

Vývoj světové ekonomiky byl v roce 2006 z hlediska finanční stability příznivý. Došlo k dalšímu urychlení celosvětového hospodářského růstu, přičemž pro českou ekonomiku byl důležitý vyšší než očekávaný růst v eurozóně. Na pozadí silné ekonomické aktivity rostly ceny komodit a ceny ropy zůstaly rizikovým faktorem. Je očekáváno určité ochlazení výkonu americké ekonomiky v průběhu roku 2007, což by mohlo vyvolat změnu tržního sentimentu na finančních trzích, které jsou v současnosti značně citlivé na nepříznivé zprávy.

Rozsah globálních nerovnováh charakterizovaných externím schodkem USA a přebytky asijských zemí byl i v roce 2006 značný. Nadále přetrvává riziko dalšího významného oslabení dolaru, které by se mohlo projevit výkyvy na finančních trzích. Podpora obchodních přebytků prostřednictvím udržování relativně slabých kurzů měn byla i v roce 2006 prosazována ze strany asijských ekonomik rozsáhlými intervenčními nákupy zejména dolarových aktiv do devizových rezerv.

Dalším významným faktorem je globální přebytek úspor, který pomáhá udržovat dlouhodobé úrokové sazby klíčových měn na nízkých úrovních. To přispívá k pokračující „honbě za výnosem“, v jejímž rámci přetrvává vysoká poptávka investorů po rizikovějších aktivech z rozvíjejících se ekonomik. Vzhledem k tomu nelze vyloučit další tlaky na nadměrně rychlé zhodnocování koruny, což představuje rizikový faktor z hlediska vývoje domácí ekonomické aktivity a externí bilance. Příliš rychlé zhodnocování koruny by mohlo také vést ke zhoršení finančních výsledků podnikové sféry, což by se mohlo projevit ve zvýšené míře jejich defaultu a následně v negativním dopadu na finanční systém.

Domácí makroekonomické prostředí se v roce 2006 vyvíjelo rovněž velmi příznivě. Na růst reálného HDP, který v roce 2006 dosáhl hodnoty 6,1 %, pozitivně působila především zvýšená investiční aktivita a spotřeba domácností, zatímco příspěvek čisté zahraniční poptávky se meziročně snížil. Makroekonomická prognóza ČNB z dubna 2007 očekává dílčí zpomalení hospodářského růstu v dalších dvou letech doprovázené mírným nárůstem inflačních tlaků. I přes silnou ekonomickou aktivitu setrvává deficit veřejných financí na hodnotách kolem 3 % HDP. Indikátory z finančních trhů však naznačují, že investoři tato čísla nepovažují v kontextu vývoje v ostatních zemích středoevropského regionu za výrazně nepříznivá.

Příliv přímých zahraničních investic v uplynulých letech ovlivnil strukturu české ekonomiky a odrazil se ve vysoké míře zahraničního vlastnictví podniků. Řadě odvětví dominují velké firmy, většinou pod zahraniční kontrolou, které exportují významnou část své produkce do zahraničí. Specifickým rysem struktury české ekonomiky je silná role zpracovatelského průmyslu, která může zvyšovat závislost ekonomiky na globální poptávce po určitých průmyslových produktech. Mezinárodní srovnání tyto obavy poněkud tlumí. I když je podíl zpracovatelského průmyslu na HDP v ČR nejvyšší ze všech zemí EU, míra koncentrace produkce do jednotlivých odvětví je naopak nejnižší. Stejně tak není nijak výjimečná silná pozice velkých podniků. Relativně slabá rizika jsou shledána i v tématickém článku zaměřeném na analýzu vlivu přímých zahraničních investic na českou ekonomiku.

Nefinanční podniky vykázaly v roce 2006 velmi dobré výsledky. Mimořádně úspěšný byl sektor velkých podniků. Rovněž data o malých a středních podnicích naznačují pozitivní trendy, zejména ve vývoji přidané hodnoty na zaměstnance. Ve srovnání s EU-12 je zadlužení podniků stále na nízké úrovni a nepředstavuje riziko pro finanční stabilitu. Došlo ke značnému oživení úvěrování malých podniků, což je vedle úvěrů obyvatelstvu segment, který bankám generuje nejvyšší výnosy. V souhrnu vede příznivý vývoj v podnikovém sektoru k nízkým hodnotám míry defaultu. Rizikovým prvkem z hlediska úvěrování podniků je převaha úvěrů poskytnutých s plovoucí sazbou nebo fixní sazbou do jednoho roku. Tento způsob nastavení úrokových sazeb bankám umožňuje pružně reagovat na vývoj na trhu. Z hlediska podniků však

Vývoj světové ekonomiky byl velmi příznivý, pozitivně překvapila eurozóna, za riziko je považováno ochlazení americké ekonomiky

Globální nerovnováhy zůstávají nadále rozsáhlé a ...

... globální přebytek úspor se projevuje nízkými dlouhodobými sazbami a „honbou za výnosem“

Makroekonomický vývoj české ekonomiky byl velmi příznivý a aktuální prognóza nenaznačuje rizika

Pozice zpracovatelského průmyslu je silná, koncentrace do odvětví naopak nízká

Dobré výsledky vykázaly velké, střední i malé podniky, míra jejich defaultu je nízká

- u dlouhodobějších úvěrů může dojít v období růstu sazeb k podstatnému zvýšení úrokových plateb, což se může promítnout do růstu defaultů.
- Příznivý vývoj domácí ekonomiky vytváří riziko vzniku nadměrně optimistických očekávání**
- Česká ekonomika je v současnosti vystavena riziku vzniku nadměrně optimistických očekávání ohledně jejího budoucího vývoje. Jejich základem jsou poměrně vysoká tempa růstu reálného HDP v posledních letech a očekávání podobného vývoje v dalších letech. Vysoká tempa růstu HDP však nevypovídají dostatečně přesně o růstu příjmů. Dalšími faktory jsou neadekvátně uvolněná fiskální politika a zlepšený přístup k úvěrům v prostředí nízkých nominálních úrokových sazeb. Optimismus je dále posilován růstem cen aktiv. Kombinace těchto faktorů by se mohla v dalších letech projevit požadavky na příliš rychlý růst mezd a nadměrným tempem růstu spotřeby domácností doprovázeným zrychleným růstem zadluženosti.
- Úvěry obyvatelstvu vzrostly o téměř jednu třetinu, banky soutěžily o růst tržních podílů v tomto segmentu**
- V roce 2006 pokračoval rychlý růst úvěrů obyvatelstvu. Jejich roční tempo růstu dosáhlo více než 30 %. Tempo růstu tak meziročně mírně zpomalilo, nicméně celkový roční přírůstek byl o 20 % vyšší než v roce 2005. Banky se snažily zvyšovat v roce 2006 své tržní podíly na trhu úvěrů domácnostem nejen prostřednictvím nových úvěrů, ale rovněž převzetím již existujících úvěrů poskytnutých dříve jinou bankou. Při konsolidaci úvěrů jsou klientovi obvykle nabídnuty výhodnější úrokové sazby či možnost navýšení konsolidovaného úvěru na částku převyšující součet stávajících úvěrů.
- Růst zadlužení obyvatelstva nelze prozatím hodnotit jako riziko pro finanční stabilitu ...**
- Růst zadlužení obyvatelstva není z pohledu finančního sektoru významným rizikem a české domácnosti jako celek nelze považovat za předlužené. Půjčky domácností jako procento HDP dosahovaly na konci roku 2006 téměř 20 %, zatímco průměr zemí EU-15 se pohybuje nad 60 %. Navzdory rychlé dynamice bankovních úvěrů domácnostem převyšuje jejich agregovaný příjem z přijatých úroků stále jimi zaplacené úroky. Růst úrokových sazeb by měl při symetrickém dopadu do přijatých i placených úroků domácnostmi pozitivní efekt na čisté úrokové příjmy domácností jako celku. Nicméně by negativně dopadl na část domácností s deficitním financováním a následně na celý finanční sektor prostřednictvím vyšší míry defaultu v sektoru domácností.
- ... ale roste počet domácností, které mají problém se splácením závazků**
- Jedním z projevů růstu zadlužení je zvýšení počtu domácností, které nejsou schopné splácet své závazky. To se týká zejména nízkopříjmových skupin domácností či domácností pouze s jedním živitelem. To dokládá například stále se zvyšující počet nařízených exekucí. Ze statistik exekucí je nicméně zřejmé, že dochází k určité stabilizaci a zpomalení prudkého nárůstu exekucí z roku 2005. Ze zvýšené dynamiky skončených exekucí v roce 2006 lze usuzovat na určité zrychlení exekučního řízení. Nově přijatý insolvenční zákon řeší i situaci, kdy existuje více věřitelů daného dlužníka neschopného dostát svým závazkům. Za této situace bude možno použít institut osobního bankrotu.
- Světové finanční trhy zažily několik drobných otřesů, dopad na české trhy byl omezený**
- Během roku 2006 a na počátku roku 2007 došlo k několika epizodám, které testovaly úroveň averze k riziku hlavních hráčů na světových finančních trzích. Tyto epizody byly odstartovány zdánlivě marginálními událostmi. Ve všech případech došlo k pouze přechodnému zvýšení volatility finančních trhů a ceny aktiv se postupně dostaly brzy zpět na své původní hodnoty. Proběhlé epizody měly vliv i na výnosy na středoevropských finančních trzích, zejména na akciové i dluhopisové trhy a devizové kurzy. Dopad na české finanční trhy byl však poměrně omezený. Zatímco měny Polska a Maďarska většinou ve vyznačených epizodách oslabovaly, česká koruna zůstávala stabilní. To by mohlo naznačovat silnější sklon investorů diferencovat mezi jednotlivými zeměmi regionu podle jejich ekonomických fundamentů. Dopad korekcí na české finanční trhy byl v roce 2006 tlumen také záporným úrokovým diferenciálem české koruny oproti euru i dolaru, který omezuje rozsah toků „horkých peněz“.

Výnosy desetiletých českých dluhopisů se pohybují spolu s eurovými výnosy. Jejich spread vůči eurovým dluhopisům se v prvním pololetí roku 2006 a v počátku roku 2007 pohyboval v negativních hodnotách. Souběh českých a eurových dlouhodobých výnosů naznačuje silnou integraci českého a eurového trhu dluhopisů a může být projevem trhu očekávaného přijetí eura i vysoké kredibility ČNB. Na druhé straně by trh očekávaný nárůst krátkodobých sazeb spolu se stabilitou sazeb dlouhodobých mohl vést v budoucnu k plošší české výnosové křivce. Vzhledem k tomu, že pro bankovní sektor je typická transformace krátkodobých pasiv do dlouhodobých aktiv, může plochá či inverzní výnosová křivka vytvářet tlak na ziskovost a zvyšovat úrokové riziko.

Po období cenové stagnace v letech 2003 – 2005 došlo v roce 2006 k obnovení růstu cen nemovitostí. Zejména v Praze rostly nabídkové ceny bytů ke konci roku 2006 téměř 25% meziročním tempem. Porovnání vývoje cen bytů a příjmů indikuje možnost začínající „bubliny“ na trzích nemovitostí. Podíl cen bytu v Praze k ročním mzdám se ke konci roku 2006 přiblížil úrovni z konce roku 2003, kdy vrcholily spekulace o růstu cen bytů v souvislosti se vstupem ČR do EU. Rovněž ze srovnání relace cen bytů a příjmů v Praze s německými či rakouskými městy vyplývá, že část cenového růstu nemusí mít fundamentální povahu. Také srovnání výnosů z nájemného a jiných aktiv indikuje, že ceny nemovitostí jsou poměrně vysoké.

Určitá rizika v sobě skrývá i kombinace rostoucí rozestavenosti bytů, prodlužování doby jejich prodeje a zvyšující se míry financování jejich výstavby na úvěr. Úvěry poskytované společností podnikajícím s nemovitostmi rostou vysokým tempem již čtvrtým rokem a od konce roku 2002 vzrostl jejich objem třikrát. V průběhu celého roku 2006 vykazovaly průběžně dynamiku 35–40 %. V případě poklesu cen bytů stavěných developery by se splácení některých úvěrů mohlo stát problematickým.

Rozhodující systémy finanční infrastruktury nadále fungují bezchybně. V roce 2006 nedošlo k žádným systémově závažným výpadkům systému vypořádání krátkodobých dluhopisů SKD. ČNB jako jeho provozovatel opakovaně testuje plán zajištění plynulosti provozu za účasti jeho účastníků. Rovněž systém mezibankovního platebního styku CERTIS fungoval i v roce 2006 hladce. V listopadu byla úspěšně spuštěna do rutinního provozu jeho nová generace. Ta disponuje vyšší kapacitou, což snižuje riziko zahlcení systému. Nový systém navíc funguje s nižšími provozními náklady, což umožnilo snížit ceny pro uživatele.

Finanční zprostředkování v ČR měřené objemem aktiv finančních institucí v roce 2006 meziročně vzrostlo o 7 %. Vzhledem k obdobnému růstu nominálního HDP se tak hloubka finančního zprostředkování měřená podílem aktiv finančního sektoru na HDP v zásadě nezměnila a nadále se pohybuje kolem 130 %. Aktiva celého finančního sektoru v relativním vyjádření k HDP jsou ve srovnání se zeměmi eurozóny zhruba třetinová, stejně je tomu u aktiv bank a celkové finanční investice pojištěny jsou zhruba pětina.

Koncentrace v bankovním sektoru a tržní podíly velkých bank jsou srovnatelné s průměrem v EU. Významnou roli ve finančním sektoru ČR hraje zahraniční vlastnictví. V bankovním sektoru bylo ke konci roku 2006 kontrolováno zahraničním kapitálem 97 % celkových aktiv a v sektoru pojištěno 75 % aktiv. Podíl zahraničních vlastníků u nebankovních obchodníků s cennými papíry a v penzijních fondech je nižší. Navzdory tomu, že dosud převažují pozitivní vlivy propojení českého finančního sektoru se zahraničím, do budoucna nelze vyloučit ani negativní dopad některých rizik plynoucích z takto těsných vazeb.

V celkovém hodnocení bankovního sektoru nedošlo v roce 2006 z pohledu finanční stability k významnějším změnám. Nefinanční podniky stále zůstávají nejvýznamnějšími klienty bank, přestože úvěry sektoru domácností v posledních letech výrazně rostou. Zatímco ještě na konci devadesátých let se podíl úvěrů podnikům na

Výnosy dlouhodobých obligací jsou ukotveny na nízkých hodnotách, plošší výnosová křivka by zvýšila úrokové riziko

Ceny nemovitostí v některých regionech obnovily růst, který nemusí mít vždy zcela fundamentální povahu ...

...a úvěry developerům mohou být relativně rizikové

Finanční infrastruktura fungovala bezchybně, začala fungovat nová generace CERTIS

Hloubka finančního zprostředkování zůstala stabilní

Českému finančnímu sektoru dominují zahraniční vlastníci

Domácnosti se svým podílem na úvěrech bank přibližují sektoru nefinančních podniků

celkovém bankovním úvěrovém portfoliu pohyboval okolo 80 %, nyní je tato hodnota již zhruba 45 %. Podíl domácností naopak postupně vzrostl až na současných 40 %.

Bankovní úvěry vzrostly o téměř jednu pětinu

Příznivé ekonomické prostředí zvyšovalo v roce 2006 poptávku po úvěrech. Meziroční tempo růstu klientských úvěrů se ke konci roku 2006 zrychlilo až k téměř 20 %, což je nejvyšší hodnota od předkrizového roku 1996. V souhrnu je úvěrová dynamika spojena s dynamickým vývojem ekonomické aktivity a s růstem poptávky domácností po financování vlastnického bydlení. Obyvatelstvo přispělo k celkovému ročnímu růstu bankovních úvěrů téměř 50% podílem.

Podíl ohrožených úvěrů na úvěrech dále klesl, nicméně tento ukazatel kvalitu úvěrů mírně nadhodnocuje

Podíl ohrožených úvěrů na celkových úvěrech činil na konci roku 2006 3,6 % a meziročně tak poklesl o 0,5 p.b. Kvalita úvěrů vyjádřená podílem ohrožených úvěrů není v období rychlého růstu úvěrů ideálním ukazatelem. Vývoj alternativního tokového indikátoru míry defaultu naznačuje, že při používání podílu ohrožených úvěrů patrně dochází k mírnému nadhodnocení kvality úvěrů v důsledku vysoké dynamiky růstu úvěrů. Vliv makroekonomického vývoje na kreditní, úrokové a měnové riziko bank byl testován v rámci zátěžových testů. Rozšíření těchto testů popisuje jeden z tematických článků, který potvrzuje odolnost bank vůči nepříznivým makroekonomickým šokům ke konci roku 2006. Podobné závěry lze nalézt v tematickém článku, který se zaměřuje na výpočet indikátorů finančního zdraví.

Hypoteční úvěry mají banky adekvátně zajištěny

Dynamicky rostoucí úvěry na bydlení uzavřely rok 2006 s 1,6% podílem ohrožených úvěrů, což je hodnota, která odpovídá konci předchozího roku. Zhruba 64 % je tvořeno úvěry, které jsou plně zajištěny nemovitostí. Banky poskytovaly ke konci roku 2006 hypoteční úvěry s hodnotou ukazatele LTV (loan-to-value) necelých 53 %, což je o 2 p.b. méně než před rokem. Hypoteční úvěry jsou tak z pohledu bank v průměru dobře zajištěny.

I při vysokém čistém zisku kapitálová přiměřenost bank mírně klesla

Bankovní sektor v ČR uzavřel rok 2006 s čistým ziskem necelých 38 mld. Kč, což je o zhruba 3 % méně než v roce předchozím. Vyplacené dividendy převyšující 27 mld. Kč dosáhly v roce 2006 svého historického maxima. Mírně nižší tvorba čistého zisku, vysoký objem vyplacených dividend a růst kapitálových požadavků z titulu růstu úvěrové emise jsou hlavními důvody, které vedly v roce 2006 k mírnému poklesu kapitálové přiměřenosti na necelých 11,5 %. Všechny jednotlivé banky však překročily 8% hladinu regulatorního minima. Pokles kapitálové přiměřenosti signalizuje pokles úrovně krytí rizik disponibilním kapitálem, současně však může znamenat i efektivnější využití kapitálu.

Pojišťovny vykázaly vysokou rentabilitu i při zpomalování růstu předepsaného pojistného

Růst předepsaného pojistného v posledních letech zpomalil a poměry finančních investic z životního i neživotního pojištění k HDP zůstávají v relaci k vyspělým zemím EU poměrně nízké. Pojišťovny splňovaly kritéria solventnosti, tj. měly vlastní zdroje vyšší nebo na úrovni požadované míry solventnosti. Agregovaná disponibilní solventnost podle metodiky dohledu nad pojišťovnami dosahovala 3,4násobku požadované solventnosti na trhu životního pojištění a 3,8násobku na trhu neživotního pojištění. Ke stabilitě pojišťoven přispěla vysoká rentabilita kapitálu, která v roce 2006 překročila 25 %, rentabilita aktiv dosáhla 4,5 %.

Jsou vytvořeny předpoklady pro udržení finanční stability v dalších letech ... příznivá fáze hospodářského cyklu však není permanentním jevem

V souhrnu lze z pohledu finanční stability hodnotit vývoj v roce 2006 jako velmi úspěšný. Existující tendence ve finančním sektoru i v ekonomice jako celku vytvářejí dobré předpoklady pro udržení finanční stability i v příštích letech. Určitým rizikem je vznik nadměrně optimistických očekávání ohledně dlouhodobého vývoje ekonomiky na základě vnímání aktuální příznivé fáze hospodářského cyklu. Ekonomické subjekty by měly nicméně přistupovat k přijímání úvěrů a realizaci investic s vědomím, že ekonomická dynamika s sebou přináší i méně příznivé fáze hospodářského cyklu.