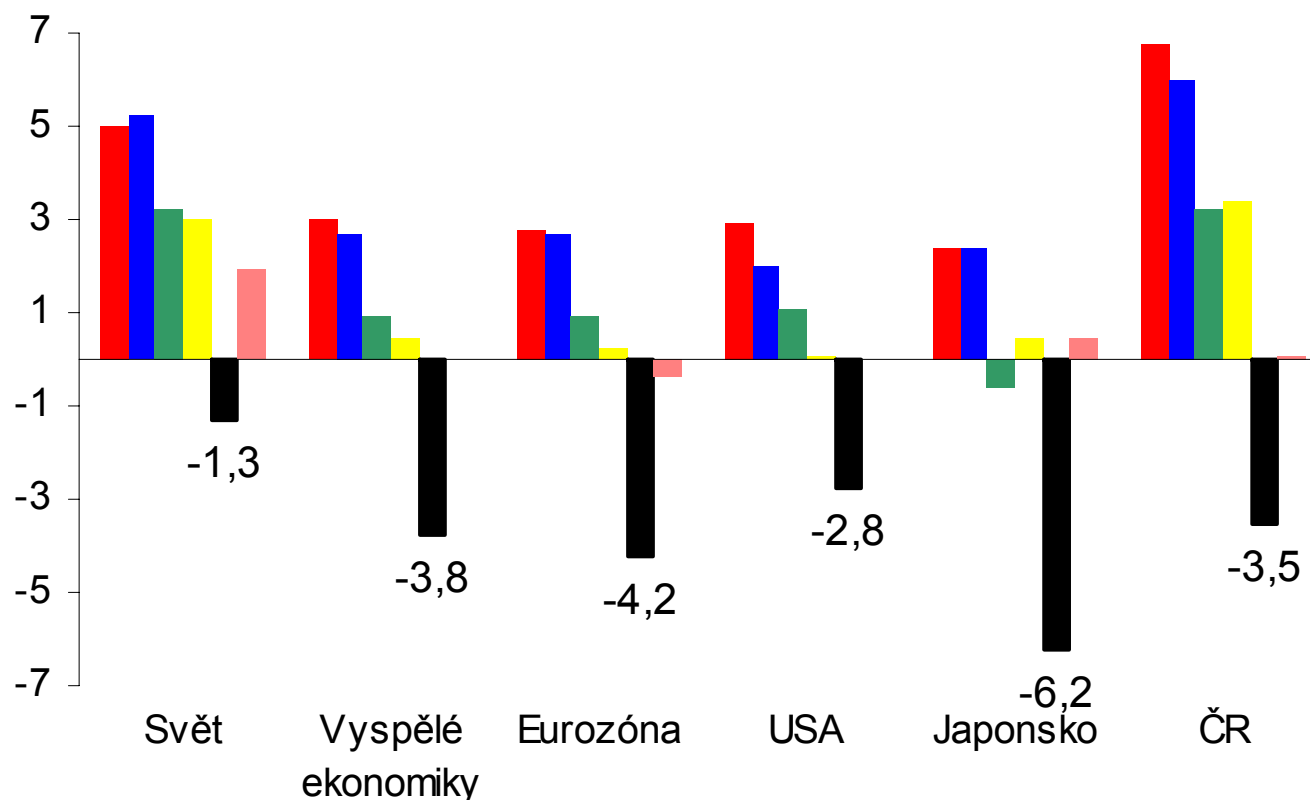


# HDP ve vybraných zemích v IQ2009



ČR patří v EU-27 k lepšímu průměru

# Prognóza hospodářského růstu



■ 2006 ■ 2007 ■ 2008 ■ 2009f ■ 2010f

Pramen: IMF, World Economic Outlook, April 2009

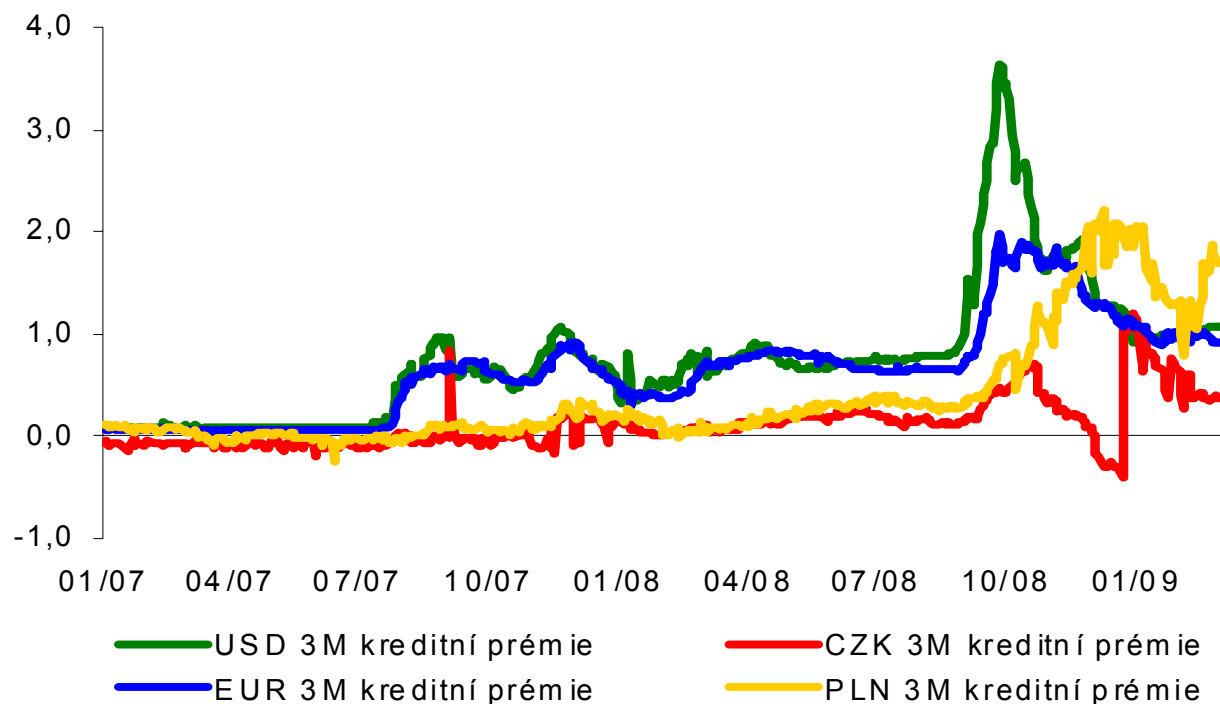
**Rok 2009 bude pro mnohé země opravdu „černý“**

## *Jaké nepřímé dopady měla finanční krize na tuzemský finanční sektor?*

- Propad důvěry mezi finančními institucemi (v okamžiku pádu Lehman Brothers) vyvolal:
  - ◆ Zvýšení rizikové prémie na trzích
  - ◆ Pokles likvidity
  - ◆ Zvýšení volatility
- Ochlazení trhu nemovitostí
- Pokles akciového trhu (omezený význam v ČR)

Finanční krize se rozšířila lavinovitě a její dopady byly v některých sektorech značné

# Prémie za riziko na mezibankovním trhu (v %)

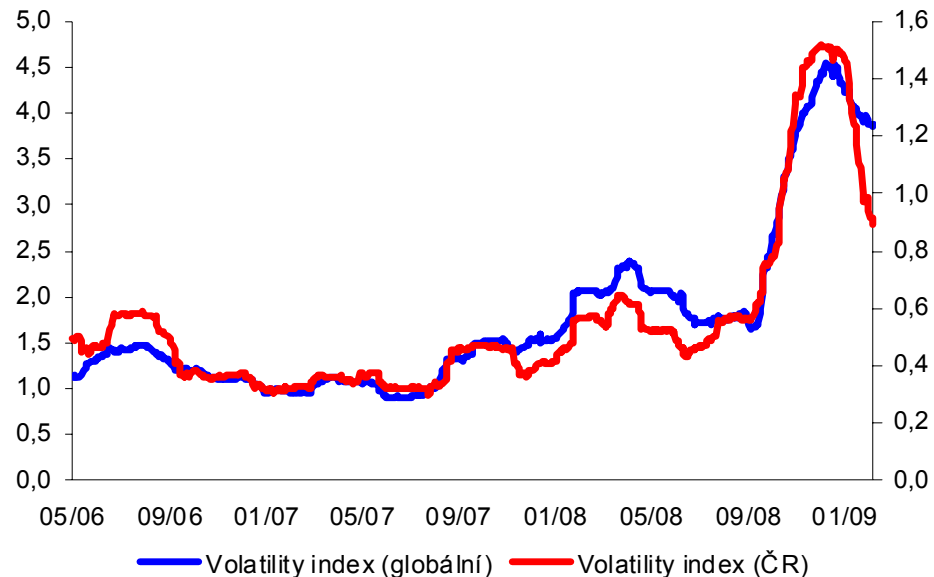


Pramen: Bloomberg, Reuters

Pozn.: kreditní prémie se počítá jako rozdíl mezibankovní sazby a odpovídající O/N swapové sazby

## Pád L.B. vedl k výraznému růstu rizikové prémie

# Volatilita na domácích a zahraničních trzích (historická volatilita za posledních 90 dnů)



Pramen: Reuters, Thomson Datastream

Pozn.: volatility index globální = součet historické volatility S&P500, DJ Stoxx50, kurzů USD/EUR a YEN/USD, 10Y vládních dluhopisů Němcka a USA, ceny zlata, ropy, a 3M Euriboru a 3M Liboru za posledních 90 dnů. Volatility index český = součet historické volatility akciového indexu PX, kurzu CZK/EUR, 10Y vládního dluhopisu, a 3M Priboru.

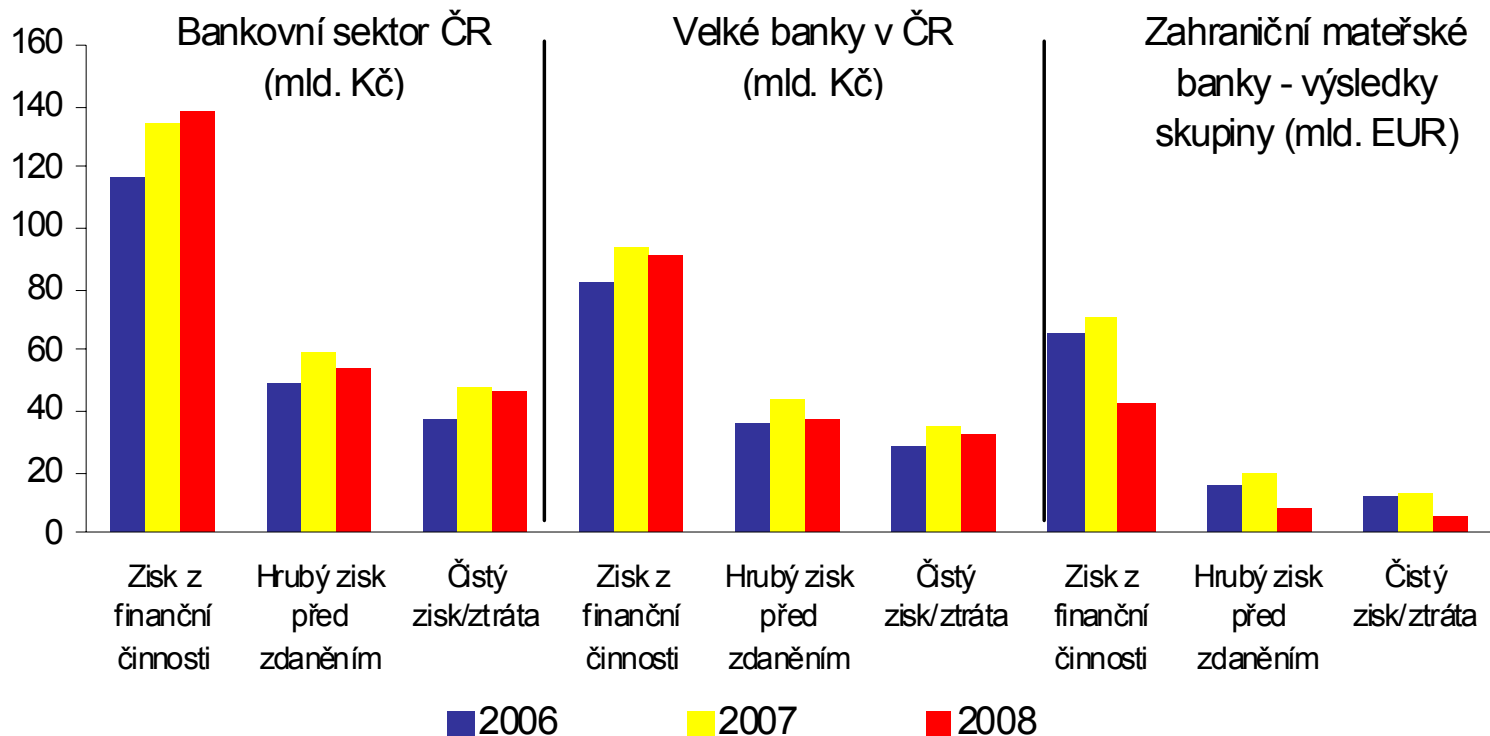
## Nejistota na trzích vedla ke zvýšené volatilitě

# Čím se vyznačuje tuzemský finanční (bankovní) sektor?

- Má přebytek likvidity (ČNB stahuje peníze)
- Je relativně „izolovaný“ (má dostatek zdrojů pro poskytování úvěrů z primárních vkladů)
- Má tradiční konzervativní model (dostatek příležitostí k růstu)
- Má nízký podíl nesplácených úvěrů
- Banky neposkytují ve větší míře úvěry v cizích měnách (nejsou závislé na funkčnosti trhů sloužících k zajišťování kurzového rizika)
- Podíl „toxických“ aktiv je zanedbatelný (méně než 1% aktiv)
- Je dobře kapitalizovaný a zůstává ziskový

Finanční systém v ČR je méně zranitelný než jinde

# Vývoj zisku v bankovním sektoru

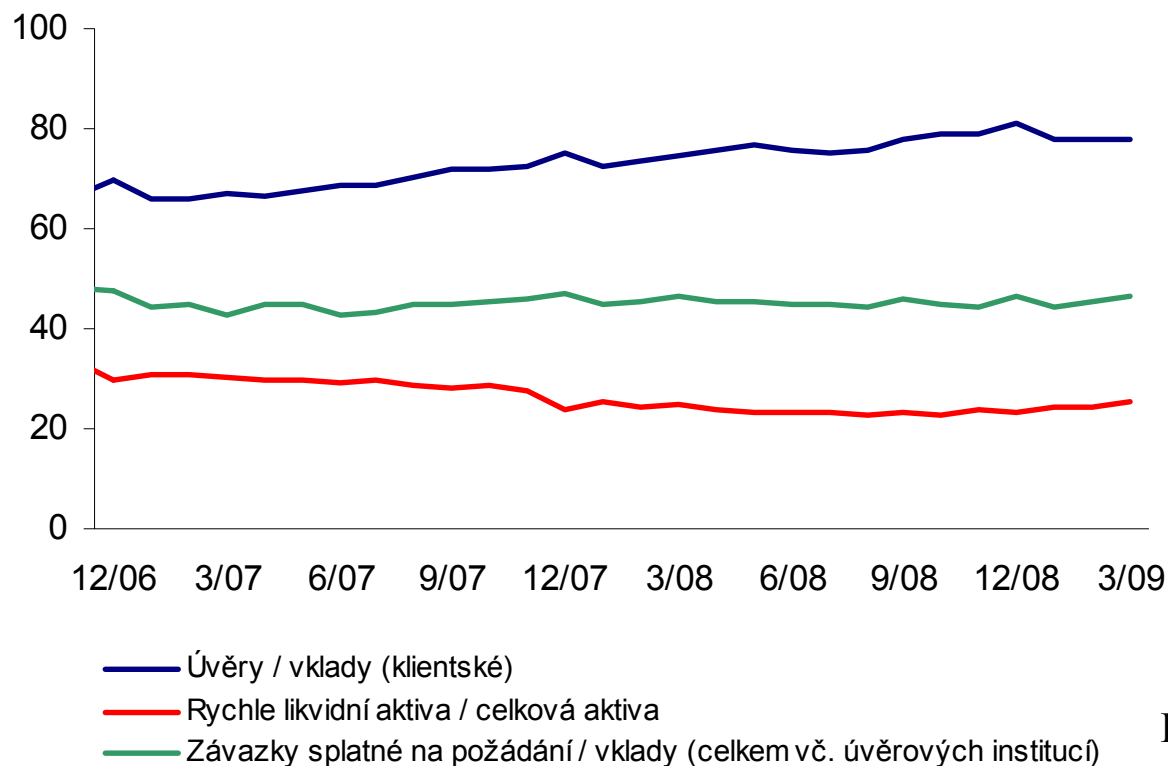


Pozn.: Hodnoty k 30.11.2008 jsou přepočteny na roční základ. Hodnoty za skupiny zahraničních mateřských bank (Erste Group, KBC Group, Société Générale Group, Unicredit Group) jsou ze 30.9.2008 přepočteny na roční základ.

Pramen: ČNB, zveřejňované výsledky bankovních skupin

**V porovnání se zahraničními matkami neutrpěly české dcery v roce 2008 téměř žádné ztráty zisku**

## Poměry likvidity v bankovním sektoru (v %)



Likviditní situace zůstává nadále příznivá – banky mají vysoký podíl rychle likvidních aktiv



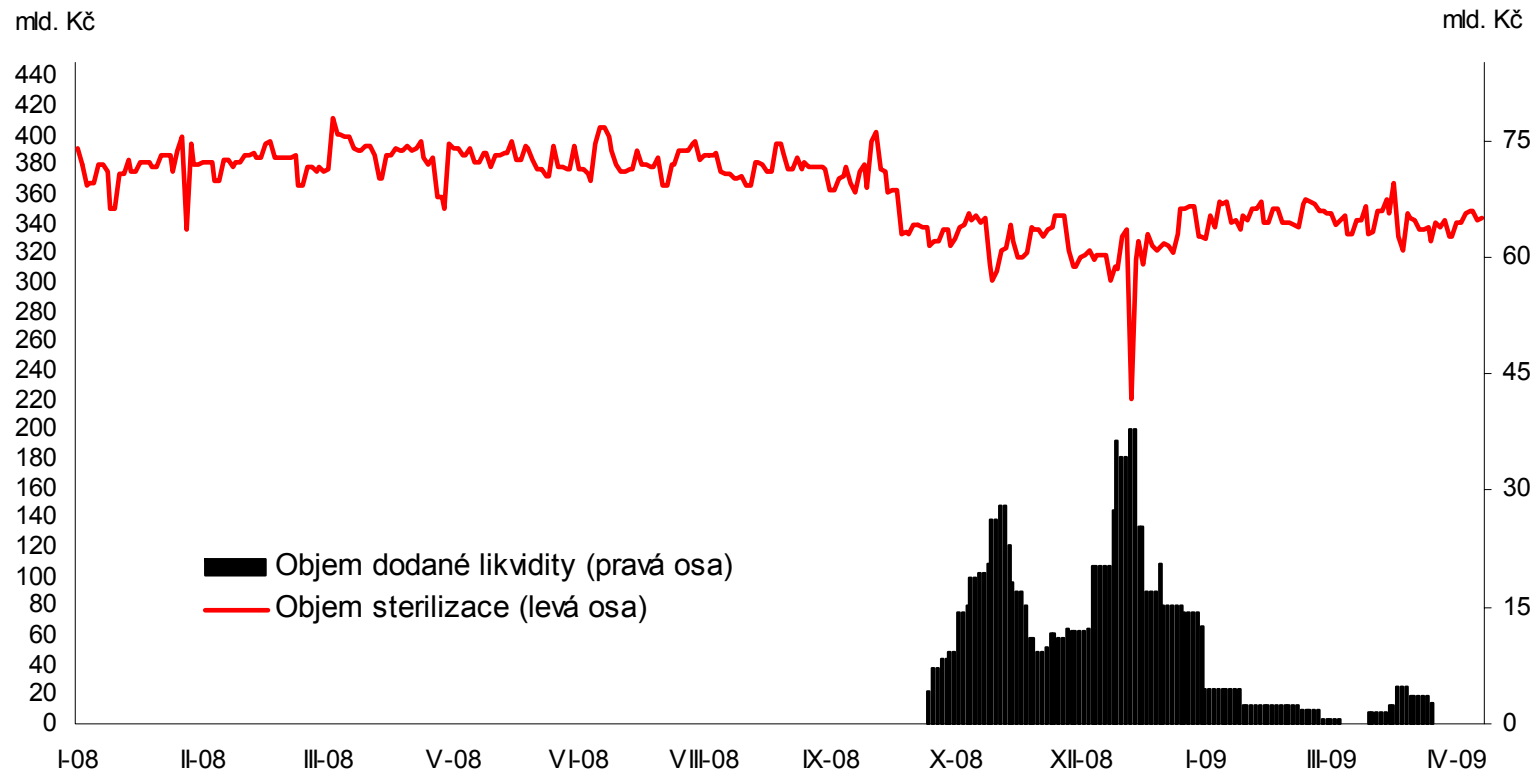
# Meziroční růst vkladů obyvatel a podíl vkladů bank (v %)



Pramen: ČNB

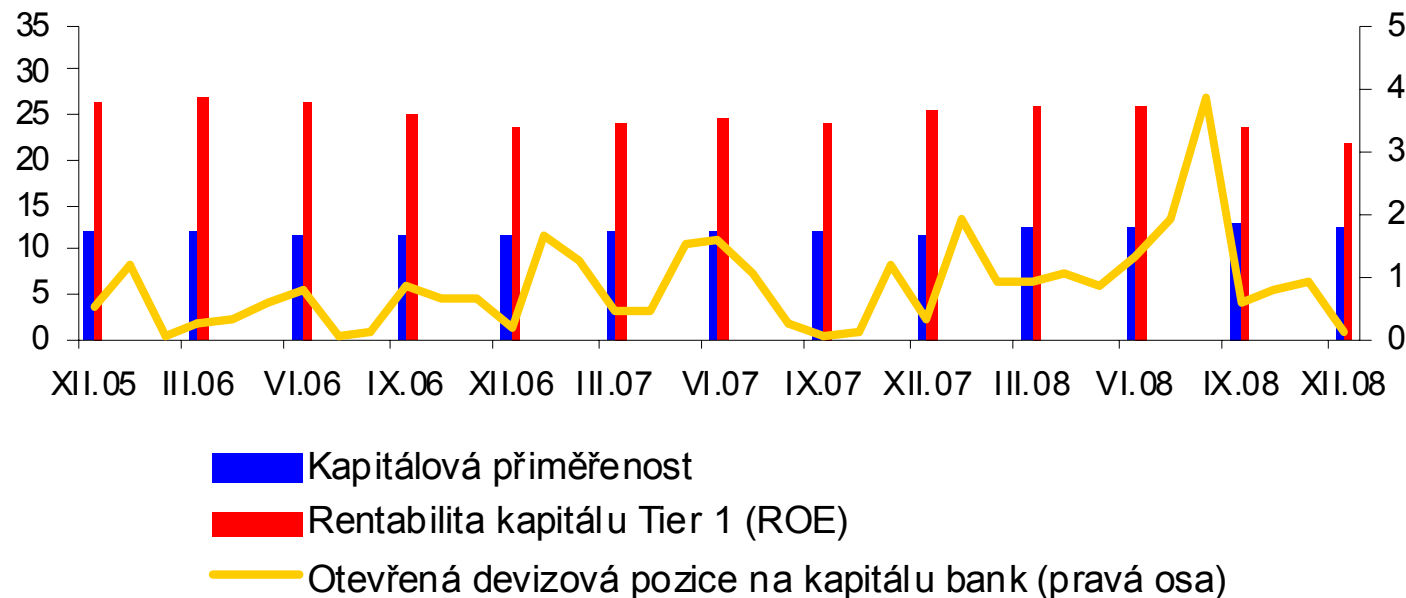
Likviditu udržuje na dobré úrovni poměrně vysoké tempo růstu vkladů obyvatel

# Rozsah stahování a dodávání likvidity (v mld. Kč)



O dobré likvidní situaci svědčí i to, že banky v poslední době málo využívají na podzim zavedenou dodávací facilitu

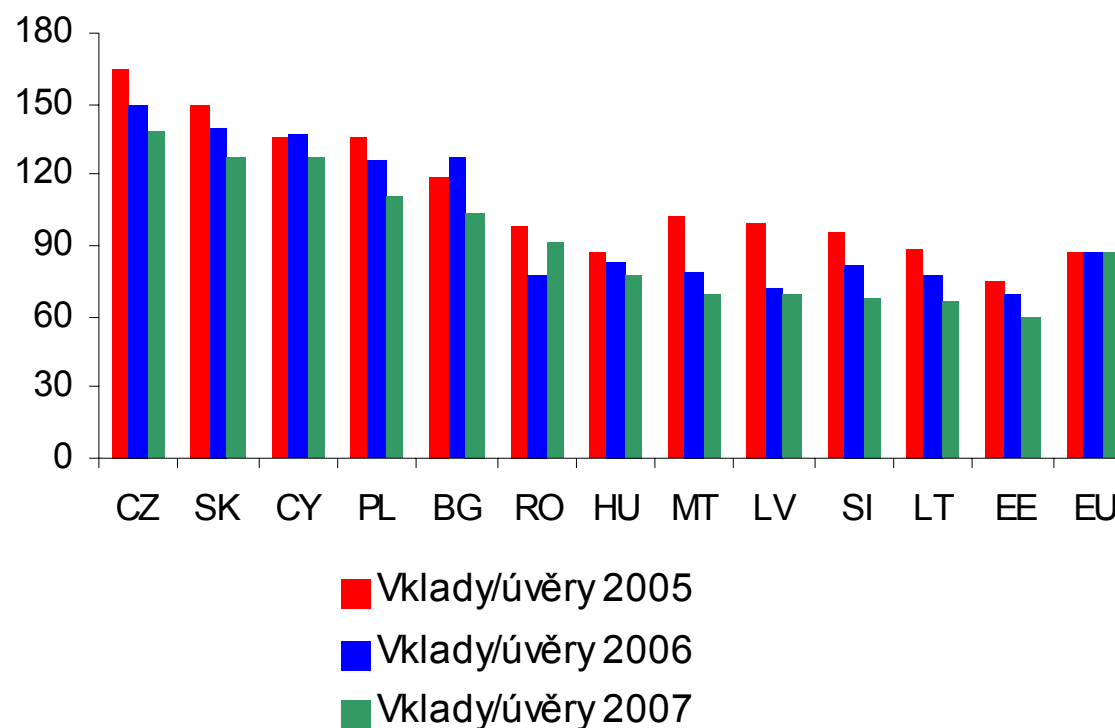
# Kapitálová přiměřenost, devizová pozice a rentabilita bank (v %)



Pramen: ČNB

Údaje o kapitálové přiměřenosti a výkonnosti bankovního sektoru ke konci roku 2008 naznačovaly stabilitu

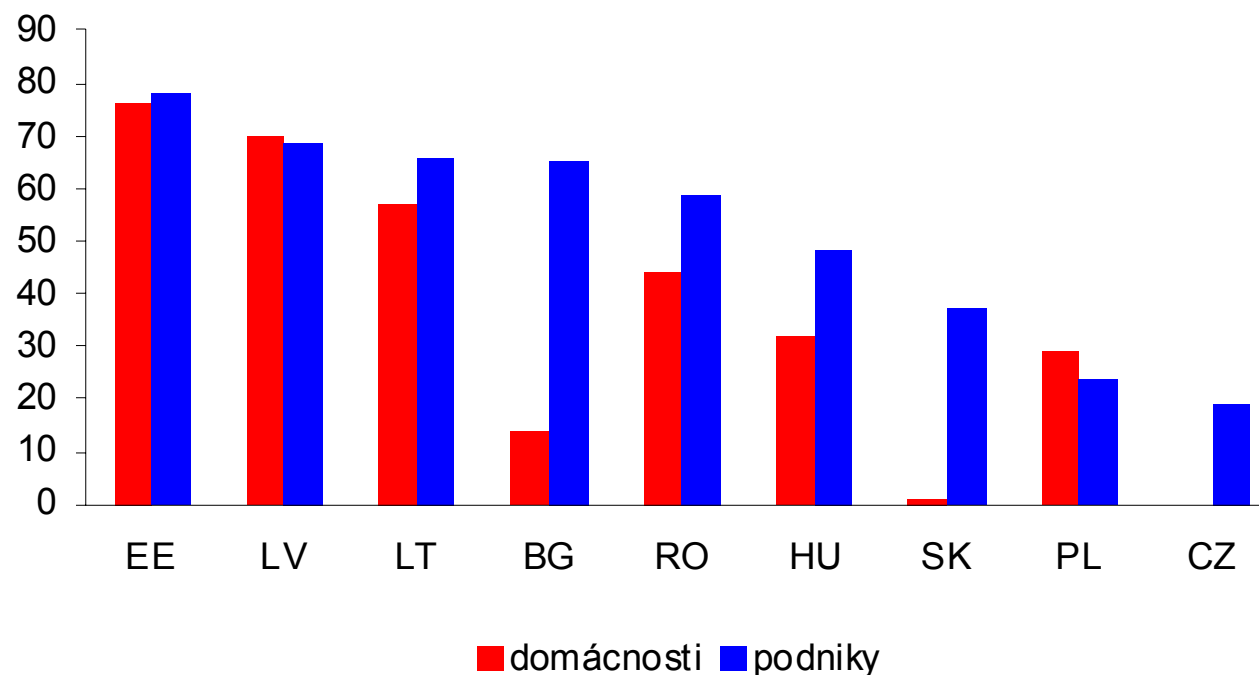
## *Poměr depozit a úvěrů v nových členských zemích EU (2007, v %)*



Pramen: ECB

**V ČR byl nejvyšší poměr depozit a úvěrů ...**

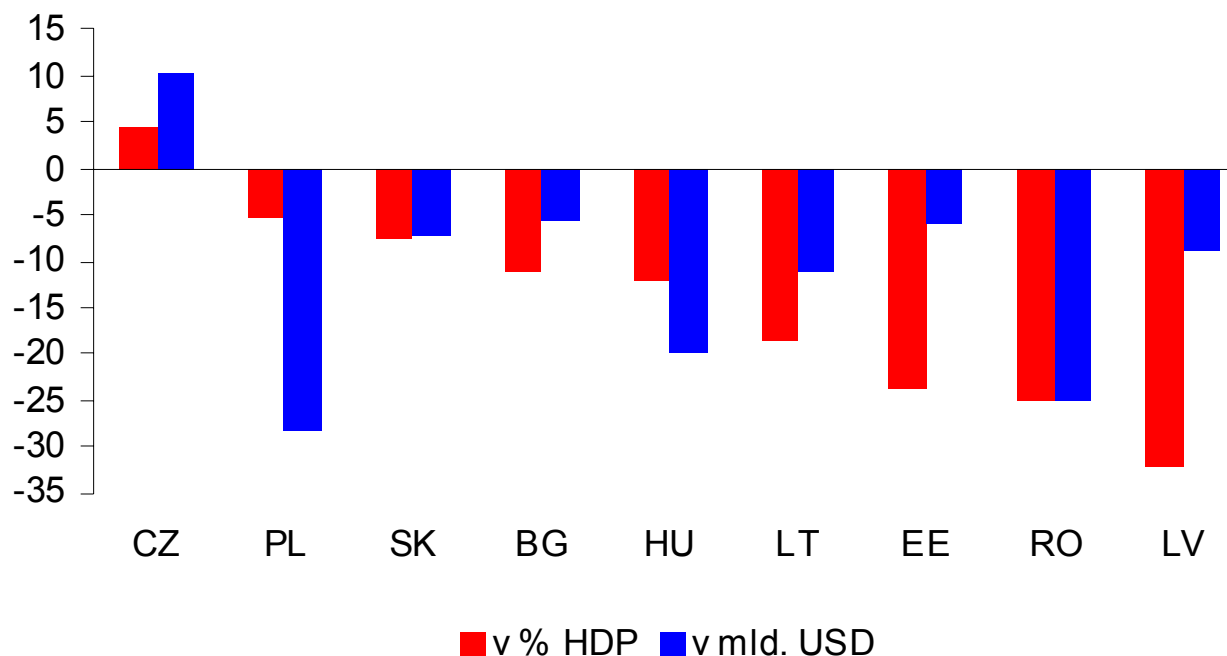
## Podíl úvěrů v cizích měnách u domácností a podniků (2007, v %)



Pramen: Evropská komise

... a prakticky nulový podíl úvěrů v cizích měnách  
na úvěrech domácností

# Čistá externí pozice bankovních sektorů vybraných zemí (v % HDP a v mld USD, 2008)

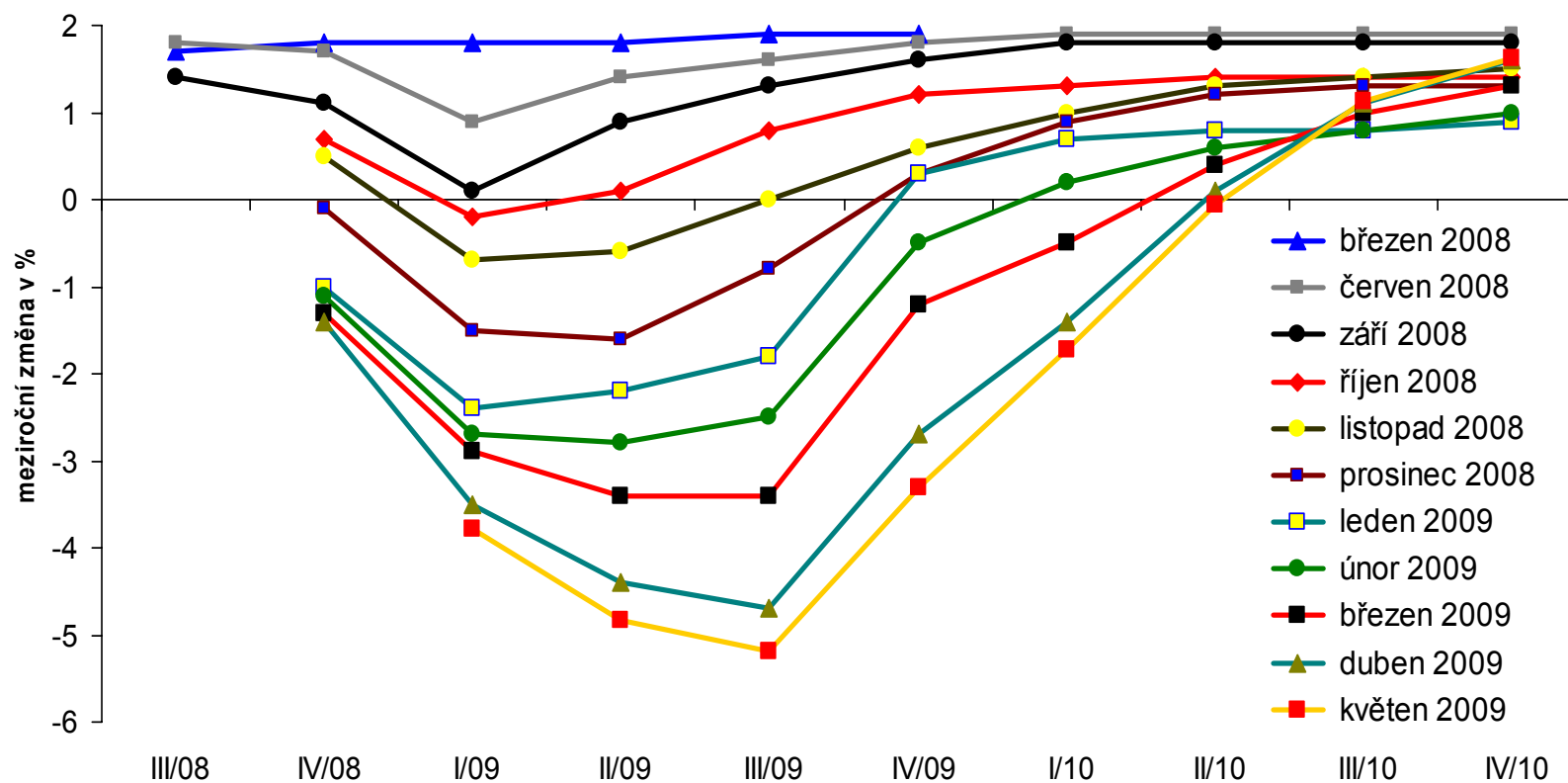


Pramen: IFS IMF.

ČR jako jediná nová členská země EU je na externích zdrojích nezávislá (čistá externí pozice je kladná)

*Jaký vliv měl pokles zahraniční poptávky na domácí nabídku?*

# Zahraniční poptávka (Consensus Forecasts)

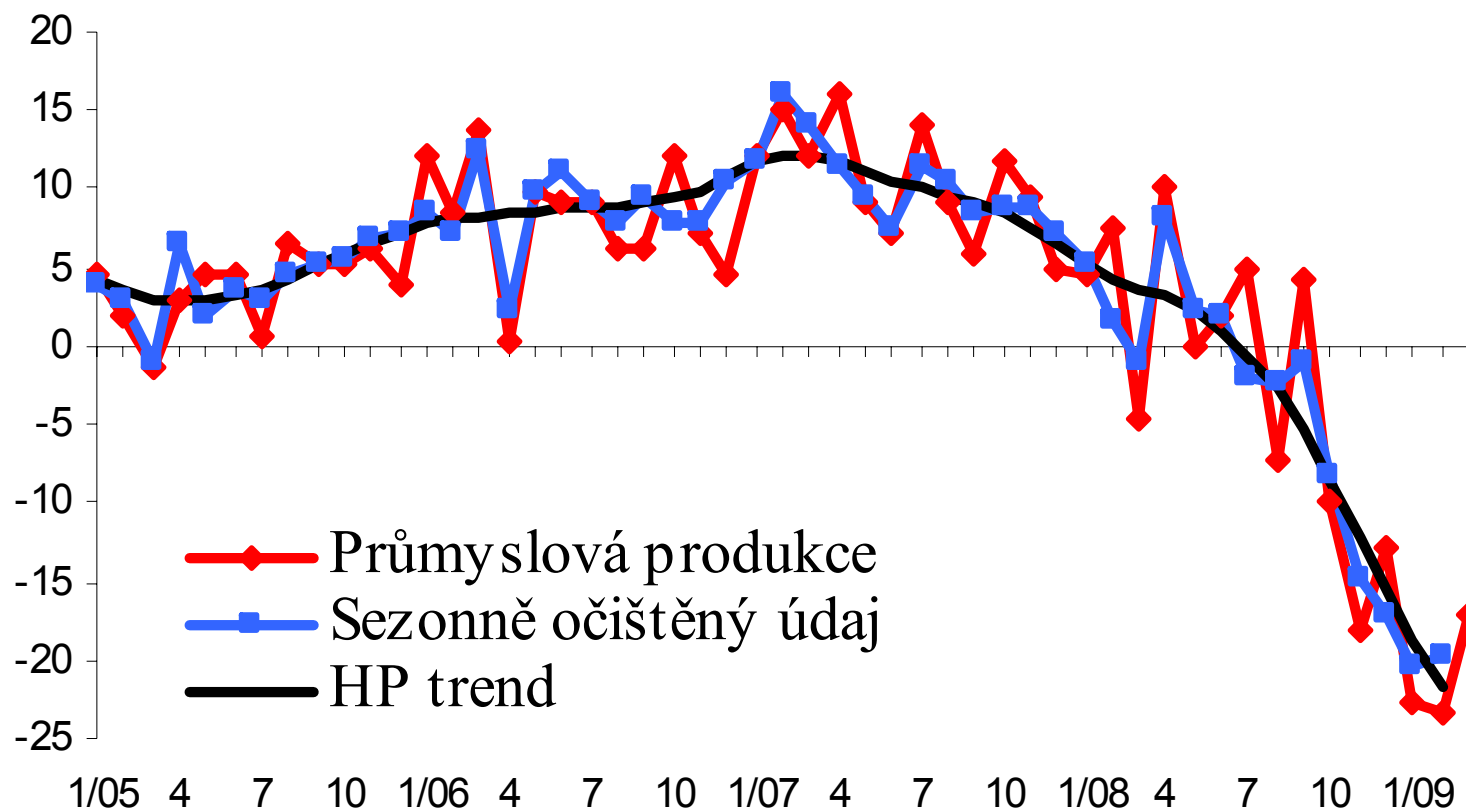


Prognózy růstu zahraniční poptávky pro rok 2009 se pohybují výlučně dolů a oživení „se odkládá“



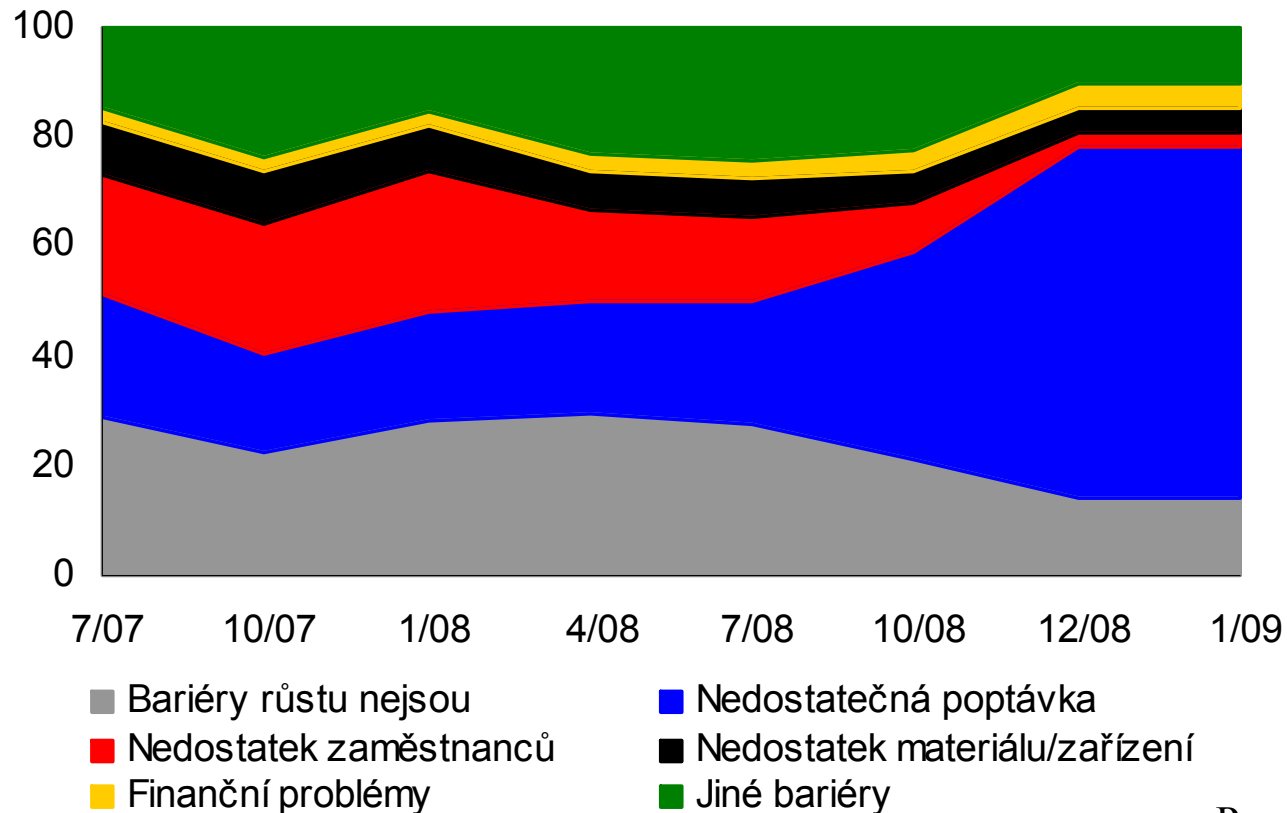
# Průmyslová produkce

(stálé ceny, mzdř změna v %)



Průmysl se stal „vstupní branou“ krize do čs. ekonomiky

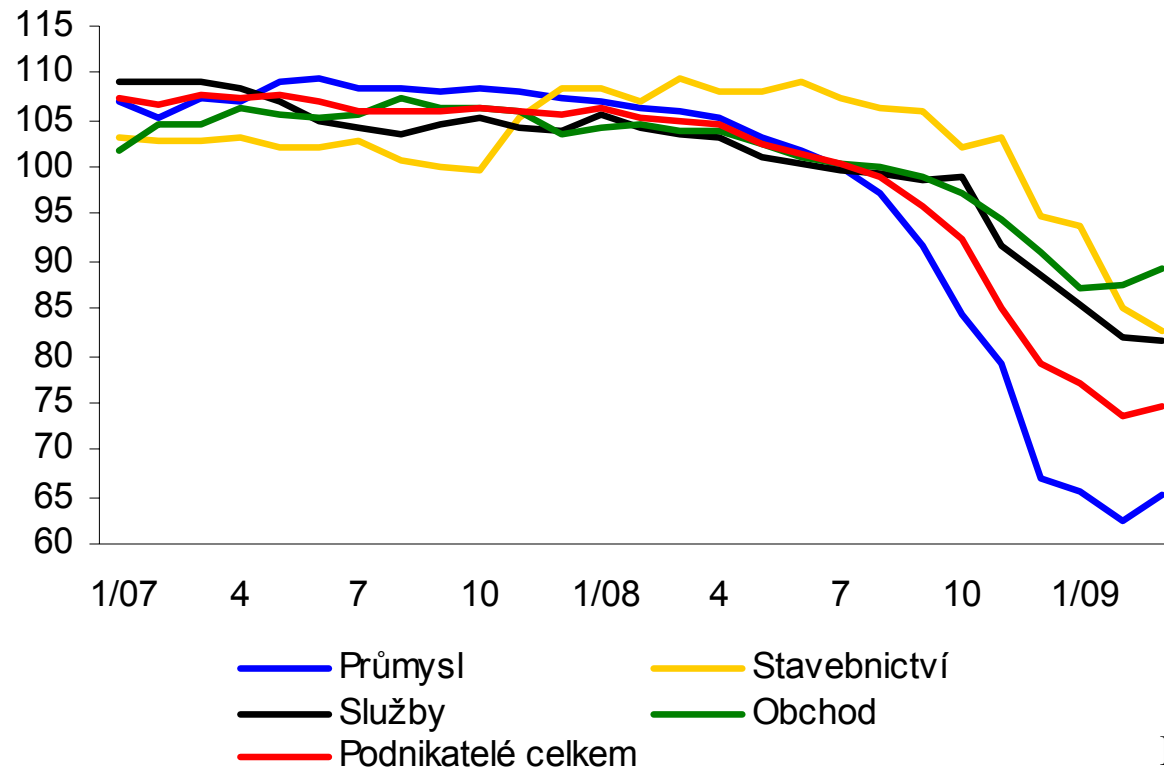
## Bariéry růstu v průmyslu (v %)



Pramen: ČSÚ

Bariéra nedostatečné poptávky se během několika měsíců stala nejzávažnější bariérou růstu průmyslu

# Indikátory důvěry (průměr roku 2005 = 100)

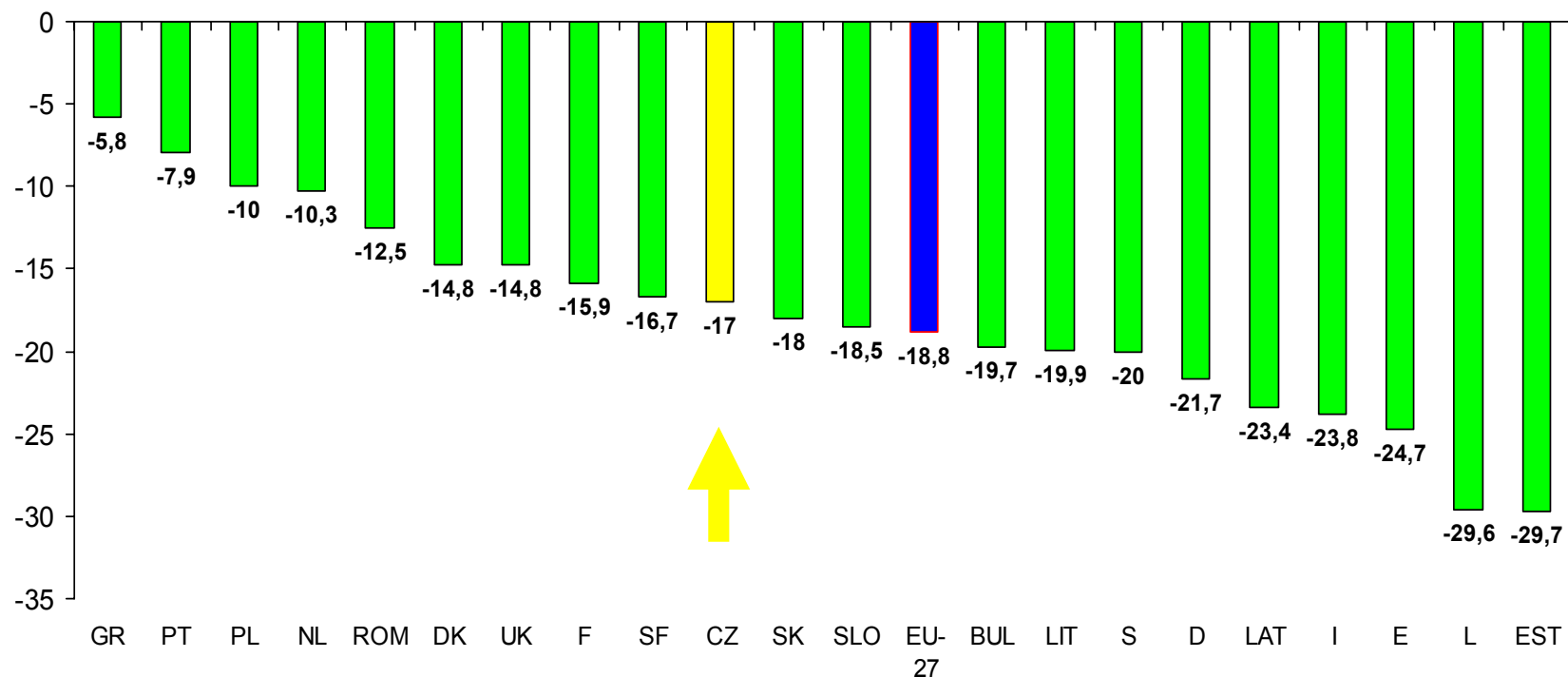


Pramen: ČSÚ

Indikátory důvěry v průmyslu se propadly nejhlouběji ze všech odvětví; v březnu došlo k mírnému zlepšení

# Průmyslová výroba v březnu 2009

(meziroční změna v %)

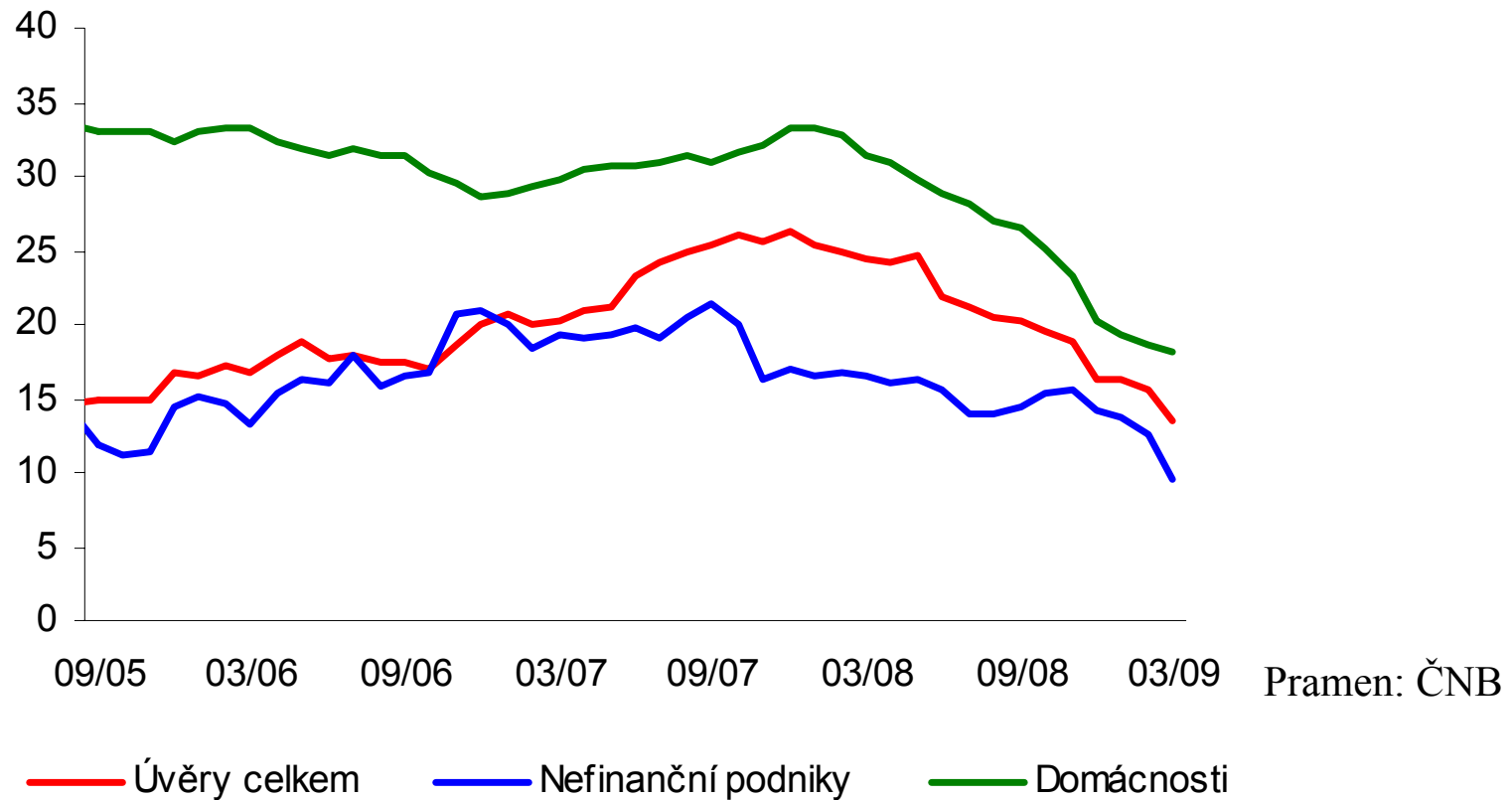


Také v případě poklesu průmyslové výroby v březnu jsme v EU-27 patřili k lepšímu průměru

# *Jak se vyvíjel vztah mezi finančním sektorem a reálnou ekonomikou?*

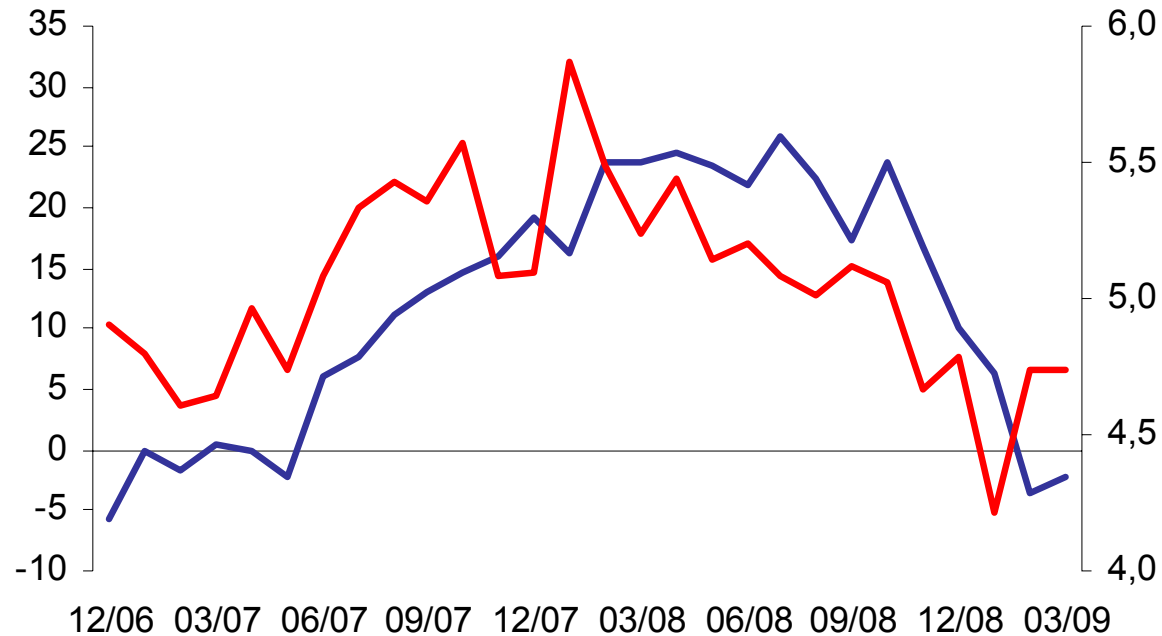
# Úvěry

(meziroční změna v %)



Tempo růstu poskytovaných úvěrů zpomaluje, ale stále je poměrně vysoké (zejména u domácností)

# Nové úvěry nefinančním podnikům



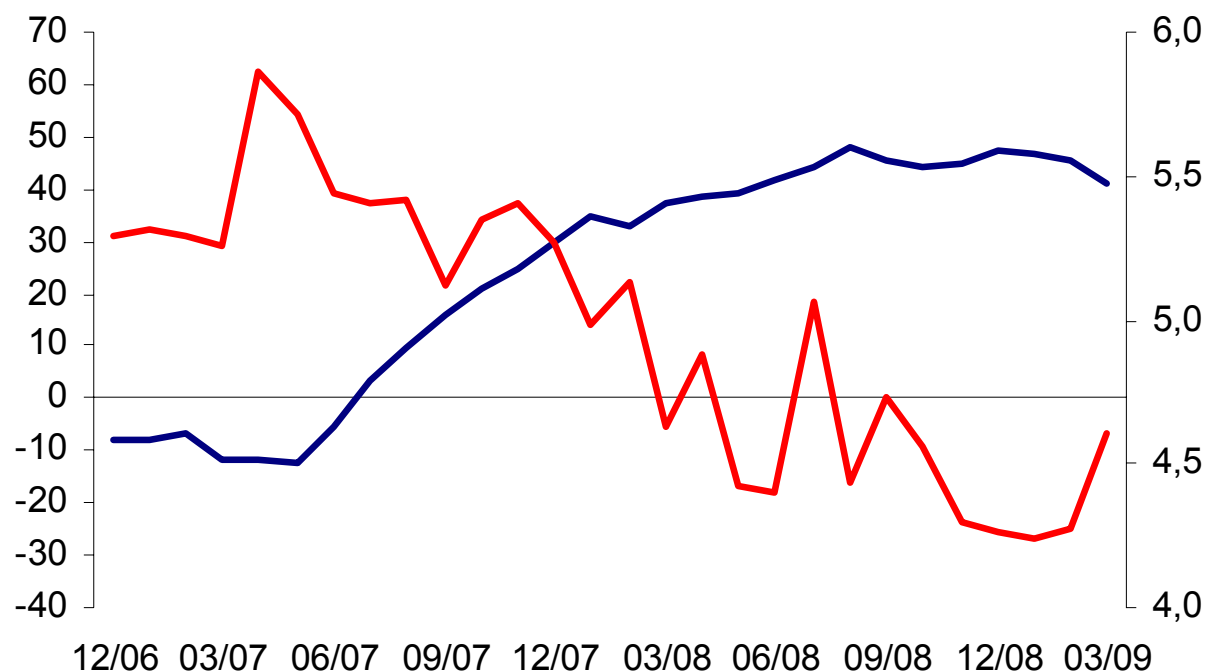
— Úroková sazba v % (pravá osa)

— Úvěry nefinančním podnikům (mzr změna v %)

Pramen: ČNB

Po lednovém poklesu nově poskytnuté úvěry v únoru a v březnu opět rostly

## Nově poskytnuté úvěry na bydlení domácnostem



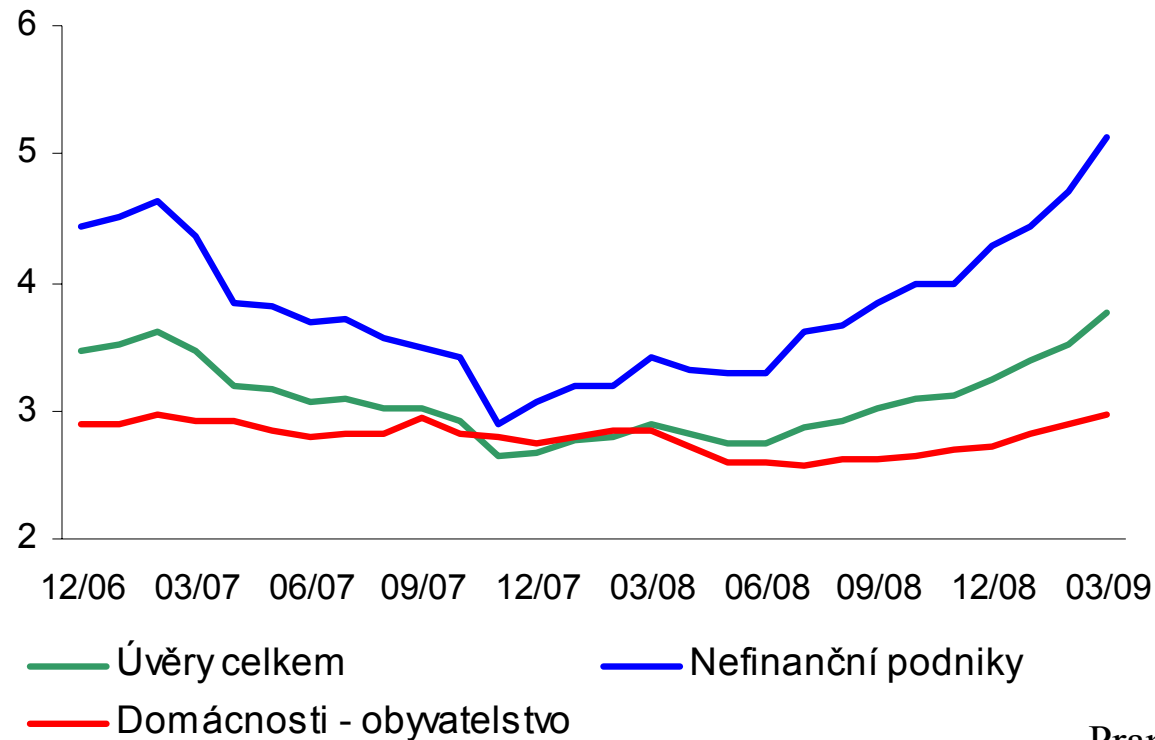
— Úroková sazba v % (pravá osa)  
— Úvěry na bydlení (mzr změna v %)

Pramen: ČNB

Hluboký pokles nově poskytnutých úvěrů na bydlení z přelomu roku se v březnu zmírnil

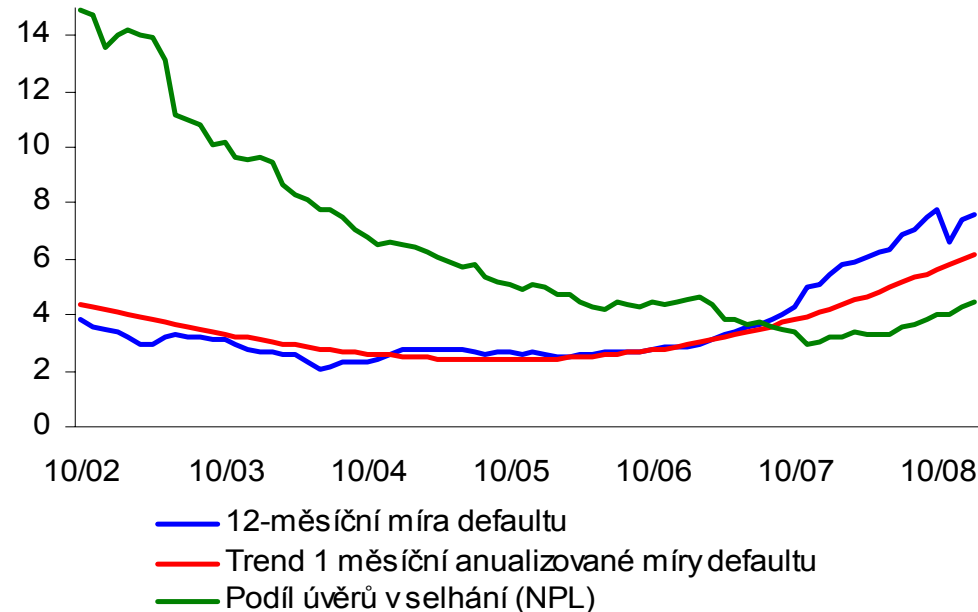


# Úvěry v selhání (% celkových úvěrů v segmentu)



Podíl úvěrů v selhání roste zejména kvůli zhoršování kvality podnikových úvěrů

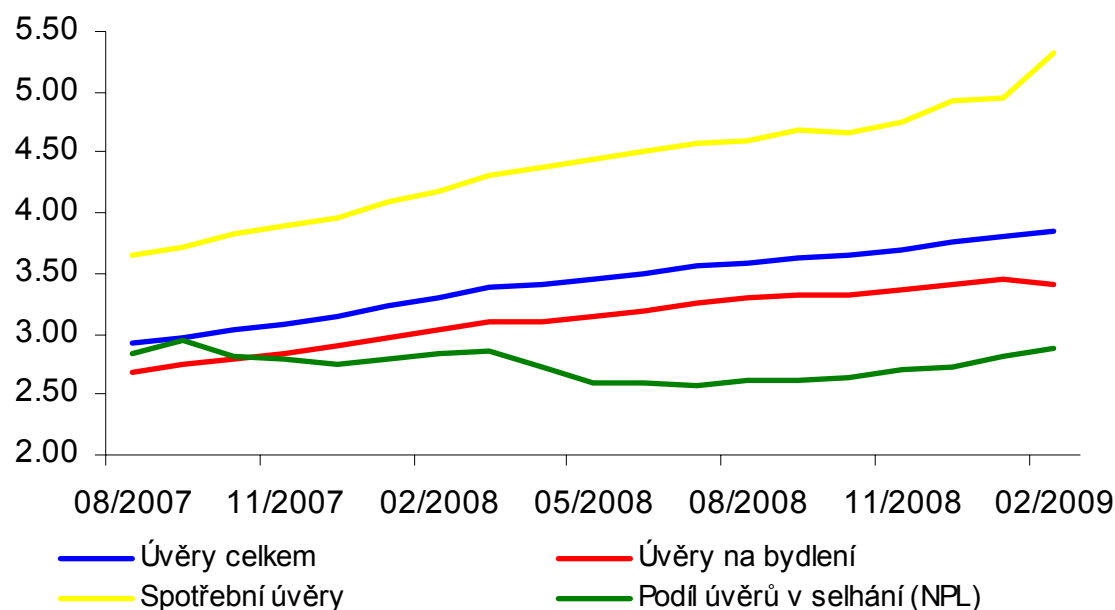
# Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů podnikům a podílu úvěrů v selhání (v %)



Pramen: ČNB (CRÚ)

ČNB očekává, že v ročním horizontu míra defaultu mírně překročí 7%

## Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů domácnostem a podílu úvěrů v selhání v selhání (v %)



Zdroj: Czech Credit Bureau, ČNB

U domácností by míra defaultu v ročním horizontu měla zůstat pod 4%

# Finanční systém: shrnutí

- Tuzemský bankovní sektor v reakci na zvyšující se rizika pokračuje ve snižování tempa financování ekonomiky i ve zpřísňování neúrokových podmínek v řadě segmentů úvěrového trhu
- Banky však nezpůsobují zpomalování ekonomického růstu, hlavní příčinou je zhoršující se situace v zahraničí (klesající úvěrová dynamika je v rozhodující míře důsledkem poklesu poptávky po úvěrech)
- Úrokové sazby z úvěrů převážně stagnují – snižování sazeb ČNB je kompenzováno růstem rizikových marží bank
- Lze očekávat postupný nárůst míry nesplácení bankovních úvěrů a jiných závazků; to se promítne do zhoršení výsledků bank a dalších finančních institucí a zhoršení kvality jejich bilancí
- Domácí finanční sektor by měl být schopen přicházejícím šokům ve vysoké míře odolávat

**Český finanční systém je nadále stabilní a přetrvává důvěra veřejnosti v bankovní instituce**

# *Jaká byla reakce dohledu nad finančním trhem?*

## *Opatření pro podporu likvidity*

- Zavedení dodávací facility (banky mají možnost čerpat od ČNB likviditu na 2 týdny nebo 3 měsíce) s cílem oživit peněžní trh – došlo k mírnému zlepšení
- Možnost použít vládní dluhopisy jako kolaterál při těchto operacích s cílem zvýšit likviditu
- Opatření HTM pro pojišťovny a penzijní fondy: v pokročilé fázi legislativního procesu

Přijatá opatření zlepšila fungování finančního trhu; současné nástroje se jeví jako dostatečné a ve finančním sektoru neexistují signály likvidních potíží

## *Opatření ČNB: intenzivní monitoring*

- Denní sběr informací (zavedeno jeden den po rozhodnutí):
  - ◆ Požadavky na hotovost (na jeden a dva dny dopředu)
  - ◆ Peněžní trh a trh s vládními dluhopisy (v reálném čase)
  - ◆ Finanční instituce (banky a ostatní důležité hráči) s jednodenním zpožděním: 1) likvidita, 2) expozice v rámci skupiny, 3) vklady, 4) limity, 5) výběry z fondů peněžního trhu
- Ad hoc získání informace o držení toxických aktiv (po CDOs, Islandu a pádu Lehman Brothers, atd.); informace ze všech částí finančních skupin (tj. banky, pojišťovny, investiční fondy, penzijní fondy) ve stejný okamžik daného dne
- Konzultace guvernéra a viceguvernéra s Bankovní asociací (týdenní nebo dvoutýdenní frekvence)

Od začátku krize ČNB disponuje pohotovými informacemi

# Regulatorní poučení z krize

- Docílit efektivního konsolidovaného dohledu na úrovni každé země:
  - ◆ Ideálně v silné a nezávislé centrální bance (integrovaný dohled + pohotová informace o trzích)
  - ◆ Před případným sjednocením dohledu na evropské úrovni by mělo dojít ke konsolidaci dohledů na národní úrovni (dnes je v Evropě 80 dohledů); může zabrat 3 – 5 let
- Konsolidace na nadnárodní úrovni by měla ponechat prostor pro regulatorní a dohledovou názorovou různorodost (i v případě zásadních problémů) v rámci identických principů

Schopnost financovat škody způsobené případným selháním dohledu musí být hlavním principem rozložení odpovědnosti (viz Island)



## *Regulatorní poučení – pokrač.*

- ČR nedoporučuje:
  - ◆ Nařízení vyžadující vyplatit vklady za 10 (+10) dní kvůli omezení likvidity (nemůže dnes fungovat)
  - ◆ Ukvapenou konsolidaci dohledu na nadnárodní úrovni – byla by kontraproduktivní
- ČR doporučuje:
  - ◆ Snížit náklady pro finanční sektor:
    - ▶ Odstranit národní diskrece
    - ▶ Reporting
    - ▶ Rating, podněty (zaměstnanci bank vs ratingových ag.)

**Měli bychom usilovat o praktické, užitečné a dosažitelné cíle**

# Pozice ČNB k de Larosièrově zprávě

- Zpráva je dobrým základem pro další diskusi o formování finanční regulace a dohledu v EU
- Četné návrhy a doporučení však: a) někdy překračují mandát skupiny b) nedefinují priority c) nepokrývají celý fin. sektor
- Některá klíčová doporučení postrádají podrobnější specifikaci, což ztěžuje posouzení jejich proveditelnosti:
  - ◆ Vytvoření European Systemic Risk Council – ČNB souhlasí za podmínky vyjasnění řady otázek (statut; zásahy z ECB; vztah k národním dohledům; apod.)
- Vytvoření European System of Financial Supervisors – ČNB nesouhlasí (národní dohledy vs nadnárodní; legislativa; LoLR)

Zpráva je užitečná, ale v plné podobě nepřijatelná

## *Jaká byla reakce měnové politiky?*

## Úrokové sazby během krize

- Podobně jako jiné centrální banky, i ČNB několikrát snížila měnově-politické sazby: o 0,75 p.b. k 7.11.2008, o 0,50 p.b. k 18.12.2008, o 0,50 p.b. k 6.2.2009 a o 0,25 p.b. k 11.5.2009
- Vzhledem k rychlé depreciazi koruny v lednu a v únoru se však prostor pro případné další snížení v březnu (2. letošní měnověpolitické zasedání BR) výrazně omezil
- Přestože kurz je v dubnu a květnu poměrně stabilizovaný na poměrně silné úrovni, březnová meziroční inflace byla o 0,9 p.b. nad únorovou prognózou ⇒ ostražitost při dalším snižování sazeb je na místě
- Lze si představit i další snížení sazeb, pokud ECB dále sníží sazby, pokud zesílí dezinflace, či pokud se prohloubí krize

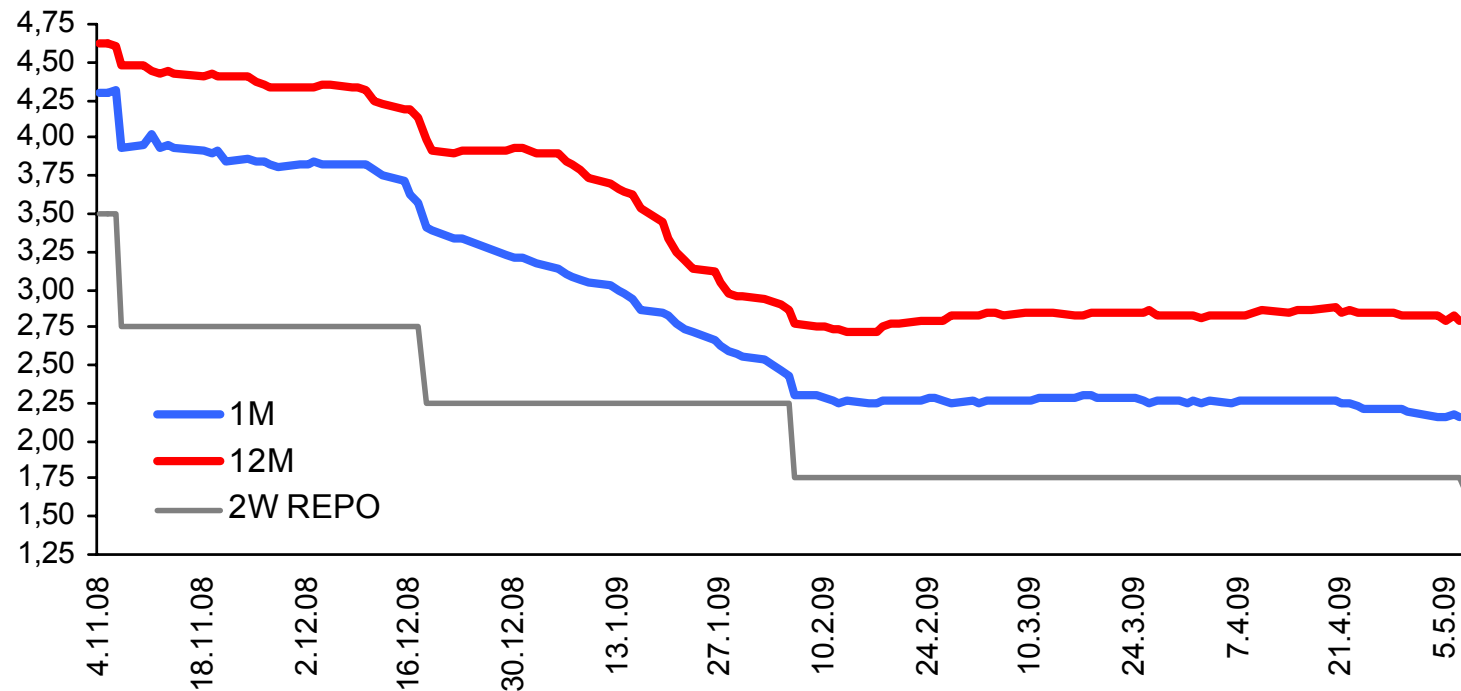
# Nejistoty měnové politiky

- Provádění měnové politiky je v krizi komplikováno několika okolnostmi:
  - ◆ Vysokou volatilitou většiny makroekonomických veličin (zejména kurzu)
  - ◆ Strukturálními zlomy v ekonomickém vývoji, které znesnadňují (či znemožňují) modelování
  - ◆ Nejistou intenzitou transmise kurzu koruny do inflace
  - ◆ Rozvolněnou vazbou mezi sazbami ČNB a tržními sazbami

Měnová politika čelí v krizi mimořádně vysokým nejistotám

# Repo a tržní sazby

Vývoj 1M a 12M PRIBORu



S vypuknutím akutní fáze krize se zvětšil rozdíl mezi měnověpolitickými sazbami ČNB a tržními sazbami – ten se v poslední době mírně snížil

# *Měnová politika a komunikace*

- Měnová politika v posledních měsících více než v minulosti využívala svoji komunikaci:
  - ◆ Slovní intervence:
    - ▶ Guvernér v červenci 2008 (při apreciační bublině)
    - ▶ Viceguvernér v únoru 2009 (při slabé koruně)
  - ◆ Při čelení kampani, během níž byla ČR zahraničními médii řazena po bok zemí s nesrovnatelně horšími ekonomickými fundamenty

Komunikace ČNB byla v posledních měsících účinným doplňkem standardních měnových nástrojů

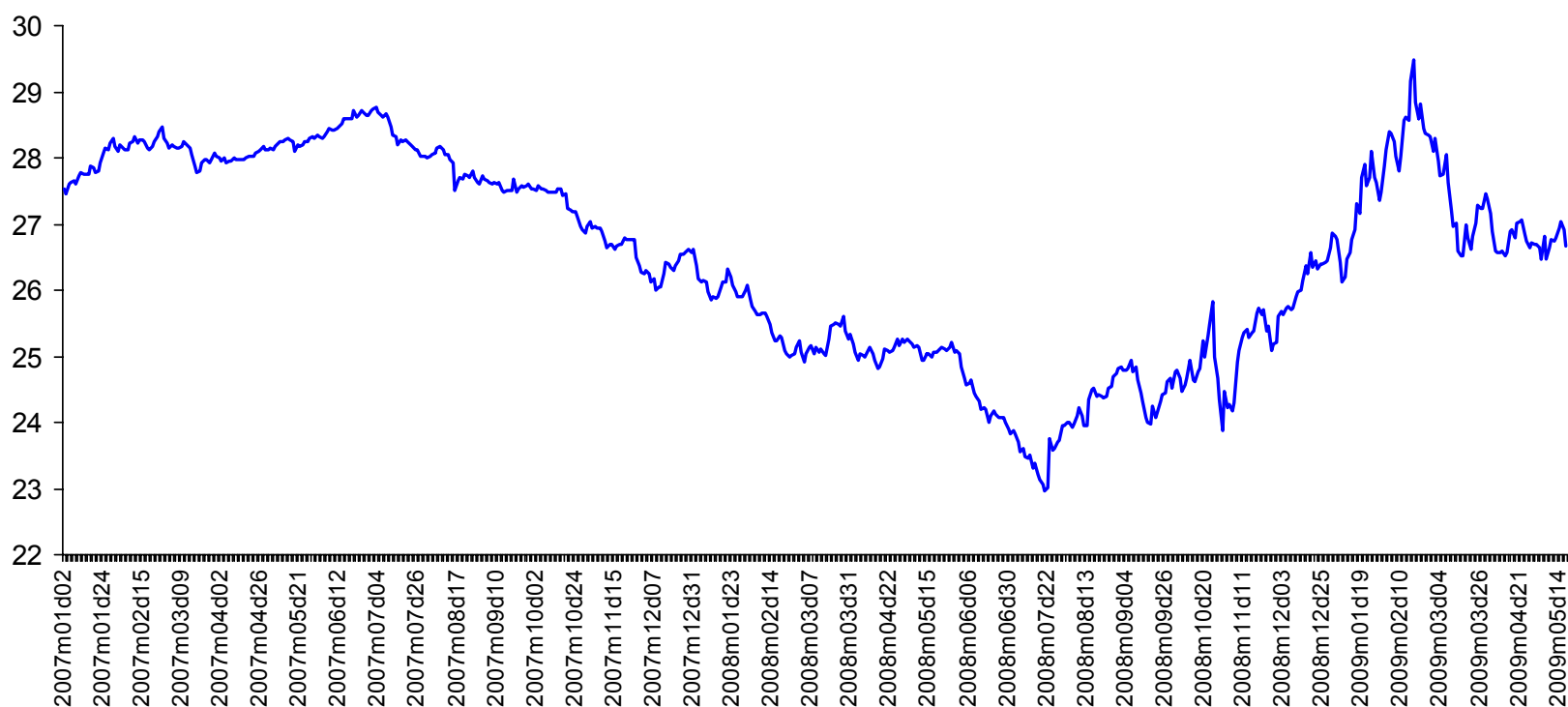
# *Měnová politika a kurz koruny*

- Plovoucí kurz koruny se během krize stal významným přizpůsobovacím mechanismem (vs Slovensko)
- Jeho znehodnocení ve druhé polovině roku 2008 a na začátku roku 2009 podpořilo konkurenceschopnost výrobců a vývozců a zároveň pomáhalo tlumit dezinflační poptávkové tlaky (zatímco v eurozóně byla v březnu inflace 0,6%, v ČR 2,3%)

Plovoucí kurz je „automatickým nástrojem“ měnové politiky mezi měnově-politickými zasedáními BR



# Kurz Kč vůči euru (1.1.2007-19.5.2009)



Pramen: Eurostat

Kurz koruny vůči euru během února posílil  
a od poloviny března je poměrně stabilní

# *Jaké jsou silné a slabé stránky české ekonomiky?*

## Faktory obranyschopnosti:

- Mikroekonomická pružnost
- Vysoce konkurenční struktura
- Makroekonomické rovnováhy
- Zdravý finanční sektor
- Nízké vnější zadlužení
- Dlouhodobě nízká inflace a nízko ukotvená infl. oček.
- Poměrně nízké deficity veřejných financí
- Pružný měnový kurz

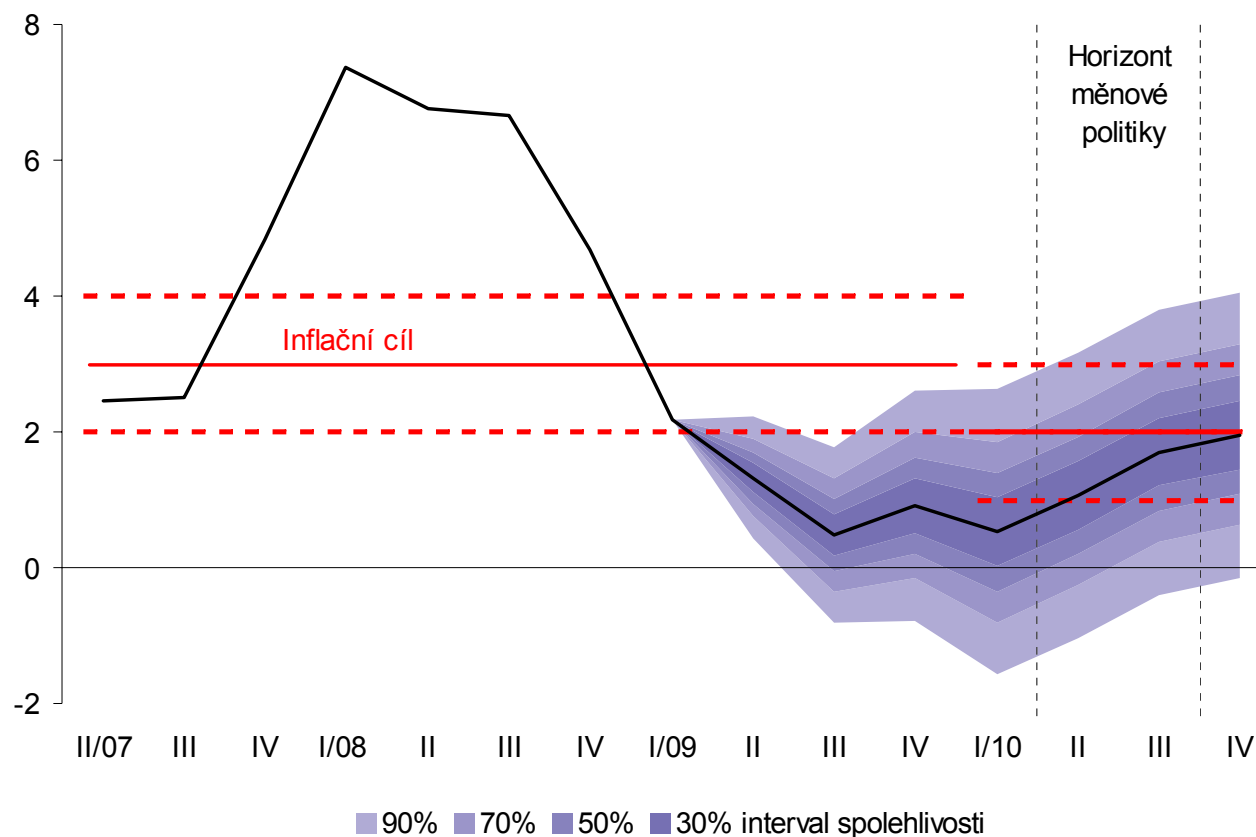
## Rizika:

- Vysoký podíl čistých vývozů na HDP
- Vysoký podíl cyklicky citlivých oborů v ekonomice
- Nedostatečně pružný trh práce
- Politická situace (udržovací vláda)
- Selektivní politiky „podpory“

Česká ekonomika má solidní předpoklady k tomu, aby se s krizí vypořádala lépe než mnohé jiné země

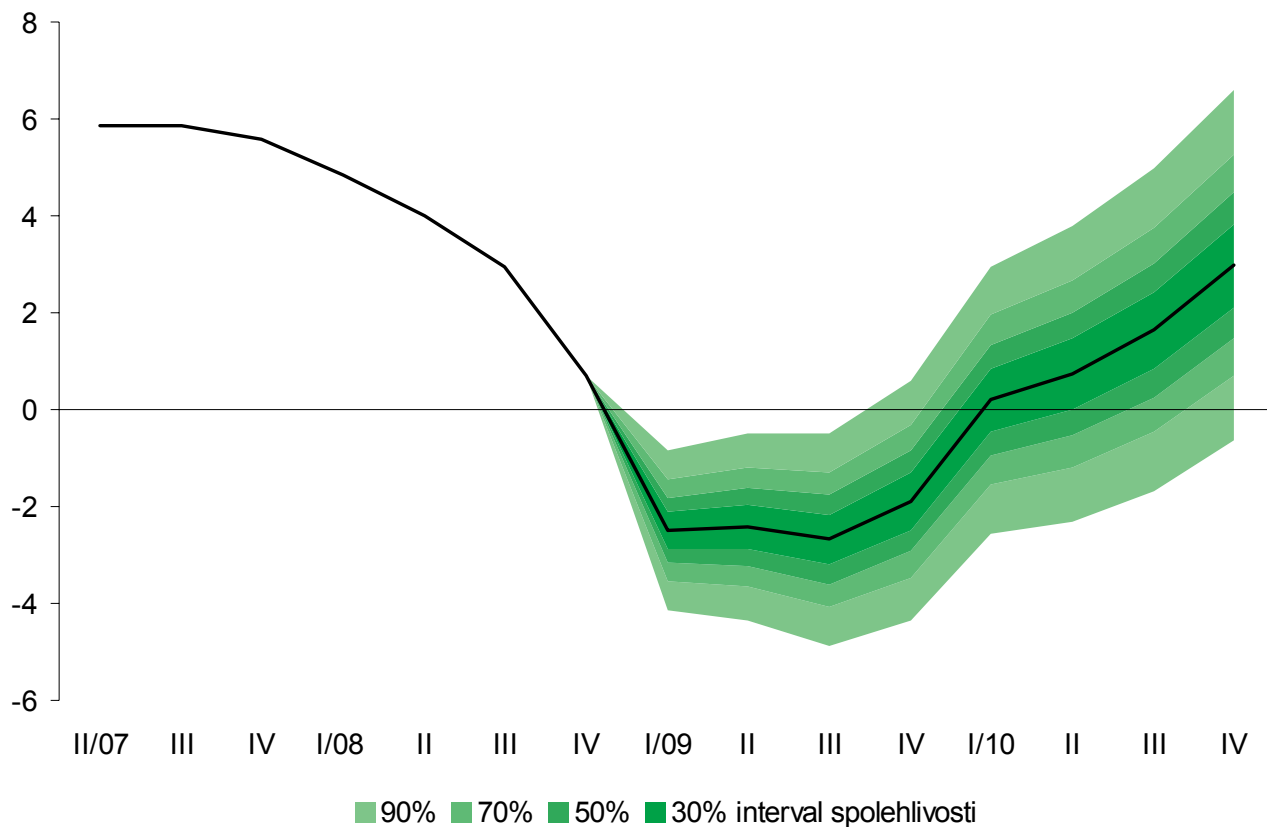
# *Jaká je aktuální prognóza ČNB?*

# Prognóza celkové inflace



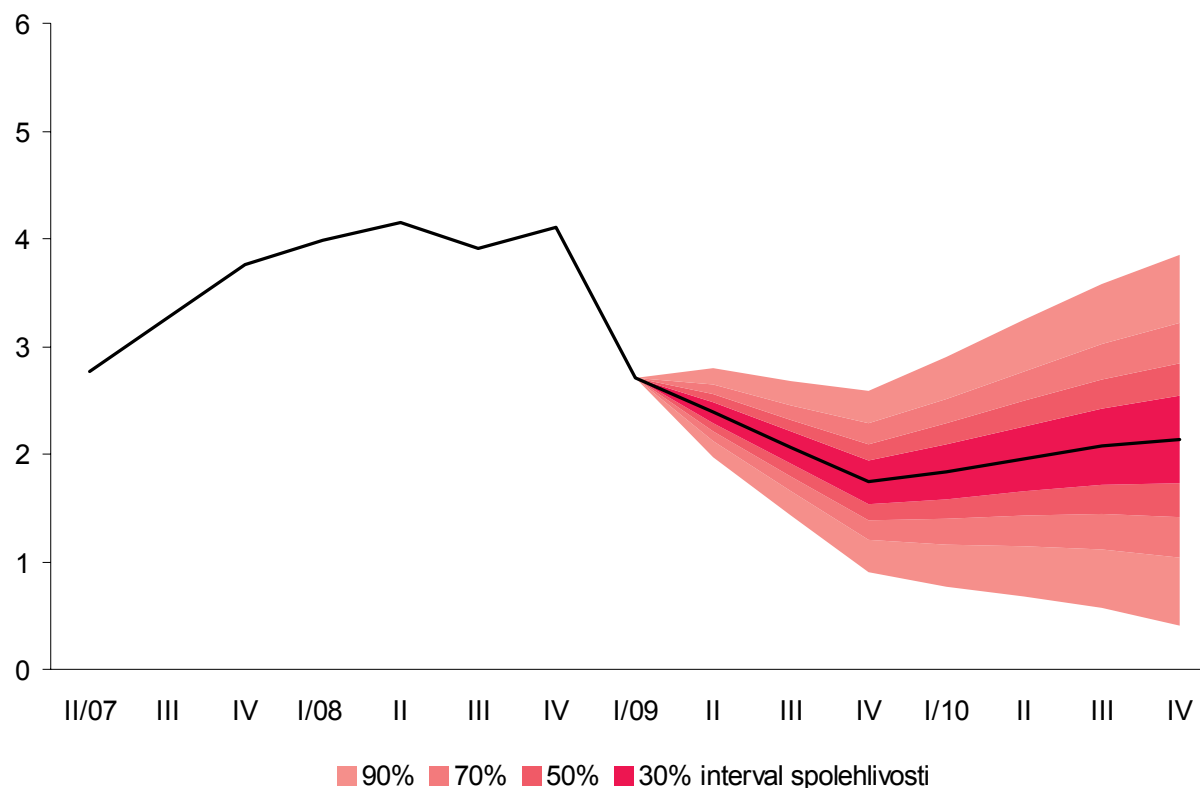
Celková inflace letos zpomalí a příští rok zrychlí;  
k inflačnímu cíli 2% se dostane koncem roku 2010

# Prognóza HDP



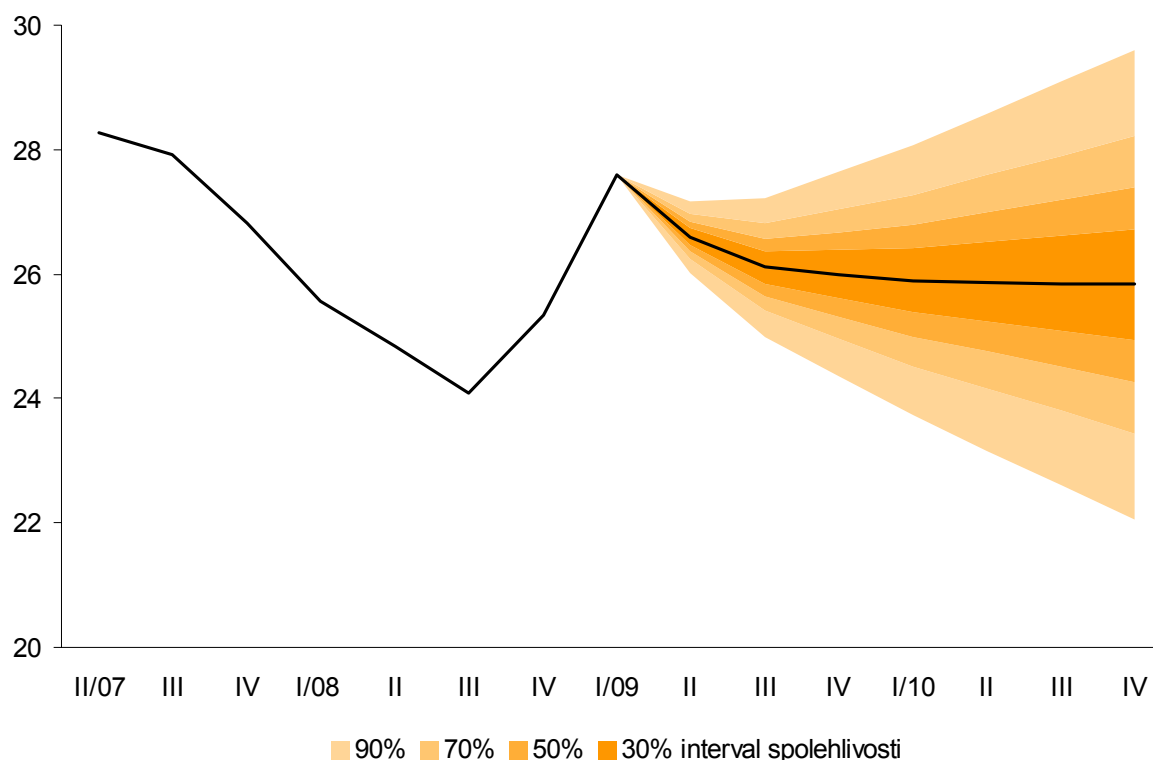
HDP letos meziročně poklesne o 2,4%, v příštím roce se vrátí k mírnému růstu (1,4%)

# Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)



S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010

## Prognóza kurzu (CZK/EUR, čtvrtletní průměry)



Kurz koruny bude nejprve korigovat své znehodnocení z počátku letošního roku a následně bude přibližně stabilní

## Prognóza v číslech

- Celková inflace:  
2010 Q2 1.1%                      2010 Q3 1.7%
- Růst HDP:  
2009 -2.4%                      2010 1.4%
- Úroková sazba (3M PRIBOR)  
2010 Q2 2.0%                      2010 Q3 2.1%
- Průměrný kurz (CZK/EUR) v roce:  
2009 26.6                      2010 25.9

ČNB předpovídá pro rok 2009 nižší pokles HDP než MMF (-2,4% vs -3,5%)



# *Děkuji za pozornost*



Miroslav Singer  
Česká národní banka  
Na příkopě 28  
115 03 Praha 1

Miroslav.Singer@cnb.cz  
Tel: 224 412 008