

CELKOVÉ HODNOCENÍ

V létě letošního roku vstoupí světová ekonomika již do pátého roku od začátku krize. Řada zemí zůstává vystavena dopadům materializace rizik akumulovaných v předkrizovém období a čelí hrozbě obnovení či prohloubení finanční nestability. Finanční instituce, podnikatelské subjekty, domácnosti i vlády jsou opět vystaveny velmi vysoké míře nejistoty. Bilance rizik se ve srovnání s předcházející ZFS 2009/2010 příliš nezměnila a jejich intenzita se spíše zvýšila zejména v důsledku nepříznivého fiskálního vývoje v eurozóně a jeho potenciálních dopadů na domácí ekonomiku. Český finanční sektor byl krizí ovlivněn nepřímo prostřednictvím oslabené ekonomické aktivity. Jeho výchozí pozice je silná, nicméně pro udržení finanční stability v dalších dvou letech bude klíčový vývoj v globálním prostředí.

Celkové hodnocení vývoje globální ekonomiky je z hlediska finanční stability velmi obtížné. I když se na první pohled jeví, že se situace téměř normalizovala, v pozadí existuje řada nerovnováh a znaků nevyrovnanosti. Varovné signály vysílá zejména neobvyklá míra divergence mezi různými regiony, jednotlivými zeměmi, jednotlivými sektory ekonomiky a segmenty trhu. Existuje silná nevyrovnanost hospodářského růstu z hlediska jeho geografického rozložení: zatímco rozvíjející se ekonomiky obnovily dynamický růst, vyspělé země spíše stagnují. Důsledkem pak je mimo jiné prudký nárůst cen komodit, který pro vyspělé země – dovozce komodit – vytváří silný negativní nabídkový šok. V EU se pak stále více prohlubují rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. Mezi další významné znaky nevyrovnanosti patří skutečnost, že podnikům ve vyspělých zemích se daří zlepšovat jejich finanční situaci, aniž se to proporcionálně promítá do příjmů a bilancí domácností či financujících bank. To vše snižuje schopnost vyspělých zemí čelit důsledkům naakumulovaných dluhů.

S ohledem na výše uvedenou situaci zůstává hlavním rizikovým scénářem pro českou ekonomiku v následujících dvou letech výraznější zpomalení hospodářského růstu v Německu a dalších zemích, které jsou důležitými obchodními partnery českých podniků. Překážkou pro dynamičtější oživení domácí poptávky v nejbližším období bude napjatá situace na trhu práce a nezbytnost realizovat další fiskální opatření nutná ke snížení strukturálního deficitu veřejných rozpočtů. Dynamika příjmů tak zůstane výrazně utlumená, což bude negativně ovlivňovat zejména hospodaření domácností a jejich schopnost splácet dříve přijaté úvěry.

Kromě rizik, která mají zdroj v předkrizovém období, vznikají ve světové ekonomice i nová rizika, která souvisejí s aktuálními hospodářskými politikami a procesy ve finančních systémech. Na globální úrovni jde především o dopady dlouhodobého udržování úrokových sazeb na velmi nízkých úrovních ze strany klíčových centrálních bank, které se promítají do nízkých nominálních výnosů tradičních aktiv. V důsledku toho vzniká honba investorů za výnosem, která se stává zdrojem finančních nerovnováh. V první řadě dochází ke zvýšenému toku kapitálu z vyspělých zemí do rozvíjejících se trhů, kde se objevují rizika nadměrného růstu úvěrů, přehřívání ekonomik a vzniku bublin na trzích aktiv. Z rozvíjejí-

cích se ekonomik naopak směřuje do vyspělých zemí velký objem investic do vládního dluhu, což drží výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů na nízké úrovni a zpětně podporuje honbu za výnosem ze strany privátních investorů. Dalším projevem honby za výnosem může být nárůst investic do komoditních derivátů, komoditních fondů nebo investičních komodit, jako je např. zlato. I když je cena komodit z dlouhodobějšího hlediska determinována primárně fundamentálními faktory, nelze vyloučit vznik dočasných bublin, které mohou skončit značnými ztrátami investorů. To se může týkat zejména rozsahově menších segmentů komoditního trhu, které jsou náchylné k prudkým cenovým výkyvům při změně tržního sentimentu.

Naopak pochybnosti ohledně udržitelnosti veřejných financí některých menších a středně velkých vyspělých zemí vedou k útěku investorů „ke kvalitě“. Jedním z důsledků je udržování výnosů vládních dluhopisů některých rovněž poměrně vysoce zadlužených, leč velkých, zemí na velmi nízkých úrovních. Tato křehká rovnováha se může stát předmětem prudkých nelineárních výkyvů na finančních trzích se značnými dopady do reálné ekonomiky.

Útěk mezinárodních investorů ke kvalitě a jejich honba za výnosem mohou významně ovlivnit i českou ekonomiku. Vzhledem k tomu, že z makroekonomického hlediska je Česká republika vnímána jako vyspělá a stabilizovaná ekonomika a její veřejné finance se ve světle potíží jiných evropských zemí mohou jevit jako relativně zdravé, mohl by zájem mezinárodních investorů o korunová aktiva vytvořit silné tlaky na fundamentálně nepodložené zhodnocování koruny. Pravděpodobnost takového vývoje zvyšuje skutečnost, že korunová aktiva jsou řadou mezinárodních investorů stále řazena do třídy v současnosti preferovaných aktiv rozvíjejících se ekonomik a historicky jim nabízel vysokou výnosnost. Delší období příliš rychlého zhodnocování by mohlo zhoršit vnější rovnováhu české ekonomiky, která již vykazuje znaky dílčího oslabování.

Z hlediska stability finančního systému v ČR je v současné době klíčové, aby domácí finanční instituce udržovaly kapitálové i likviditní polštáře vytvořené proti zvýšeným rizikům v průběhu krize. Při vysoké míře nejistoty ohledně rychlosti ožívání domácí ekonomiky by nadměrně optimistická očekávání mohla vést k akumulaci nových rizik pro český bankovní sektor např. v důsledku snah bank a jejich vlastníků o zvýšení ziskovosti prostřednictvím výrazně intenzivnější aktivity na úvěrovém trhu. V závěru roku 2010 přistoupily větší domácí banky ke snížení úrokových sazeb z úvěrů na bydlení a zvýšily objem nově poskytovaných úvěrů tohoto typu. Tento nárůst však není zatím podložen zřetelným zlepšením v bonitě klientů. Vzhledem k tomu, že rizika pohybu cen nemovitostí jsou stále vychýlena spíše směrem dolů, může takový trend představovat zvýšené riziko pro banky i jejich klienty.

VÝVOJ V ROCE 2010 A V PRVNÍM ČTVRTLETÍ ROKU 2011

Světová ekonomika se v roce 2010 vrátila k nečekaně rychlému hospodářskému růstu. V ČR podobně jako v jiných vyspělých zemích s výjimkou Německa a Švédska však zůstal rozsah oživení spíše mírný. To platí zejména o eurozóně, kde ve většině zemí zůstala ekonomická aktivita utlumená a v některých zemích došlo k jejímu dalšímu poklesu.

ČNB obdobně jako hlavní světové centrální banky udržovala své měnověpolitické sazby na historicky nízkých úrovních. Diskuze nadnárodních a národních autorit ohledně ústupu od podpůrných hospodářských politik, jejichž součástí by měla být i normalizace měnových politik, ztratily ve světle obnovených rizik ve finančních systémech postupně na intenzitě.

Situace v sektoru nefinančních podniků se v roce 2010 oproti předchozímu roku znatelně zlepšila zejména díky zvýšení poptávky ze strany zahraničních obchodních partnerů a domácností. Cítelné zlepšení vykázaly exportující podniky, nepříznivě se naopak vyvíjela ekonomická kondice nemovitostního sektoru a sektoru dopravy. Kreditní riziko podniků dosáhlo svého vrcholu ve druhé polovině roku 2010 a v prvním čtvrtletí letošního roku se začalo velmi pozvolna snižovat.

Zlepšení v podnikové sféře se zatím příliš nepromítlo do situace na trhu práce a zprostředkovaně do finanční situace českých domácností. Přetrvávající vysoká nezaměstnanost a nižší růst mezd se projevil v nárůstu úvěrů v selhání především u spotřebitelských úvěrů. Docházelo ke zvýšení podílu předlužených domácností nejen v nejnižším příjmovém pásmu, ale také u domácností s průměrnými příjmy.

Dynamika bankovních úvěrů v ČR zůstala i v roce 2010 pozitivní a postupně se mírně zvyšovala. Na začátku roku 2011 došlo k obnovení pozitivního růstu i u podnikových úvěrů. I v dalších vyspělých zemích se meziroční tempa růstu úvěrů v roce 2010 vrátila ke kladným hodnotám, celkově však úvěrová dynamika zůstává silně utlumená.

Dluhová krize v eurozóně se postupně prohlubovala a stávala se stále větším zdrojem nejistoty. Některé vysoce zadlužené země požádaly v reakci na potíže s refinancováním a strmým růstem požadovaných výnosů z vládních dluhopisů o pomoc EU a MMF. ČR patřila v rámci skupiny vyspělých zemí k ekonomikám s nižší úrovní deficitu veřejných financí i díky některým rozpočtovým opatřením. Odhadovaná výše cyklicky očištěného primárního deficitu českých veřejných financí však byla i v roce 2010 poměrně vysoká a pohybovala se kolem průměru EU.

Mezinárodní finanční trhy se vyvíjely pod vlivem podpůrných hospodářskopolitických opatření. Ty přispěly k udržení důvěry na akciových trzích a k částečné stabilizaci na dluhopisových trzích. Přímá účast centrálních bank na trzích však oslabuje funkčnost těchto trhů a může deformovat tržní signály způsobem, který zvyšuje motivaci některých finančních institucí přijímat vyšší rizika.

Světová i domácí ekonomika prošly v roce 2010 oživením, které v EU zůstává křehké

Měnové politiky zůstaly uvolněné

Domácí podniky zlepšily svou finanční pozici, čelily však zvyšování cen komodit a energií

Zhoršená situace domácností se nepříznivě projevila v jejich schopnosti splácet závazky

Došlo k obnovení kladné úvěrové dynamiky, ta je však značně utlumená

Dluhová krize v eurozóně se prohlubovala, zatímco u českých veřejných financí došlo k dílčí konsolidaci

Situace na globálních finančních trzích je nadále napjatá ...

... a situace na českých finančních trzích je prozatím stabilizovaná

Situace na finančních trzích se v průběhu minulého roku částečně změnila. Zatímco v první fázi krize se kreditní prémie českého vládního dluhu rovněž značně zvýšila, v průběhu roku 2010 začali investoři stále více diferencovat mezi jednotlivými zeměmi a zařadili ČR mezi spíše bezpečné země.

Pokles cen nemovitostí se projevil ve výrazném omezení bytové výstavby

V roce 2010 pokračoval pokles cen rezidenčních nemovitostí, i když byl mírnější než v předchozím roce. Souvisel především s pomalým růstem mezd, s přetrvávající vysokou nezaměstnaností a se zhoršením demografických determinant cen. Zároveň docházelo k poklesu počtu transakcí na nemovitostním trhu a k významnému omezení bytové výstavby. Na druhou stranu došlo ke zlepšení ukazatelů udržitelnosti cen nemovitostí, především podílu cen bytů a příjmů domácností. Na začátku roku 2011 se objevily první náznaky mírného oživení trhu – oživil se růst hypotečních úvěrů i nově započatá bytová výstavba.

Výchozí pozice finančního systému, zejména bankovního sektoru, zůstává do dalších let velmi dobrá

Český finanční systém vykazuje i na počátku roku 2011 příznivé hodnoty klíčových makroobezřetnostních ukazatelů. Většina institucí si v roce 2010 udržela poměrně vysokou ziskovost z předcházejících let. Silná pozice bankovního sektoru ČR je podepřena nejen dostatečnou rentabilitou, ale také vysokou kapitálovou přiměřeností, dobrou bilanční likviditou a vysokým poměrem vkladů na úvěrech. Český bankovní sektor vykazuje kladnou čistou externí pozici, a je tak nezávislý na vnějším financování. Provedené analýzy též naznačují, že banky v ČR by již nyní neměly mít výraznější problém se splněním přísnějších kapitálových i likviditních požadavků v rámci nového regulatorního konceptu Basel III.

Indikátory úvěrového rizika vysílají smíšené signály

Bankovní sektor byl v průběhu recese zasažen nárůstem úvěrových rizik, i když jejich dopad byl do značné míry tlumen dobrou návratností z úvěrů v selhání, pokračujícím obezřetným chováním bank při klasifikaci úvěrů i změnou struktury portfolia směrem k méně rizikovým klientům. Vývoj některých indikátorů především ve druhé polovině roku 2010 a v prvním čtvrtletí roku 2011 však již naznačuje změnu trendu v úvěrovém cyklu směrem k pozitivnímu vývoji. Jedná se především o zpomalení nárůstu úvěrů v selhání či reklasifikaci řady expozic ze stavu v selhání zpět do standardních pohledávek. Proti optimistickému hodnocení však hovoří pokles ukazatele krytí úvěrů v selhání opravnými položkami na hodnoty pod 50 %, přetrvávající poměrně vysoké míry defaultu v segmentech podniků, živnostníků i obyvatelstva, růst podílu ztrátových úvěrů, mírný růst koncentrace podnikových portfolií či vyšší podíl rizikovějších odvětví v portfoliích úvěrů v selhání.

Vývoj v sektoru pojišťoven, penzijních fondů a podílových fondů byl relativně příznivý

Bankovní sektor je významným způsobem propojen s ostatními finančními institucemi (pojišťovnami, penzijními fondy, fondy kolektivního investování či zprostředkovateli financování aktiv), a to jak majetkově, tak prostřednictvím vzájemných expozic. Tato propojenost nezvýšila jeho reputační riziko, neboť vývoj v sektoru nebankovních finančních institucí byl v roce 2010 poměrně příznivý. Pojišťovny si udržují ziskovost i dostatečné kapitálové vybavení a neměly by být nepříznivě zasaženy implementací nového regulatorního konceptu Solventnost II. Kapitálové vybavení penzijních fondů se po krizovém období let 2008–2009 stabi-

lizovalo na úrovni kolem 5 %, tento sektor však zatím není dostatečně připraven na příchod důchodové reformy. Sektor fondů kolektivního investování zaznamenal růst spravovaných aktiv i vznik nových fondů.

RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU

Květnová prognóza ČNB předpokládá, že v letošním roce český HDP sníží svůj meziroční růst na 1,5 % v důsledku zpomalení domácí poptávky i snížení tempa ekonomického růstu v zahraničí. V roce 2012 již tempo růstu HDP zrychlí na 2,8 %, k čemuž nejvíce přispěje spotřeba domácností a oživení investic. Pravděpodobnost realizace scénářů, na kterých jsou tyto prognózy založeny, však ohrožuje řada rizik přicházejících zejména ze zahraničí.

Vývoj v roce 2010 a obzvláště v prvních měsících letošního roku posílil obavy, že slabý hospodářský růst ve vyspělých ekonomikách může být dlouhodobějším fenoménem v důsledku strmého nárůstu zadluženosti v předcházející dekádě. Snaha podniků a domácností snížit svou zadluženost se odráží v poklesu poptávky po úvěrech a následně i poptávky po spotřebě a investicích. To pak nepříznivě působí na dynamiku příjmů, která vyjádřena prostřednictvím nominálního HDP u řady zemí klesla z průměrného předkrizového meziročního růstu 5–10 % do záporných či téměř nulových hodnot. Přestože úrokové sazby z úvěrů obecně mírně klesají, reálné náklady na obsluhu dluhu zůstávají na zvýšených úrovních.

Hlavním problémem českých domácností bude v následujících dvou letech situace na trhu práce a vývoj jejich příjmů. Podle květnové prognózy ČNB se obecná míra nezaměstnanosti bude v prvním pololetí letošního roku pohybovat stále kolem 7 % a i ke konci roku 2012 bude mírně převyšovat 6 %. Rovněž růst průměrné nominální mzdy se z historického minima pod 1 % v posledním čtvrtletí loňského roku bude zvyšovat pomalu, přičemž v nepodnikatelské sféře dojde v roce 2011 k jejímu poklesu a v roce 2012 pak jen ke stagnaci. Přestože v ČR zůstává míra zadlužení ve všech sektorech relativně nízká, indikátory dynamiky nominálních příjmů rovněž dokumentují, že zejména domácnosti jsou vystaveny v období 2009–2011 výrazně nepříznivému příjmovému vývoji. Tento vývoj bude nadále negativně ovlivňovat hospodaření domácností a jejich schopnost splácet dříve přijaté úvěry.

V zemích s výrazně vysokým vládním zadlužením lze pozorovat rostoucí napětí. Kriticky zadlužené země eurozóny se stále obtížněji a nákladněji refinancují. Při pokračujícím nárůstu veřejného dluhu a výnosů požadovaných investory by čisté úrokové platby v těchto zemích mohly během několika let překročit hranici konzistentní s postupnou fiskální stabilizací prostřednictvím generování primárních přebytků a musely by volit mezi transferem zdrojů od věřitelů k dlužníkům prostřednictvím zvýšené inflace nebo restrukturalizace dluhů. Vzhledem k tomu, že vládní dluhopisy mají významný podíl na aktivech evropských finančních institucí, odpis části závazků při restrukturalizaci dluhu některých zemí by vedl u řady těchto institucí ke ztrátám a u části z nich k existenčním potížím.

Česká ekonomika začne znovu oživovat až v roce 2012

Kombinace vysoké míry zadluženosti privátního sektoru a nízkého růstu příjmů ohrožuje dlouhodobý hospodářský růst ve vyspělých ekonomikách

Situace na trhu práce udržuje kreditní riziko českých domácností na zvýšené úrovni

Předlužení některých vlád je zdrojem silného finančního napětí ...

... a vytváří hrozbu negativní smyčky mezi bilancí vlády a finančního sektoru

Rovněž české finanční instituce drží značnou část svých bilancí ve vládních dluhopisech, orientují se však primárně na domácí dluh.

Ze střednědobého hlediska lze za jedno z nejsilnějších rizik pro skupinu kriticky zadlužených zemí označit rozvoj negativní smyčky mezi bilancemi vlády a bankovního sektoru, v rámci níž se zvýšené sovereign riziko zpětně transformuje do likviditního a kreditního rizika bank. Výrazný nárůst požadovaných výnosů z vládního dluhu v reakci na zhoršování jeho ratingu by mohl vést ke zvyšování nákladů tržního financování i pro banky v těchto zemích v souvislosti s následovným poklesem ratingů bankovních dluhů. Pravděpodobnost takového scénáře zvyšuje hrozba nedostatku bilanční likvidity u řady velkých evropských bank.

Stabilizace českých veřejných financí vyžaduje rozhodná opatření

Průběh dluhové krize v eurozóně a ekonomická situace v zemích zasazených touto krizí jednoznačně ukázaly na nezbytnost provedení rychlé fiskální stabilizace. Potvrzuje se, že finanční trhy jsou asymetricky mnohem méně tolerantní k menším zemím vykazujícím znaky fiskální nerovnováhy ve srovnání se zeměmi velkými. Vlivem této asymetrickosti mohou být malé země typu ČR vystaveny silně nelineárním a nespojitým reakcím finančních trhů na změny ve výhledu fiskálních deficitů a veřejného dluhu. Navzdory tomu, že české veřejné finance se v mezinárodním srovnání v rámci skupiny vyspělých zemí jeví z krátkodobého pohledu jako relativně zdravé, i tomu, že již byla provedena opatření na výdajové i příjmové straně veřejných rozpočtů vedoucí k poklesu deficitů, bude fiskální stabilizace z dlouhodobého hlediska vyžadovat v dalších letech rozhodná opatření ke snížení strukturálního primárního deficitu veřejných rozpočtů. Ta jsou důležitá i proto, že náklady na obsluhu českého veřejného dluhu se budou v příštích letech postupně zvyšovat a při narůstající rizikové averzi vůči ekonomikám s nepříznivým fiskálním výhledem by se mohly stát v relativně krátkém horizontu podstatnými.

Fiskální opatření vlády mohou v krátkodobém horizontu zesílit rizika soukromého sektoru

Výše uvedená fiskální opatření jsou bezpochyby nutná a prospěšná. V krátkodobém horizontu mohou nicméně vést k zesílení rizik podniků a domácností. U podniků se tato rizika mohou projevit především v sektoru stavebnictví a v nemovitostním sektoru prostřednictvím dopadů daňových změn na komerční výstavbu rezidenčních projektů, omezení výstavby dopravní infrastruktury apod. Na domácnosti pak dopadne snížená dynamika reálných příjmů a také pokračující deregulace nájemného. Z dlouhodobého hlediska jsou však dopady těchto rizik nižší než efekty ztráty důvěry ve fiskální udržitelnost země.

Vysoká míra nejistoty si vynucuje pokračování podpůrných politik centrálních bank

Vysoká míra nejistoty a nepřilíh optimistická očekávání ohledně vývoje příjmů v dalších letech mají významné implikace pro hospodářské politiky. I když aktuální chování finančních institucí a jejich klientů v ČR a dalších vyspělých zemích nevytvářejí výrazná rizika vzniku finanční nestability v budoucnosti, dopady materializace systémového rizika naakumulovaného v globálním finančním systému v předcházejícím období jsou stále natolik silné, že vyžadují pokračování podpůrných hospodářských politik. Jejich předčasné ukončení by mohlo ohrozit křehkou situaci na finančních trzích. Při vysoké míře zadluženosti vlád se veřejnost

stále více spoléhá na politiky centrální bank. Velmi nízké nominální úrokové sazby však zároveň vystavují tvůrce měnové politiky v některých zemích konfliktu mezi cíli cenové stability a finanční stability.

Pro bankovní sektor by se mohly stát rizikem pro nejbližší období vysoké výplaty dividend ze zadržených zisků minulých let, které by vedly ke snížení kapitálového polštáře. To by mohlo být motivováno náznaky konce krize a přílišným růstem optimistických očekávání ohledně budoucího vývoje. Před tvorbou neadekvátně optimistických očekávání je třeba varovat i vzhledem k vývoji v zahraničí, kde kulminují problémy některých zadlužených ekonomik eurozóny, a také vzhledem k vývoji rizik v domácí ekonomice, který zatím nedává dostatečnou oporu pro tvrzení, že krize již končí.

Za potenciální riziko lze označit vývoj v sektoru družstevních záložen. Objem klientských vkladů se v tomto sektoru za poslední tři roky téměř ztrojnásobil, zároveň však tento segment oproti bankovnímu sektoru vykazuje dvojnásobný podíl klientských úvěrů v selhání, nízké krytí těchto úvěrů opravnými položkami, poměrně koncentrovaná portfolia a nízkou ziskovost. Je otázkou, zda tento sektor může být schopen dlouhodobě fungovat bez významnějších problémů s takto výrazně vyšší přijímanou úrovní rizika ve srovnání s bankami. Družstevní záložny jsou tak náchylnější k rizikům, pokud by se ekonomika vyvíjela méně příznivým směrem.

Určitá rizika přetrvávají i v sektoru stavebních spořitelen. Ten vykazuje zejména v důsledku nastavení parametrů systému stavebního spoření slabší likviditní pozici než bankovní sektor jako celek. Při výrazných změnách makroekonomického prostředí nebo tržních podmínek by se proto v tomto sektoru mohlo projevit likviditní riziko primárně ve formě odlivu vkladů po vázací době. Stabilní úrokové prostředí, které by mělo přetrvávat i v nejbližších dvou letech, vytváří vhodné podmínky pro provedení změn v systému stavebního spoření, které mohou existující zdroje rizik výrazným způsobem utlumit.

I přes zpomalování poklesu cen nemovitostí nelze vyloučit další pohyb těchto cen směrem dolů např. v souvislosti s nucenými prodeji bytů, které jsou zástavami úvěrů domácnostem i developerům. Zároveň může probíhající deregulace nájemného přispět k poklesu tržních nájmů, a tím ke zhoršení ukazatele výnosu z pronájmu bytu a zprostředovaně i k poklesu cen bytů. Rizikem sektoru developerů je další zpomalení prodeje bytů z jejich rezidenčních projektů s dopadem do jejich schopnosti splácet úvěry. V oblasti komerčních nemovitostí se relativně příznivě vyvíjí situace v sektoru logistických nemovitostí (nárůst poptávky a pokles míry neobsazenosti), rizika v dalších segmentech trhu (kancelářské budovy a nákupní centra) zůstávají výrazně zvýšená.

V návaznosti na výše identifikovaná rizika byla hodnocena odolnost domácího finančního systému pomocí zátěžových testů bank, pojišťoven a penzijních fondů za použití tří scénářů budoucího vývoje s názvy *Základní scénář*, *Asymetrický vývoj* a *Obnovená recese*. Zátěžovému testu byla opět podrobena bilanční likvidita bank, nyní jako integrální součást

Výplaty mimořádných dividend by mohly ohrozit dostatečnost kapitálového polštáře bank

Potenciálním rizikem je vývoj v segmentu družstevních záložen

Dílčí rizika se vyskytují i v sektoru stavebních spořitelen

Trhy rezidenčních a komerčních nemovitostí mohou být i nadále zdrojem rizika

Domácí finanční systém byl v zátěžových testech vystaven razantním šokům

obou zátěžových scénářů. *Základní scénář* reprezentuje vývoj, který považuje ČNB za nejpravděpodobnější. Další dva alternativní scénáře jsou charakteristické značným propadem ekonomické aktivity a nepříznivým vývojem na finančních trzích.

HODNOCENÍ ODOLNOSTI FINANČNÍHO SEKTORU

Rizikové scénáře dalšího vývoje zohledňují možnost obnovení recese a nárůstu volatility na finančních trzích

Odlišné varianty nepříznivého makroekonomického vývoje ve spojení s analýzami trendů a zranitelných míst v zahraničí, v domácí ekonomice a ve finančním sektoru byly promítnuty do scénářů, na jejichž základě byla testována odolnost finančního sektoru. Tyto scénáře zohledňují zejména možnost obnovení recese v domácí ekonomice v souvislosti s poklesem zahraniční poptávky a případné silné výkyvy na finančních trzích. Předmětem testů je rovněž nepříznivý vývoj v některých segmentech domácí ekonomiky nebo specifické šoky přicházející ze zahraničí.

Banky a pojišťovny se dle zátěžových testů jeví jako odolné vůči široké škále rizik, penzijní fondy však disponují pouze omezeným kapitálovým vybavením

Banky i pojišťovny jsou podle výsledků zátěžových testů odolné vůči relevantním rizikům, a to i přes výrazně konzervativní nastavení obou zátěžových scénářů. Důvodem je nejen vysoký výchozí kapitálový polštář, ale i schopnost generovat výnosy v průběhu nepříznivého scénáře. Zároveň však platí, že pokud by se ekonomika vyvíjela podle alternativních scénářů, některé instituce by utrpěly ztráty, které by si mohly vyžádat nutné kapitálové injekce od akcionářů. Sektor penzijních fondů disponuje pouze omezeným kapitálovým vybavením a v případě turbulencí na finančních trzích by akcionáři museli dodat nový kapitál, a to v rámci obezřetnostního mechanismu zavedeného ve spolupráci ČNB a Asociace penzijních fondů v roce 2009.

Výplata mimořádných dividend či pád tří největších dlužníků každé banky při následné realizaci zátěžového scénáře *Obnovená recese* by mohly bankovní sektor ohrozit

Provedené citlivostní analýzy v rámci testů bankovního sektoru ukázaly, že pokud by banky v roce 2011 snížily svůj kapitálový polštář na předkrizovou úroveň prostřednictvím zvýšených výplat dividend a následně by se ekonomika vyvíjela podle zátěžového scénáře *Obnovená recese*, celý sektor by se dostal do situace nedostatečné kapitálové přiměřenosti. Podobný dopad ve stejném zátěžovém scénáři by měl rovněž synchronizovaný pád tří největších dlužníků každé banky. Naopak i při případném simultánním znehodnocení expozic vůči developerům, fotovoltaickým projektům a zadluženým zemím při současné realizaci scénáře *Asymetrický vývoj* by kapitálová přiměřenost bankovního sektoru zůstala nad regulačním minimem.

Testy likvidity potvrzují vysokou odolnost bankovního sektoru vůči široké škále likviditních šoků

Zátěžový test likvidity bankovního sektoru byl nově nastaven jako součást obou zátěžových scénářů *Asymetrický vývoj* a *Obnovená recese*. Test tradičně zahrnoval jak první kolo šoků spočívající zejména v odlivu depozit, zvýšeném čerpání úvěrových příslibů a snížení hodnoty tržních aktiv, tak druhé kolo šoků zachycující dodatečné snížení likviditního polštáře následkem zvýšení reputačního a systémového rizika způsobeného reakcemi bank ve snaze uzavřít likviditní mezeru. Žádná banka by se v testech nedostala do situace nedostatečné likvidity, několik bank by však muselo získat dodatečné zdroje prodejem aktiv se splatností vyšší než jeden měsíc, ovšem se značnou ztrátou. V souhrnu však tento zátěžový test potvrdil vysokou míru odolnosti bankovního sektoru i vůči riziku likvidity.