

# *Dopad světové krize na finanční sektor v ČR*

*Miroslav Singer*  
*viceguvernér, Česká národní banka*

*Czech & Slovak Professional Community*  
Praha, 20. července 2009

# *Osnova*

- Světová krize a rizika dalšího vývoje
- Dopady krize na finanční sektor v ČR
- Zátěžové testy bankovního sektoru
- Dosavadní reakce centrální banky

# *Krize: nic nového pod sluncem*

- Podstata krize je stále stejná: nadměrné žití na dluh  $\Rightarrow$  nadspotřeba [akcelerátor-multiplikátor]  $\Rightarrow$  nadvýroba  $\Rightarrow$  přehřívání, bubliny na trzích aktiv  $\Rightarrow$  odtržení od fundamentů  $\Rightarrow$  (nespojité) korekce
- Významný rys stávající krize: dlouhodobý souběh mnoha faktorů (uvolněná měnová politika, nahromadění špatných úvěrů, finanční inovace, podcenění rizik, selhání finančních dohledů, politické zájmy, motivační schémata, aj.)
- Krize vznikla ve finančním sektoru vyspělých ekonomik a rychle přešla do krize reálné ekonomiky; v tomto pořadí byly koncipovány záchranné a stabilizační opatření vlád a centr. bank
- Pro většinu zemí světa (včetně nově se rozvíjejících trhů) je to „dovezená“ krize

**Hloubka krize není náhodná, je vyústěním řady minulých chyb a špatných rozhodnutí**

## *Protikrizové politiky: rizika*

- Vlády a CB vyspělých zemí jsou v této krizi mimořádně aktivistické – často se koná pouze, „aby se konalo“
- Opomíjí se „pročišťující“ efekt krize
- Záchranným akcím často dominuje argument „too big to fail“ (mnohdy už je pozdě se ptát: „too big to exist“?)
- Hlavní riziko: neřeší se příčiny, ale tlumí se následky (pokládají se základy budoucí krize?)
- Nadměrné spoléhání na zásahy státu zvyšuje morální hazard systémově významných subjektů
- Masivní peněžní injekce mohou vyvolat inflaci
- Nesprávné načasování „exitu“ může vést k rozkmitání cyklu

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

# Proč by mohla být cesta k oživení

## DLOUHÁ A OBTÍŽNÁ

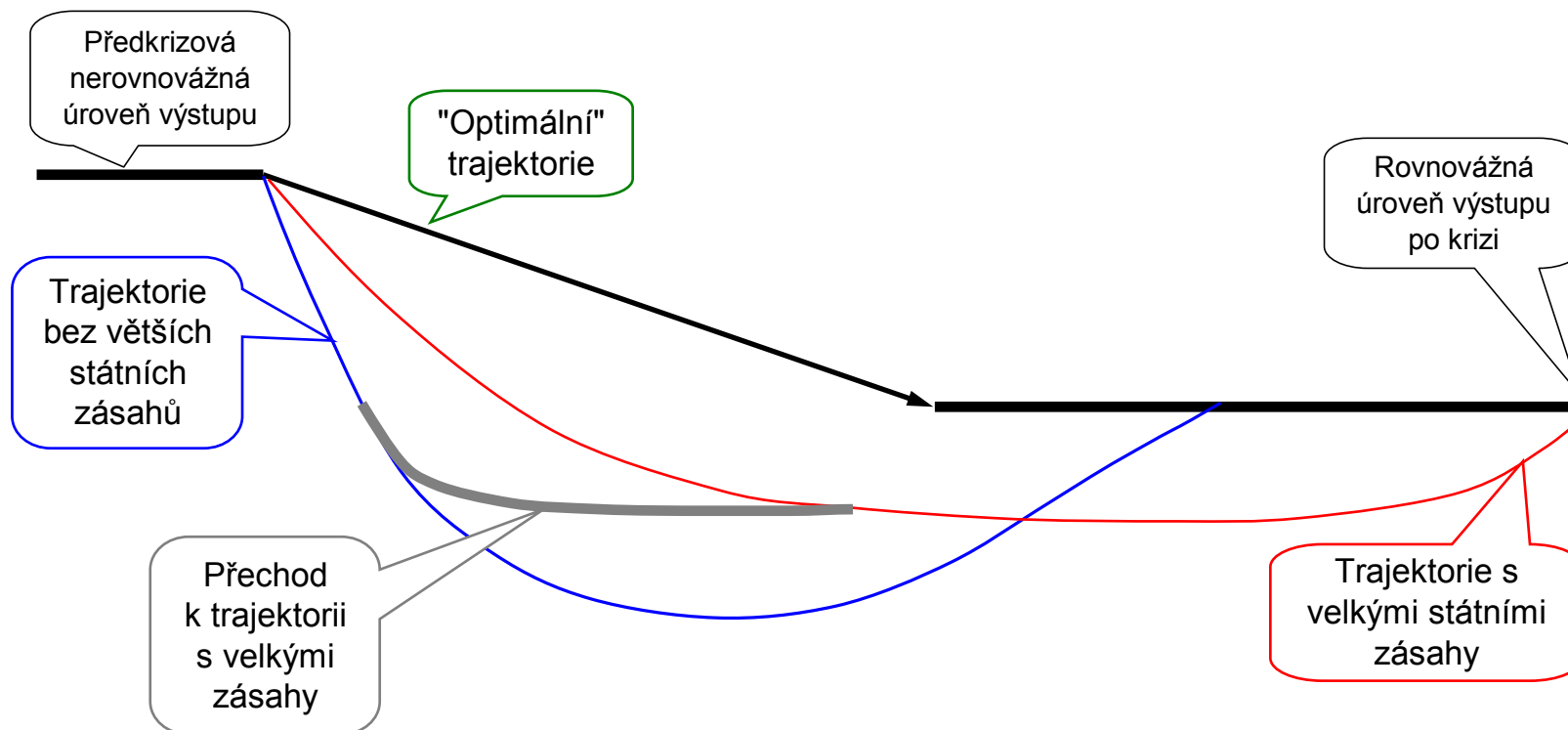
- Protože předchozí přehřívání ekonomik bylo dlouhodobé
- Protože finanční (a navíc synchronizované) krize bývají delší a hlubší než krize „obyčejné“
- Protože může existovat mnoho latentních problémů (kostlivců), o kterých ještě nic nevíme

## 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“)

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

# 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

# *Rizika a úzká místa oživení*

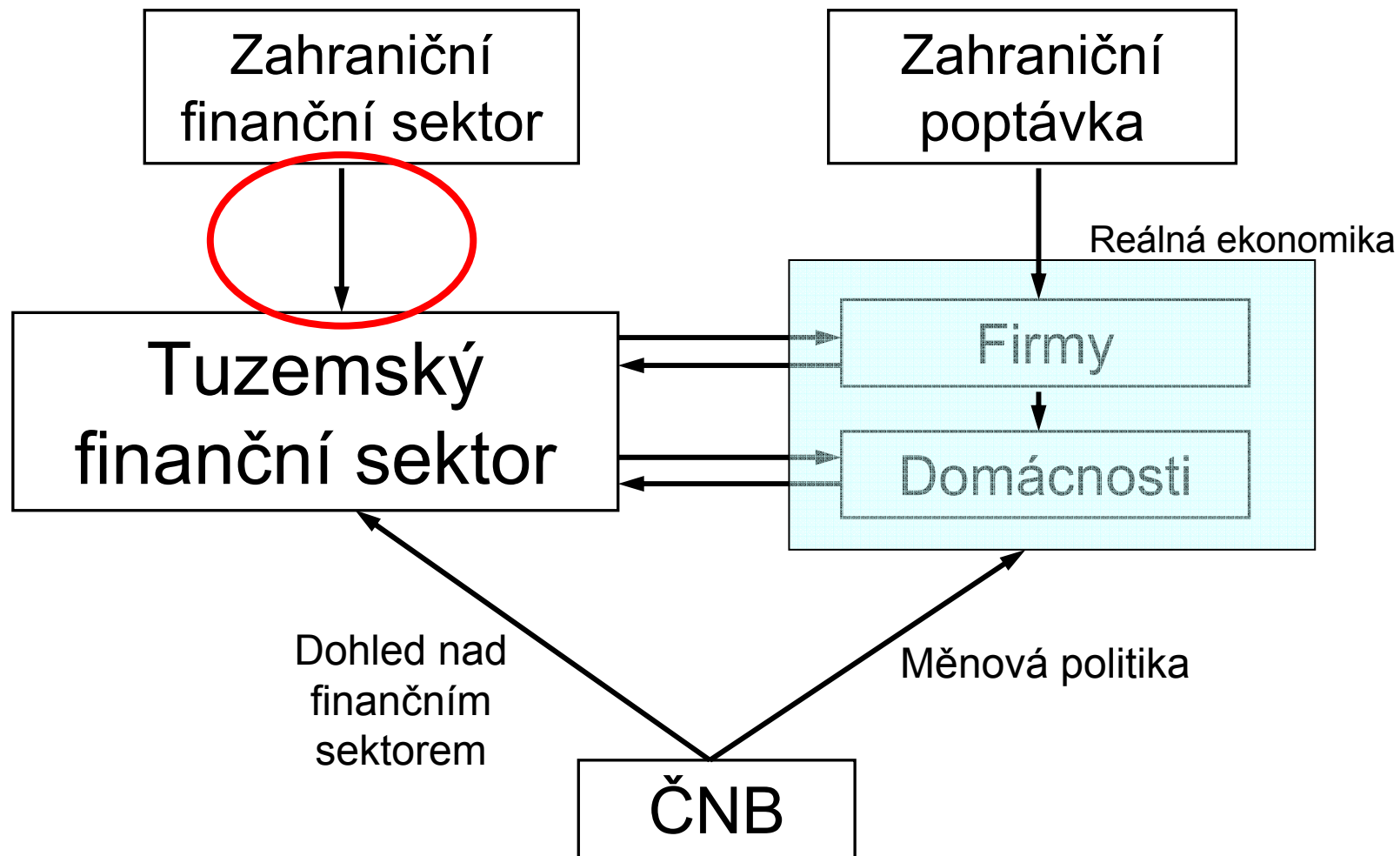
- Rychlý růst deficitů veřejných financí:
  - ◆ Růst úrokových sazeb  $\Rightarrow$  crowding-out soukromých investic
  - ◆ Skokové zvýšení dluhu a nárůst úrokových plateb
  - ◆ Zúžení manévrovacího prostoru pro fiskální stabilizaci
- Aktivace krizových zpětných vazeb:
  - ◆ Nezaměstnanost  $\Rightarrow$  odklad oživení ze strany poptávky
  - ◆ Bankovní sektor  $\Rightarrow$  opětovný nárůst nejistot a nedůvěry
- I mírnější záporný růst ekonomik, bude-li dlouhodobý, může být pro finanční sektor velmi škodlivý

Množí se náznaky možného zlepšování vyhlídek na oživení; nejistoty jsou však nadále značné

# *Dopady krize na finanční sektor v ČR*



# Struktura dopadů

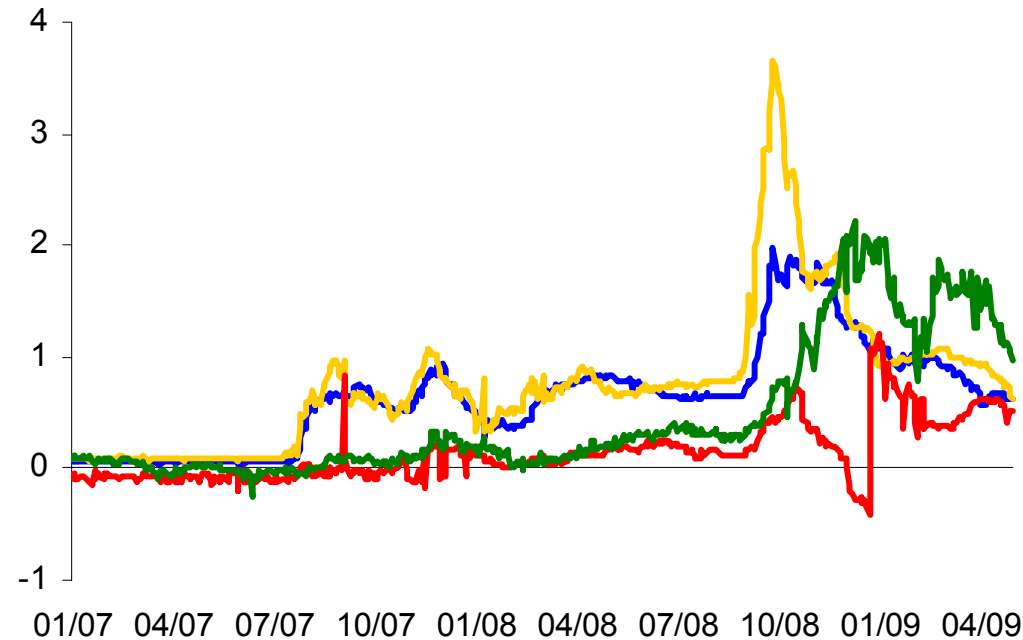


## *Dopad finanční krize na tuzemský finanční sektor: nepřímý kanál*

- Pád Lehman Brothers odstartoval přes noc propad důvěry mezi finančními institucemi:
  - ◆ 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

# Kreditní prémie na mezibankovním trhu (v %)

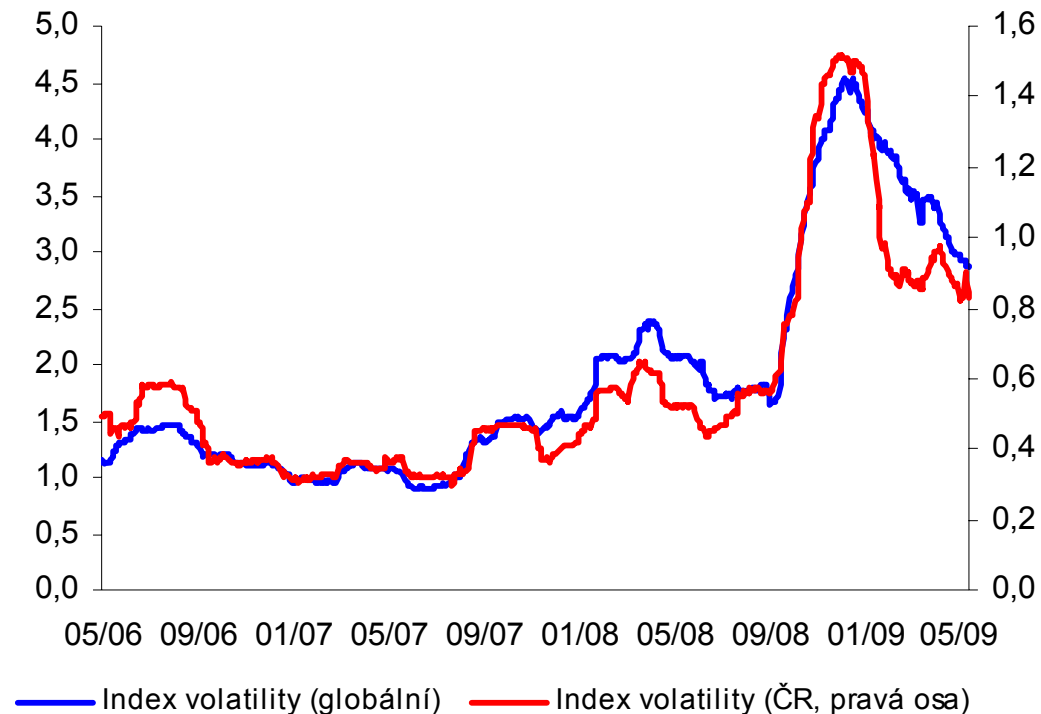


— EUR 3M kreditní prémie      — USD 3M kreditní prémie  
— CZK 3M kreditní prémie      — PLN 3M kreditní prémie

Pramen: Bloomberg, Reuters, výpočty ČNB

Pozn.: kreditní prémie se počítá jako rozdíl mezi tříměsíční mezibankovní sazbou a tříměsíčním OIS příslušné měny. Propad kreditní prémie v případě ČR v lednu 2009 byl způsoben propadem OIS ze dne 7.1.2009 o 150 bodů. Propad odráží pouze sníženou tržní likviditu a celkovou mělkost OIS trhu.

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

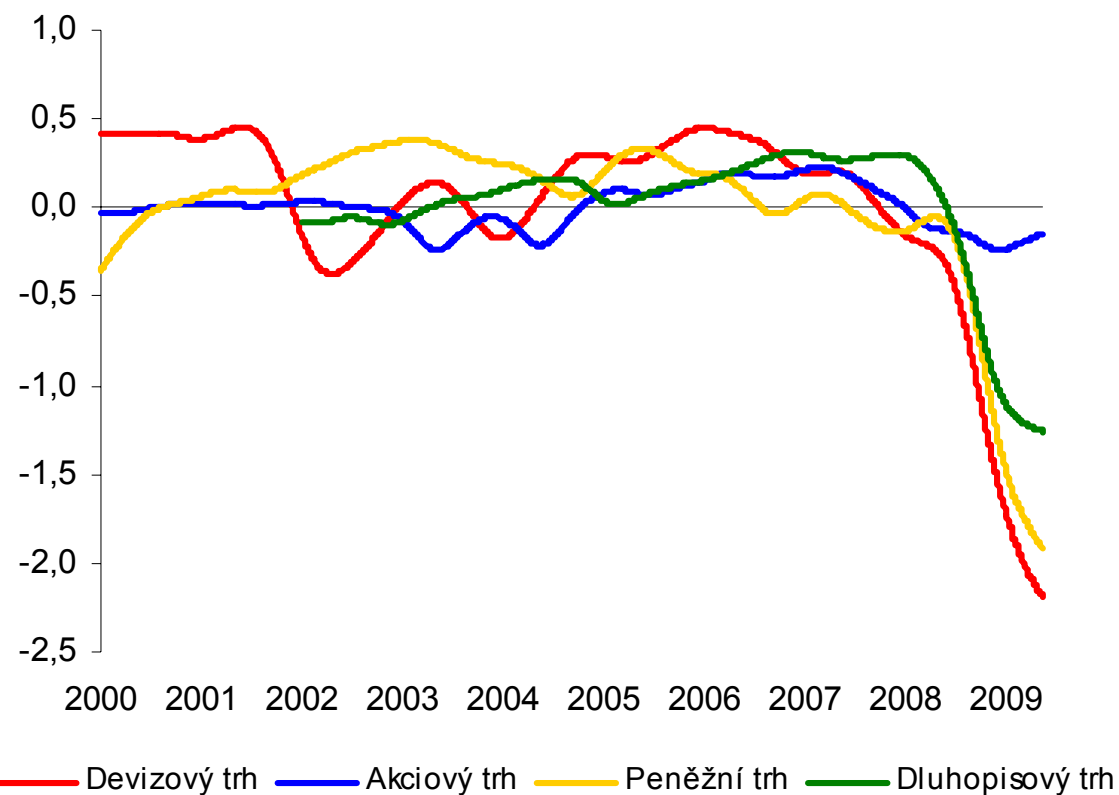


Pramen: Reuters,  
Thomson Datastream,  
výpočty ČNB

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

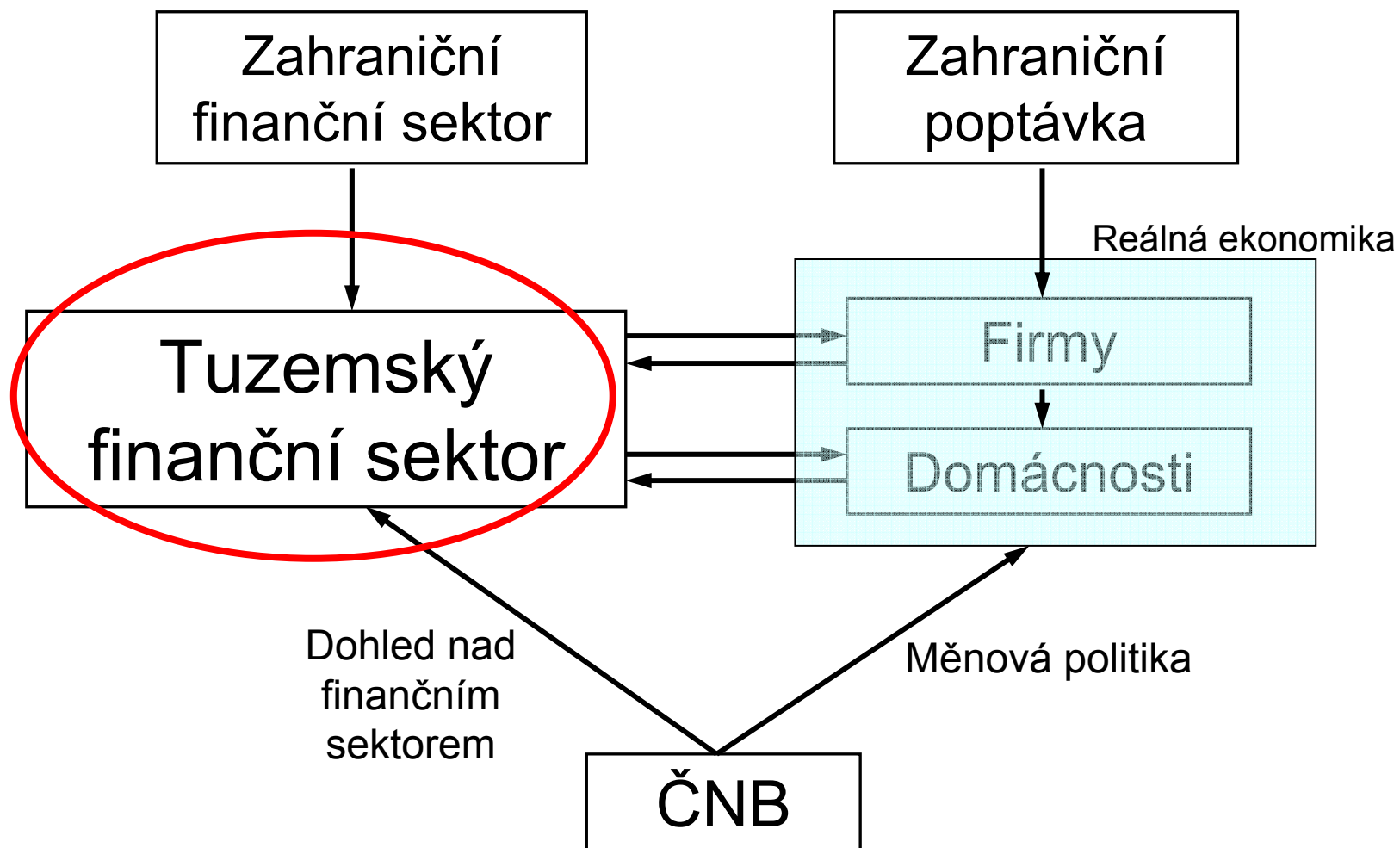
## Nejistota na trzích vedla ke zvýšené volatilitě

## Indikátory tržní likvidity pro jednotlivé trhy



Likvidita poklesla nejvíce na devizovém a peněžním trhu

# Struktura dopadů

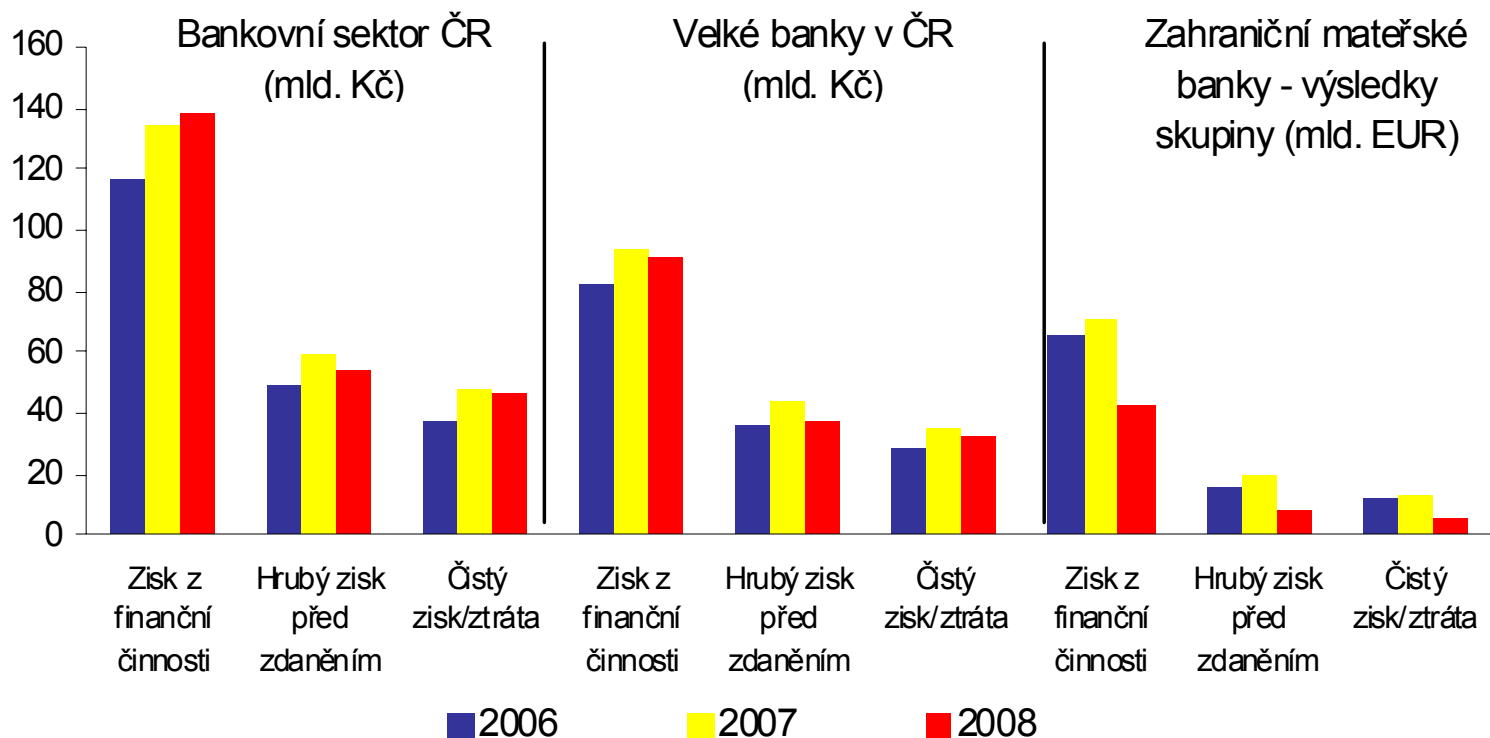


# Výchozí situace tuzemského finančního (bankovního) sektoru

- Přebytek likvidity (ČNB stahuje likviditu)
- Relativní „izolovanost“ (dostatek zdrojů pro poskytování úvěrů z primárních vkladů)
- Tradiční konzervativní model (dostatek příležitostí k růstu)
- Nízký podíl nesplácených úvěrů
- Malý objem úvěrů poskytovaných v cizích měnách (nezávislost na funkčnosti trhů sloužících k zajišťování kurzového rizika)
- Zanedbatelný podíl „toxických“ aktiv (méně než 1% aktiv)
- Dobrá kapitalizace a vysoká ziskovost

Finanční krize zastihla finanční systém v ČR  
v solidní výchozí pozici

# 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.

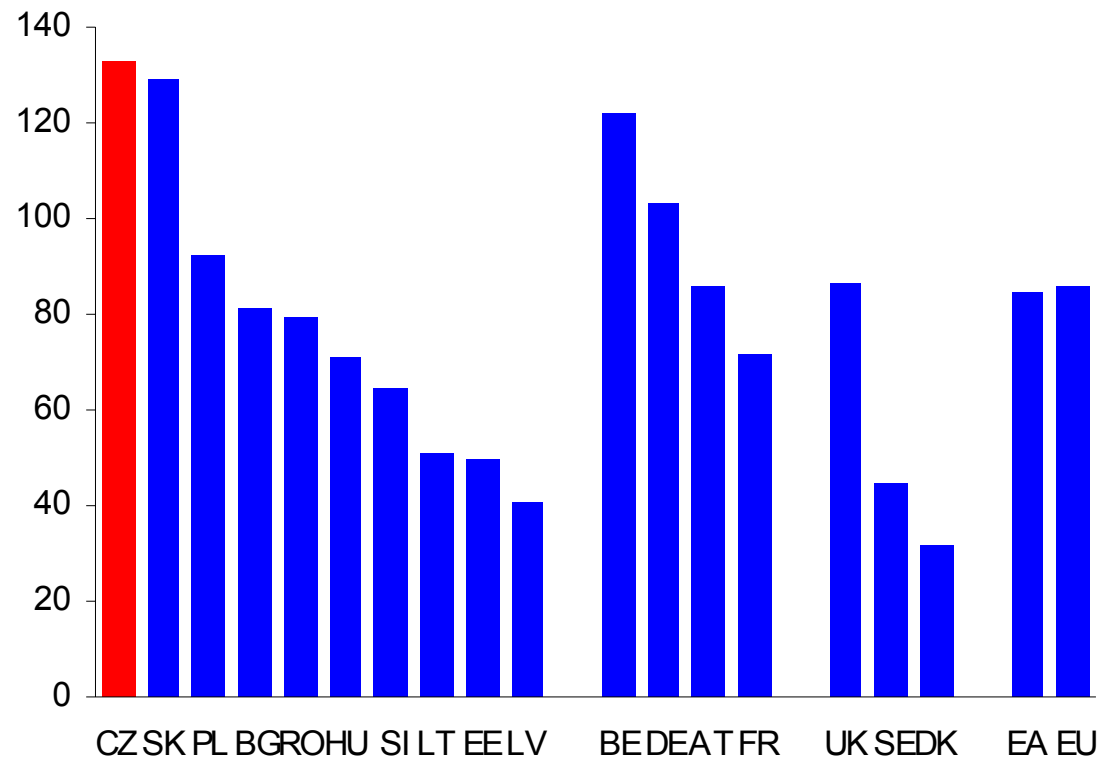
Pramen: ČNB, zveřejňované výsledky bankovních skupin

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



# *Poměr primárních vkladů k úvěrům ve vybraných zemích EU v roce 2008*

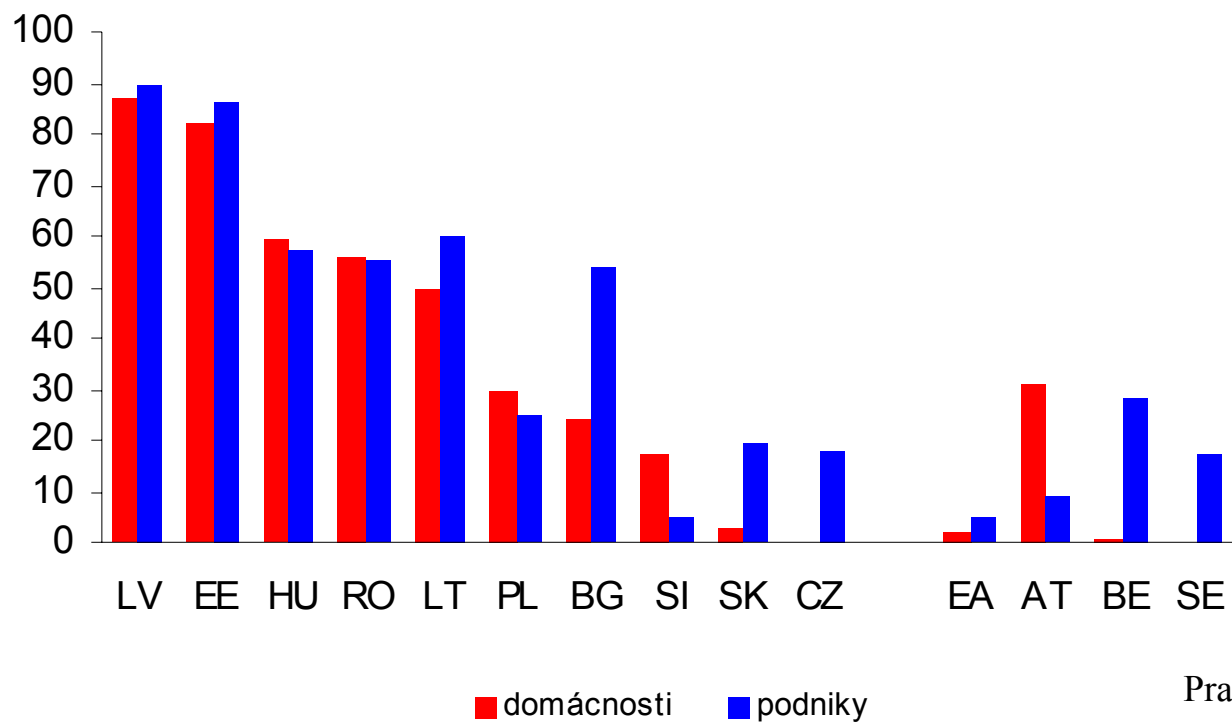
*(v %, rezidentské úvěry a vklady, nebankovní subjekty)*



Pramen: ECB

# Úvěry v cizí měně ve vybraných zemích EU v roce 2008

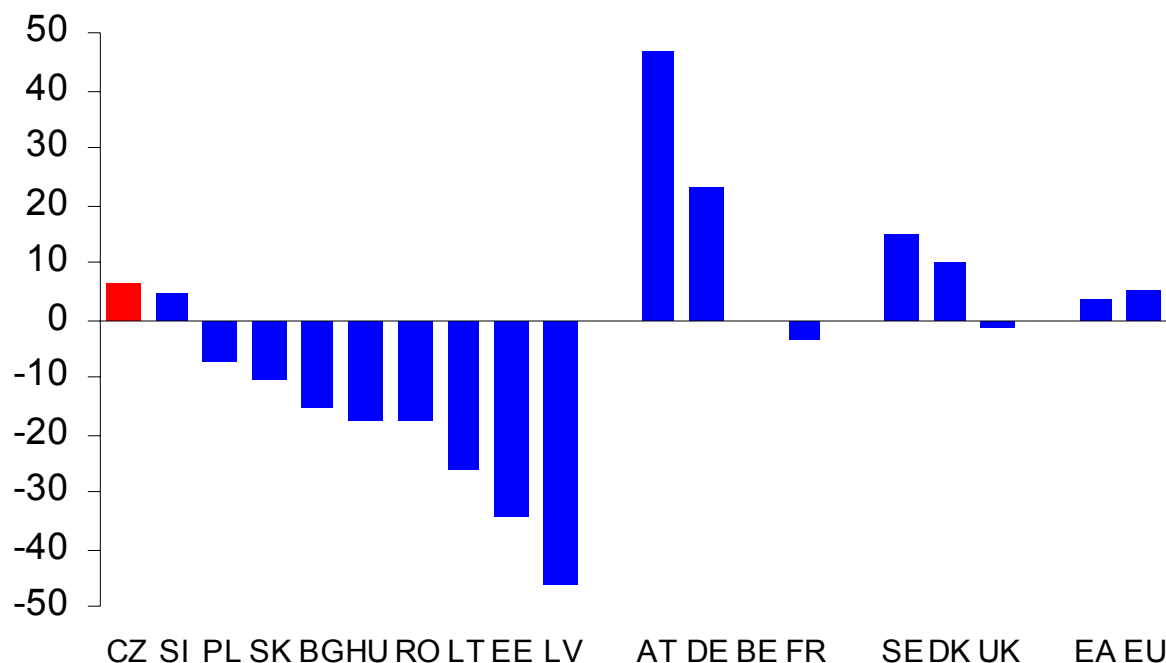
(v % celkových úvěrů danému segmentu)



Pramen: BIS, ECB,  
centrální banky

České domácnosti mají nulový podíl  
úvěrů v cizích měnách

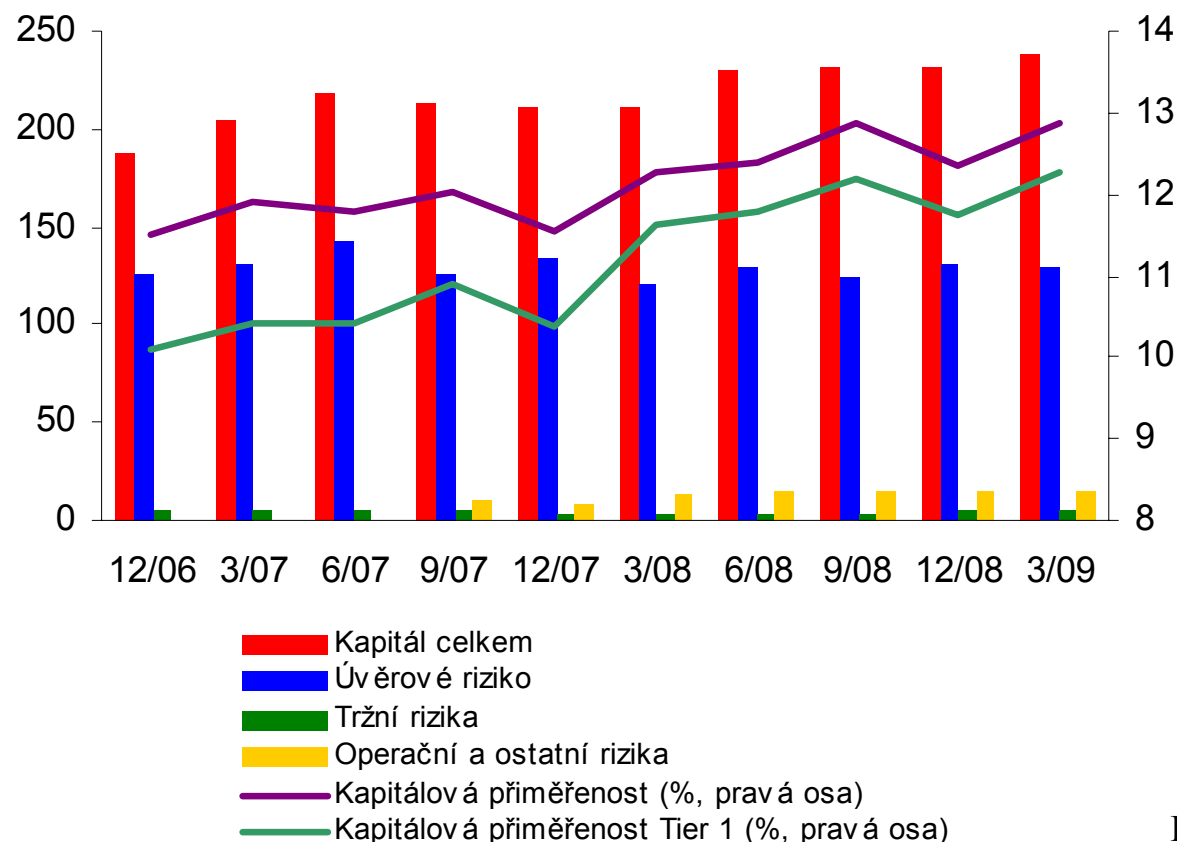
# Čistá externí pozice bankovních sektorů vybraných zemí EU v roce 2008 (v % HDP)



Pramen:  
IFS, IMF

ČR spolu se Slovinskem je mezi novými členskými zeměmi EU na externích zdrojích nezávislá (jejich čistá externí pozice je kladná)

# Kapitál a kapitálové požadavky k typům bankovních rizik (mld. Kč, %, bank.sek.)



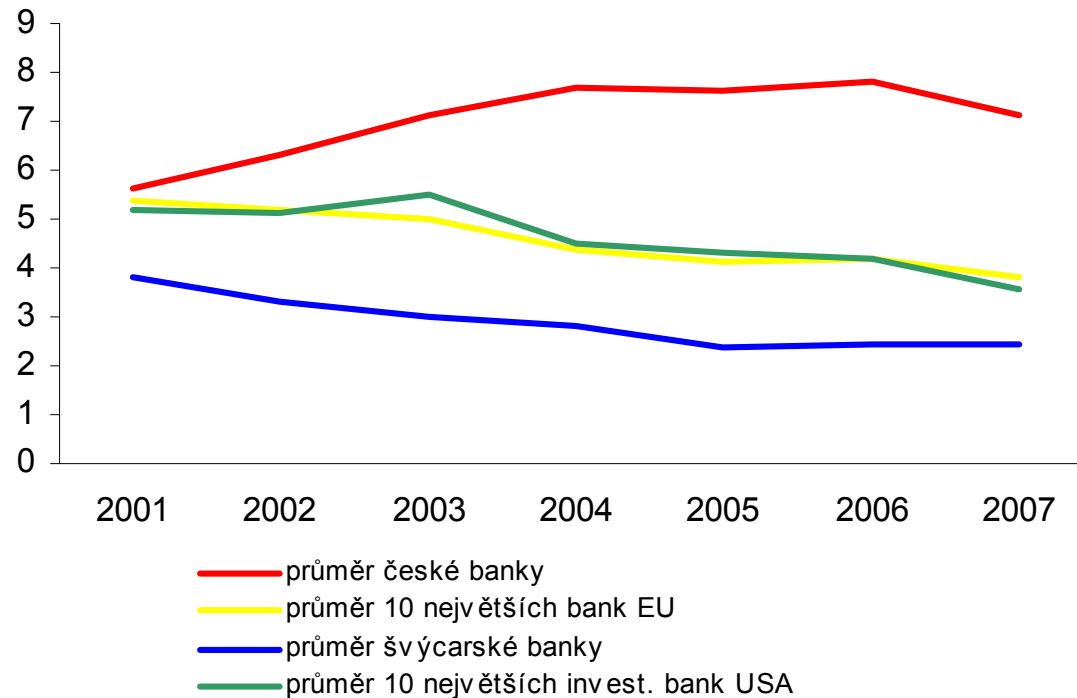
Pramen: ČNB



**Bankovní sektor ČR zůstává dostatečně kapitalizován**

M. Singer – Dopad světové krize na finanční sektor v ČR

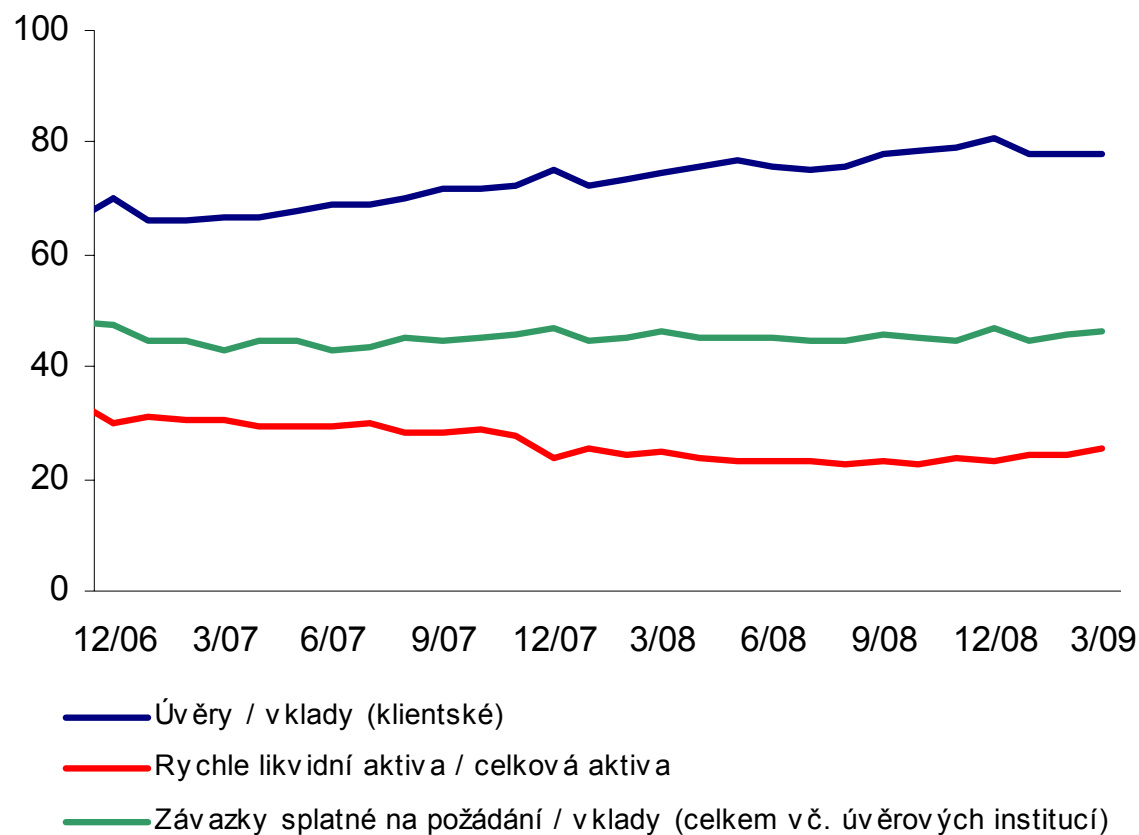
# Vývoj kapitálového poměru (kapitál/celková aktiva) českých a zahraničních bank (v %)



Pramen:  
BankScope,  
výpočty ČNB

**Tuzemské banky jsou v porovnání se zahraničními  
velmi konzervativní**

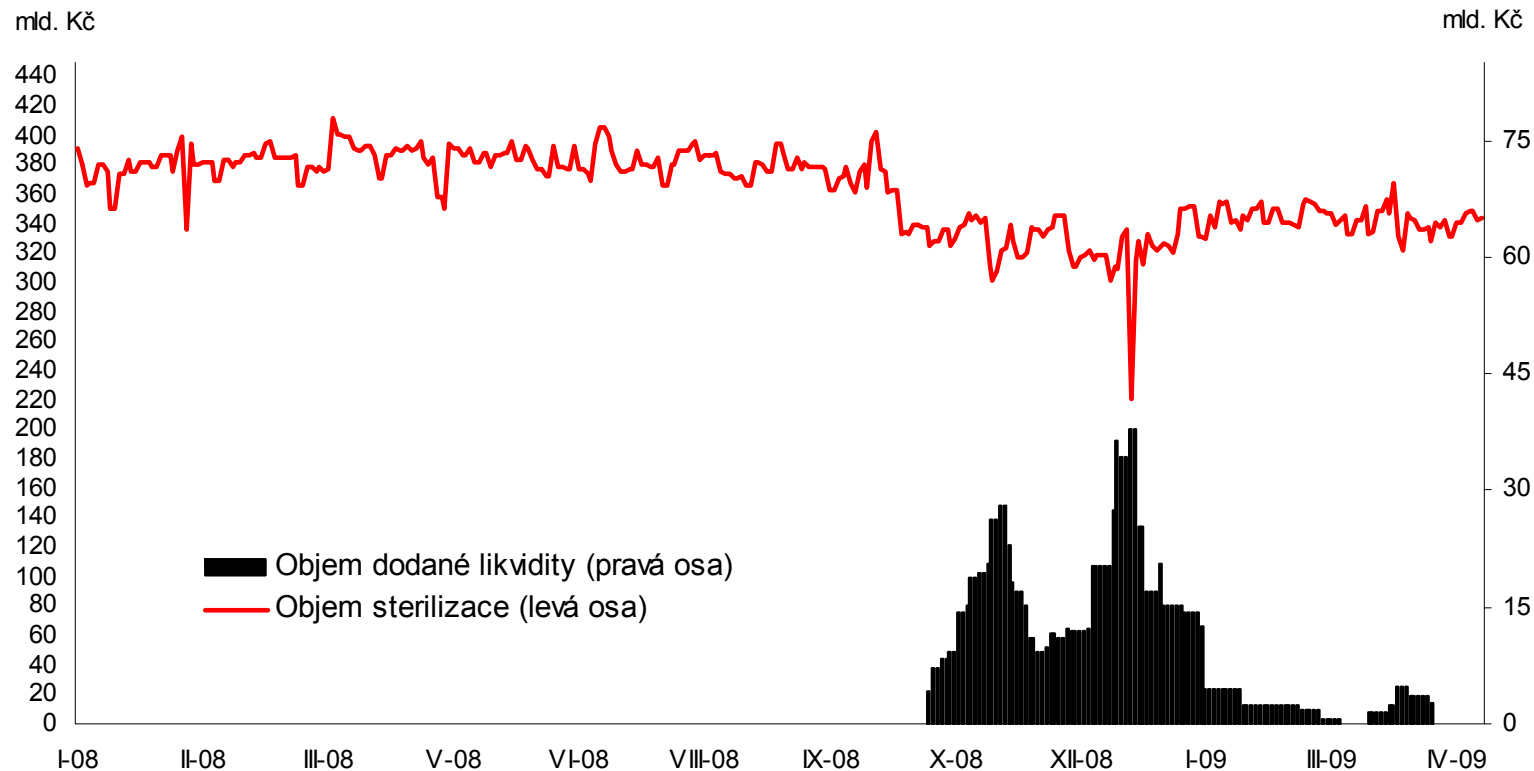
## Poměry likvidity v bankovním sektoru (v %)



Pramen: ČNB

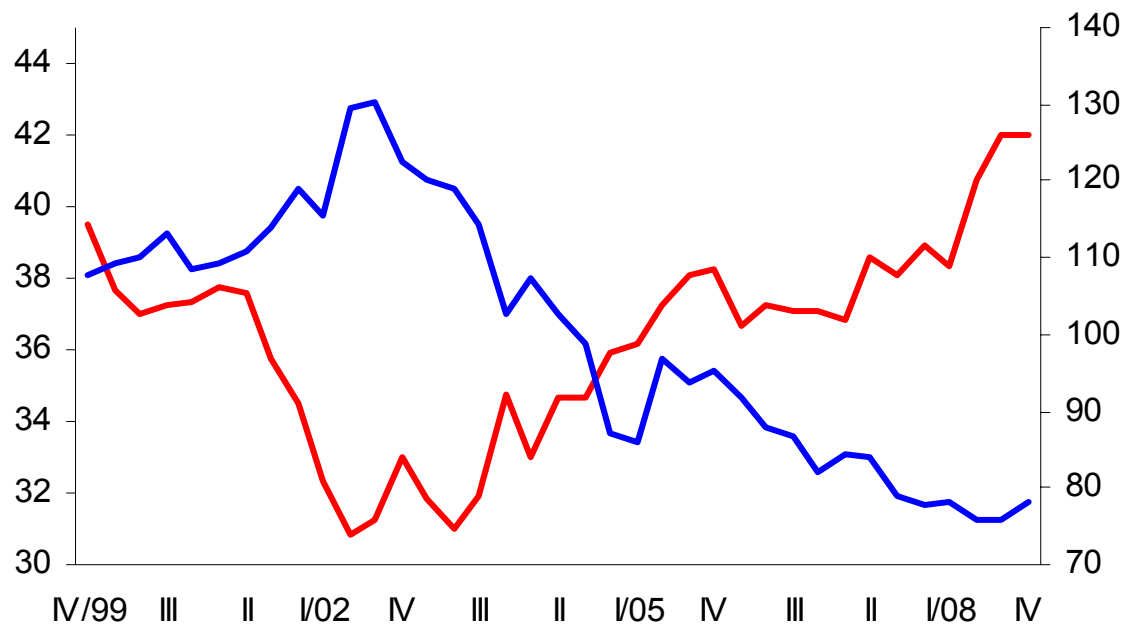
**Banky v ČR zůstávají velmi likvidní**

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



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

## Podíl hrubého zahraničního dluhu ČR na HDP a jeho krytí zahraničními aktivy bankovního sektoru (ČNB a komerčních bank)



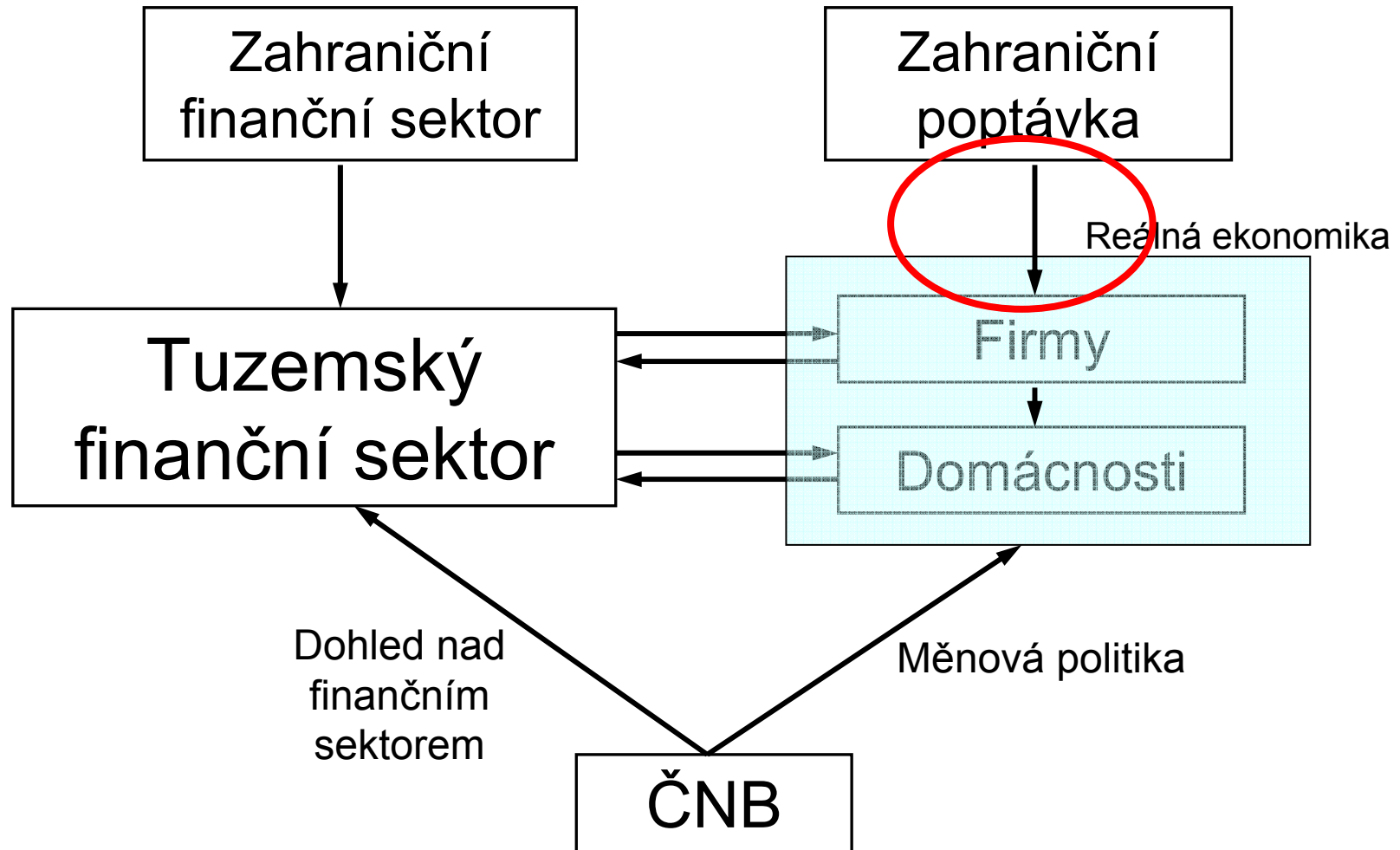
— dluh/HDP (levá osa) — krytí zahr. dluhu aktivy bank. sektoru (pravá osa)

Pramen: ČNB

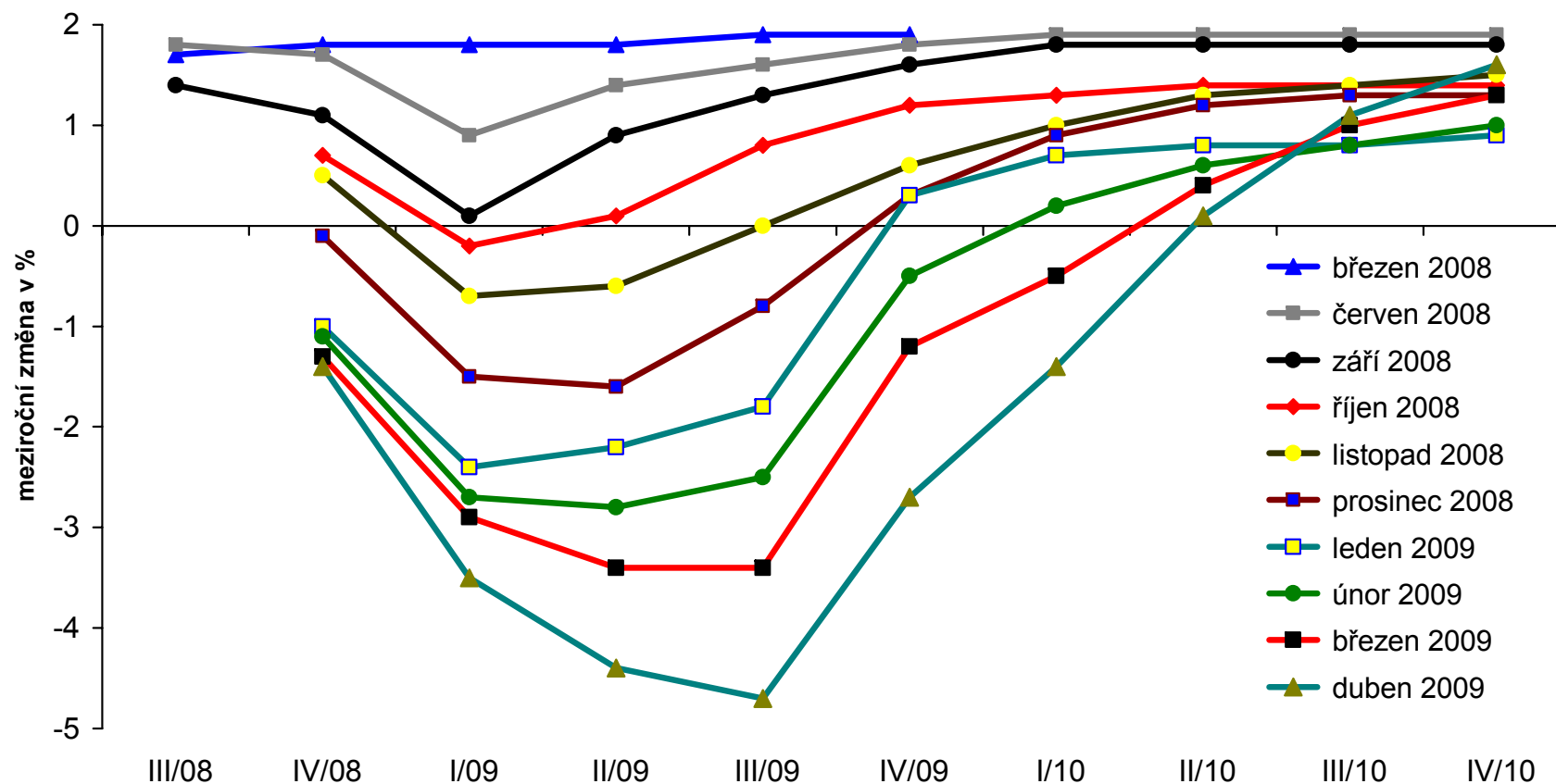
Aktiva bankovního sektoru činí zhruba 80% celého zahraničního dluhu, což lze považovat za dostatečné



# Struktura dopadů



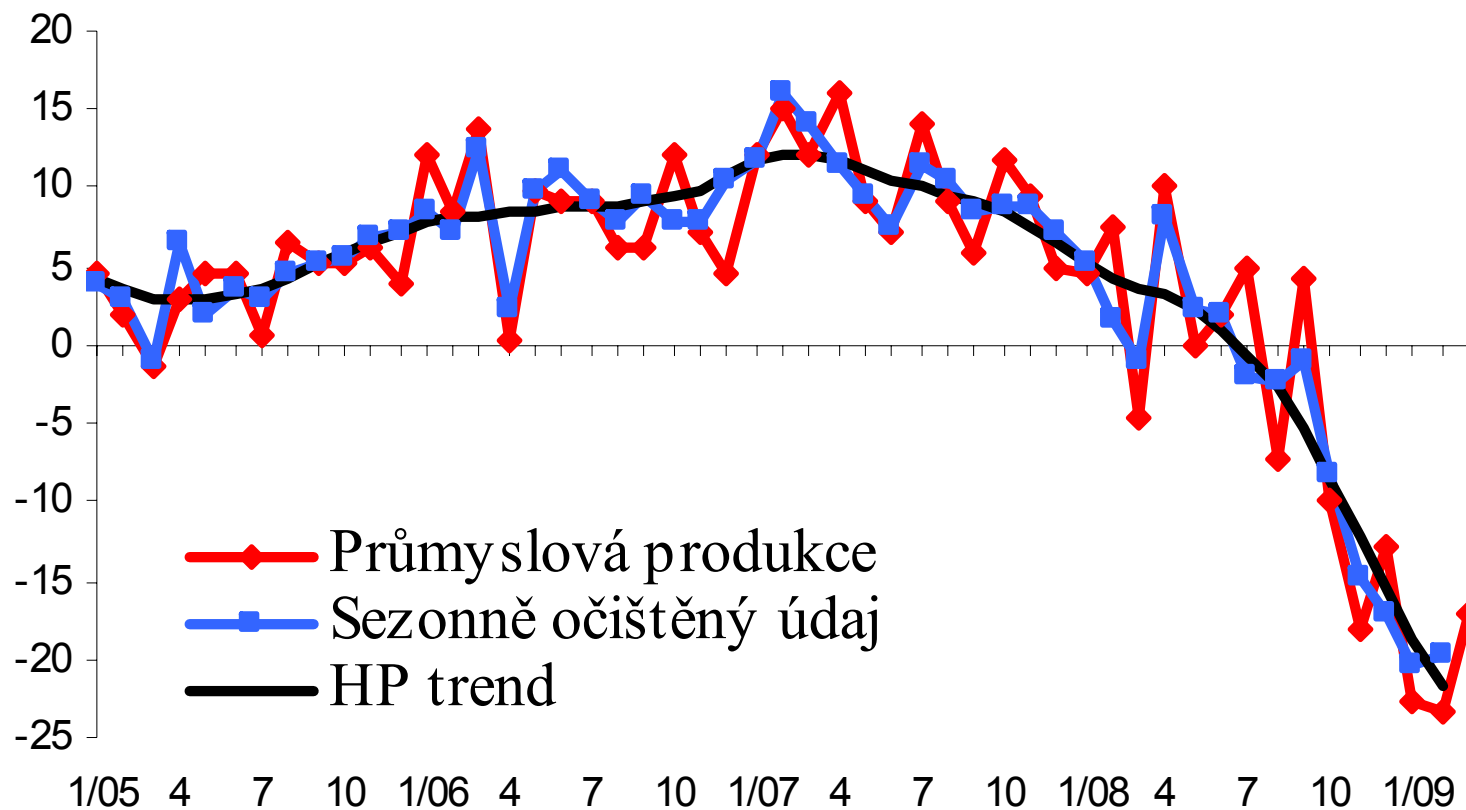
# Zahraniční poptávka (Consensus Forecasts)



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

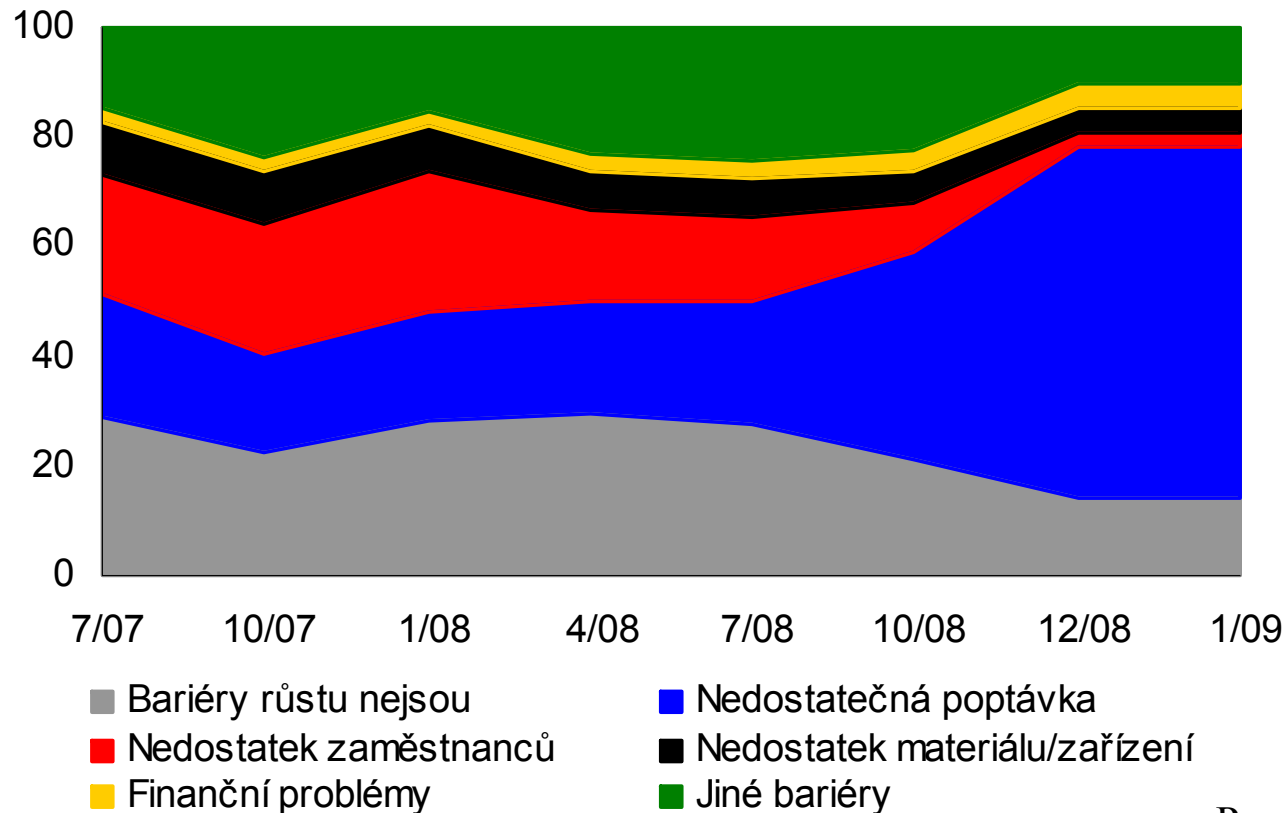
# Průmyslová produkce

(stálé ceny, mzdř změna v %)



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

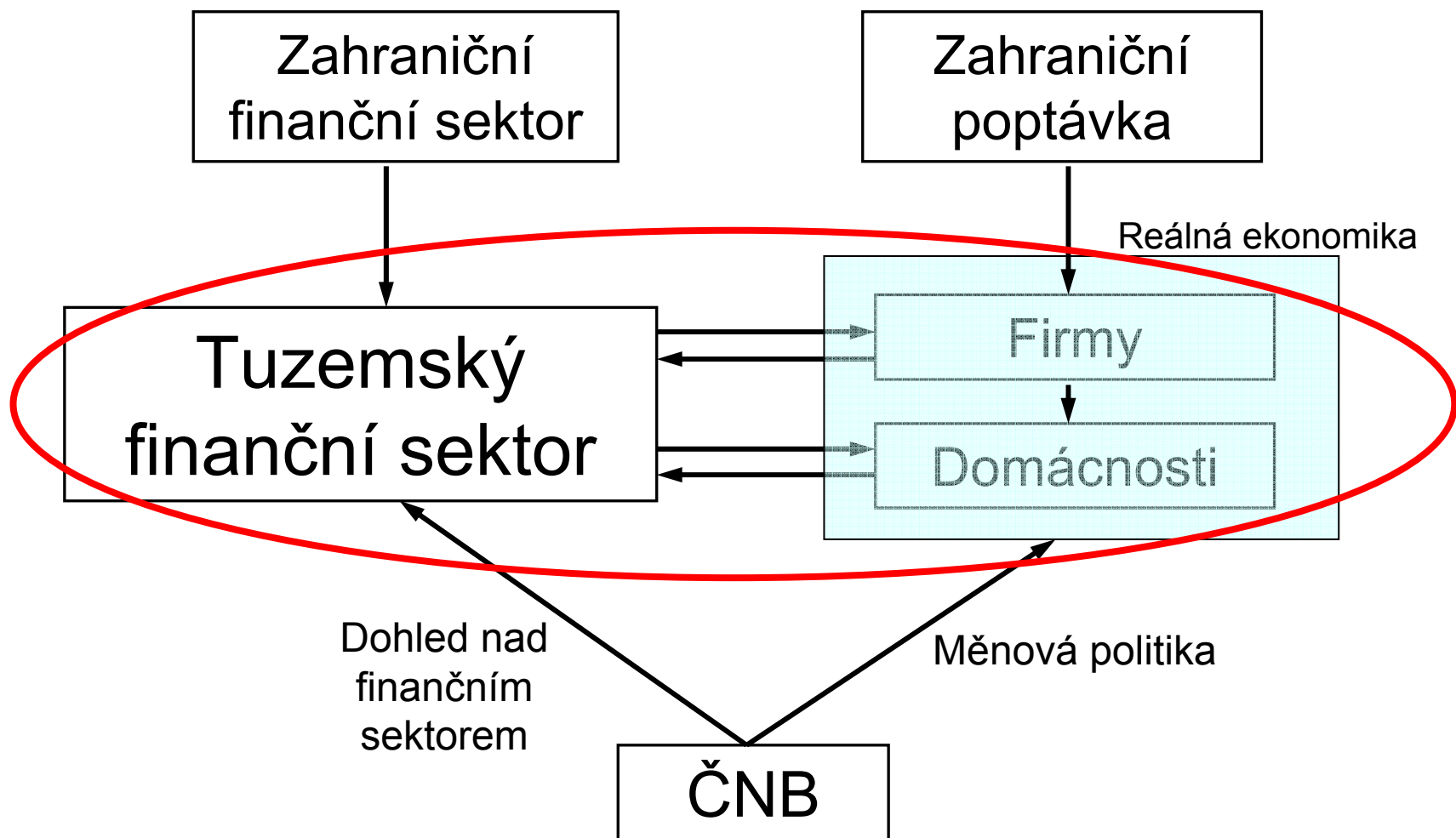
## Bariéry růstu v průmyslu (v %)



Pramen: ČSÚ

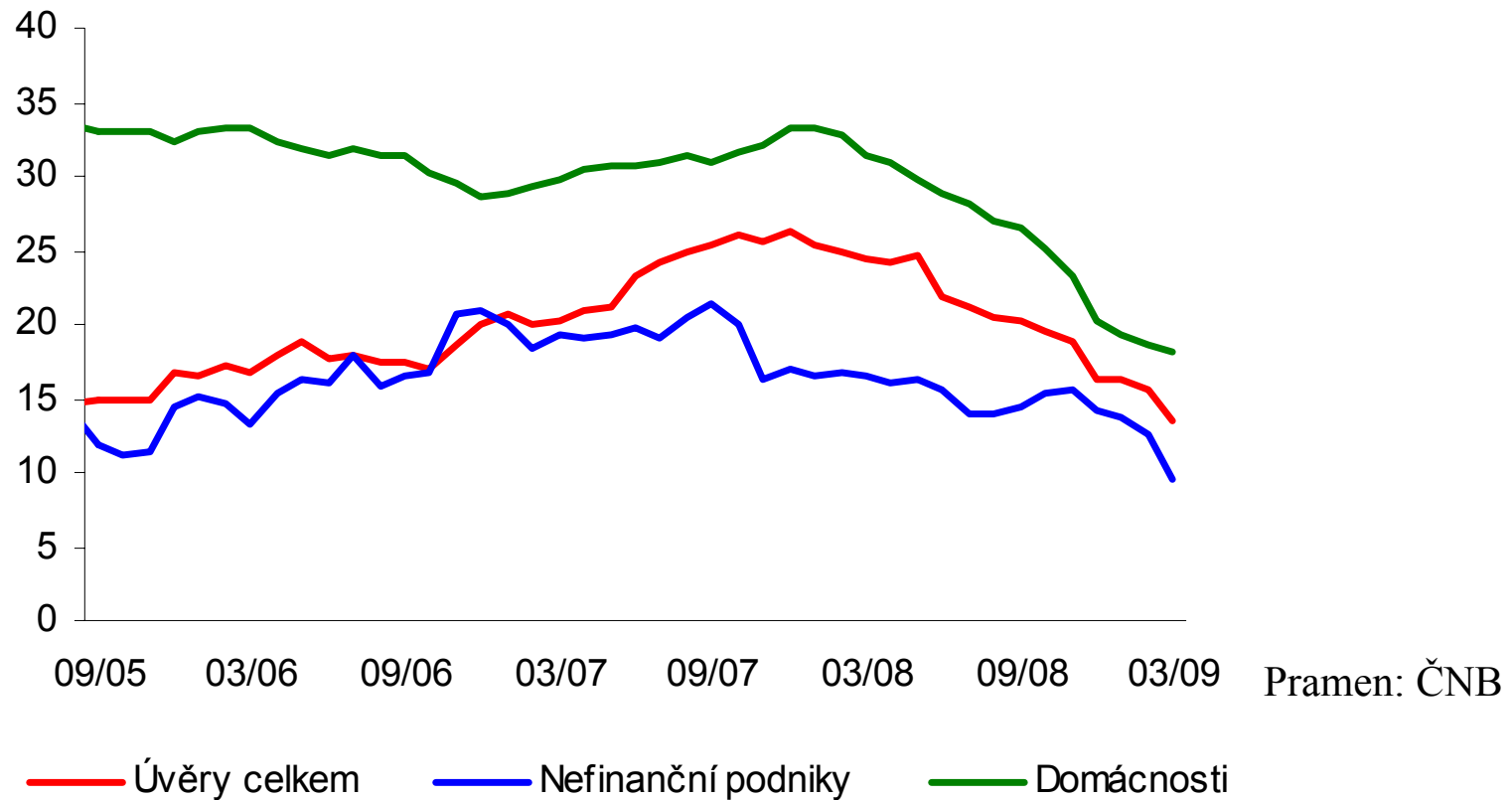
Bariéra nedostatečné poptávky se během několika měsíců stala nejzávažnější bariérou růstu průmyslu

# Struktura dopadů



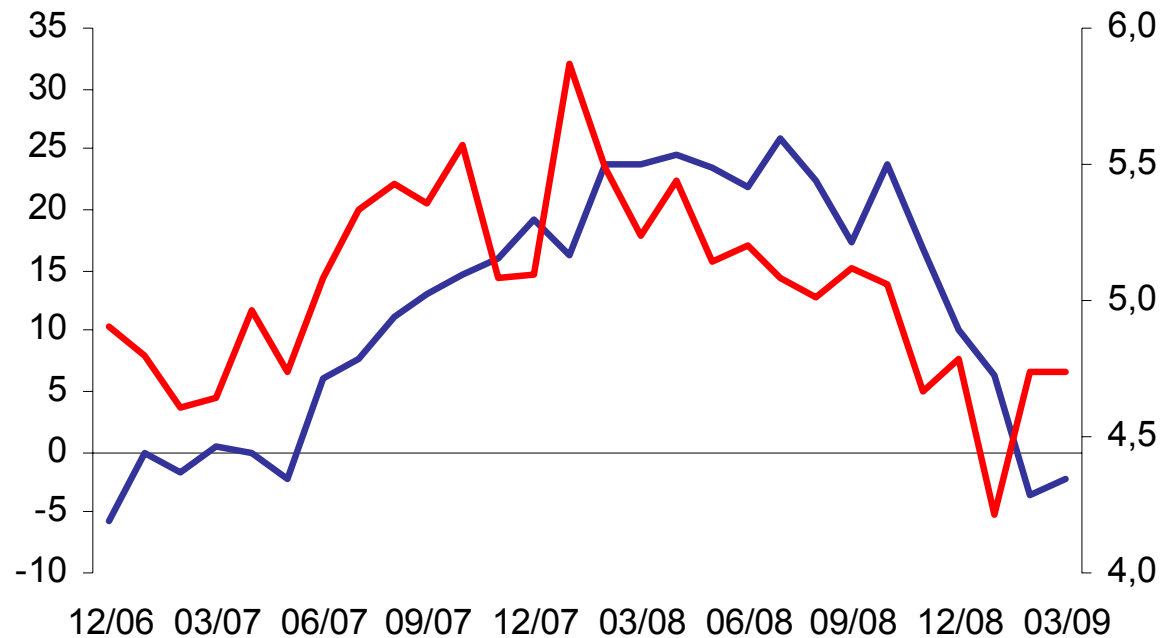
# Úvěry

(meziroční změna v %)



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

# Nové úvěry nefinančním podnikům



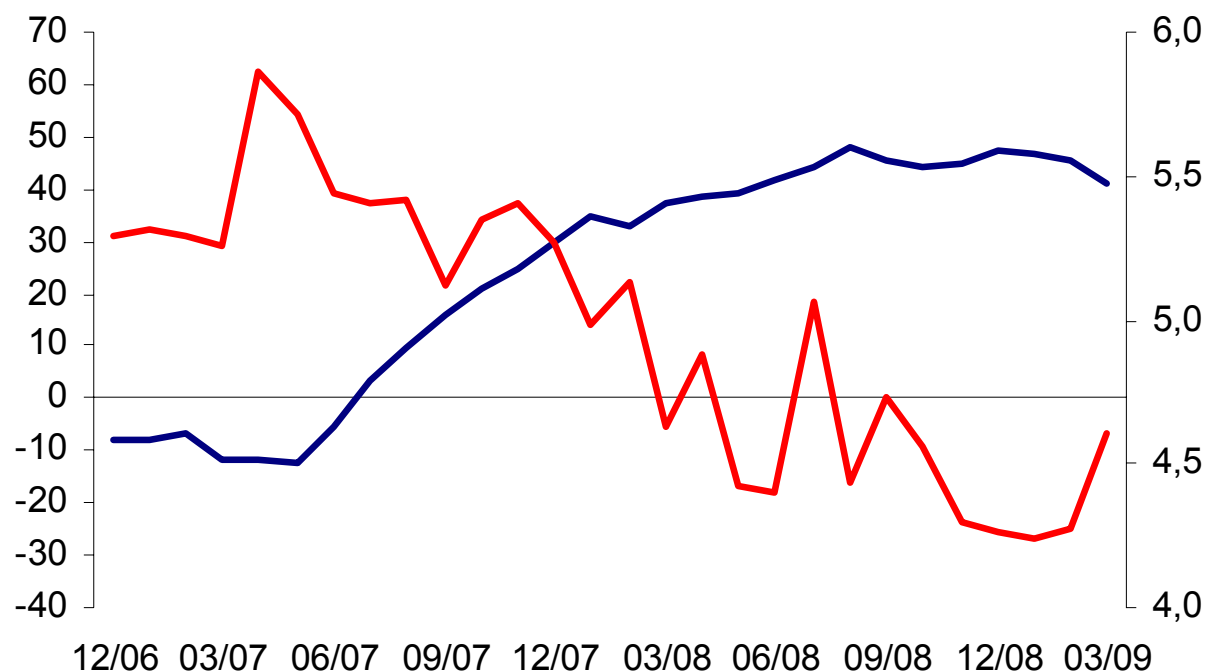
— Úroková sazba v % (pravá osa)

— 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 %)

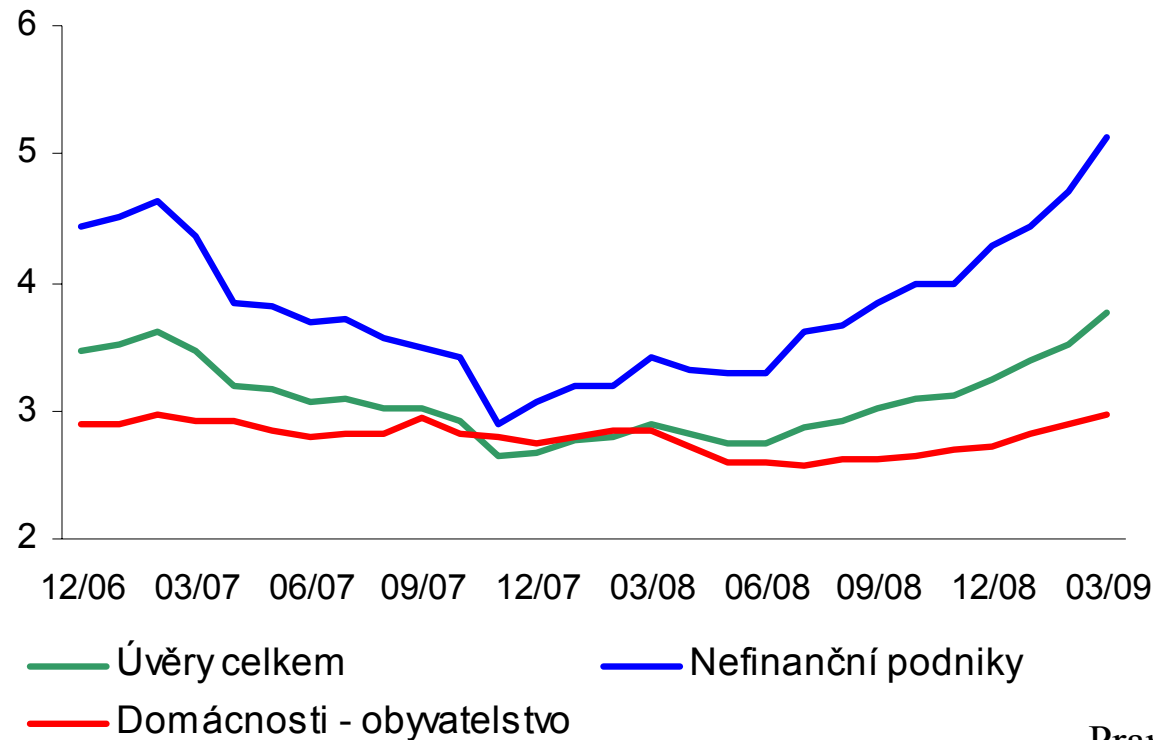
Pramen: ČNB

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



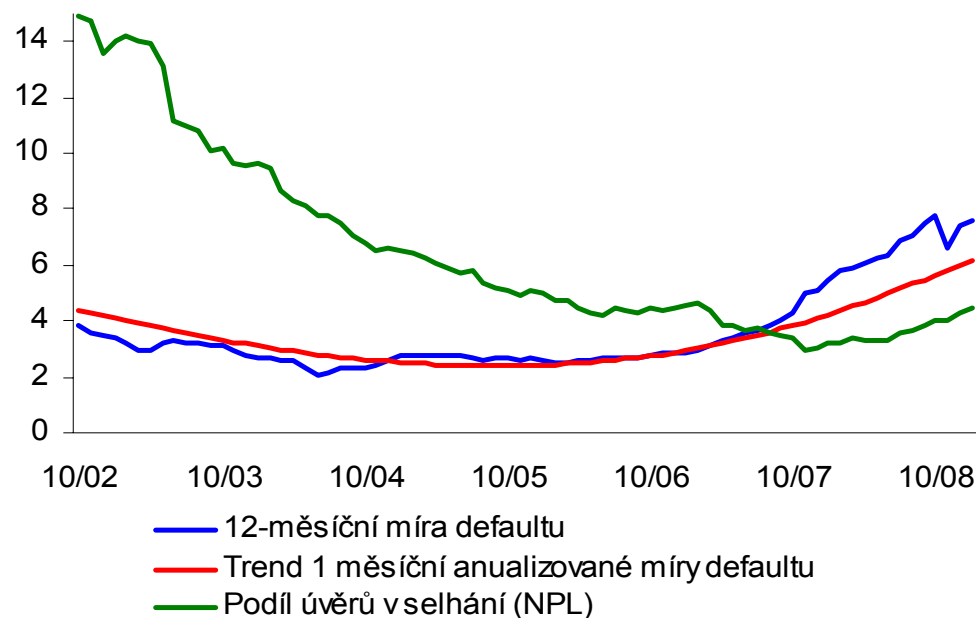
# Úvěry v selhání

(% celkových úvěrů v daném segmentu)



Podíl úvěrů v selhání roste zejména kvůli zhoršování kvality podnikových úvěrů

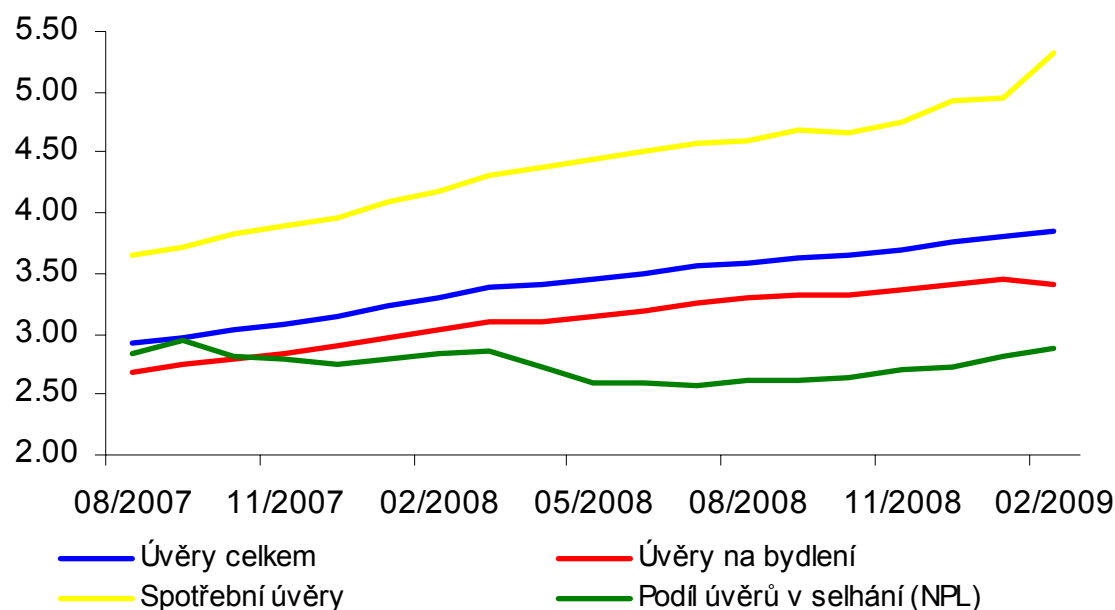
# Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů podnikům a podílu úvěrů v selhání (v %)



Pramen: ČNB (CRÚ)

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

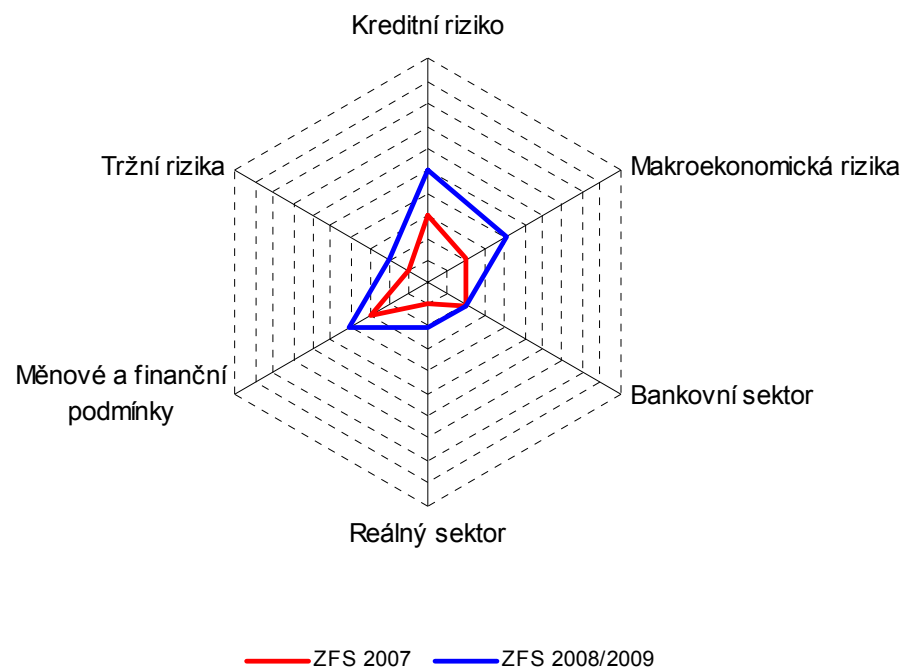
## Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů domácnostem a podílu úvěrů v selhání v selhání (v %)



Zdroj: Czech Credit Bureau, ČNB

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

# Mapa finanční stability



Pramen: výpočty ČNB

Pozn.: Body dále od centra grafu značí větší riziko, přísnější podmínky nebo větší zranitelnost sektoru.

**Ve srovnání s r. 2007 narůstají rizika makroekonomická a riziko úvěrové, bankovní sektor však zůstává odolný**

## *Finanční sektor: aktuální vývoj*

- 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 nezpůsobují zpomalování ek. růstu; hlavní příčinou je zhoršující se situace v zahraničí a pokles 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 do zhoršení kvality jejich bilancí
- Domácí finanční sektor by měl být schopen přicházejícím šokům ve vysoké míře odolávat (zátěžové testy)

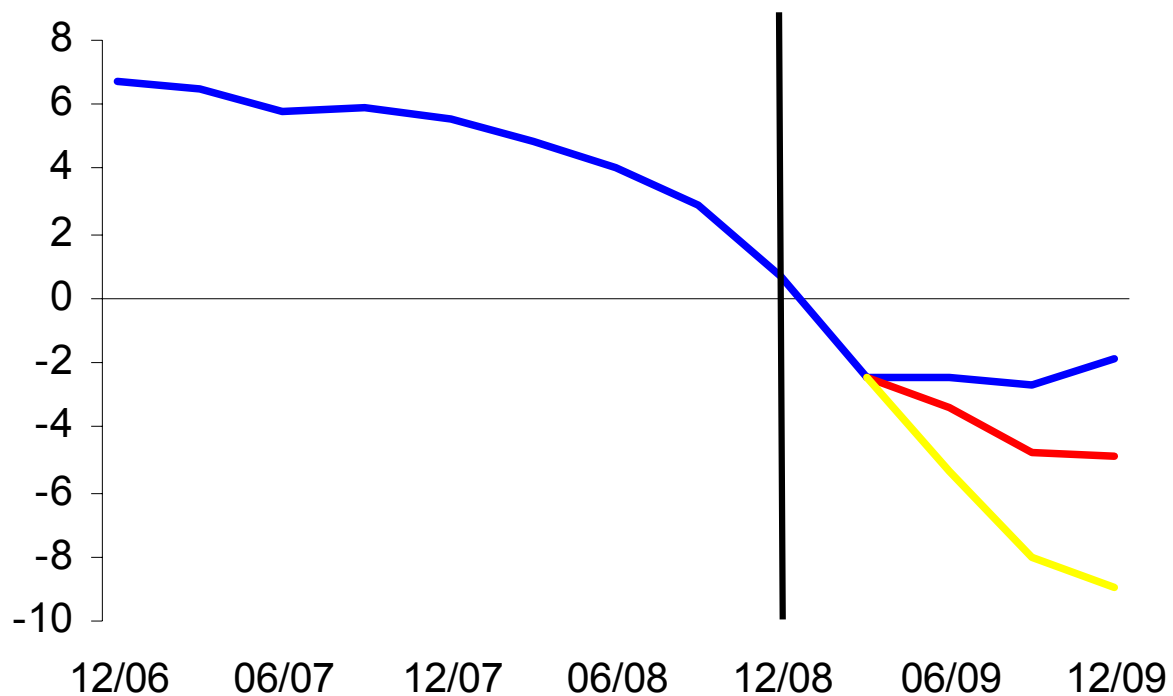
**Český finanční systém je nadále stabilní a přetrvává důvěra veřejnosti v bankovní instituce**

# *Zátěžové testy*

## *Zátěžové testy: předpoklady*

- Tři scénáře: „Evropa v recesi“, „Nervozita trhů“, „Ekonomická deprese“
- Všechny scénáře byly definovány vývojem klíčových parametrů: HDP, krátkodobé úrokové sazby, měnový kurz, inflace
- Scénáře byly konstruovány modelově konsistentním způsobem pomocí predikčního modelu ČNB
- Šoky trvají po dobu jednoho roku

## Alternativní scénáře: vývoj HDP

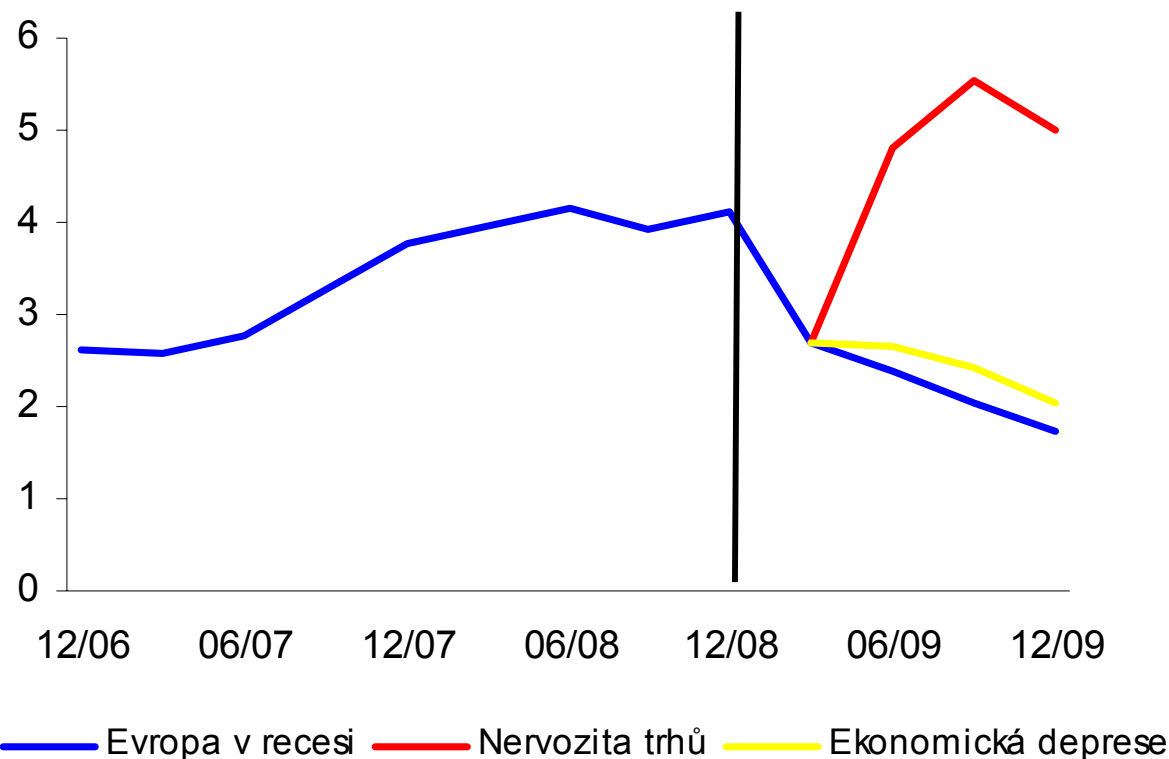


— Evropa v recesi — Nervozita trhů — Ekonomická deprese

Extrémní scénář „Ekonomická deprese“ připomíná vývoj v Pobaltí

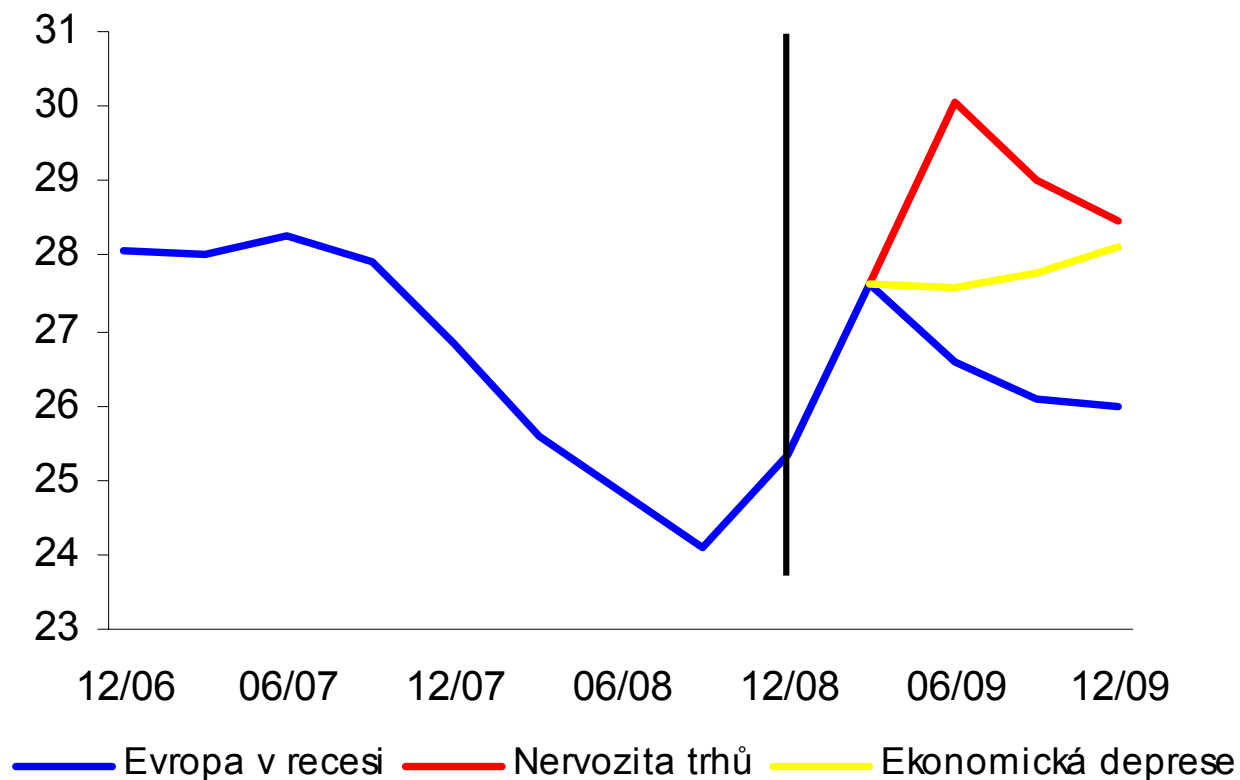


## Alternativní scénáře: vývoj 3M PRIBOR (v %)



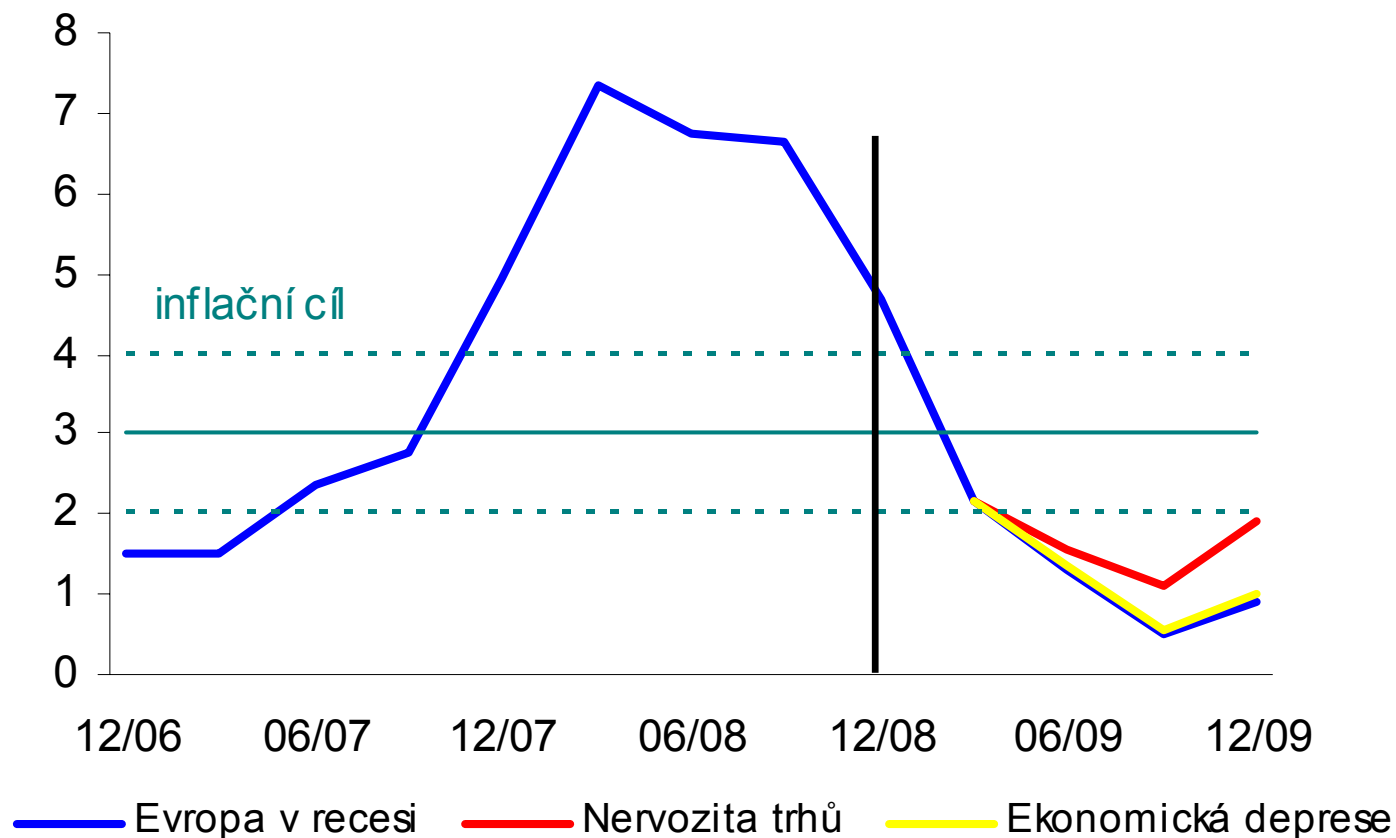
Scénář „Nervozita trhů“ je spojen se skokovým růstem úrokových sazeb

## Alternativní scénáře: vývoj měnového kurzu



Scénář „Nervozita trhů“ předpokládá výrazné znehodnocení koruny

## Alternativní scénáře: vývoj inflace



V žádném scénáři neklesne inflace pod nulu

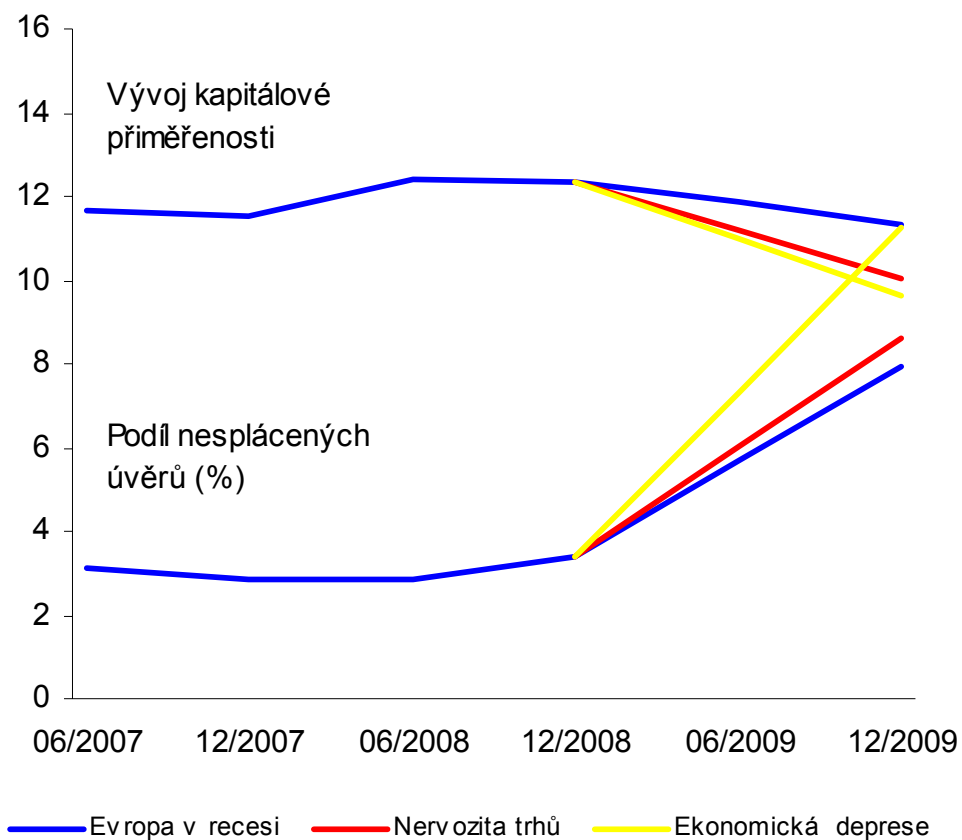
## Typ scénáře a velikost šoku v testu

Typ scénáře	Evropa v recesi	Nervozita trhů	Ekonomická deprese
Změna úrokových sazeb CZK (v p.b.)	-1,86	0,32	-1,65
Změna úrokových sazeb EUR (v p.b.)	-2,92	-3,82	-3,63
Změna měn. kurzu CZK/EUR (- apreciacie, %)	4,86	13,58	9,57
Míra defaultu úvěrů domácnostem (v %)	5,43	6,35	7,85
Míra defaultu úvěrů podnikům (v %)	13,04	13,48	16,98
Růst úvěrů domácnostem (v %)	0,76	-0,68	-4,44
Růst úvěrů podnikům (v %)	-5,38	-6,74	-10,29
Čisté výnosy ve srovnání s průměrem 2007-2008 (v %)	90	80	70
Pramen: ČNB			
Pozn: Změny parametrů jsou rozdílem stavu mezi 4Q2008 a průměrnou hodnotou roku 2009.			

# Výsledky zátěžových testů bank

Typ scénáře	Evropa v recesi	Nervozita trhů	Ekonomická deprese
<b>Vývoj klíčových makroekonomických proměnných v roce 2009</b>			
Reálný růst HDP (% , y-o-y)	-2,4	-3,9	-6,2
Míra inflace (% , y-o-y)	1,2	1,7	1,3
Úroková sazba 1Y PRIBOR (%)	2,4	4,6	2,6
Měnový kurz CZK/EUR	26,6	28,8	27,8
<b>Kapitálová přiměřenost (CAR) <sup>1/</sup></b>	<b>12,3</b>	<b>12,3</b>	<b>12,3</b>
Celkový účinek šoků (p.b. CAR)	-3,2	-5,4	-5,0
Úrokový šok	1,3	0,0	1,2
Měnový šok	0,0	0,1	0,1
Úvěrový šok	-4,4	-5,4	-6,2
... domácnosti	-1,3	-1,5	-1,8
... nefinanční podniky	-3,0	-3,1	-3,9
Mezibankovní nákaza	-0,1	-0,1	-0,1
Alokace výnosů <sup>2/</sup>	2,2	3,1	2,4
<b>CAR po testu</b>	<b>11,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>
Kapitálová injekce (v mld. Kč) <sup>3/</sup>	8,0	15,7	15,5
Kapitálová injekce (% HDP) <sup>3/</sup>	0,2	0,4	0,4
Počet bank s CAR pod 8 %	4	8	4
Podíl bank s CAR pod 8 % <sup>4/</sup>	8,2	21,8	5,0
Počet bank s negativ. kapitálem	0	0	1
Podíl bank s negativ. kapitálem <sup>5/</sup>	0,0	0,0	5,2

# Výsledky scénářů makrozátěžového testu bank



Všechny tři scénáře by vedly ke snížení kapitálové přiměřenosti a k růstu podílu nesplácených úvěrů

## Výsledky zátěžových testů

- Bankovní sektor jako celek by odolal šokům ve všech třech alternativních scénářích
- V rámci jednotlivých scénářů se vyskytují banky, které by po testu nedosáhly regulatorního minima kapitálové přiměřenosti
- Případné požadavky na kapitálovou injekci:
  - ◆ „Evropa v recesi“: cca 8 mld Kč, tj. 0,2% HDP
  - ◆ „Nervozita trhů“: cca 15,7 mld Kč, tj. 0,4% HDP
  - ◆ „Ekonomická deprese“: cca 15,5 mld Kč, tj. 0,4% HDP

Ani nejdramatičtější scénář nesnese srovnání s kapitálovými injekcemi poskytnutými v mnoha vyspělých ekonomikách v nedávné době

# *Reakce bankovního dohledu a měnové politiky ČNB*



## *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

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 trvat 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)

# 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

## *Měnová politika 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 prostor pro snižování sazeb dočasně omezil
- Důvody pro případné snížení sazeb:
  - ◆ Nízká rizika poptávkové inflace (pomalý růst mezd)
  - ◆ Případné prohloubení krize v zahraničí
  - ◆ Relativní stabilita kurzu
- Důvody proti snížení sazeb: růst cen surovin a zejména PH

**Další pohyb sazeb je obtížně předvídatelný;  
snížení sazeb nelze vyloučit**

# Komunikace ČNB

- 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

## *Krize v ČR: shrnutí*

- Vstupní branou krize do ekonomiky se stal export (prudký pokles zahraniční poptávky) a následně (exportně orientovaný) průmysl
- Hospodářský pokles v posledních měsících sice zřejmě již nezrychluje, ale i tak je mimořádně hluboký
- Situace u našich nejvýznamnějších obchodních partnerů (Německo, Slovensko) je horší než u nás  $\Rightarrow$  může zpětně negativně ovlivnit náš budoucí vývoj
- Stimulační opatření přijatá v zahraničí pomáhají tlumit dopady na některá domácí odvětví; vliv šrotovného však bude časově omezený – po jeho zrušení obvykle následuje útlum (viz zkušenosti Francie z období 2/94-6/95 [E. Balladur] a 9/95-9/96 [A. Juppe])
- Výrazné zpomalení růstu (reálné) mzdy tlumí inflační rizika
- Vývoj na trhu práce se bude ještě zhoršovat (obvyklé zpoždění)

# *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 zatím krizi odolává lépe než mnohé jiné země



# *Děkuji za pozornost*



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

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