

Z hlediska finanční stability lze hodnotit vývoj české ekonomiky v roce 2007 jako velmi úspěšný navzdory šokům přicházejícím ze zahraničních finančních trhů. Současný výhled pro další dva roky vytváří přes předpokládané zpomalení domácího hospodářského růstu dobré předpoklady pro udržení dosažené míry finanční stability. K hlavním rizikům patří další prohloubení úvěrové krize ve vyspělých ekonomikách, výraznější zpomalení hospodářského růstu v zahraničí a setrvání kurzu koruny na velmi silných úrovních. Tato rizika by mohla zpomalit dynamiku čistého exportu, oslabit domácí ekonomickou aktivitu a následně zhoršit výkonnost finančního sektoru. V souvislosti s úvěrovou krizí v zahraničí a s globálním zvýšením averze finančních institucí k riziku lze i v českém finančním systému očekávat určité zpřísnění úvěrových podmínek, které přispěje ke zpomalení úvěrové dynamiky. Tyto efekty je však možno považovat za žádoucí stabilizující reakci systému, který se v předcházejících dvou letech velmi dynamicky rozvíjel a byl ovlivňován optimistickými očekáváními typickými pro vrchol hospodářského cyklu.

V roce 2007 pokračoval úspěšný vývoj světové ekonomiky. Zároveň se v USA a některých dalších vyspělých zemích začala výrazně projevovala rizika, která se v předchozí dekádě akumulovala ve finančním sektoru. Ta se nejprve projevila krizí amerického trhu nestandardních hypoték, která se postupně přenesla do dalších segmentů finančních trhů a v prvních měsících roku 2008 získala charakter úvěrové krize. V jejím důsledku došlo k výraznému přehodnocení vyhlídek růstu světové ekonomiky pro následující dva roky směrem dolů. Kromě americké ekonomiky, u níž existuje vysoká pravděpodobnost propadu do recese, dojde nejspíše ke značnému oslabení ekonomické aktivity i v Japonsku a Velké Británii. S určitým útlumem je nutno počítat rovněž v eurozóně. Značnou nedůvěru v brzké oživení těchto ekonomik indikují sklony výnosových křivek.

Úvěrová krize vytváří zásadní rizika pro hospodářský růst a stabilitu finančního systému v zemích přímo zasažených krizí s potenciálními dopady na další ekonomiky. Jedním z nejvýraznějších rizik pro období následujících dvou let je kontrakce úvěrů v některých vyspělých zemích, ke které by mohlo dojít v souvislosti s rozšířením problémů s hypotečními úvěry a s nimi spojenými cennými papíry na další segmenty úvěrového trhu. Rozsáhlé ztráty některých bank povedou ke snížení celkové kapitálové přiměřenosti bankovních sektorů. Následná rekapitalizace bank se negativně promítne do dynamiky úvěrů privátnímu sektoru i do hospodářského růstu.

Nastupující obrat v úvěrovém cyklu výrazně ovlivnil měnové politiky klíčových centrálních bank. Nejvýrazněji reagoval americký Fed, který mezi zářím 2007 a dubnem 2008 snížil svou měnověpolitickou sazbu o 3,25 p.b. na úroveň 2 %. V eurozóně došlo k zastavení zpřísnění měnové politiky, když hlavní sazba ECB setrvávala v průběhu celého období turbulencí na úrovni 4 %. Měnová politika ČNB reagovala na nárůst inflačních tlaků. V průběhu roku 2007 došlo ke čtyřem zvýšením měnověpolitické sazby a k dalšímu v únoru 2008 – vždy o 0,25 p.b. Makroekonomická prognóza ČNB z počátku května 2008 předpokládá, že v průběhu roku 2008 se dopady převážně jednorázových proinflačních faktorů začnou vytrácet a inflace by se měla postupně vracet k inflačnímu cíli. V souladu s tím by mělo být úrokové prostředí v ČR v dalších dvou letech stabilní.

Přehodnocení výhledu vývoje úrokových sazeb hlavních světových měn směrem dolů vedlo k obnovení zájmu o investice do aktiv stabilních rozvíjejících se ekonomik. Vzhledem k vnímání české koruny jako „bezpečného přístavu“ došlo k naplnění rizika obnovení tlaků na zhodnocování koruny. V počáteční fázi finančních turbulencí došlo k razantnímu posílení koruny pravděpodobně v souvislosti s likvidací carry obchodů v prostředí rostoucí averze k riziku, pro které byla koruna využívána jako financující měna. Prohloubení trendu posilování v dalším období pak bylo taženo jednak přesunem zahraničních investic směrem od znehodnocujícího se dolaru k posilujícím měnám typu české koruny, jednak domácími exportéry, kteří se v situaci zrychleného posílení koruny začali hromadně zajišťovat prodejem eur.

Světové ekonomika vykázala rychlý hospodářský růst, který v důsledku úvěrové krize v některých vyspělých zemích v dalších dvou letech značně oslabí

V důsledku ztrát bank dojde v zemích zasažených krizí k výraznému zpomalení dynamiky úvěrů privátnímu sektoru

Obrat v úvěrovém cyklu vyvolal rozdílné reakce centrálních bank

Česká koruna v reakci na finanční turbulence razantně posílila

Neadekválně rychlé zhodnocování koruny v kombinaci s klesající externí poptávkou v důsledku zpomalení hospodářského růstu v eurozóně by na domácí ekonomiku mohlo dopadnout negativně zejména prostřednictvím zhoršení dynamiky čistého exportu. Vzhledem k tomuto riziku 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.

Domácí ekonomiku začala významně ovlivňovat fiskální reforma

Domácí makroekonomický vývoj i finanční sektor ovlivnila schválená reforma veřejných financí, jejíž očekávané dopady ovlivnily chování ekonomických subjektů již v roce 2007. Přijatá fiskální opatření mají protichůdné dopady do disponibilního důchodu domácností a podniků. Změny fiskálního impulzu a dopady očekávaných změn na chování ekonomických subjektů vyvolají určité kolísání agregátní poptávky. Snaha realizovat nákup nemovitosti ještě s nižší sazbou DPH vyvolala zvýšenou poptávku po úvěrech na bydlení a promítla se i do výkonu stavebnictví. V následujících letech lze očekávat opačný efekt, který bude zřejmě umocněn přehodnocením rizik trhu nemovitostí bankami v reakci na problémy tohoto trhu ve vyspělých ekonomikách.

Růst českého HDP v dalších dvou letech zpomalí

V závěru roku 2007 bylo možno přes pokračující robustní růst domácí ekonomiky pozorovat již zřetelné signály o jeho budoucím zpomalení především v důsledku zvolnění tempa růstu reálných disponibilních příjmů vlivem zvýšení inflace, jistého utlumení investiční aktivity a zpomalení čistého exportu. 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 a některých segmentů v sektoru nefinančních podniků.

Ukazatele makroekonomické udržitelnosti zaznamenaly citelné zlepšení

K výrazně pozitivnímu vývoji došlo v roce 2007 u tradičních ukazatelů makroekonomické udržitelnosti. Deficit veřejných rozpočtů v metodice ESA95 klesl na 1,6 % HDP a podíl veřejného dluhu na HDP na 28,7 %. Deficit běžného účtu platební bilance klesl na 2,5 % HDP a zvyšoval se přebytek výkonové bilance.

Dobrá finanční situace podniků přispěla k nízkému kreditnímu riziku

Nefinanční podniky hospodařily v roce 2007 úspěšně, o čemž svědčí zlepšení ukazatelů rentability, likvidity, přidané hodnoty na zaměstnance nebo doby obratu zásob. I když zadluženost podniků v průběhu roku 2007 nadále rostla, tempo úvěrů poskytovaných tomuto sektoru se snižovalo. To může indikovat budoucí zpomalení výkonu podnikového sektoru související s očekávaným oslabováním ekonomické aktivity. Kreditní riziko podnikového sektoru měřené mírou 12měsíčního defaultu zůstávalo v průběhu roku 2007 pod úrovní 3 %. Makroekonomický kreditní model však předpokládá při očekávaném zpomalením ekonomiky nárůst tohoto ukazatele během roku 2008 o 1 až 2 p.b. Mírné zvýšení kreditního rizika podnikového sektoru v roce 2008 naznačuje i nově konstruovaný indikátor bonity.

Prudké zhodnocení koruny se odrazí v růstu míry defaultu exportně zaměřených podniků

Ekonomickou situaci nefinančních podniků začalo ve 2. polovině roku 2007 významně ovlivňovat prudké zhodnocování koruny. I když údaje přicházející z reálné ekonomiky v 1. čtvrtletí 2008 naznačovaly schopnost exportně orientovaných podniků se s tímto kurzovým šokem vyrovnávat, lze předpokládat, že postupně se určitý negativní dopad projeví. To se zřejmě odrazí i ve zvýšení kreditního rizika sektoru, jak naznačuje analýza měsíčních dat o splácení úvěrů poskytnutých bankami největším exportérům v ČR. Analýza ukázala, že 12měsíční míra defaultu je u exportérů volatilnější než v ekonomice jako celku, a proto lze očekávat, že v období silného posilování se vychýlí nahoru. Zároveň se ukazuje, že pro část exportujících firem je významným nástrojem ke snížení citlivosti na zhodnocování koruny čerpání úvěrů v zahraniční měně.

Domácnosti v roce 2007 výrazně zvýšily svou zadluženost. Celkový dluh obyvatelstva vůči finančním institucím se podobně jako v předcházejících letech zvýšil zhruba o třetinu a přesáhl již úroveň 800 mld. Kč. Úvěry obyvatelstvu u bankovních institucí dosáhly na konci roku 680 mld. Kč a u nebankovních 150 mld. Kč. Růst zadluženosti byl tažen především úvěry na bydlení v důsledku poptávky po vlastnickém bydlení posílené jednorázovým efektem předfinancování stavebních prací z důvodu změny snížené sazby DPH z 5 % na 9 % od 1. 1. 2008. Rostoucí míra zadlužení je doprovázena snižováním hrubé míry úspor domácností (5,1 % v roce 2007), která dosáhla nejnižší hodnoty za posledních deset let. I přes rychlou úvěrovou dynamiku je však celková úroveň zadlužení českých domácností ve srovnání se západoevropskými zeměmi stále nízká a i podle zahraničních analýz se nachází na bezpečné úrovni. V roce 2008 by se mělo tempo růstu zadlužování obyvatelstva začít snižovat, což potvrdil vývoj nově poskytnutých úvěrů na bydlení v 1. čtvrtletí.

Ačkoli české domácnosti jako celek zatím nelze považovat za předlužené, existuje v případě naplnění méně příznivých scénářů makroekonomického vývoje určité riziko růstu míry jejich defaultu. Jedním ze zdrojů předlužení by mohl být nárůst splátek hypotečních úvěrů spojený s nákupem stále dražších nemovitostí. Tomuto riziku jsou vystaveni zejména ti držitelé úvěrů na bydlení, u nichž příjmy nerostly zdaleka tak rychle jako ceny nemovitostí. Tato předluženost se může otevřeně projevit se zpožděním například v důsledku zvýšení úrokových sazeb při refixaci hypotečního úvěru. Dalším možným zdrojem předlužení zejména nízkopříjmových domácností jsou spotřebitelské úvěry. Výrazný nárůst počtu nařízených exekucí signalizuje, že toto riziko v čase narůstá.

Otřesy na rozvinutých finančních trzích se projeví poklesem cen celé škály rizikových aktiv a nárůstem volatility na akciových, dluhopisových a devizových trzích. Domácí mezibankovní peněžní trh však zůstal plně funkční a úrokové sazby na tomto trhu byly v převážné míře ovlivněny očekávanými změnami měnové politiky ČNB. České finanční trhy reagovaly na vývoj na globálních finančních trzích podobným způsobem jako při korekcích z předchozích let. Ceny akcií poklesly v souladu s poklesy akciových trhů v zahraničí, výnosy dluhopisů nejprve mírně klesly, a pak se stabilizovaly. Přesto nelze tvrdit, že by se globální finanční krize českých finančních trhů výrazně nedotkla. Tržní signály indikovaly v průběhu prvního čtvrtletí roku 2008 zvýšené prodeje českých vládních dluhopisů zahraničními investory, což přispělo k růstu rizikové prémie českého korunového i eurového vládního dluhu. Rovněž mezibankovní trh zaznamenal velmi mírné zvýšení prémie za kreditní riziko a pokles tržní likvidity. Na nárůst globální averze k riziku reagoval český bankovní sektor pouze velmi mírným zpřísněním úrokových podmínek u úvěrů na bydlení a některých rizikovějších segmentů úvěrového trhu.

Na trhu nemovitostí pokračovaly v roce 2007 trendy, které předchozí Zpráva o finanční stabilitě 2006 označila za rizikové. Ceny nemovitostí v ČR v roce 2007 poměrně rychle rostly navzdory problémům na trzích nemovitostí v řadě vyspělých ekonomik. Vysokou dynamiku zaznamenaly především ceny bytů a stavebních pozemků, růst cen rodinných domů byl mírnější. Přestože dynamiku trhu nemovitostí stále nelze označit za bublinu a vývoj cen za zřetelně nerovnovážený, existují určité náznaky přehřívání trhu. Například podíl cen nemovitostí a příjmů domácností se v čase zvyšuje. Jako nejrizikovější region identifikuje tento indikátor Praha. Vysoký růst nabídkových cen bytů spolu s významně nižšími růsty nabídkového nájemného vedl v roce 2007 k dalšímu poklesu „výnosu z nájemného“, který se pro většinu velkých měst v ČR pohybuje pod úrovní výnosů dlouhodobých dluhopisů i pod úrovní úrokových sazeb nových úvěrů na bydlení. Spekulativní nákupy nemovitostí financovaných hypotečními úvěry se tak stávají méně výnosné a více rizikové.

Přes rychlý růst úvěrů je zadluženost domácností v mezinárodním srovnání stále nízká

V případě nepříznivého makroekonomického vývoje se dostanou do problémů předlužené domácnosti, zejména z nízkopříjmových skupin

České finanční trhy byly zahraničními otřesy postíženy jen mírně

Ceny nemovitostí pokračovaly v roce 2007 v rychlém růstu, výnos z nájemného dále poklesl

Riziko defaultu firem podnikajících v oblasti nemovitostí je do značné míry závislé na budoucím vývoji cen nemovitostí

Na pozadí růstu cen rezidenčních i komerčních nemovitostí se v průběhu roku 2007 zvýšil podíl developerů na celkových úvěrech podnikovému sektoru na více než 25 %, když ještě v roce 2001 nedosahoval ani 10 %. Úvěry poskytované společností podnikajícím v oblasti nemovitostí zaznamenaly v roce 2007 rekordní růst na úrovni 50 %. Vývoj v roce 2007 potvrdil skutečnost, že developeri mají tendenci reagovat na vývoj cen nemovitostí se zpožděním. Již před vstupem ČR do EU vyvolal v letech 2002 a 2004 vysoký růst cen nemovitostí nadměrně optimistická očekávání, která se promítla do vyšší investiční aktivity developerů. Následné výrazné zpomalení růstu cen nemovitostí se pak projevilo nárůstem míry defaultu developerů v letech 2005–2006. Na růst cen nemovitostí v letech 2006 a 2007 reagoval sektor developerů s určitým zpožděním opět zvýšenou aktivitou, a negativní šok by se proto s vysokou pravděpodobností odrazil v nezanedbatelném zvýšení dosud relativně nízké míry defaultu v tomto odvětví.

Bankovní sektor v reakci na vývoj na trhu nemovitostí s předstihem reagoval zpřísněním úvěrových standardů vůči sektoru developerů

Počet dokončených bytů v roce 2007 meziročně vzrostl o výjimečných 38 %. Nelze vyloučit, že v důsledku zvyšující se nabídky se trh nových bytů „zasytí“ a dojde ke zpomalení či zastavení růstu cen. Určitým signálem snižující se tržní likvidity či nárůstu rizika na trhu s nemovitostmi může být nárůst rozdílu mezi nabídkovými cenami a cenami finálních transakcí. Ochlazení trhu nemovitostí představuje poměrně výrazné riziko pro bankovní sektor. Podle zátěžových testů je zatím bankovní sektor vůči tomuto riziku odolný. V reakci na problémy trhů nemovitostí v některých vyspělých zemích reagovaly domácí banky na počátku roku 2008 výrazným zpřísněním úvěrových standardů vůči sektoru developerů. To lze považovat za adekvátní reakci na vývoj rizik v odvětví.

Finanční infrastruktura fungovala i v roce 2007 spolehlivě, další rozvoj českého kapitálového trhu však brzdí neexistence centrálního depozitáře

Finanční infrastruktura fungovala i v roce 2007 spolehlivě. Mezibankovní platební systém CERTIS a systém vypořádání krátkodobých dluhopisů SKD nezaznamenaly ani v období turbulencí na světových trzích nestandardní situace. K plynulosti a stabilitě mezibankovního zúčtování přispíval pozvolný růst využívání vnitrodenního úvěru účastníky CERTISu. Skutečnost, že přes problémy s likviditou na zahraničních finančních trzích domácí banky neměly nutnost využívat nástroj vnitrodenního úvěru častěji než v minulosti, svědčí zároveň o velmi nízkých přímých dopadech finanční krize na český finanční sektor. Jedním z infrastrukturních nedostatků českého kapitálového trhu je neexistence centrálního depozitáře.

Hloubka finančního zprostředkování na rozdíl od předchozího roku významně vzrostla

Finanční sektor v ČR procházel v roce 2007 podobně jako v předcházejících letech převážně úspěšným vývojem. Banky a pojišťovny dosáhly vysoké rentability aktiv a kapitálu. To vytváří za předpokladu, že přiměřená část zisku zůstane ve finančních institucích ve formě vlastního kapitálu, podmínky pro zachování vysoké míry stability sektoru i v následujících letech. Hloubka finančního zprostředkování v ČR měřená podílem aktiv finančního sektoru na HDP meziročně vzrostla o necelých 10 p.b. na 142 %. Tento poměrně výrazný nárůst odráží růst objemu aktiv finančních institucí téměř o 18 %, na němž se v rozhodující míře podílel růst bankovních úvěrů o více než 26 %.

Charakteristiky českého trhu úvěrů na bydlení minimalizují riziko vzniku podobné krize, jaká postihla subprime segment hypoték v USA

Dostupné analýzy indikují, že český bankovní sektor není vystaven riziku vzniku podobné krize, jaká postihla subprime segment hypoték v USA. K tomu napomáhá vyšší nutná bonita dlužníka, tradiční způsob fixace úrokových sazeb, menší využívání externích upisovatelů hypoték, absence sekuritizace úvěrů a zejména dobré zajištění hypotečních úvěrů nemovitostmi. Hypoteční úvěry, tj. úvěry, které jsou plně zajištěny nemovitostmi, tvoří 65 % celkových úvěrů na bydlení. Hodnotu poměru hypotečního úvěru a hodnoty nemovitosti (ukazatel LTV), která na konci roku 2007 dosahovala u hypotečních úvěrů obyvatelstvu v průměru 56 %, je stále možno považovat za konzervativní. I z těchto důvodů podíl úvěrů se selháním činil u hypotečních úvěrů na konci roku 2007 pouhých 1,2 %. Podíl úvěrů se selháním na celkových úvěrech pak dosáhl 2,7 % a v meziročním srovnání se snížil téměř o 1 p.b. Vzhledem k příznivé fázi hospodářského cyklu a vysoké dynamice úvěrů v roce 2007

ukazatel procenta úvěrů se selháním zřejmě do jisté míry nadále podhodnocuje rozsah úvěrového rizika bankovních portfolií.

Nejvýznamnějším zdrojem financování bankovních úvěrů zůstávají vklady klientů. Ty na konci roku 2007 dosáhly 1,3násobku úvěrů klientům, což je více než dvojnásobek průměru původních členských zemí EU. Velký objem klientských vkladů poskytuje domácím bankám ochranu před případným rychlým vyschnutím likvidity na trhu a zároveň zajišťuje stabilní a relativně nízké náklady zdrojů ve srovnání s jinými formami externího financování. Dynamika růstu vkladů je však v ČR již několik let nižší než u úvěrů a tento trend bude pravděpodobně pokračovat. V důsledku toho bude podíl vkladů na zdrojích bank v budoucnosti klesat a banky na tuto skutečnost budou muset reagovat změnami v řízení bilanční likvidity. Testy bilanční likvidity bank indikují dostatečnou odolnost bankovního sektoru vůči odlivu depozit a některým dalším hypotetickým změnám na finančním trhu, při extrémní variantě tlaků na bilanční likviditu však přirozeně odolávají pouze instituce se silnou depozitní základnou.

Významnou výzvou pro bankovní sektor v roce 2007 byla příprava na implementaci postupů Basel II a v několika bankách od 1. 7. 2007 i skutečný přechod na nová pravidla obezřetného podnikání. Zbývající část sektoru tento krok uskutečnila v lednu 2008. V souvislosti s postupným přechodem na Basel II došlo k mírnému poklesu požadavků na regulační kapitál. Analýzy ČNB předpokládají pro rok 2008 mírné zvýšení míry defaultu pro podniky i domácnosti, což by implikovalo určitý nárůst požadavků na regulační kapitál v následujícím období.

V pojišťovnictví i v penzijním připojištění pokračovaly v roce 2007 trendy z předcházejících let. Předepsané pojistné rostlo meziročně zvýšeným 9% tempem, na čemž se podílel zejména růst životního pojištění. Pojišťovny splňovaly kritéria solventnosti, když agregovaná disponibilní solventnost podle stávající právní úpravy dosahovala trojnásobku požadované solventnosti na trhu životního pojištění a 3,3násobku na trhu neživotního pojištění. Také příspěvky od účastníků penzijního připojištění se v roce 2007 zvýšily, a to o více než 14 %. V pojišťovnách a penzijních fondech výrazně rostly náklady na zprostředkování nových smluv. Růst těchto nákladů může zatížit především systém penzijního připojištění. Rostoucí volatilita na trhu aktiv a především potenciální ztráty z jejich přecenění mohou mít negativní dopad do majetku a hospodaření fondů zejména v případě růstu a urychlení výplat dávek. Přiměřené navýšení kapitálu od akcionářů fondů by bylo žádoucí na obranu proti existujícím rizikům.

Podle výsledků zátěžových testů je finanční sektor v současnosti odolný vůči podstupovaným tržním, kreditním i některým specifickým rizikům. Extrémní makroekonomický scénář s výraznými nepříznivými dopady do úrokových sazeb, měnového kurzu a růstu HDP by však vyvolal nutnost kapitálových injekcí pro udržení regulačních limitů a dostatečné kapitálové vybavenosti finančních institucí. Rovněž souhrnný indikátor stability bankovního sektoru potvrzuje pokračující proces optimalizace kapitálu v bankovním sektoru při zachování odolnosti vůči hlavním rizikům.

Velký objem klientských vkladů poskytuje domácím bankám ochranu před případným vyschnutím likvidity na peněžním trhu a zajišťuje stabilní a nízké náklady zdrojů financování úvěrové expanze

V souvislosti s postupným přechodem na Basel II došlo k mírnému růstu kapitálové přiměřenosti ... očekávané zvýšení defaultu domácností i podniků však povede k nárůstu požadavků na regulační kapitál

Pojišťovnictví i penzijní připojištění pokračovalo v roce 2007 v růstu, vyšší volatilita cen aktiv a růst nákladů na zprostředkování nových smluv však vytváří rizika zejména pro penzijní fondy

Finanční sektor se dle zátěžových testů jeví jako odolný vůči široké škále rizik, pouze extrémní makroekonomický scénář by vyvolal nutnost kapitálových injekcí pro udržení dostatečné kapitálové vybavenosti