

ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ

ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ 2013 / 2014

ISBN 978-80-87225-52-3

Péče o finanční stabilitu je definována v zákoně o České národní bance (ČNB) č. 6/1993 Sb. ve znění pozdějších předpisů jako jeden z jejích klíčových cílů:

§ 2

(2) V souladu se svým hlavním cílem Česká národní banka

e) rozpoznává, sleduje a posuzuje rizika ohrožení stability finančního systému a v zájmu předcházení vzniku nebo snižování těchto rizik přispívá prostřednictvím svých pravomocí k odolnosti finančního systému a udržení finanční stability a vytváří tak makrobezpečnostní politiku; v případě potřeby spolupracuje na tvorbě makrobezpečnostní politiky s orgány státu, jejichž působnosti se tato politika týká, ...

ČNB definuje finanční stabilitu jako situaci, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům. Definice ČNB vychází z toho, že k narušení finanční stability dochází v důsledku procesů uvnitř finančního sektoru, které vedou ke vzniku zranitelných míst, jakož i vlivem silných šoků, jejichž zdrojem mohou být vnější okolí, domácí makroekonomický vývoj, velcí dlužníci a věřitelé, hospodářské politiky nebo změny v institucionálním prostředí. Případná interakce zranitelných míst a šoků přitom může vést ke kolapsu systémově významných finančních institucí a k narušení funkcí finančního systému při zajištění finančního zprostředkování a platebního styku.

Cílem ČNB z hlediska finanční stability je zajištění takové míry odolnosti systému, aby byla minimalizována rizika vzniku finanční nestability. K plnění tohoto cíle ČNB jako měnová i dohledová autorita využívá nástrojů, které jí dává k dispozici zákon o ČNB a zákon o bankách. Velký význam má v této oblasti i spolupráce s ostatními národními i mezinárodními autoritami. ČNB se při plnění cíle finanční stability snaží působit především preventivně a široce komunikovat s veřejností potenciální rizika a faktory vedoucí k ohrožení finanční stability. Nedílnou součástí komunikace je i tato Zpráva o finanční stabilitě.

V reakci na globální finanční krizi došlo v centrálních bankách k posílení významu cíle finanční stability. Prostřednictvím novely zákona o ČNB č. 227/2013 Sb. došlo v roce 2013 k formálnímu zavedení makrobezpečnostní politiky, která by měla k udržování finanční stability přispívat. Hlavním cílem makrobezpečnostní politiky je omezení systémového rizika, tedy rizika nestability finančního systému jako celku. Na mezinárodní úrovni je intenzivně vedena diskuze o nástrojích makrobezpečnostní regulace, které představují sadu preventivních opatření k zabránění vzniku finanční nestability. Na úrovni Evropské unie působí od roku 2011 společná instituce pro identifikaci systémových rizik a makrobezpečnostní politiku – Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB), která spolu se třemi celoevropskými sektorovými dohledovými orgány (EBA, ESMA a EIOPA) tvoří Evropský systém finančního dohledu (European System of Financial Supervision, ESFS). V případě identifikace zvýšených rizik systémového charakteru ESRB vydává varování a doporučení vedoucí k jejich zmírnění. Představitelé ČNB se na činnosti ESRB přímo podílejí, a to jak na úrovni guvernéra ČNB a dalšího člena bankovní rady v Generální radě ESRB, tak i formou účasti expertů ČNB v pracovních skupinách. ČNB je od roku 2011 zastoupena rovněž v Regionální konzultativní skupině Rady pro finanční stabilitu (Financial Stability Board) zřízené skupinou G20.

ČNB vývoj ve všech oblastech relevantních pro finanční stabilitu pravidelně sleduje a podrobně analyzuje. Členové bankovní rady ČNB se pololetně scházejí s experty klíčových útvarů na pravidelných jednáních o otázkách finanční stability. Na těchto setkáních je prezentováno široké spektrum informací o vývoji rizik v domácím finančním systému i v zahraničí, je vyhodnocena pozice české ekonomiky v rámci finančního cyklu a v případě identifikace rizik pro finanční stabilitu je diskutována možnost použití nástrojů regulace, dohledu nebo jiných složek hospodářské politiky s cílem potlačení těchto rizik či jejich potenciálních důsledků.

SEZNAM BOXŮ	6
ÚVOD	7
ČÁST I	9
1 SHRNUÍ	10
2 REÁLNÁ EKONOMIKA	18
2.1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ	18
2.2 NEFINANČNÍ PODNIKY	26
2.3 DOMÁCNOSTI	34
3 TRHY AKTIV	39
3.1 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	39
3.2 VÝVOJ NA TRHU NEMOVITOSTÍ	47
4 FINANČNÍ SEKTOR	53
4.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU	53
4.2 ZÁTĚŽOVÉ TESTY BANK, POJIŠŤOVEN A PENZIJNÍCH FONDŮ	68
5 RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU A MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA	80
5.1 VYHODNOCENÍ RIZIK PRO FINANČNÍ STABILITU	80
5.2 SYSTÉMOVÁ RIZIKA A DOPORUČENÍ PRO MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKU	85
5.3 KAPITÁLOVÉ REZERVY A JEJICH NASTAVENÍ V ČR	92
5.4 REGULACE RIZIK SPOJENÝCH S EXPOZICEMI VŮČI TRHU NEMOVITOSTÍ	97
5.5 REGULACE RIZIK SPOJENÝCH SE SVRCHOVANÝMI EXPOZICEMI	102
5.6 REGULATORNÍ PROSTŘEDÍ V EU A BANKOVNÍ UNIE	105
ČÁST II	115
TEMATICKÉ ČLÁNKY	
INDIKÁTOR FINANČNÍHO CYKLU V ČESKÉ EKONOMICE	116
SOUBĚH KAPITÁLOVÝCH REZERV V BANKOVNÍ SKUPINĚ	125
FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ A FINANČNÍ STABILITA	134
KANCELÁŘSKÉ NEMOVITOSTI V ZEMÍCH STŘEDNÍ EVROPY	145
SLOVNÍČEK POJMŮ	154
SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU	161
PŘEHLED VYBRANÝCH INDIKÁTORŮ FINANČNÍ STABILITY	167

SEZNAM BOXŮ

Box 1:	SITUACE MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ	29
Box 2:	PŘIMĚŘENOST VÝŠE AKTUÁLNĚ NÍZKÝCH VÝNOSŮ ZE STÁTNÍCH DLUHOPISŮ VZHLEDKEM K JEJICH MAKROFINANČNÍM FUNDAMENTŮM	43
Box 3:	INICIATIVY K POSÍLENÍ TRANSPARENCE BANK	61
Box 4:	VÝSLEDKY SPOLEČNÝCH ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ ČNB A VYBRANÝCH BANK	73
Box 5:	VÝSLEDKY SPOLEČNÝCH ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ ČNB A VYBRANÝCH POJIŠŤOVEN	77
Box 6:	SOUČASNÝ A OČEKÁVANÝ REGULATORNÍ RÁMEC DRUŽSTEVNÍCH ZÁLOŽEN	86
Box 7:	FRAGMENTACE, OHRANIČENÍ LOKÁLNÍCH AKTIVIT A POBOČKY ZAHRANIČNÍCH BANK	111

Česká národní banka předkládá veřejnosti v pořadí desátou Zprávu o finanční stabilitě (dále Zpráva), jejímž cílem je analýza a identifikace rizik pro finanční stabilitu České republiky. V letošním roce se Zpráva zaměřuje zejména na rizika, která mohou vznikat v souvislosti s vývojem na světových dluhopisových trzích, s financováním nákupu nemovitostí a projektem bankovní unie. Významný prostor je věnován novým makrobezpečnostním kapitálovým rezervám v bankovním sektoru a nástrojům zaměřeným na omezování systémového rizika.

Zpráva vychází z pokročilého analytického a modelového rámce a její nedílnou součástí jsou zátěžové testy klíčových segmentů finančního sektoru (tj. bank, pojišťoven a penzijních fondů) a zátěžový test domácností. Metodika všech testů je postupně zpřesňována a oproti minulé Zprávě došlo k několika úpravám. U zátěžových testů bank byly přeodhadnuty parametry (tzv. satelitních) modelů, které slouží k popisu vývoje některých finančních veličin a měr rizika. Zpráva nově obsahuje výsledky mikrozátěžových bottom-up testů, které ČNB provádí ve spolupráci s vybranými bankami a pojišťovnami. Hlavním vylepšením zátěžového testu domácností je zdokonalené modelování toků mezi zaměstnaností a nezaměstnaností a rozlišování dopadu úrokového šoku v krátkém a dlouhém období.

Odolnost finančního sektoru je testována na základě nepříznivého scénáře makroekonomického vývoje s názvem *Evropa v deflaci*. Scénář předpokládá výrazný pokles ekonomické aktivity v Evropě zapříčiněný negativními očekáváními globálního ekonomického vývoje, obecným růstem rizikové averze investorů, případně obnovením problémů v eurozóně. Tento vývoj přispěje k opětovnému návratu domácí ekonomiky do recese a prohloubení pesimistických očekávání soukromého sektoru. Uvedený nepříznivý scénář je porovnán se *Základním scénářem*, který vychází z květnové prognózy ČNB. Dopady obou scénářů jsou hodnoceny nejen z pohledu finančního sektoru, ale také s ohledem na trh nemovitostí či sektor nefinančních podniků a domácností.

Obdobně jako v minulém roce je Zpráva rozdělena do pěti hlavních kapitol, které jsou následovány tematickými články. Kapitola *Reálná ekonomika* se věnuje zahraničnímu i domácímu makroekonomickému prostředí a dále analyzuje finanční situaci nefinančních podniků a domácností. Kapitola *Trhy aktiv* rozebírá vývoj rizik v oblasti finančních trhů a trhu nemovitostí. V kapitole *Finanční sektor* jsou popsány klíčové tendence charakterizující vývoj ve finančním sektoru a hlavní zdroje potenciálních rizik. Druhá část kapitoly pak obsahuje zátěžové testy jednotlivých segmentů finančního sektoru (bank, pojišťoven a penzijních fondů). Závěrečná kapitola *Rizika pro finanční stabilitu a makrobezpečnostní politika* se zaměřuje především na celkové vyhodnocení indikátorů finanční stability a rizik prezentovaných v předchozích kapitolách Zprávy. V návaznosti na provedené vyhodnocení tato kapitola dále přináší informace o tom, jak bude ČNB na tato rizika reagovat nástroji makrobezpečnostní politiky, mikrobezpečnostní regulací nebo výkonem dohledu nad finančním trhem.

Tematické články reagují na vybrané aktuální otázky týkající se problematiky finanční stability. V článku *Indikátor finančního cyklu v české ekonomice* je navržena konstrukce nového souhrnného ukazatele pro zachycení cyklických změn ve vnímání systémového rizika a na jeho základě je vyhodnocena aktuální pozice české ekonomiky v rámci finančního cyklu. Článek *Souběh kapitálových rezerv v bankovní skupině* se zaměřuje na problematiku kapitálových rezerv podle rámce Basel III. S využitím simulací je odhadováno, jaké důsledky by stanovení těchto rezerv mělo pro bankovní skupinu a dceru v rámci skupiny, a to jak z pohledu kapitálu drženého matkou, tak pravděpodobnosti pádu dcery, resp. celé skupiny. Studie *Finanční zajištění a finanční stabilita* se věnuje rozsahu využívání finančního zajištění, zatíženosti aktiv a zdrojům systémového rizika s tím spojených, přičemž tento jev mapuje pro český finanční systém. Článek *Kancelářské nemovitosti v zemích střední Evropy* dokumentuje rozvoj trhu kancelářských nemovitostí a zkoumá jeho hlavní determinanty. S využitím jednoduchého modelu se potom snaží zodpovědět otázku, zda jsou současné ceny kancelářských nemovitostí nadhodnocené či podhodnocené.

Předkládaná Zpráva o finanční stabilitě byla schválena bankovní radou ČNB na jejím pravidelném jednání o otázkách finanční stability dne 22. května 2014 a zveřejněna dne 17. června 2014. V elektronické verzi je dostupná na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>.

ČÁST I

CELKOVÉ HODNOCENÍ

Světové finanční trhy prošly v období od zveřejnění loňské Zprávy o finanční stabilitě značnými výkyvy. Na přelomu května a června loňského roku došlo v návaznosti na signály z amerického Fedu ohledně možného zúžení programu na nákup dluhopisů a následné korekce těchto signálů ke zvýšení volatility dlouhodobých úrokových sazeb. Dočasný nárůst výnosů státních dluhopisů ve vyspělých zemích způsobil citelný odliv kapitálu z rozvíjejících se ekonomik. Od podzimu loňského roku však znovu začala převládat očekávání, že měnové politiky klíčových centrálních bank zůstanou výrazně uvolněné po delší dobu a že i z toho důvodu budou dlouhodobé úrokové sazby ve vyspělých zemích nadále přetrvávat na velmi nízkých hladinách. Na jaře letošního roku pak tato očekávání podpořily náznaky ECB ohledně přistoupení ke kvantitativnímu uvolňování. Finanční trhy eurozóny se výrazně uklidnily, o čemž svědčí postupné snižování výnosů státních dluhopisů periferních zemí k úrovním obvyklým u zemí jádra. Finanční stabilita v eurozóně však zůstává křehká a je silně závislá na opatřeních a příslibech ECB.

Český finanční trh byl výkyvy na globálních finančních trzích rovněž zasazen, nicméně ve srovnání s rozvíjejícími se ekonomikami výrazně méně. Rizika pro finanční stabilitu se i přes nepříznivý vývoj ekonomické aktivity od jara 2013 téměř nezměnila a lze je nadále hodnotit jako převážně nízká. Hlavním rizikem pro český bankovní sektor je potenciální zhoršení kvality úvěrového portfolia v důsledku obnovení nepříznivého vývoje reálné ekonomiky. Jeho zdroje spočívají nejen v možném zhoršení situace v zahraničí, ale i v potenciálním poklesu domácí poptávky. Zdrojem dílčích rizik pro stabilitu bankovního sektoru jsou i některé prvky v připravovaných regulacích EU a ve vytvářených pravidlech fungování bankovní unie. Celý český finanční sektor pak čelí rizikům souvisejícím s udržováním velmi nízkých dlouhodobých výnosů, neboť při své orientaci na dluhopisová portfolia by mohl být nepříznivě ovlivněn volatilitou na dluhopisových trzích.

VÝVOJ V ROCE 2013 A V PRVNÍM ČTVRTLETÍ ROKU 2014

Očekávání ohledně oživení růstu ve vyspělých zemích se v roce 2013 naplnila jen částečně. Americká i britská ekonomika procházela viditelným oživením, což neplatilo pro eurozónu, jejíž ekonomická aktivita celkově mírně klesla. Česká ekonomika se v roce 2013 jen pozvolna dostávala z recese a meziročně se její HDP snížil o necelé jedno procento. Ukazatele za poslední čtvrtletí 2013 a předběžná data za první čtvrtletí 2014 však potvrzují oživení v domácí ekonomice i v eurozóně.

Klíčové centrální banky podobně jako v předchozích letech udržovaly díky absenci poptávkových inflačních tlaků uvolněné měnové podmínky, a to prostřednictvím nízkých měnověpolitických sazeb nebo užíváním nekonvenčních nástrojů. Měnověpolitické sazby ČNB se již od listopadu 2012 nachází na úrovni „technické nuly“, přesto záporná mezera výstupu začala v průběhu roku 2013 přispívat k vytváření silně protiinflačních až deflačních tlaků v české ekonomice. Z toho důvodu přistoupila ČNB k využívání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky. Po zahá-

Vývoj světové i české ekonomiky nenaplnil v roce 2013 očekávání z počátku roku, ke konci roku se však začalo projevovat citelné oživení

Měnové politiky zůstaly uvolněné, ČNB použila k uvolnění měnových podmínek měnový kurz

jení intervencí koruna oslabila a její kurz se udržuje mírně nad hranicí kurzového závazku 27 CZK/EUR. Stávající režim potrvá přinejmenším do začátku roku 2015. Bankovní rada ČNB na svém květnovém jednání vyhodnotila rizika nové prognózy jako mírně protiinflační a ve svém prohlášení k měnovému rozhodnutí uvedla, že se zvyšuje pravděpodobnost pozdějšího opuštění kurzového závazku.

Výkonnost sektoru nefinančních podniků se na konci roku 2013 postupně zvyšovala. Zároveň s tím se ale zvyšovala i diferenciacie jejich hospodářských výsledků, a to jak podle odvětví (např. v souvislosti s pokračujícím poklesem stavebnictví), tak podle velikosti, kdy malé podniky jsou často vystaveny podstatně vyšší finanční zátěži než podniky velké. Posilování exportní orientace české ekonomiky prohlubuje závislost na vývoji ve vnějším prostředí. Nízká úvěrová dynamika v roce 2013 nebyla zapříčiněna sníženou dostupností úvěrů podnikům a lze ji vysvětlit převážně poptávkovými faktory. Došlo k růstu čerpání úvěrů v cizích měnách, které může znamenat vyšší citlivost části podniků na kurzové změny.

Sektor domácností čelil nepříznivé situaci na trhu práce, když v roce 2013 stagnovaly nebo mírně rostly ukazatele míry nezaměstnanosti a reálné mzdy klesaly. Na druhou stranu se domácnostem snižovaly jejich čisté úrokové platby v poměru k hrubému disponibilnímu důchodu, což bylo dáno primárně dalším snížením úrokových sazeb z hypotečních úvěrů. K tomuto snížení přitom došlo i přes mírný nárůst zadlužení českých domácností. Úvěrové riziko domácností vyjádřené mírou defaultu se v roce 2013 mírně snížilo, což by mělo pokračovat i v letošním roce. Zátěžové testy domácností ukazují, že podíl předlužených domácností v loňském roce stagnoval, přičemž tyto tendence by měly pokračovat také v roce 2014.

V průběhu roku 2013 došlo po delším období k obnovení růstu cen rezidenčních nemovitostí. Tento růst byl v mezinárodním měřítku mírný a lze ho interpretovat jako korekci předcházejícího mírného podhodnocení cen bytů. O výraznějším oživení poptávky na trhu rezidenčních nemovitostí nesvědčí ani pokles počtu transakcí na nemovitostním trhu. Nárůst cen se nicméně projevil v mírném snížení dostupnosti bydlení a v dílčím omezení prostoru pro zisk prostřednictvím nákupu nemovitosti jako investice.

Vývoj v roce 2013 byl v českém finančním sektoru převážně pozitivní. Bankovní sektor posílil svou kapitálovou přiměřenost. I přes meziroční pokles zisků je nadále dostatečně ziskový a celkově je dobře připraven na nová evropská regulační pravidla. Objem vkladů navzdory poklesu vkladových úrokových sazeb nadále vzrostl. Díky vysokému objemu vkladů rezidentů je domácí bankovní sektor dlouhodobě nezávislý na zahraničních zdrojích financování. Jeho čistá zahraniční pozice je kladná, ačkoli došlo k jejímu poklesu v důsledku devizových intervencí ČNB. Pojišťovny vykazují také solidní kapitálové vybavení, i když jim stejně jako bankám v roce 2013 poklesl zisk. Fondy kolektivního investování zaznamenaly již druhým rokem zvýšený zájem veřejnosti, v roce 2013 zejména smíšené fondy. Sektor fondů penzijních společností je stabilní,

Finanční situace podnikového sektoru se mírně zlepšila, zůstává ale silně diferencovaná jak podle odvětví, tak podle velikosti podniků

Domácnosti na jedné straně čelily zhoršujícím se reálným příjmům, na druhou stranu pokles úrokových sazeb působil pozitivně na jejich schopnost splácet své závazky

Ceny nemovitostí v roce 2013 mírně rostly a pohybují se blízko svých rovnovážných hodnot

Vývoj ve finančním sektoru byl v průběhu roku 2013 převážně pozitivní, vedl však v některých segmentech k poklesu ziskovosti

avšak vzhledem k nedostatečnému zájmu o účast ve druhém pilíři bude nastavení pravidel jeho fungování pravděpodobně vyžadovat úpravy.

I přes pokles ekonomické aktivity v roce 2013 růst aktiv zaznamenaly všechny segmenty finančního sektoru včetně družstevních záložen

I přes pokračující pokles ekonomické aktivity v roce 2013 došlo z pohledu aktiv finančního sektoru k meziročnímu růstu bilanční sumy napříč všemi jeho segmenty. Prosincové odejmutí licence do té doby největší družstevní záložně znamenalo v absolutním vyjádření meziroční pokles bilanční sumy družstevních záložen, po očištění tohoto jednorázového efektu však bilanční suma segmentu i objem přijatých vkladů dále meziročně vzrostly.

RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU A HODNOCENÍ ODOLNOSTI FINANČNÍHO SEKTORU

Finanční sektor eurozóny je stabilnější, situace je však nadále křehká kvůli nejistému ekonomickému oživení

Finanční sektor eurozóny je na jaře 2014 stabilnější než před rokem a míra nejistoty by se měla dále snížit po dokončení komplexní prověrky bilancí bank ke konci letošního roku. Zejména díky opatřením a příslibům ECB přestala v loňském roce dominovat finančním trhům v eurozóně smyčka mezi problémy veřejných financí, riziky v bankovních bilancích a slabou ekonomickou aktivitou. Zdroje této smyčky však přetrvávají, neboť se v řadě zemí dále zvyšuje podíl bank na financování rostoucího vládního dluhu a ekonomické oživení je zejména z důvodu vysoké zadluženosti soukromého sektoru velmi křehké. Snižování dluhové zátěže v eurozóně bude i za uvolněných měnových podmínek vleklým procesem kvůli velmi pomalému růstu nominálních příjmů. Za ním v současnosti stojí nejen pomalý růst reálného výstupu, ale také příliš nízká inflace.

Na zahraničních trzích aktiv se zvyšují rizika související s honbou investorů za vyššími výnosy

V roce 2013 globálně posílila intenzita nově vznikajících rizik souvisejících s reakcí finančních investorů na nízké výnosy z bezpečných aktiv. Snahy o dosažení vyššího výnosu se projevují přijímáním zvýšených rizik, v důsledku čehož na některých trzích začaly vznikat zárodky bublin. Vývoj na dluhopisových trzích a na některých nemovitostních trzích vytváří potenciál pro značné úvěrové a tržní ztráty v dalších letech. Současná situace je tak výjimečná kombinací rizik vzniklých v předkrizových letech i rizik vznikajících nově v souvislosti s honbou za výnosy. Centrální banky a dohledové autority tak čelí úkolu, jak zabránit opětovnému poklesu poptávky a propadu ekonomik do deflační pasti a zároveň předejít nadměrnému přijímání rizik na finančních trzích. Českých aktiv se dopady honby za výnosy zatím týkají v relativně malé míře. Riziku poklesu poptávky a deflace ČNB aktivně čelí prostřednictvím využití měnového kurzu jako nástroje měnové politiky, která tak přispívá ke stabilitě finančního systému.

V české ekonomice bude v roce 2014 pokračovat oživení, které v roce 2015 získá na síle

Podle květnové prognózy ČNB vzroste v roce 2014 HDP o 2,6 % díky zrychlení ekonomického růstu v zahraničí, uvolněným domácím měnovým podmínkám a v menší míře i vlivem fiskálního impulsu. V roce 2015 s výrazným přispěním expanzivnější fiskální politiky růst dále zrychlí na 3,3 %. Ukazatele hospodaření nefinančních podniků, které jsou důležité pro další vývoj jejich úvěrového rizika, se začaly zlepšovat již ke konci roku 2013. Situace na trhu práce, která určuje úvěrové riziko domácností, se významnějilepší až v roce 2015, kdy zrychlí mzdová dynamika a začne klesat nezaměstnanost.

Rizikem pro oživení české ekonomiky je kromě případného obnovení nepříznivého vývoje v zemích obchodních partnerů také zhoršení v oblasti domácí poptávky. V roce 2013 posílily náznaky toho, že výše finančních přebytků vytvářených podniky a domácnostmi může při snižujícím se vládním deficitu vést k výpadkům v domácí poptávce. Používání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky a oslabení koruny riziko nesouladu mezi očekávanou hodnotou budoucích příjmů a výdajů v ekonomice významně oslabilo. Přesto je nezbytné signály ohledně intenzity tohoto rizika v nejbližších čtvrtletích pozorně vyhodnocovat.

Vnější bilance ČR se i v roce 2013 vyvíjela převážně příznivě. Hrubý zahraniční dluh domácí ekonomiky vůči HDP sice vzrostl z 51 % na 57 %, podílel se na tom ale statistický efekt slabší koruny. Krytí zahraničního dluhu zahraničními aktivy bank se naopak zvýšilo ze 70 % na 78 %, a to zejména v důsledku zvýšení devizových rezerv ČNB. Pokračovalo zvyšování čistého zahraničního zadlužení vlády, přičemž jeho další růst by se mohl stát v delším horizontu zdrojem systémového rizika. Podíl vládního dluhu na HDP se udržuje na úrovni 46 %, na niž pravděpodobně setrvá i v nejbližších letech. Současná fiskální situace ČR je udržitelná a nepředstavuje aktuální hrozbu pro finanční stabilitu.

Ceny rezidenčních nemovitostí se v současnosti nachází blízko svých rovnovážných hodnot. V souladu s předpoklady o vývoji makroekonomického prostředí lze do budoucna předpokládat mírné nárůsty cen rezidenčních nemovitostí a další zvýraznění diferenciace mezi regiony. Prostor pro výraznější cenový nárůst bude tlumen pomalým růstem příjmů domácností i zhoršujícími se demografickými charakteristikami. Vzhledem k umírněnému růstu úvěrů na bydlení a již zmíněnému klesajícímu počtu transakcí na nemovitostním trhu není hrozba významnější cenové bubliny v současné době aktuální. V segmentu komerčních nemovitostí došlo k obnovení investiční aktivity, které ovšem zatím není příliš podloženo zlepšováním fundamentálních faktorů jejich cen. Zvýšení investiční aktivity je taženo především zahraničními subjekty a může odrážet i honbu za výnosem. Potenciální dopad výkyvů v tomto segmentu na český finanční sektor je malý.

Déletrvající období velmi nízkých výnosů ze státních dluhopisů vyspělých zemí může vést k honbě za výnosem i na těchto trzích. Takové chování se může odrazit v neadekvátním vychýlení cen státních dluhopisů ostatních zemí a dalších aktiv jako jsou například rizikovější podnikové dluhopisy. Náhlá změna tržního sentimentu může způsobit skokové přecenění dotčených aktiv a s tím spojené tržní ztráty. V případě, že by přehodnocení rizik proběhlo neočekávaně a rychle, mohlo by dojít k vlně výprodejů a krizi tržní likvidity. Pravděpodobnost takového scénáře je však velmi nízká, neboť působí fundamentální faktory, v jejichž důsledku mohou dlouhodobě úrokové sazby setrvávat na historicky nízkých úrovních po delší dobu.

Přetrvává riziko vzniku nedostatečné poptávky v důsledku finančních přebytků domácností a podniků

Vnější bilance ČR ani vývoj veřejných financí nevytváří krátkodobá rizika pro finanční stabilitu

Riziko vzniku nadhodnocení cen domácích nemovitostí je poměrně nízké

Orientace investorů na výnos zvyšuje riziko nadhodnocení některých státních a korporátních dluhopisů

Rizikem pro bankovní sektor je potenciální obnovení recese vedoucí k citelnému růstu úvěrových ztrát a poklesu ziskovosti

Rizika pro bankovní sektor pramení z potenciálního ekonomického zpomalení vedoucího k nárůstu úvěrových ztrát a k významnému poklesu ziskovosti bankovního sektoru. Již druhým rokem také dochází k mírnému meziročnímu poklesu úrokového zisku. Tento vývoj lze v prostředí nízkých úrokových sazeb očekávat i v následujících letech. *Základní scénář* předpokládá pokračování meziročního poklesu úrokového zisku o zhruba 5 %.

Úvěrové riziko zůstává zvýšené a v nejbližší době nelze očekávat jeho významný pokles

Úvěrové riziko v bankovních bilancích zůstává nadále zvýšené. Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech rezidentům se v průběhu roku 2013 mírně snížil, naopak se ale mírně zvýšil objem úvěrů v selhání pro úvěry poskytnuté nerezidentům. I přes zlepšující se makroekonomické prostředí nelze v nejbližší době očekávat významnější pokles úvěrového rizika, a to i z toho důvodu, že některá odvětví zůstávají v útlumu a u části podniků se zhoršují finanční ukazatele a klesají finanční rezervy.

Některé ukazatele naznačují, že úroveň úvěrového rizika by se mohla v případě nepříznivého vývoje reálné ekonomiky skokově zvýšit

Zvýšenou úroveň úvěrového rizika naznačují i další doplňkové ukazatele. Nadále se zhoršuje kvalita portfolia úvěrů v selhání a pokračuje migrace do rizikovějších podkategorií úvěrů v selhání. V rámci úvěrů v selhání klesá podíl úvěrů bez faktického prodlení a pokračuje nárůst úvěrů, které jsou v prodlení se splácením více než tři měsíce. V bilancích bank existují úvěry klasifikované jako bez selhání, ačkoli některá z bank úvěry vůči stejnému klientovi již považuje za úvěr v selhání. Trendový pokles rizikových vah bankovních expozic zároveň nelze v plném rozsahu vysvětlit odklonem od rizikových expozic. V případě horšího než očekávaného vývoje reálné ekonomiky by se tak úvěrové ztráty mohly významně zvýšit.

Úroveň krytí úvěrů v selhání opravnými položkami nemusí být z agregátního pohledu dostatečně obezřetná

Určité riziko může představovat i současná úroveň krytí úvěrů v selhání opravnými položkami. Ta je v posledních letech téměř neměnná, a nemusí tak plně korespondovat se zhoršující se strukturou úvěrů v selhání. V obezřetnosti bank při krytí úvěrů v selhání existují napříč sektorem významné rozdíly.

Koncentrace domácích státních dluhopisů v portfoliích bank, pojišťoven a fondů penzijních společností je nadále významná

Podíl domácích státních dluhopisů na celkových aktivech bank, pojišťoven a fondů penzijních společností se meziročně mírně snížil. Propojenost finančního a vládního sektoru však zůstává nadále významná. Současné výnosy z českých státních dluhopisů jsou vzhledem k jejich fundamentálním faktorům velmi nízké, se změnou tržních očekávání by se ale vývoj na finančních trzích mohl náhle obrátit, což by u dluhopisů vedlo k poklesu cen. Tento vývoj by následně měl negativní dopad na ziskovost finančních institucí. Pokud by ČNB v dalším období vyhodnotila rizika spojená s držbou svrchovaných expozic jako systémová, mohla by vůči bankám postupovat podle aktualizované úpravy Pilíře 2 ve smyslu posuzování rizika koncentrace nebo přistoupit k aplikaci kapitálové rezervy k systémovému riziku.

Rok 2013 byl z pohledu segmentu družstevních záložen nepříznivý, segment nadále zůstává rizikový, což by měly změnit připravované legislativní návrhy

Rok 2013 byl z pohledu segmentu družstevních záložen nepříznivý. Jedné instituci bylo odňato povolení působit jako družstevní záložna, jedné instituci pak byla pozastavena možnost přijímat nové vklady a byly omezeny některé její další činnosti. Z agregátního hlediska zůstává segment

družstevních záložen v porovnání s bankami více rizikový. Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech meziročně výrazně vzrostl, a to o 9 p.b. na téměř 23 %. ČNB se situací v segmentu družstevních záložen zabývá a ve spolupráci s Ministerstvem financí připravila návrh legislativních změn, které povedou ke snížení rizikovosti tohoto segmentu.

V návaznosti na výše identifikovaná rizika byla standardně hodnocena odolnost domácího finančního systému pomocí zátěžových testů bank, pojišťoven a penzijních společností za použití *Základního scénáře* budoucího vývoje a zátěžového scénáře *Evropa v deflaci*. *Základní scénář* představuje vývoj, který považuje ČNB za nejpravděpodobnější. Zátěžový scénář, jehož pravděpodobnost je naopak velmi nízká, zachycuje riziko dlouhotrvajícího a výrazného poklesu domácí ekonomické aktivity, který je zapříčiněn nepříznivým vývojem v zemích EU a nízkou zahraniční poptávkou. Dlouhotrvající nepříznivá ekonomická situace se projeví vyčerpáním finančních rezerv jak domácností, tak nefinančních podniků a zapříčiní výrazné zhoršení jejich schopnosti splácet své dříve přijaté závazky, což způsobí bankovnímu sektoru značné úvěrové ztráty. Tento scénář je v citlivostních analýzách doplněn o další šoky, např. o odpisy pohledávek za zadluženými zeměmi EU nebo pád největších dlužníků každé banky. Zátěžový scénář rovněž předpokládá výrazný nárůst dlouhodobých úrokových sazeb, v jehož důsledku vzniknou u finančních institucí ztráty z titulu tržního rizika.

Provedené zátěžové testy dokládají, že bankovní sektor zůstává i v silné recesi doprovázené deflací vysoce odolný vůči scénářům nepříznivého vývoje. Zatímco *Základní scénář* předpokládá mírný pokles úvěrového rizika, nepříznivý vývoj ve scénáři *Evropa v deflaci* by znamenal mimo jiné více než trojnásobné zvýšení úvěrových ztrát bankovního sektoru na tříletém horizontu testů. Bankovní sektor však disponuje vysokým kapitálovým polštářem, který umožňuje absorbovat výrazné negativní šoky a udržet celkovou kapitálovou přiměřenost sektoru dostatečně nad 8% regulační hranicí i v případě takto nepříznivého scénáře. Banky obstály také v zátěžovém testu likvidity. Rovněž sektor pojišťoven vykázal díky svému vysokému kapitálovému polštáři dostatečnou míru odolnosti vůči nepříznivému vývoji. Sektor penzijních společností zůstává citlivý vůči růstu výnosů držných cenných papírů a v případě budoucího skokového růstu výnosů by musel pravděpodobně navýšit kapitál.

SYSTÉMOVÉ RIZIKO A MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

Domácí finanční sektor se v současné době nachází ve fázi finančního cyklu, kterou lze označit za fázi mírného úvěrového oživení. Úvěrová kapacita bankovního sektoru není omezena nedostatkem bilanční likvidity či kapitálu, absence nezdravě optimistických očekávání související s oslabenou ekonomickou aktivitou však nevytváří podmínky pro silnou úvěrovou aktivitu a přijímání nadměrných rizik. Úvěrová dynamika zůstává celkově utlumená, i když ke konci roku 2013 se s ekonomickým oživením začala zrychlovat. Transpozice směrnice EU o kapitálové přiměřenosti CRD IV do českého právního řádu prostřednictvím novelizace zákona o bankách, ke které dojde v průběhu letošního roku, otevírá prostor pro využití proticyklické kapitálové rezervy. Podle analýz ČNB nicméně finanční cyk-

Domácí finanční systém byl v zátěžových testech vystaven velmi nepříznivému vývoji spojenému s návratem silné recese

Banky a pojišťovny jsou dle provedených zátěžových testů odolné vůči nepříznivému vývoji, penzijní společnosti však vykazují vysokou citlivost vůči případnému úrokovému šoku

Finanční cyklus se v české ekonomice nachází ve fázi mírného oživení

Nedochází k dalšímu uvolňování úvěrových standardů bank a snižování rizikových marží, úrokové podmínky působí výrazně proticyklicky

lus v ČR prozatím nevstoupil do fáze rychlého vzestupu a stanovení nulu-
lové sazby této rezervy tak v současné době není potřebné.

Vzhledem ke zvýšené úrovni úvěrového rizika lze za pozitivní označit skutečnost, že nedochází k uvolňování úvěrových standardů bank. Zároveň došlo k zastavení poklesu marží z nově poskytovaných úvěrů. To lze hodnotit jako stabilizující vývoj, neboť v předchozích dvou letech se marže snížily na úroveň, které nemusely být vždy konzistentní s odpovídajícím oceněním úvěrových rizik. Nízká úroveň úrokových sazeb z bankovních úvěrů se promítla do absolutního poklesu placených úroků, což působí proticyklicky prostřednictvím příspěvku k poklesu nákladů na obsluhu dluhu podniků i domácností.

Propojenost mezi finančními institucemi se zvyšuje, stejně tak jako podobnost bankovních portfolií

Zdrojem strukturální složky systémového rizika jsou přímé a nepřímé vazby mezi jednotlivými segmenty finančního trhu. Nepřímé vazby, které vznikají prostřednictvím expozic vůči stejným sektorům, meziročně mírně klesly z titulu snížení expozic jednotlivých segmentů vůči vládnímu sektoru. Tato vazba však nadále zůstává v domácím finančním sektoru významná. V roce 2013 dále vzrostla vzájemná podobnost bankovních portfolií, která odráží strukturu expozic bank vůči všem sektorům ekonomiky. Přímé vazby, jejichž zdrojem jsou vzájemné expozice uvnitř finančního sektoru, se v roce 2013 zvýšily především mezi bankami a subsektorem ostatních finančních zprostředkovatelů. Strukturální složku systémového rizika tlumí robustní likvidita bankovního sektoru. V roce 2013 došlo k dalšímu nárůstu podílu rychle likvidních aktiv na celkových aktivech i na klientských vkladech. Pokračoval ale nárůst podílu závazků splatných na požádání na celkových závazcích, čímž se zvýšila splatnostní transformace.

ČNB sleduje rizika spojená s nemovitostními expozicemi a bude legislativně prosazovat makroobezřetnostní nástroje pro případné tlumení úvěrové expanze

Stabilizace trhu nemovitostí a související zlepšení prodeje bytů z rezidenčních developerských projektů v roce 2013 vedly ke snížení podílu úvěrů v selhání v sektoru developerů. Pozitivní vývoj především na domácím trhu komerčních nemovitostí však může být narušen případnou korekcí nerovnováh na evropských trzích nemovitostí a s tím souvisejícím odchodem zahraničních investorů z českého trhu. Pro případ přehřívání trhu jak rezidenčních, tak komerčních nemovitostí bude ČNB legislativně prosazovat a používat obezřetnostní nástroje, které jsou schopny tlumit případnou budoucí nadměrnou úvěrovou expanzi. Mezi tyto nástroje patří především sektorově specifické rizikové váhy použitelné v rámci CRD IV/CRR, a dále pak kvantitativní limity podílu výše úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti (LTV) doporučené ESRB.

ČNB považuje za nezbytné, aby banky postupovaly obezřetně nejen při svých úvěrových aktivitách, ale i při následné klasifikaci úvěrů a tvorbě opravných položek

Tuzemské banky jsou schopny dosahovat přiměřené míry ziskovosti i v nepříznivém makroekonomickém prostředí, k čemuž přispívá i jejich schopnost získat zdroje za poměrně nízkou cenu. Pokračování této příznivé situace vyžaduje udržení vysoké důvěry veřejnosti a investorů ve stabilitu českého bankovního sektoru. I vzhledem ke zhoršování struktury úvěrů v selhání je nezbytné, aby banky postupovaly obezřetně jak při svých úvěrových aktivitách, tak při následné klasifikaci úvěrů a tvorbě opravných položek.

Transpozice směrnice EU o kapitálové přiměřenosti CRD IV opravňuje ČNB nastavit požadavky na domácí banky také v závislosti na jejich systémové významnosti. Jakkoli český bankovní sektor v současnosti nečelí žádnému akutnímu riziku, a není tak ani zdrojem rizika pro stabilitu celého finančního sektoru, dlouhodobé strukturální znaky českého finančního a ekonomického systému vedly ČNB k rozhodnutí zavést regulaci bankovního kapitálu podle systémové významnosti ihned po vzniku tohoto mandátu. Ze spektra kapitálových rezerv, které CRD IV nabídla, se pro tento účel v současných podmínkách českého bankovního sektoru jako nejvhodnější jeví využití tzv. kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika. Analýzy ČNB ukazují, že plnění této rezervy je třeba vyžadovat konkrétně u čtyř systémově nejvýznamnějších bank. Příslušné banky byly o tomto záměru informovány už ve druhé polovině roku 2013.

Plnění rezervy ke krytí systémového rizika společně s plněním bezpečnostní rezervy, které budou podléhat všechny banky, bude ČNB moci vyžadovat ihned po přijetí příslušné legislativy. Banky, které budou předmětem dodatečných kapitálových požadavků, nicméně již nyní disponují kapitálem ve výši přesahující tyto nové požadavky. Banky tak nebudou nuceny kapitálovou přiměřenost urychleně navyšovat. Nově zaváděné kapitálové požadavky by proto neměly negativně ovlivnit jejich schopnost a ochotu poskytovat úvěry a tím nepříznivě ovlivnit domácí ekonomiku.

ČNB je připravena zavést zvýšené požadavky na kapitál systémově významných bank

Dodatečné kapitálové požadavky nevyvolají potřebu urychleně navyšovat kapitálovou přiměřenost

2 REÁLNÁ EKONOMIKA

2.1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

Jednotlivé regiony světové ekonomiky vykázaly v minulém roce velmi rozdílnou ekonomickou výkonnost. Ve většině evropských zemí se počáteční očekávání ohledně oživení ekonomického růstu opět nenaplnila, nicméně v roce 2014 by se vyspělé evropské země již měly k růstu HDP vrátit. To platí také pro domácí ekonomiku, v níž bylo riziko deflace odvráceno uvolněním měnové politiky ČNB. Riziko všeobecného poklesu cen je však velmi aktuální v jiných zemích EU, na což zřejmě zareaguje ECB uvolněním měnové politiky. Vedlejším efektem však může být zvýšení rizik souvisejících s honbou za výnosem a přijímáním zvýšených rizik při investicích na trzích aktiv. Další rizika pro vývoj v EU přicházejí zejména z rozvíjejících se ekonomik, které v řadě případů vykazují známky nerovnovážného vývoje. Předpokládané snížení růstu v části těchto ekonomik se může nepříznivě projevit na českých exportech, především na těch směřujících do Německa. Brzdit hospodářské oživení bude ve vyspělých zemích vysoké zadlužení. To mírně roste i v ČR, avšak z nízkých úrovní. Zahraniční dluh ČR v roce 2013 vzrostl, ale vzrostlo také jeho krytí zahraničními aktivy a devizovými rezervami ČNB. Vládní dluh ČR se vůči HDP stabilizoval a neměl by se výrazněji zvyšovat ani v následujících dvou letech.

Ekonomická aktivita se napříč regiony světové ekonomiky vyvíjela velmi rozdílně...

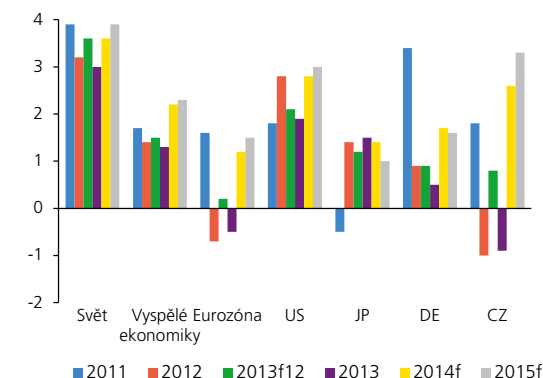
Optimističtější očekávání z počátku roku ohledně ekonomického růstu ve světové ekonomice se v roce 2013 opět nenaplnila, a to téměř v žádném z jejích regionů. Mírně lepšího výsledku oproti očekávání dosáhlo z velkých ekonomik pouze Japonsko.¹ Přes všeobecné nenaplnění růstových očekávání však byl minulý rok charakterizován nevyrovnaným vývojem. Ve vyspělých zemích rostl HDP v průměru jen velmi mírně (Graf II.1), naopak rozvíjející se země zaznamenaly ve většině případů opět rychlý růst (Graf II.2), který ovšem v některých případech vykazoval znaky dlouhodobé neudržitelnosti.² Rovněž v eurozóně, která je hlavním obchodním partnerem domácí ekonomiky, se situace nadále vyvíjela heterogenně, kdy v zemích postižených dluhovou krizí převládala utlumená ekonomická aktivita s nepříznivou situací na trhu práce. Přesto bylo v eurozóně dosaženo mírně lepších výsledků než v roce 2012. Podnikům i domácnostem v USA a ve Velké Británii se daří lépe než v zemích eurozóny snižovat relativní zadluženost, k čemuž přispěly i měnové politiky, případně slabší měna. Obě ekonomiky v roce 2013 procházely viditelným oživením, které však mělo z hlediska vývoje na trhu práce odlišné charakteristiky. Zatímco poptávka po zaměstnancích v USA zůstala utlumená, ve Velké Británii nečekaně rychle narostla.

1 Velkou ekonomikou je míněno 5 států s nejvyšším nominálním HDP, tedy USA, Čína, Japonsko, Německo a Francie.

2 Jedná se o deficit běžného účtu platební bilance, bubliny na trhu nemovitostí, výrazné inflační tlaky, deficit veřejných financí apod. Tento vývoj je však heterogenní a netýká se všech rozvíjejících se ekonomik.

GRAF II.1

Hospodářský růst ve světě a ve vyspělých zemích
(meziroční růst v %; skutečnost a prognózy z října 2012 a dubna 2014)

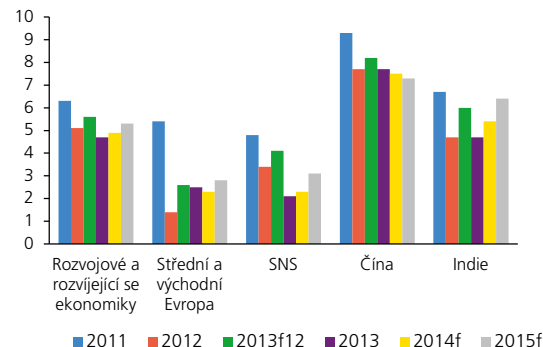


Pramen: MMF (World Economic Outlook, duben 2014) a makroekonomická prognóza ČNB z května 2014

Pozn.: 2013f12 je prognóza pro rok 2013 z října 2012, resp. listopadu 2012.

GRAF II.2

Hospodářský růst v rozvojových a rozvíjejících se zemích
(meziroční růst v %; skutečnost a prognózy z října 2012 a dubna 2014)



Pramen: MMF (World Economic Outlook, April 2014)

Pozn.: 2013f12 je prognóza pro rok 2013 z října 2012, resp. listopadu 2012. Položka SNS zahrnuje i Ukrajinu, která však členem SNS již není.

... tentokrát mají očekávání návratu vyspělých zemí Evropy k růstu reálnější základy

Výsledky za poslední čtvrtletí minulého roku, předstihové indikátory typu PMI i samotné odhady ekonomického růstu naznačují, že v letošním roce (žluté sloupce v Grafu II.1) by mělo ve vyspělých zemích pokračovat pozvolné oživení při zachování velmi nízké inflace. Výhledy zároveň naznačují, že recese v eurozóně by měla skončit. I když většina prognóz z přelomu roku byla v předcházejících letech rovněž poměrně optimistická, nyní mají příznivá očekávání realističtější základ.

Domácí ekonomická aktivita se v roce 2013 odlepila ode dna hospodářského cyklu a v dalších dvou letech by měla poměrně robustně růst

Česká ekonomika vykázala v roce 2013 pokles HDP o 0,9 %, když všechny složky poptávky kromě vládní spotřeby vykázaly negativní příspěvek k růstu. Výraznější negativní příspěvek se však týkal pouze tvorby hrubého fixního kapitálu. Vývoj v průběhu roku byl značně nevyrovnaný, přičemž pokles ekonomické aktivity kulminoval na počátku roku a posléze byl vystřídán nevýrazným oživením ve druhém a třetím čtvrtletí. To přešlo v posledním loňském čtvrtletí ve znatelný meziroční i mezičtvrtletní růst hrubého domácího produktu. Průmyslová produkce se začala zvyšovat již ve třetím čtvrtletí minulého roku a za celý rok 2013 vykázala růst o 0,5 %. Květnová prognóza ČNB předpovídá pro domácí ekonomiku pro letošní rok poměrně robustní oživení (růst HDP o 2,6 %), které by mělo být podpořeno zvýšením zahraniční poptávky a uvolněním měnové politiky prostřednictvím oslabení kurzu koruny při již mírně expanzivní domácí fiskální politice. Slabší měna zlepšuje cenovou konkurenceschopnost domácí produkce a skrze snížení reálných úrokových sazeb posílí soukromou spotřebu a investiční výdaje. V roce 2015 by pak měla ekonomická aktivita ještě dále zesílit a růst HDP by měl dosáhnout 3,3 %. Bankovní rada ČNB při projednávání květnové prognózy vyhodnotila její rizika jako mírně protiinflační a v diskuzi o ní konstatovala, že se zvyšuje pravděpodobnost pozdějšího opuštění kurzového závazku.

Rizikem pro hospodářský růst je zejména vývoj v eurozóně

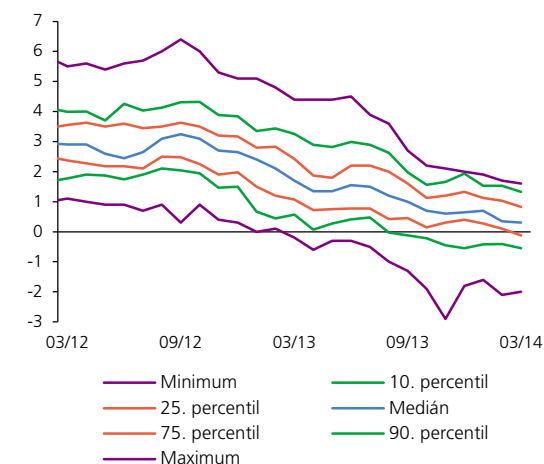
Hlavním rizikem pro hospodářský růst české ekonomiky zůstává stejně jako v minulosti případné obnovení či prohloubení nepříznivého vývoje ekonomické aktivity v zemích, do kterých směřuje nejvíce českého exportu. Takové události by přibližně odpovídaly realizaci zátěžového scénáře *Evropa v deflaci*, který je popsán na konci této kapitoly. Dalším významným, ale obtížně kvantifikovatelným zdrojem rizik pro domácí ekonomiku je vývoj v Rusku a na Ukrajině, který se může projevit v poklesu vývozu z EU a domácí ekonomiky do těchto zemí a také ve snížení dostupnosti a v nárůstu cen energetických komodit (viz také část 2.2).

V eurozóně vznikají obavy z deflace, na které může ECB reagovat rozšířením nestandardních politik

Přestože centrální banky ve velkých vyspělých zemích již řadu let aplikují výrazně podpůrné měnové politiky, zůstávají inflační tlaky značně utlumené. V některých zemích, obzvláště v eurozóně, se v průběhu roku 2013 začala prohlubovat rizika vzniku deflace. Při nedostatečné poptávce a vysoké zadluženosti soukromých i veřejných sektorů by vznik výrazněj-

GRAF II.3

Meziroční změny harmonizovaného indexu spotřebitelských cen v zemích EU
(v %)



Pramen: Eurostat

ších deflačních očekávání či dlouhodobější otevřené deflace mohl mít silně negativní dopad do ekonomické aktivity i finanční stability. Projevily by se zejména prvky dluhové deflace, při níž zůstává nominální hodnota dluhů stejná, ale při poklesu nominálních příjmů se reálná zadluženost zvyšuje. Deflace by tak působila proti zlepšení spotřebitelské poptávky i poptávky po investicích nejen prostřednictvím odkládání výdajů do budoucnosti v důsledku očekávání nižších cen, ale i kvůli vyšší reálné dluhové službě a snaze rychleji splácet stávající dluhy. Při klesajících nominálních disponibilních příjmech by zároveň docházelo k redistribuci příjmů a majetku od zadlužených domácností s vysokým sklonem ke spotřebě k věřitelským domácnostem s nízkým sklonem ke spotřebě. Napříč členskými zeměmi lze pozorovat poměrně jasný trend klesající inflace (Graf II.3). V některých zemích se již deflace stala reálnou hrozbou a ani eurozóna jako celek od ní není příliš vzdálena. V souvislosti s tímto rizikem začaly na počátku letošního roku z ECB přicházet signály o možném spuštění kvantitativního uvolňování.

Hrozba deflace v eurozóně souvisí rovněž s vývojem na úvěrovém trhu

Na rostoucích obavách z deflace v eurozóně se podílí také skutečnost, že úvěry do soukromého sektoru celkově nerostou a někde naopak klesají (*deleveraging*). V některých zemích se projevuje snížená dostupnost úvěrů pro podnikový sektor, obzvláště pro malé a střední podniky. Nabídková strana trhu s úvěry může být v některých regionech eurozóny částečně podvázána i tím, že v rámci příprav na vznik společného dohledového mechanismu (část 5.6) se banky připravují na hodnocení kvality aktiv (AQR, *Asset Quality Review*) a celoevropské zátěžové testy. Některé z nich se mohou v obavě před výsledky těchto prověrek snažit o posílení kapitálové pozice, což ovšem může mít i formu omezování úvěrování.

Podpůrné měnové politiky mohou zároveň vytvářet rizika pro finanční stabilitu

V souvislosti s dlouhodoběji výrazně uvolněnou měnovou politikou začal být v roce 2013 diskutován rozdíl mezi jejím vlivem na reálnou ekonomiku a na finanční sektor. Nízké úrokové sazby a kvantitativní uvolňování nepochybně do jisté míry podpořily spotřebitelskou a investiční poptávku. Ještě silnější však může být jejich účinek na aktivitu na finančních trzích.³ V souvislosti s globálně nízkými nominálními výnosy se začaly rozšiřovat různé formy honby za výnosem (*search for yield*), což může vést k vytváření zárodků bublin na některých trzích aktiv jako například na trhu evropských rezidenčních i komerčních nemovitostí, o čemž svědčí vyjádření centrálních bank či přijímaná obezřetnostní opatření v Německu, Švédsku apod. (podrobněji část 5.4). Z globálního hlediska je za největší riziko považován trh dluhopisů (viz část 3.1). Riziko nadhodnocení dluhopisů nemusí být nicméně akutní, protože ústup od podpůrných měnových politik

3 Tímto tématem se zabývají např. Stein, J.: *Overheating in Credit Markets: Origins, Measurement, and Policy Responses*, přednáška na vědeckém symposiu Federální rezervní banky v St. Louis, 7. února 2013; Shin, H. S.: *The Second Phase of Global Liquidity and Its Impact on Emerging Economies*, přednáška na konferenci Federální rezervní banky v San Francisco, 7. listopadu 2013; Haldane, A.: *Ambidexterity*, přednáška na konferenci Americké ekonomické asociace v Philadelphii, 3. ledna 2014.

bude buď pozvolný (v případě USA či Velké Británie), nebo se bude dále odkládat (v případě Japonska). Při slabém růstu poptávky zůstane inflace nadále nízká a míra úspor zvýšená. Dlouhodobé úrokové sazby tak mohou setrvávat na historicky nízkých úrovních po delší dobu, ačkoli u některých dluhopisů se i tak jejich současné výnosy jeví jako neadekvátně nízké. Obavy z nadhodnocení se týkají rovněž akcií. Ty v roce 2013 celosvětově zaznamenaly velmi dobrý rok, poměrně slabé investice do fyzického kapitálu však otevírají otázku, zda jsou současné zisky nefinančních podniků dlouhodoběji udržitelné.⁴

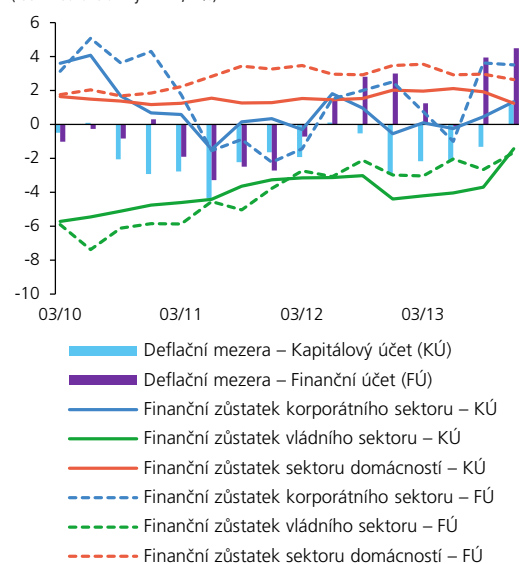
Signály bilanční recese v české ekonomice v průběhu roku 2013 zesilovaly

V souvislosti s pozorovanou nízkou inflací v Evropě a možnými deflačními tlaky (viz zátěžový scénář *Evropa v deflaci*) je často diskutováno riziko tzv. bilanční recese. To je stav, kdy soukromý sektor v důsledku nesouladu mezi výší dluhů a krizí sníženou hodnotou aktiv vytváří pro ozdravení svých rozvah vysoké finanční přebytky, které nejsou ostatní sektory ochotny či schopny utratit.⁵ Za této situace může dojít k výpadku v agregátní poptávce, vleklé recesi a deflačním tlakům, přičemž návrat k plnému oživení je většinou velmi pomalý. Pro identifikaci rizika bilanční recese v české ekonomice je možné použít data o finančních zůstatcích podle sektoru (Graf II.4). Přestože obrázek není na základě dostupných zdrojů dat zcela jednoznačný, lze v roce 2013 pozorovat postupný nárůst finančních zůstatků korporátního sektoru (nefinanční podniky a finanční instituce) při současném poklesu deficitu sektoru vládních institucí a mírně klesajících finančních přebytcích domácností. Mezera mezi přebytky soukromého sektoru a deficitem vládních institucí (někdy také nazývaná deflační mezera) potom v roce 2013 překročila podle dat kapitálového účtu ze snižujících se deficitů do kladných hodnot a podle údajů finančního účtu byla dokonce nejvyšší za dobu sestavování této statistiky. Kladná mezera představuje přebytek domácích finančních zdrojů, který mohl být domácími subjekty spotřebován (resp. investován) a použit na zvýšení domácí poptávky. Uvedený vývoj proto naznačuje, že v průběhu roku 2013 postupně docházelo k jistým výpadkům v agregátní poptávce, které lze považovat za signály rizika bilanční recese, resp. její mírnější formy, kdy dochází k nesouladu mezi očekávanou hodnotou budoucích příjmů a výdajů. Pro přesnější vyhodnocení těchto signálů bude důležitý zejména vývoj v nejbližších čtvrtletích, který může přinést díky hospodářskému oživení zvrát v současné tendenci, nebo může naopak současné signály jasněji potvrdit. Použití měnového kurzu jako nástroje měnové politiky a oslabení koruny, které vedly k eliminaci deflačních očekávání a k uvol-

GRAF II.4

Finanční zůstatky podle sektoru a deflační mezera

(roční klouzavé úhrny k HDP, v %)



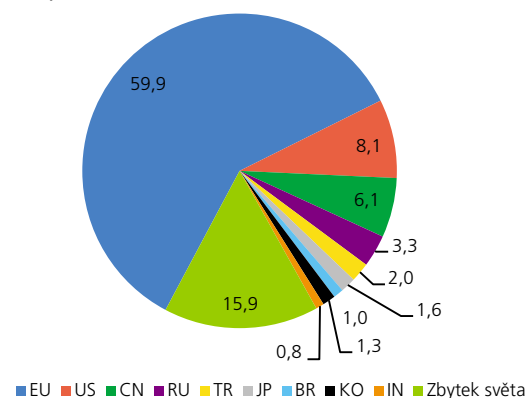
Pramen: ČSÚ, ČNB

Pozn.: Vyrovnávací položka kapitálového i finančního účtu (KÚ, resp. FÚ) měří finanční zůstatky sektoru v daném období (přebytky/deficity). V teorii by se měly obě položky rovnat, pozorované rozdíly jsou dány chybami měření a statistickými diskrepancemi. Deflační mezera je rozdíl mezi finančními zůstatky soukromého sektoru a sektoru vládních institucí.

GRAF II.5

Podíl exportů do dané země na celkovém exportu Německa

(v %; údaje za rok 2013)



Pramen: Německý statistický úřad

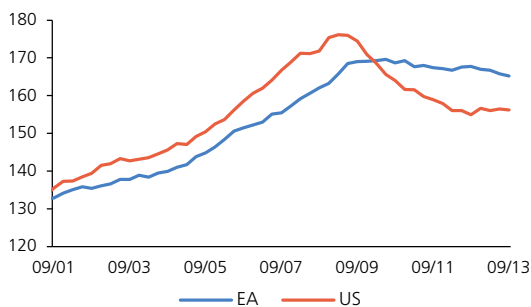
4 Nárůst cen akcií v roce 2013 lze považovat za standardní reakci na proticyklickou měnovou politiku a za odraz růstu podnikových zisků na konci recese. Za růstem cen akcií může stát také trendově rostoucí podíl zisků na národních důchodech. Nejistota ohledně dlouhodobé udržitelnosti vysokých cen akcií je spojena zejména s tím, že řada velkých podniků vytváří značné přebytky hotovosti, ale místo investic je vrací akcionářům. Za touto situací může stát zvýšený význam bonusů odvíjejících se od cen akcií, který vede k tomu, že manažeri nezdědka volí krátkodobě úspěšné přístupy, ale zároveň vystavují podniky dlouhodobému riziku: sníží investice a vyšší zisky vytvářejí přes zvýšené marže, což postupně může vést ke ztrátě tržního podílu. Tato hypotéza implikuje, že řada akcií může být vzhledem ke stávající míře zadluženosti podniků nadhodnocená.

5 Podrobněji byl scénář bilanční recese představen v ZFS 2011/2012, Box 1.

GRAF II.6

Poměr úvěrů do soukromého nefinančního sektoru k HDP (credit-to-GDP ratio)

(v %)



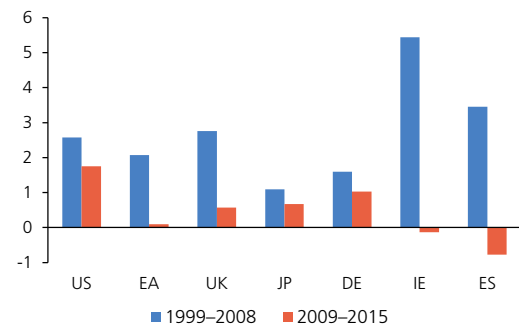
Pramen: Bank for International Settlements, Fed

Pozn.: Úvěry do soukromého sektoru zahrnují všechny závazky vůči všem finančním institucím, nikoli jen bankám.

GRAF II.7

Nominální HDP ve vybraných zemích

(průměrná meziroční tempa růstu v %)



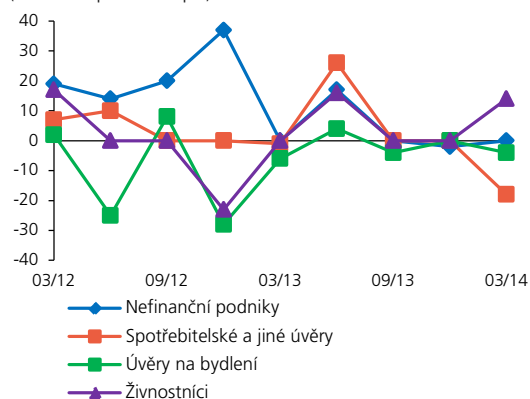
Pramen: OECD

Pozn.: Pro období 2014–2015 je použita prognóza.

GRAF II.8

Vývoj všeobecných úvěrových standardů v ČR

(rozdíl tržního podílu bank v p.b.)



Pramen: ČNB

Pozn.: Údaje reprezentují rozdíl mezi tržním podílem bank, které uvedly zpřísnění úvěrových standardů, a bank, které uvedly jejich uvolnění v uplynulých třech měsících. Bližší informace o metodice ukazatele je možné nalézt na webových stránkách ČNB.

nění měnových podmínek podporujících oživení růstu HDP, riziko bilanční recese významně oslabily. Měnová politika tak přispívá ke snižování rizik pro finanční stabilitu.

Nová rizika pro ekonomickou aktivitu v EU přicházejí z externího prostředí

Evropské ekonomiky v současnosti čelí řadě rizik z externího prostředí, přičemž část z nich nově přichází z rozvíjejících se ekonomik. Kromě rostoucí úrovně zadluženosti soukromých sektorů i vlád lze u řady z nich pozorovat deficity běžného účtu platební bilance a veřejných financí. Kromě toho mohou být rozvíjející se trhy vystaveny výkyvům kapitálových toků, a to oběma směry. Pokud by se úrokové sazby ve vyspělých zemích ještě dále snížily, mohlo by dojít k obnovení přílivu krátkodobého kapitálu do rozvíjejících se ekonomik. Pokud by naopak úrokové sazby vzrostly, např. v důsledku přehodnocení rizikových premií, nastal by odliv kapitálu z rozvíjejících se ekonomik vedoucí k depreciaci jejich měn. Tyto tendence bylo možné pozorovat na konci minulého a počátku letošního roku u Turecka, Jihoafrické republiky, Brazílie, Ruska, Indie či Indonésie.

Oslabení hospodářského růstu v rozvíjejících se ekonomikách ovlivní i české podniky

Snaha rozvíjejících se ekonomik zastavit rychlý růst úvěrů nebo stabilizovat měnu prostřednictvím přísnější měnové politiky přispěje ke zpomalení dosud velmi rychlého hospodářského růstu v této skupině zemí. Toto bude mít zpětný dopad rovněž na exporty vyspělých zemí. To se týká rovněž českých exportů, které jsou silně závislé na aktivitě a exportu německých podniků. Německé exporty ovlivňuje podobně jako v případě ČR zejména vývoj ekonomické aktivity v sousedních zemích. Podíl exportu do rozvíjejících se zemí v případě Německa přesahuje mírně 20 %, přičemž 11 p.b. připadá na země BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína), 2 p.b. na Turecko a 8 p.b. na ostatní rozvíjející se ekonomiky (Graf II.5). Negativní dopad na český vývoz mělo samozřejmě zhoršení situace na Ukrajině a v Rusku (část 2.2). Pro země EU by mohl mít tento konflikt negativní důsledky také skrze bankovní expozice. Konsolidované bankovní statistiky Bank for International Settlements (BIS) však ukazují, že tyto expozice jsou v řádech jednotek mld. EUR vůči Ukrajině a desítek mld. EUR vůči Rusku, což nepředstavuje v souhrnu ani 0,5 % aktiv evropských bank.

Zadluženost eurozóny klesá příliš pomalu

Za hlavní překážku oživení spotřebitelské poptávky⁶ i poptávky po novém bydlení v mnoha vyspělých zemích lze označit vysokou zadluženost soukromého sektoru. K oddlužení (tj. k poklesu dluhů v relaci k příjmům) přitom dochází obzvláště v případě eurozóny u soukromých subjektů velmi pomalu, v případě USA naproti tomu toto zadlužení od svých maxim již

6 Jednou ze strukturálních příčin oslabené spotřebitelské poptávky ve vyspělých i rozvíjejících se ekonomikách může být rostoucí příjmová nerovnost a zvyšující se podíl kapitálu v relaci s prací na národních příjmech. Ve vyspělých zemích se tento faktor výrazně projevil poté, co vypadla poptávka dočasně financovaná rostoucím dluhem. Na význam tohoto faktoru upozorňuje uznávaná studie bývalého hlavního ekonoma Mezinárodního měnového fondu a současného guvernéra centrální banky Indie R. Rajana. Viz Rajan, R. (2010): *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press.

značně kleslo (Graf II.6). Vysoká zadluženost se týká především domácností, ale v eurozóně jsou silně zadluženy také podniky. Pokud by se např. v důsledku obnovení napětí na finančních trzích zvýšily úrokové sazby z úvěrů, aniž by vzrostla dynamika příjmů, došlo by k nárůstu míry defaultu v obou sektorech. Vývoj nominálních příjmů (aproximovaný vývojem nominálního HDP) po roce 2008 splácení úvěrů přijatých před krizí neusnadňuje (Graf II.7). V dalším období bude jedním z rozhodujících faktorů vývoj relativních nákladů na obsluhu dluhu, které se v řadě zemí zvýšily.

V ČR je situace na trhu s úvěry relativně příznivá, i když dynamika příjmů zůstává utlumená

V domácí ekonomice se na rozdíl od většiny států eurozóny objem úvěrů v roce 2013 zvýšil, když hlavním zdrojem tohoto růstu byly úvěry domácnostem na bydlení. V jejich případě úvěrové standardy zůstaly obdobné jako v roce 2012, zatímco pro ostatní druhy úvěrů se mírně zpřísnily (Graf II.8). ČR patří k zemím s nízkou úrovní bankovních úvěrů na HDP⁷, ale dlouhodoběji rovněž s nízkou dynamikou příjmů (Graf II.9). Je nicméně součástí menšiny zemí, v nichž náklady na obsluhu dluhu v posledních letech zároveň klesly a zůstávají nízké (Graf II.10). Podíl úroků a splátek jistiny na příjmech nedosahuje 20 %. To je dáno zejména značným poklesem úrokových sazeb z úvěrů na bydlení, který je spojen s uvolněním měnové politiky ČNB i konkurenčním bojem poskytovatelů hypotečních úvěrů.

Zahraniční dluh ČR vzrostl, avšak je více kryt zahraničními aktivy bank

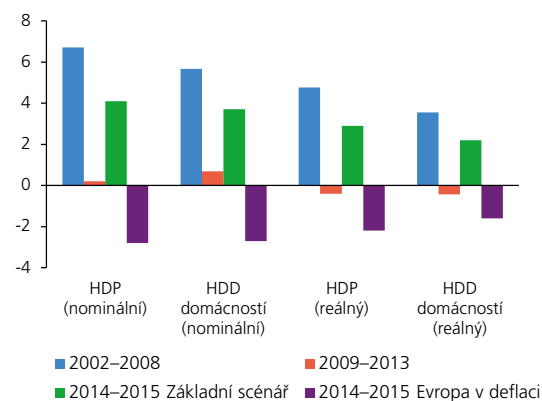
Hrubý zahraniční dluh domácí ekonomiky vůči HDP v roce 2013 vzrostl z 51 % na 57 % (Graf II.11), na čemž se ovšem částečně podílí statistický efekt slabší koruny po listopadových devizových intervencích ČNB. Tento nárůst je tak třeba vnímat v tomto kontextu a posoudit spíše podle krytí zahraničního dluhu zahraničními aktivy bank, které naopak vzrostlo ze 70 % na 78 %. Důvodem je zvýšení devizových rezerv ČNB. Schodek investiční pozice klesl v roce 2013 o 104 mld. Kč, po očištění o saldo přímých zahraničních investic zůstávají hodnoty obdobné. Pokračovalo zvyšování čistého zahraničního zadlužení vlády zhruba stejným tempem jako v předešlých letech. Mezi roky 2008 a 2013 se toto zadlužení podle statistiky platební bilance více než zdvojnásobilo na 620 mld. Kč⁸ (Graf II.12) a z dlouhodobého hlediska by další růst mohl být zdrojem systémového rizika.

Vládní dluh se v poměru k HDP stabilizoval

Deficit veřejných rozpočtů k HDP činil v roce 2013 1,5 %. Podíl vládního dluhu na HDP se v témže období snížil ze 46,2 % na 46 % (Graf II.12). Pokles hrubé výpůjční potřeby vlády⁹ byl dán zapojením rezervy z emisní činnosti a její hodnota se v příštích letech vrátí přibližně ke svým původ-

GRAF II.9

Vývoj příjmových makroekonomických agregátů v ČR při různých scénářích
(průměrná meziroční tempa růstu v %)

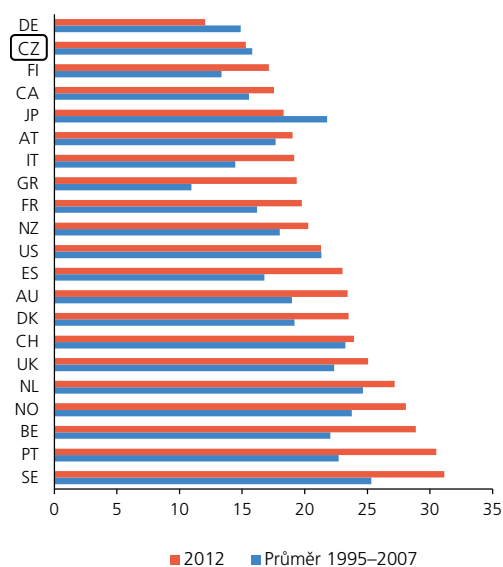


Pramen: ČSÚ a prognózy ČNB

Pozn.: HDP – hrubý domácí produkt, HDD – hrubý disponibilní důchod.

GRAF II.10

Dluhová služba soukromého sektoru k HDP
(v %)



Pramen: BIS Annual Report 2012/2013, SRÚ 2012, ČNB

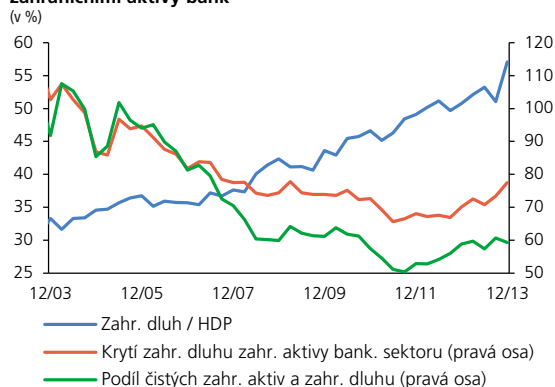
Pozn.: Údaje pro ČR jsou pouze odhady. Dlouhodobý průměr pro ČR je za období 2004–2007. Dluhová služba zahrnuje kromě úroků i splátky jistiny.

7 Proto není v ČR na rozdíl od eurozóny potřebný pokles zadluženosti soukromého sektoru.

8 Při definici zahraničního vládního dluhu jako dluhu emitovaného v zahraničí (jak činí MF ČR) je tato hodnota 393 mld. Kč.

9 MF ČR nově vypočítává hrubou výpůjční potřebu vlády včetně splátek státních pokladničních poukázek. V minulosti tomu tak však nebylo. Pro lepší srovnatelnost hodnot v časové řadě používáme původní metodiku.

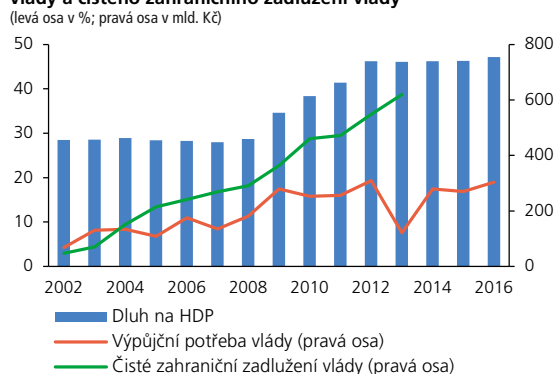
GRAF II.11

Podíl hrubého zahraničního dluhu ČR na HDP a jeho krytí zahraničními aktivy bank

Pramen: ČNB

Pozn.: Jedná se o zahraniční aktiva bankovního sektoru (vč. ČNB) ze statistiky platební bilance a čistá zahraniční aktiva MFI z měnového přehledu.

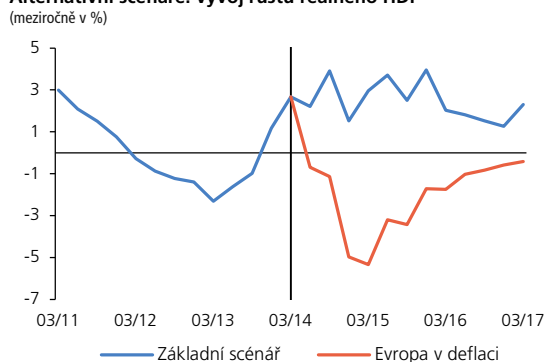
GRAF II.12

Vývoj podílu vládního dluhu na HDP, hrubé výpůjční potřeby vlády a čistého zahraničního zadlužení vlády

Pramen: ČSÚ, ČNB, MF ČR

Pozn.: Byly použity odhady ČNB pro podíl dluhu na HDP pro 2014–2016 a odhady MF ČR pro výpůjční potřeby ústřední vlády. Výpůjční potřeba je uvedena bez splátek státních pokladničních poukázek.

GRAF II.13A

Alternativní scénáře: vývoj růstu reálného HDP

Pramen: ČNB

ním úrovním z let 2009–2012. Výše vládního zadlužení i rychlost jejího zvyšování vykazují v evropském kontextu příznivé hodnoty. Problematická může být výše strukturálního schodku. Ta sice v minulém roce dosáhla nejnižší úrovně za několik posledních let (zhruba 0,5 % HDP), avšak v budoucnu by se podle prognózy ČNB měla dále zvyšovat ke 2 % HDP. Vládní dluh v poměru k HDP by měl být v letech 2014 a 2015 stabilní kolem 46 % a v roce 2016 vzrůst na hodnotu kolem 47 %. Hodnota kolem 50 % může mezi investory do vládních dluhopisů vzbuzovat otázky ohledně dlouhodobé udržitelnosti takové výše dluhu. Strukturální charakteristiky českého vládního dluhu jsou však příznivé, čímž je toto riziko sníženo.

Alternativní scénáře vývoje ekonomiky

Možné varianty dalšího makroekonomického vývoje se staly spolu s identifikovanými riziky základem alternativních scénářů vývoje ekonomiky. Tyto scénáře jsou použity zejména v části 4.2 k testování odolnosti českého finančního sektoru. Vývoj základních proměnných v jednotlivých scénářích dokumentují Grafy II.13A–D.¹⁰ Vývoj dalších proměnných závislých na vývoji makroekonomického prostředí, které jsou relevantní pro zátěžové testy (tempo růstu úvěrů, míra defaultu, podíl úvěrů v selhání¹¹ a vývoj cen nemovitostí), je postupně prezentován v dalších částech Zprávy.

Základní scénář je založen na květnové makroekonomické prognóze ČNB zveřejněné ve Zprávě o inflaci II/2014 a předpokládá v letošním roce růst ekonomické aktivity o 2,6 %, který bude podpořený jak růstem zahraniční, tak domácí poptávky. Pro rok 2015 se předpokládá návrat ekonomiky k poměrně robustnímu růstu, a to ve výši 3,3 %. Obecná míra nezaměstnanosti bude dle prognózy v průběhu roku 2014 stagnovat na úrovni kolem 6,8 % a od následujícího roku začne pozvolna klesat. Celková inflace se v průběhu letošního roku zvýší ze svých nízkých hodnot a na začátku roku 2015 se bude pohybovat na úrovni 2 % inflačního cíle. S prognózou je konzistentní stabilita tržních úrokových sazeb a jejich pozvolný nárůst od začátku roku 2015. Kurz koruny je v průběhu roku 2014 nadále využíván jako nástroj uvolňování měnových podmínek.

Zátěžový scénář **Evropa v deflaci** předpokládá výrazný pokles ekonomické aktivity v Evropě např. v důsledku negativních očekávání ohledně vývoje globální ekonomiky a obecného růstu rizikové averze investorů vůči rozvíjejícím se ekonomikám nebo obnovení problémů v eurozóně. Z důvodu poklesu zahraniční poptávky se česká ekonomika dostává opět do recese, což posílí pesimistická očekávání soukromého sektoru ohledně

10 Trajektorie pro **Základní scénář** je v prvních dvou letech založena na oficiální predikci ČNB z května 2014. Za tímto horizontem je použito její prodloužení směrem k předpokládaným dlouhodobým rovnovážným hodnotám.

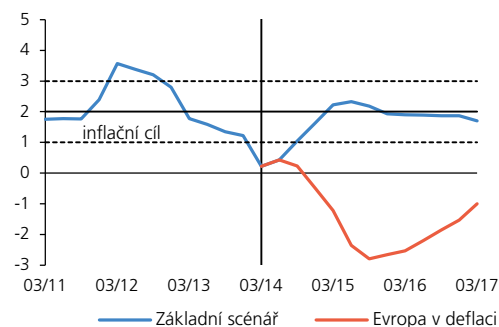
11 Míra defaultu i podíl úvěrů v selhání se vztahují k identické události, tj. k porušení platební morálky dlužníka. Důvodem pro používání anglického termínu u prvního indikátoru a českého u druhého je potřeba vyhnout se riziku potenciální záměny obou termínů. Zatímco míra defaultu je (zpravidla vpředhledící) tokový indikátor zaměřený na vývoj v průběhu určitého časového horizontu (viz Slovníček), podíl úvěrů v selhání je stavový indikátor vypovídající o úrovni úvěrů klasifikovaných jako v selhání v daném časovém okamžiku.

dalšího ekonomického vývoje a zvýší odkládání spotřeby domácností a investic podniků. Kombinace útlumu zahraniční a posléze i domácí poptávky zapříčiní citelný propad ekonomické aktivity v ČR na celém tříletém horizontu a způsobí recesi ve tvaru „V“. Zároveň se naplní scénář dluhové deflace, kdy z důvodu poklesu ekonomické aktivity, nárůstu nezaměstnanosti a poklesu mezd dochází vlivem cenové deflace k reálnému nárůstu dluhu soukromého sektoru. Navíc dlouhodobě nepříznivá ekonomická situace trvající od roku 2009 povede k vyčerpání finančních zdrojů domácností i nefinančních podniků, což v kombinaci s růstem reálného zadlužení zapříčiní výrazné zhoršení jejich schopnosti splácet své závazky. Potíže v reálném sektoru dopadají posléze i na finanční sektor, který zaznamená značné úvěrové ztráty a zároveň citelný pokles zisků. Měnová politika zůstává uvolněná, když tříměsíční sazba PRIBOR setrvává na velmi nízké úrovni na celém horizontu testů a měnový kurz oslabuje. Dlouhodobé výnosy dluhopisů však skokově vzrostou z titulu nárůstu globální averze k riziku a přehodnocení bezpečnosti některých aktiv.

GRAF II.13B

Alternativní scénář: vývoj inflace

(meziročně v %)

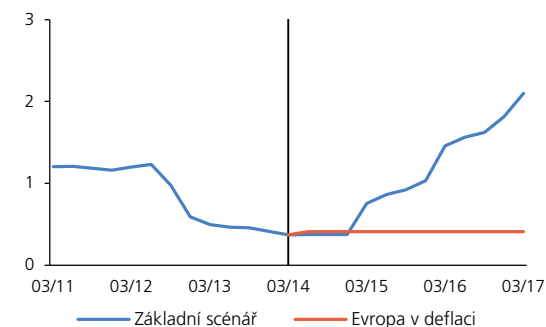


Pramen: ČNB

GRAF II.13C

Alternativní scénář: vývoj 3M PRIBOR

(v % p.a.)

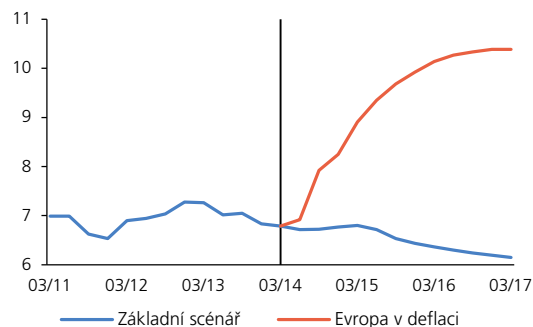


Pramen: ČNB

GRAF II.13D

Alternativní scénář: vývoj nezaměstnanosti

(v %)



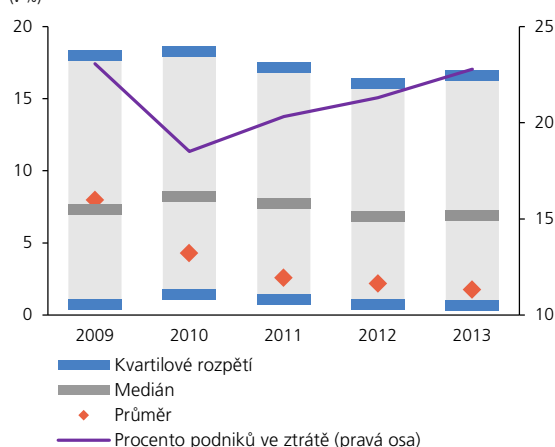
Pramen: ČNB

2.2 NEFINANČNÍ PODNIKY

Sektor nefinančních podniků zaznamenal v souladu s hospodářským oživením na konci roku 2013 růst výkonnosti. Doznívají zde nicméně nepříznivé efekty dlouhé recese a výkonnost jednotlivých odvětví zůstává nadále značně rozdílná. Celková výše dluhu sektoru příliš nevzrostla, aktuální hodnoty zisku a růst reálných úrokových sazeb však mírně snížily schopnost podniků obsluhovat dluh. Nízký nárůst celkového dluhu lze vysvětlit především poptávkovými faktory, naopak úvěrovou nabídku je možné hodnotit jako uspokojivou. Úvěrové riziko se v souhrnu vyvíjelo příznivě, avšak vývoj napříč sektorem je silně heterogenní a některá odvětví zaznamenala jeho další růst. Velké rozdíly v úvěrovém riziku existují také z hlediska velikosti podniku, přičemž nejvíce postiženy nedávnou recesí byly zejména nejmenší podniky. Hlavním rizikovým scénářem pro sektor zůstává nepříznivý vývoj v zemích obchodních partnerů a opětovný návrat do recese. Vedle vývoje v eurozóně mohou mít na finanční situaci sektoru vliv také rizika spojená s eskalací rusko-ukrajinské krize.

GRAF II.14

Vývoj RoE po zdanění a procento nefinančních podniků ve ztrátě
(v %)

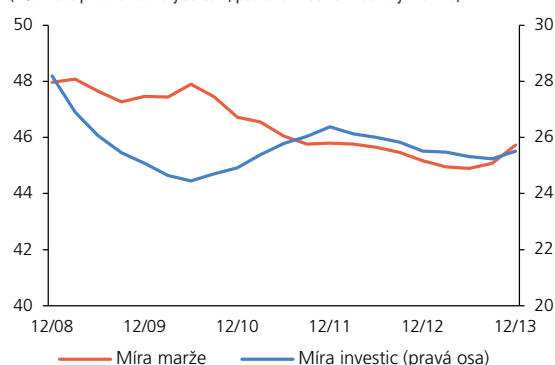


Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru podniků.

GRAF II.15

Míra marže a míra investic
(v % hrubé přidané hodnoty sektoru; počítáno z ročních klouzavých úhmů)



Pramen: ČSÚ, čtvrtletní národní účty

Pozn.: Míra marže = hrubý provozní přebytek k hrubé přidané hodnotě sektoru. Míra investic = tvorba hrubého fixního kapitálu k hrubé přidané hodnotě sektoru.

Hospodářské oživení ke konci roku 2013 se do finančních výsledků sektoru zatím plně nepromítlo...

Výkonnost sektoru se v průběhu roku 2013 postupně zvyšovala a čtvrté čtvrtletí přineslo signály viditelného oživení. V souhrnu je však nutné výsledky sektoru nefinančních podniků za rok 2013 i přes příznivá data v jeho závěru hodnotit opatrně. Nadále doznívají nepříznivé tendence spojené s dlouhým obdobím zvýšené finanční zátěže, kdy se ekonomika nacházela v recesi a finanční rezervy podniků klesaly. Toto prostředí stále vytváří na část podniků silně negativní tlak, který ohrožuje jejich ziskový potenciál.¹² Zatímco u podniků, jejichž rentabilita se pohybovala kolem mediánu, zůstala ziskovost v roce 2013 obdobná jako v roce předchozím (Graf II.14), rostoucí rozdíl mezi mediánovou a průměrnou rentabilitou dokládá, že u ostatních podniků došlo k jejímu poklesu nebo prohloubení ztrát. Podíl ztrátových podniků se již pohyboval na obdobné úrovni jako v krizovém roce 2009. O současné kondici a ziskovosti sektoru vypovídá rovněž klesající míra investic i marže (Graf II.15), byť čtvrté čtvrtletí se vyvíjelo z pohledu obou měr příznivě. Podle *Základního scénáře* by měla rostoucí zahraniční poptávka ve spojení s oslabením měnového kurzu a lepším se domácím sentimentem přispět k celkovému zlepšení finanční situace. Zpoždění mezi nastartováním hospodářského růstu a jeho přenosem do finanční kondice sektoru však zřejmě bude negativně ovlivňovat ještě výsledky v průběhu letošního roku.

... povaha hlavních rizik se příliš nezměnila...

Hlavní rizika pro další vývoj sektoru zůstávají spojena s robustností oživení na trzích obchodních partnerů. Úroveň rizik by se v případě naplnění nepříznivého scénáře *Evropa v deflací* dále zvyšovala a vzhledem ke ztenčujícím se finančním rezervám by mohla přinést skokové zhoršení situace. K výraznému zesílení problémů by došlo, pokud by se ke zhmotnění hlav-

¹² Mezi nejhroženější část sektoru patří vedle vybraných odvětví zejména malé a střední podniky (MSP). Situaci v segmentu MSP se podrobněji věnuje Box 1.

ních rizik přidalo také přehodnocení rizikových premií (viz část 2.1), které by vedlo k růstu úrokových sazeb a zhoršené schopnosti obsluhovat dluh. Vedle těchto faktorů se významně zvýšilo také geopolitické riziko v podobě možných sankcí ohrožujících export na východní trhy (Rusko, Ukrajina), který v posledních letech sílil. Odvetná opatření ze strany Ruské federace by naopak mohla značně zvýšit ceny dovážených komodit, především zemního plynu.

... nadále přetrvávají také rozdíly mezi výkonností odvětví

Přes hospodářské oživení zůstávají některá odvětví v silném útlumu a čelí problémům se slabou poptávkou. Rozdílnou výkonnost potom dokumentuje asymetrický vývoj jejich ziskovosti (Graf II.16). Pro nejbližší vývoj finanční stability je důležité, že se ze sestupné fáze dokázala vymanit klíčová odvětví s vysokým podílem na přidané hodnotě sektoru, zejména pak zpracovatelský – a v jeho rámci automobilový – průmysl. I když v automobilovém průmyslu došlo v roce 2013 k poklesu obchodních marží (Graf II.17) a rentabilita za celý rok poklesla (Graf II.16), druhá polovina roku 2013 se již nesla ve znamení obnovené poptávky ze zahraničí a částečně také v domácí ekonomice. Přílišná závislost hospodářského růstu na vývoji v automobilovém průmyslu však může být z dlouhodobého hlediska problematická a krátkodobé pozitivní efekty nemusejí znamenat příliš robustní typ stability sektoru.

V kontrastu se zklidněním napětí ve zpracovatelském průmyslu pokračuje dlouhodobá krize v segmentu stavebnictví, jehož propad je značný také v celoevropském srovnání. Velký útlum se týká zejména pozemního stavitelství, které je postiženo dramatickým úbytkem veřejných zakázek. Vedle stavebnictví se oživení zatím příliš nepromítlo ani do situace v oblasti služeb. V delším horizontu vyvstávají závažná rizika v oblasti energetiky, výroby elektrické energie a dobývání uhlí. Příčinou je neuspokojivý stav celé evropské energetiky a její nízká konkurenceschopnost zejména ve srovnání s USA.¹³ Přestože známky přímého ohrožení nemusejí být u českých energetických společností zatím příliš patrné, již v současné době lze pozorovat podstatnou redukci plánovaných investic, snižování produkce a dlouhodobější pokles rentability odvětví (Graf II.16). V případě, že ceny energií budou v Evropě ve srovnání se zbytkem světa dlouhodobě vyšší, bude to zřejmě nakonec znamenat také snížení konkurenceschopnosti evropského, a tedy i českého průmyslu.

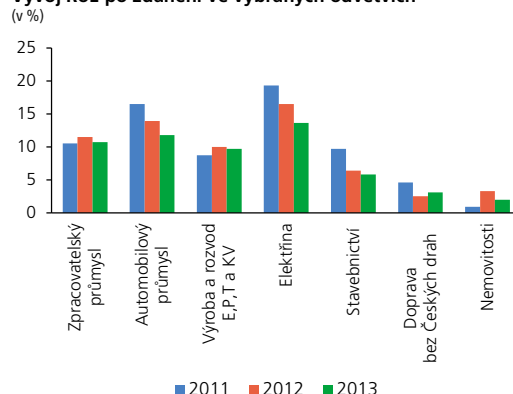
Úvěrové riziko v souhrnu mírně klesá...

S přihlédnutím k délce trvání recese a nepříznivým podmínkám, kterým byl sektor nefinančních podniků vystaven, je možné vývoj úvěrového rizika hodnotit vcelku pozitivně. Ukazatel 12měsíční míry defaultu bankovních úvěrů v průběhu roku 2013 pozvolna klesal (Graf II.18) a obdobně se vyvíjel rovněž podíl bankovních úvěrů v selhání na celkových úvěrech ne-

¹³ Ke ztrátě konkurenceschopnosti dochází zejména z důvodu vysokých dotací na obnovitelné zdroje. Pokud by však došlo k přehodnocení současného kurzu a jejich zrušení, bude naopak postižena oblast energetiky, která je na obnovitelných zdrojích založena (např. fotovoltaika). Současná úvěrová expozice českých bank vůči podnikům zabývajících se fotovoltaikou se pohybuje kolem 35 mld. Kč.

GRAF II.16

Vývoj RoE po zdanění ve vybraných odvětvích

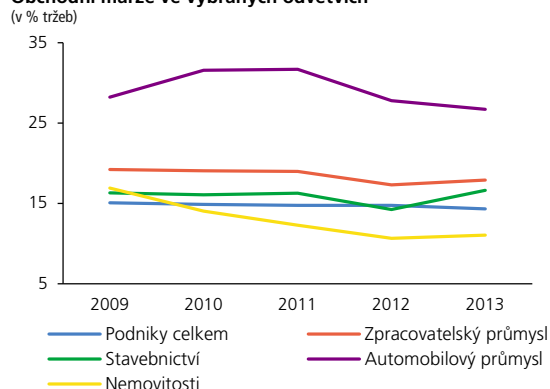


Pramen: ČSÚ, ČNB

Pozn.: E, P, T a KV jsou elektřina, plyn, teplo a kanalizační vody. Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru podniků, segment developerských projektů je zahrnut do výsledků stavebnictví. Automobilový průmysl zahrnuje podniky v odvětví NACE 29. Nemovitosti zahrnují podniky provádějící činnosti v oblasti nemovitostí.

GRAF II.17

Obchodní marže ve vybraných odvětvích

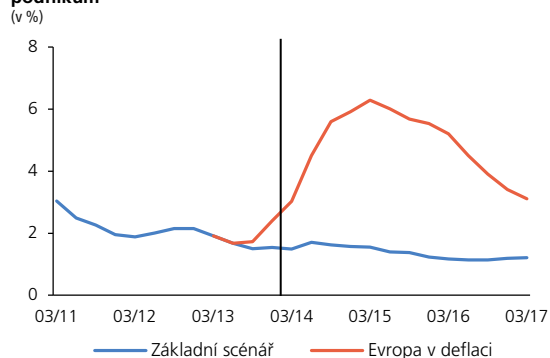


Pramen: ČSÚ

Pozn.: Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru podniků. Automobilový průmysl zahrnuje podniky v odvětví NACE 29.

GRAF II.18

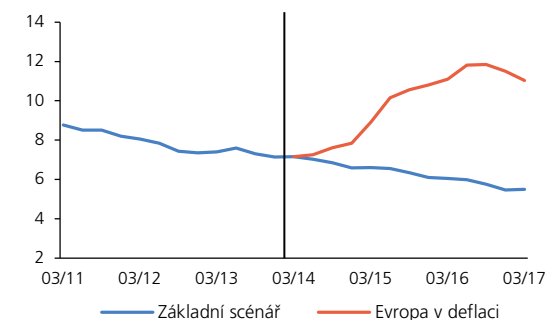
Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů nefinančním podnikům



Pramen: ČNB

GRAF II.19

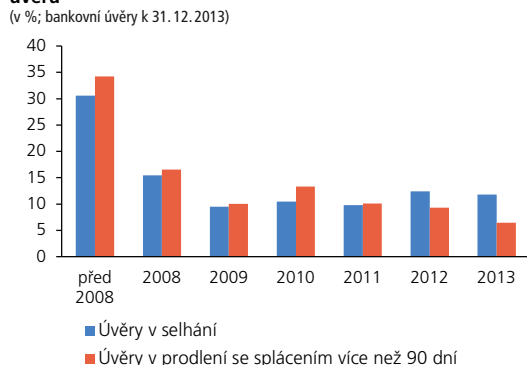
Podíl bankovních úvěrů v selhání v sektoru nefinančních podniků
(v %)



Pramen: ČNB

GRAF II.20

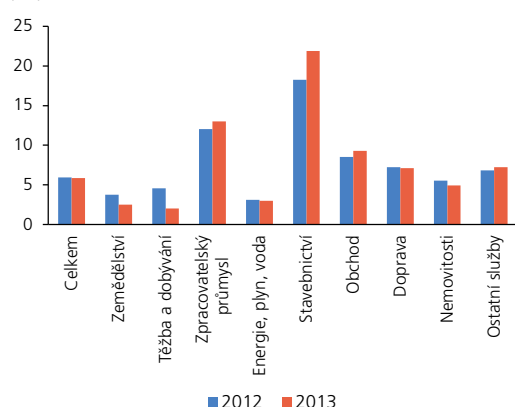
Bankovní úvěry v selhání v členění podle roku poskytnutí úvěru
(v %; bankovní úvěry k 31. 12. 2013)



Pramen: ČNB

GRAF II.21

Podíl bankovních úvěrů v selhání ve vybraných odvětvích
(v %)



Pramen: ČNB

finančních podniků (Graf II.19). Spolu s tím zaznamenali zlepšení kvality podnikových úvěrů také nebankovní finanční zprostředkovatelé (viz část 4.1). Negativním jevem ve vývoji úvěrového rizika naopak je, že přeřazení úvěrů do kategorie v selhání se netýká pouze starších úvěrů poskytnutých v době předkrizového úvěrového boomu, ale postihuje také nejnovější úvěry, které se tak do selhání dostávají velmi rychle (Graf II.20). To může indikovat, že část nově financovaných projektů nese zvýšenou míru rizika a některé banky jsou ochotny vlivem dostatečné likvidity či zvýšené konkurence úvěrovat také rizikovější projekty (viz část 4.1).

I přes lepší se makroekonomická data o české ekonomice nelze v nejbližší době očekávat další výraznější pokles úvěrového rizika. Podle *Základního scénáře* by mělo úvěrové riziko ještě asi rok přibližně stagnovat a později mírně klesnout. V případě, že se pozorované oživení ukáže pouze jako dočasné a dojde k naplnění podmínek nepříznivého scénáře *Evropa v deflaci*, úvěrové riziko by zaznamenalo strmý nárůst. Opětovný pokles by nastal až v průběhu roku 2015, avšak riziko by i tak nadále zůstávalo na zvýšených úrovních (Graf II.19).

... ve vybraných odvětvích a u malých podniků však situace zůstává krajně nepříznivá

Souhrnný vývoj úvěrového rizika zakrývá velké rozdíly mezi rizikovostí jednotlivých odvětví a může vyznívat až příliš optimisticky (Graf II.21). Úroveň úvěrového rizika napříč odvětvími kopíruje jejich diferencovanou výkonnost v posledních letech. Mezi nejvíce postižené segmenty patří nadále především stavebnictví, kde úvěrové riziko dále výrazně vzrostlo a dosahuje již téměř čtyřnásobně vyššího podílu úvěrů v selhání, než je tomu za celý sektor. Vzhledem k vývoji konjunkturálních ukazatelů ve stavebnictví, které poukazují na další negativní výhled, lze předpokládat, že úvěrové riziko v tomto odvětví ještě nemuselo dosáhnout svého vrcholu. Jistý nárůst rizik je možné pozorovat také u zpracovatelského průmyslu, a to především v důsledku jeho horší výkonnosti v první polovině roku 2013. Na rozdíl od stavebnictví však aktuální data naznačují obrát ke zlepšení celkové situace a úvěrové riziko by tak v tomto odvětví už nemělo výrazněji růst.

Délka hospodářské recese měla kromě rozdílně silného dopadu na jednotlivá odvětví také výrazně asymetrický vliv na rizikovost úvěrů z hlediska velikosti nefinančních podniků. Zatímco velké podniky byly schopny nepříznivou situaci dlouhodobě unést a úvěrové riziko u nich spíše klesalo, nejmenší (mikro) podniky byly spolu se živnostníky vystaveny podstatně vyšší finanční zátěži. To se promítlo do nárůstu jejich úvěrového rizika a odlišného průběhu sledovaných ukazatelů v posledních letech (Graf II.22). V nejbližším období pravděpodobně zůstane úvěrové riziko u nejmenších podniků na velmi vysokých úrovních a návrat k běžným hodnotám bude jen velmi pozvolný. Tento stav může vzhledem k vysokému podílu těchto podniků na celkové zaměstnanosti představovat riziko také pro budoucí vývoj příjmové situace domácností (více Box 1).

BOX 1: SITUACE MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ

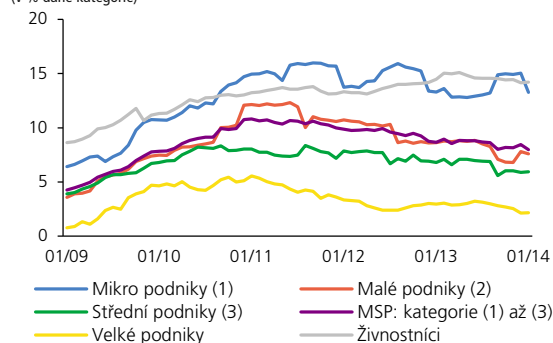
Finanční zdraví malých a středních podniků (MSP) a jejich přístup k externímu financování se v posledních letech staly v Evropě významným tématem. Vzhledem k jejich vysokému podílu na celkové zaměstnanosti i přidané hodnotě sektoru v ČR (asi 70 %, resp. 50 %)¹⁴ má případný nepříznivý vývoj v tomto segmentu značné dopady na výkonnost celé ekonomiky a zvyšuje rizika pro finanční stabilitu. Hlavně v pokrizovém období se proto začalo více diskutovat o riziku asymetrického vlivu ekonomických podmínek na zdraví MSP a velkých podniků, kdy MSP mají tendenci být méně odolné vůči působení velkých jednorázových šoků, stejně jako vůči prostředí mělké, ale dlouhotrvající recese. Finanční kondice MSP může být také více citlivá na nadměrné omezení úvěrové nabídky či na příliš drahý přístup k externímu financování. Cílem tohoto boxu je ukázat, nakolik jsou tato rizika relevantní pro situaci v české ekonomice a jaký vývoj lze u MSP očekávat v nejbližším období.

Závislost mezi velikostí podniků a výkonností není v české ekonomice příliš překvapivá a do značné míry je determinována vysokým podílem vývozu na HDP a dominantním postavením velkých firem v odvětvích s nízkou cenovou elasticitou poptávky. Zatímco exportní výkonnost, která je obecně spojena s produkcí větších podniků, byla v posledních letech vcelku uspokojivá, domácí poptávka, která ovlivňuje především lokálně působící malé podniky (jichž je v rámci MSP většina), se vyvíjela nepříznivě. Při déletrvající recesi potom hraje významnou roli také velikost vytvořených rezerv, která bývá u větších podniků vyšší, a to i díky vlastnické struktuře, kdy některé větší podniky jsou schopny získat relativně levné financování ze zahraničí od svých mateřských společností. Na pozadí těchto faktů je možné skutečně pozorovat velké rozdíly ve výkonnosti jednotlivých typů podniků v krizovém roce 2009 i v celém pokrizovém období (Graf II.1 Box a II.2 Box). Nejvíce postižené jsou přitom zejména nejmenší (tzv. mikro) podniky, které mají v populaci MSP více než 90% zastoupení.¹⁵

Tento vývoj ukazuje, že ekonomická situace v posledních letech dopadla zejména na menší podniky v rámci MSP velmi tvrdě a jejich nízká výkonnost představuje významný faktor tlumící celkový rozsah oživení v sektoru nefinančních podniků. Z pohledu finanční stability potom vytváří nepříznivá situace v segmentu MSP citelný zdroj růstu úvěrového rizika, které je především u mikro podniků velmi vysoké (Graf II.22). Dalším negativním důsledkem špatné

GRAF II.22**Podíl bankovních úvěrů v selhání v členění podle velikosti nefinančního podniku**

(v % dané kategorie)

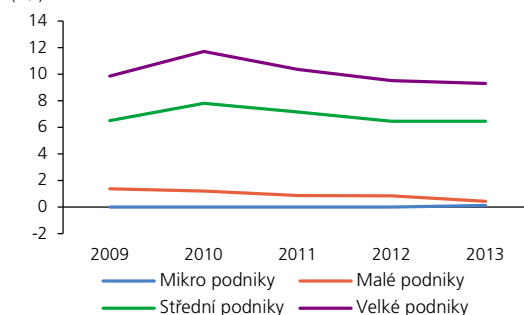


Pramen: ČNB

Pozn.: Členění dostupné v databázi CRÚ neumožňuje zcela přesné vymezení jednotlivých kategorií podniků v souladu s platnými definicemi. Kategorie jsou proto aproximovány pomocí následujících kritérií. Mikro podniky: 1–9 zaměstnanců + obrát do 50 mil. Kč, malé podniky: 10–49 zaměstnanců + obrát do 300 mil. Kč, střední podniky: 50–249 zaměstnanců + obrát do 1 mld. Kč, velké podniky: ostatní.

GRAF II.1 Box**Vývoj RoE po zdanění podle velikosti podniku**

(v %)

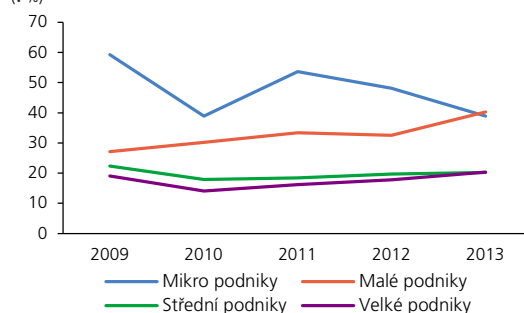


Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru podniků. Mikro podniky = 0–9 zaměstnanců + obrát do 50 mil. Kč, malé podniky = 10–49 zaměstnanců + obrát do 250 mil. Kč, střední podniky = 50–249 zaměstnanců + obrát do 1 250 mil. Kč, velké podniky = ostatní.

GRAF II.2 Box**Podíl podniků ve ztrátě v členění podle velikosti**

(v %)



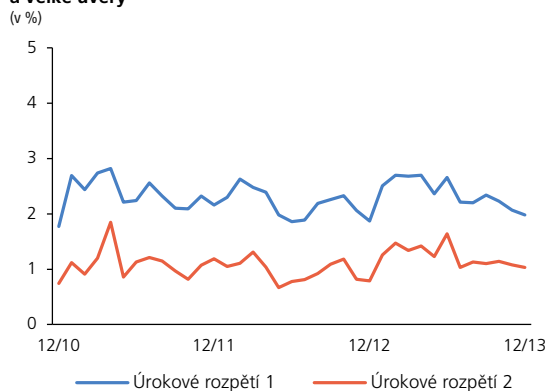
Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru podniků. Mikro podniky = 0–9 zaměstnanců + obrát do 50 mil. Kč, malé podniky = 10–49 zaměstnanců + obrát do 250 mil. Kč, střední podniky = 50–249 zaměstnanců + obrát do 1 250 mil. Kč, velké podniky = ostatní.

14 Tato čísla odpovídají roku 2010, pramen ČSÚ.

15 Vysoký podíl firem ve ztrátě u mikro podniků v roce 2009 a jeho postupný pokles může naznačovat, že mikro podniky jsou citlivé zejména na jednorázový silně negativní šok, zatímco malé podniky mají spíše obtíže ustát dlouhé období, po které se ekonomika nachází v recesi.

GRAF II.3 Box

Úrokové rozpětí mezi průměrnými sazbami na nové malé a velké úvěry

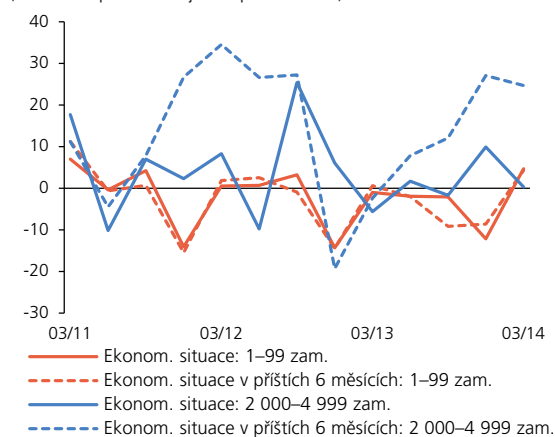
Pramen: ČNB

Pozn.: Úrokové rozpětí 1: rozdíl mezi průměrnými sazbami na úvěry do 7,5 mil. Kč a nad 30 mil. Kč. Úrokové rozpětí 2: rozdíl mezi průměrnými sazbami na úvěry do a nad 30 mil. Kč.

GRAF II.4 Box

Hodnocení ekonomické situace v průmyslových podnicích v závislosti na jejich velikosti

(saldo mezi % podniků uvádějících zlepšení a zhoršení)



Pramen: ČSÚ

kondice malých podniků je vzhledem k vysokému podílu na zaměstnanosti pokles reálných mezd v tomto segmentu, zhoršení příjmové situace zaměstnanců a přenos úvěrového rizika na sektor domácností.

V souvislosti se špatnými finančními výsledky a rostoucím úvěrovým rizikem u segmentu MSP se významným tématem stala otázka, zda za stagnací čerpaných úvěrů stojí pouze nedostatečná poptávka po úvěru, nebo ji také negativně ovlivnilo zpřísnění úvěrových standardů, které může problémy MSP dále vyostřovat. Ve druhém případě by potom dávala smysl opatření zacílená přímo na politiku bank vůči MSP. Dostupná data naznačují, že v případě české ekonomiky bude pravda spíše na straně zastánců hypotézy, že jde především o problém nedostatečné poptávky. Absenci zásadních omezení na straně úvěrové nabídky potvrzují jak banky v rámci kvalitativního šetření ŠVÚP, tak samotné podniky, které napříč všemi velikostmi hodnotí dostupnost úvěrů jako dobrou.¹⁶ Přijmeme-li zjednodušený předpoklad, že malé podniky obecně čerpají menší úvěry a velké podniky spíše větší úvěry, lze se na úrokovou složku úvěrových podmínek podívat také prostřednictvím vývoje rozpětí úrokových sazeb pro velké a malé úvěry (Graf II.3 Box). Je zřejmé, že větší podniky obecně mají přístup k levnějšímu financování, avšak rozpětí zůstává v posledních letech relativně stabilní nebo mírně klesá, což nenaznačuje jednostranné zpřísnění úrokové složky pro segment MSP. Velikost rozpětí potom zhruba odpovídá také výši, kterou pro segment MSP potvrdily banky v rámci ŠVÚP (tj. 0,4 až 1,2 p.b. s postupným sbližováním sazeb během roku 2013). Banky dále uvedly, že podobné podmínky by měly platit také v průběhu celého příštího roku.

Pomalé snižování úrokového rozpětí může být do jisté míry překvapivé, neboť nůžky mezi úvěrovým rizikem malých a velkých podniků se příliš neuzavírají. To signalizuje, že ochota bank úvěrovat segment MSP se ani při rostoucích rizicích (např. vlivem rostoucí konkurence na trhu) příliš nemění. Banky nicméně zpřísnily neúrokovou složku úvěrových podmínek a aktuálně mají vyšší požadavky na kvalitu a hodnotu zástavy, případně vyžadují vyšší míru spoluúčasti na financování ze strany MSP.

16 Větší rozdíly v hodnocení dostupnosti úvěrů existují spíše napříč odvětvími než napříč podniky s různou velikostí (viz výše). Empirická literatura jistě finanční omezení pro zdravou část segmentu MSP identifikovala v bezprostředně pokrizovém období (viz Pospíšil a Schwarz, 2014: *Bankruptcy, Investment and Financial Constraints: Evidence from a Post-Transition Economy*, ČNB WP 1/2014).

Určitý obrázek o současném vnímání ekonomické situace a jejím budoucím vývoji ze strany MSP mohou poskytnout pravidelné konjunkturální průzkumy ČSÚ.¹⁷ Ty ve shodě s ostatními indikátory poukazují na to, že větší průmyslové podniky hodnotí v posledních letech svou kondici obecně příznivěji než malé podniky a větší optimismus u nich vládne také ohledně ekonomické situace v nejbližším období (Graf II.4 Box).¹⁸ V delším výhledu by se potom měla s obnovením domácí poptávky postupně zlepšovat také situace v segmentu MSP a mělo by tak dojít k jeho stabilizaci. Nejistoty spojené s budoucím vývojem MSP však zůstávají poměrně vysoké a vyvolávají potřebu tento segment nadále detailně monitorovat.

Celková výše zadluženosti sektoru může za současných podmínek vyvolávat rostoucí potíže...

I když celková zadluženost nefinančních podniků se příliš nezvýšila (Graf II.23), klesající ziskovost omezuje schopnost sektoru generovat dostatek prostředků pro bezpečnou obsluhu dluhu.¹⁹ Na schopnost obsluhovat dluhy mají v současnosti nepříznivý dopad také efekty nízkoinflačního prostředí a s nimi spojený nárůst reálných úrokových sazeb z úvěrů (Graf II.24). Přestože nominální úrokové sazby zůstávají na rekordně nízkých úrovních či dokonce zaznamenávají mírný pokles, příliš nízká inflace se promítla do nárůstu reálných nákladů na dluh, který vývoj nominálních sazeb nebyl schopen plně absorbovat. Proti nadměrnému vyostření dluhových problémů podniků naopak působí transformace splatnostního profilu dluhu směrem k dlouhodobějším splatnostem, čímž dochází k rozložení úrokových nákladů do více let a bezpečnějšímu způsobu financování. Při souběhu negativních tendencí, kdy by sektor v blízké budoucnosti nezaznamenal obrát ke zlepšení ve finančních výsledcích a kdy by při stabilním splatnostním profilu došlo k dalšímu růstu reálných úrokových sazeb, se může současná hladina dluhu stát nadměrnou zátěží. Takový scénář by nastal v případě dalšího návratu ekonomiky do recese, který by byl doprovázen deflačními tlaky a prudkým nárůstem rizikových prémie. Pravděpodobnost nastání tohoto scénáře se však po devizových intervencích ČNB znatelně snížila.

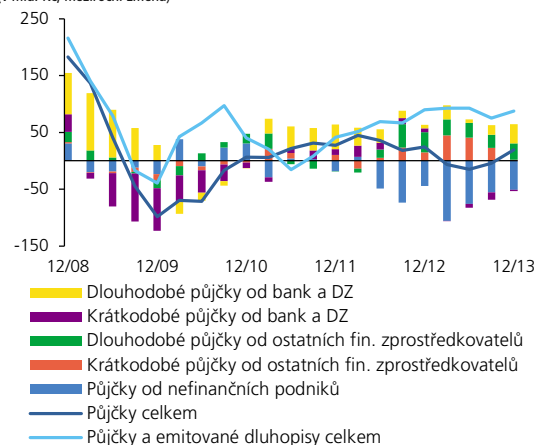
... samotná struktura dluhu se jeví jako udržitelná

Sektorová struktura věřitelů i složení dluhu z pohledu finančních nástrojů si dlouhodobě udržují poměrně stabilní charakter a nevykazují posun směrem k rizikovějšímu způsobu financování. Vedle obchodních úvěrů,

GRAF II.23

Dynamika půjček poskytnutých nefinančním podnikům a dynamika emitovaných dluhopisů

(v mld. Kč; meziroční změna)



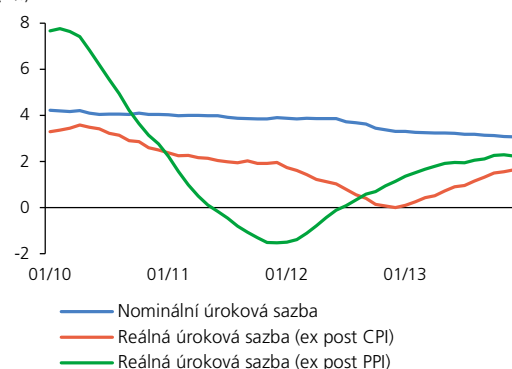
Pramen: ČNB, čtvrtletní finanční účty

Pozn.: Nárůst půjček od ostatních finančních zprostředkovatelů při téměř identickém poklesu půjček od nefinančních podniků v posledních letech má čistě metodický, nikoli ekonomický charakter. Se vznikem holdingových struktur dochází v souladu s metodikou ESA 95 k postupné sektorové reklasifikaci holdingových (mateřských) společností ze sektoru nefinančních podniků do subsektoru finančních institucí Ostatní finanční zprostředkovatelé.

GRAF II.24

Srovnání nominální a reálné sazby u bankovních úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům

(v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Průměrné sazby na korunové úvěry, stavy obchodů. Reálná úroková sazba je získána ex post deflováním nominální úrokové sazby pomocí míry inflace měřené indexem spotřebitelských cen (CPI) a cen průmyslových výrobků (PPI).

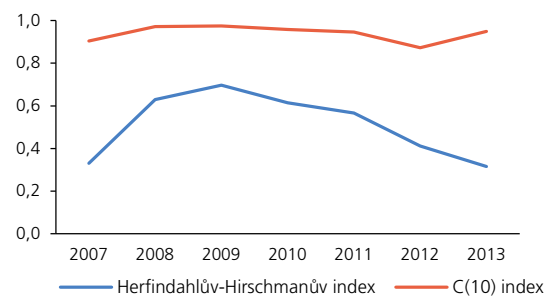
17 Členění v konjunkturálních průzkumech je založeno pouze na kritériu počtu zaměstnanců, které je jiné než definice MSP. Z pohledu segmentu MSP tak sice jde o hrubé členění, ale výsledky dobře dokresluje celkovou situaci.

18 Zajímavou skutečností je, že u stavebních podniků aktuálně vykazují nejlepší ekonomickou situaci právě nejmenší podniky s 1–19 zaměstnanci. To je dáno tím, že stavebnictví trpí především velmi malou poptávkou po větších stavebních celcích, které jsou realizovány velkými firmami (viz výše).

19 Viz Tabulka indikátorů, řádek NP.7 a také Graf 1 v tematickém článku *Indikátor finančního cyklu v české ekonomice* publikovaném v této Zprávě.

GRAF II.25

Míry koncentrace dluhopisů emitovaných českými nefinančními podniky (maximum = 1)



Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru podniků. C(10) index ukazuje podíl deseti největších emitentů na celkové emitovaných dluhopisech. Jako vstupní data do Herfindahl-Hirschmanova indexu vstupují čtvrtce podílů jednotlivých emitentů na celkových emitovaných dluhopisech. Hodnoty indexu nad 0,25 jsou obecně považovány za příznak velmi vysoké míry koncentrace.

GRAF II.26

Počet nefinančních podniků emitujících dluhopisy (v jednotkách právnických osob)

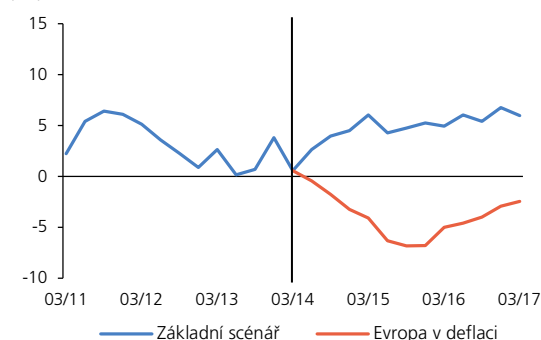


Pramen: ECB CSDB, ČSÚ

Pozn.: CSDB je databáze spravovaná ECB a obsahuje mj. informace o cenných papírech emitovaných v rámci Evropské unie nebo papírech obchodovaných v tomto teritoriu. Údaje za ČR jsou verifikovány pomocí dat z Centrálního depozitáře cenných papírů a.s. Počet emitentů z výběrových dat ČSÚ obsahuje také podniky s vydanými směnkami.

GRAF II.27

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů nefinančním podnikům (v %)



Pramen: ČNB

které mají při četnosti odběratelsko-dodavatelských vztahů tradičně vysoký podíl na závazcích sektoru, představují nadále klíčový zdroj externího financování úvěry poskytnuté bankovním sektorem. Ve střednědobém výhledu dochází při získávání externích zdrojů k posilování role emise dluhových cenných papírů (Graf II.23). Tento trend se však týká hlavně vybraných velkých podniků v odvětvích s vysokými investicemi. Ukazatele koncentrace dokládají, že trh s emisemi českých podnikových dluhopisů nadále zůstává z pohledu emitentů vysoce koncentrovaný (Graf II.25), a to i přesto, že počet emitentů dluhopisů významně vzrostl (Graf II.26). Nárůst nově registrovaných emisí dluhopisů byl převážně motivován výhodnými daňovými podmínkami,²⁰ bližší pohled však prozrazuje, že skutečná emise byla k dnešnímu dni realizována asi jen ve čtvrtině případů. Určitá rizika v oblasti emise dluhopisů vyvolávají z důvodu odvětvové koncentrace. Mezi nejvýznamnější emitenty, jejichž zadlužení formou dluhopisů dynamicky vzrostlo, patří zejména společnosti z oblasti energetiky, která se ve střednědobém výhledu může stát problematickým odvětvím (viz výše). Na druhé straně držitelé těchto dluhopisů zpravidla nejsou rezidentské subjekty, proto by dopady těchto rizik na český finanční sektor byly v případě jejich materializace poměrně omezené.

Dostupnost úvěrů je dobrá, úvěrová dynamika stagnovala především kvůli nízké poptávce po úvěru...

Výsledky výběrového šetření ČNB a Svazu průmyslu a dopravy u nefinančních podniků ukázaly, že většina oslovených podniků vnímá v současné době dostupnost úvěrů jako standardní či velmi dobrou a pouze 6 % firem pocituje omezení na straně úvěrové nabídky.²¹ Zpřísnění úvěrových podmínek nenaznačují ani výsledky ŠVÚP u bank (část 2.1) a proti zpřísnění úrokové složky úvěrových podmínek svědčí také relativně konstantní úroková marže na nové úvěry.²² Nízkou úvěrovou dynamiku v roce 2013 lze proto vysvětlit převážně poptávkovými faktory, které odrážely slabou investiční aktivitu. Obrat ve vývoji poskytovaných úvěrů byl zaznamenán až ve čtvrtém čtvrtletí a korespondoval s vysokým růstem investic do nových strojů a zařízení. Podle *Základního scénáře* bude úvěrová dynamika postupně růst, i když ani v nejbližších letech nedosáhne předkrizových úrovní a ve srovnání s nimi bude poměrně umírněná (Graf II.27). Naopak pokud by došlo k naplnění předpokladů scénáře *Evropa v deflaci*, vykazovalo by tempo růstu úvěrů silně negativní přírůsteky a úvěrový cyklus by se posunul zpět směrem do svého sedla.

... roste dynamika a podíl úvěrů v cizích měnách

Ve srovnání s nízkým tempem růstu celkových úvěrů zaznamenalo poměrně výrazný růst čerpání úvěrů v cizích měnách, které se projevilo ve zvýšení jejich podílu na celkových úvěrech (Graf II.28). Částečně se do tohoto vývoje promítl nárůst korunové hodnoty úvěrů v důsledku devizových intervencí a nízká srovnávací základna. Nárůst cizoměnových úvěrů

20 U dluhopisů registrovaných do konce roku 2012, jejichž nominální hodnota je jedna koruna, je daň z úrokových výnosů zaokrouhlena na celé koruny dolů, tj. na nulu.

21 Dostupnost úvěrů je silně závislá na odvětví. Většina z firem, které dostupnost hodnotí jako špatnou, působí ve stavebnictví.

22 Marže jsou počítány jako rozdíl mezi úrokovou sazbou na nové úvěry pro nefinanční podniky a 3měsíční sazbou PRIBOR.

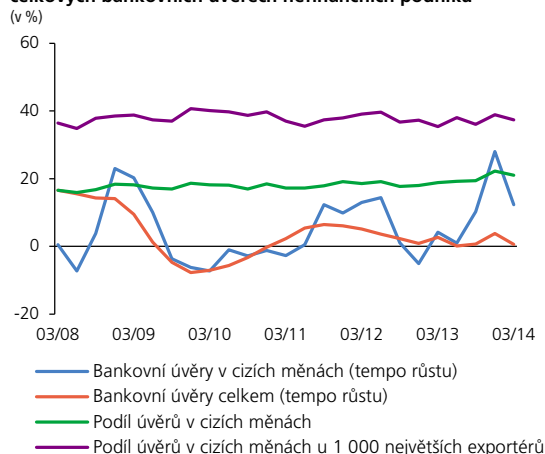
bylo možné pozorovat již v období před devizovými intervencemi, a může tak souviset spíše s financováním plánovaných investic (viz také část 3.2). Úvěry v cizí měně jsou tradičně čerpány hlavně podniky zaměřenými na vývoz, které je používají jako prostředek přirozeného zajištění proti kurzovému riziku. Protože se ale měnové složení úvěrů u exportérů příliš nezměnilo (Graf II.28), je pravděpodobné, že na části růstu úvěrů v cizích měnách se podílely také podniky s otevřenou devizovou pozicí, což se může v budoucnu projevit nárůstem kurzového rizika a vyšší citlivostí části podniků na kurzové změny.

Závislost sektoru na vývoji ve vnějším prostředí se zvyšuje

Vlivem nedostatečné domácí poptávky míří stále vyšší procento domácí produkce na zahraniční trhy, přičemž podíl vývozu na HDP aktuálně dosahuje přibližně 80 %. Dobré výsledky vývozců se odrážejí v jejich nízkém úvěrovém riziku, které se pohybuje hluboko pod úrovní celého sektoru (Graf II.29).²³ Posilování exportní orientace české ekonomiky ale dále prohlubuje závislost výkonnosti sektoru na vývoji ve vnějším prostředí. Vzhledem ke geografické struktuře vývozu je sektor nefinančních podniků vystaven zejména riziku vyhocení problémů v zemích EU (scénář *Evropa v deflací*) a riziku eskalace rusko-ukrajinské krize. Podíl vývozu do Ruské federace a Ukrajiny se mezi lety 2009 až 2013 zhruba zdvojnásobil a hodnota vývozu v současnosti dosahuje téměř 150 mld. Kč (resp. 4,7 % na celkových vývozech zboží a služeb). Uvalení ekonomických sankcí by zřejmě přineslo výrazný propad této hodnoty a také ohrožení aktuálně realizovaných investic, zmrazení aktiv či riziko nesplacení současných pohledávek z obchodního styku. Materializace těchto rizik by pro podniky se silnou orientací na tento region znamenala závažné důsledky. Naproti tomu nelze v případě zavedení sankcí vyloučit riziko omezení dodávek zemního plynu a ropy (zhruba 5 % celkových dovozů), což by vedlo k podstatnému zvýšení cen výrobních vstupů a následně vyústilo do zhoršení kondice celého sektoru.

GRAF II.28

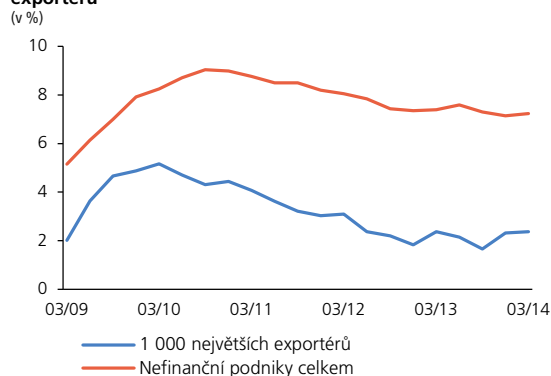
Meziroční tempo růstu úvěrů v cizích měnách a jejich podíl na celkových bankovních úvěrech nefinančních podniků



Pramen: ČNB

GRAF II.29

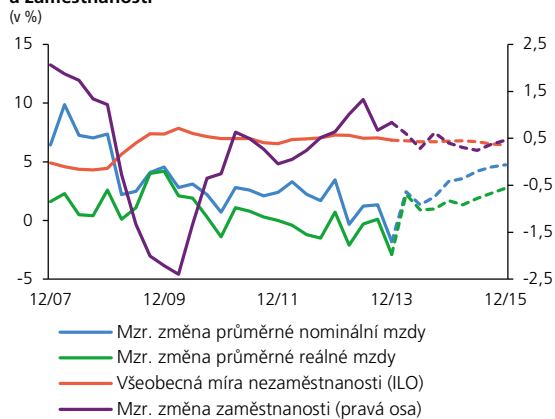
Podíl bankovních úvěrů v selhání u skupiny 1 000 největších exportérů



Pramen: ČNB

²³ Protože největší exportéři patří většinou mezi velké podniky, existuje zde zřejmá souvislost s úvěrovým rizikem velkých podniků, které mají větší rezervy k tlumení dopadů nepříznivého ekonomického vývoje (viz Graf II.22). Srovnání měr úvěrového rizika mezi skupinou největších exportérů a celým sektorem může být touto skutečností zkresleno.

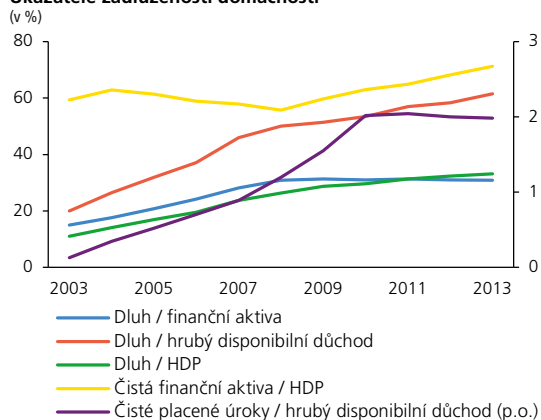
GRAF II.30

Vývoj nominálních a reálných mezd, míry nezaměstnanosti a zaměstnanosti

Pramen: ČNB

Pozn.: Obecná míra nezaměstnanosti je sezonně očištěna. Přerušené čáry ukazují vývoj proměnných při realizaci Základního scénáře.

GRAF II.31

Ukazatele zadluženosti domácností

Pramen: ČNB, ČSÚ

Pozn.: Údaje o čistých úrokových platbách nezohledňují nebankovní instituce.

2.3 DOMÁCNOSTI

Situace na trhu práce se pro domácnosti v minulém roce nezlepšila, když stagnovala nebo dokonce vzrostla míra nezaměstnanosti a opět klesly reálné mzdy. Podíl domácností s úvěrem zůstal podobný jako v předchozích letech a stav jak hypotečních, tak spotřebitelských úvěrů se v roce 2013 meziročně mírně zvýšil. Další pokles úrokových sazeb z hypotečních úvěrů pak znamenal, že se mírně snížil podíl čistých úrokových plateb domácností vůči jejich disponibilním příjmům. To se projevilo i přes snížení reálných příjmů v mírném poklesu úvěrového rizika, který by měl pokračovat i v tomto roce. Hlavním rizikem pro sektor domácností je růst úrokových sazeb z hypotečních úvěrů v kombinaci s poklesem příjmů, což je vývoj obdobný zátěžovému scénáři Evropa v deflaci. Zatíženost domácností splátkami je napříč příjmovými skupinami relativně rovnoměrná, což je pro finanční stabilitu pozitivní. Naopak průměrný poměr mezi hodnotou hypotečních úvěrů a hodnotou zastavené nemovitosti je napříč jednotlivými kraji heterogenní. Zdokonalené zátěžové testy ukazují, že předluženost domácností vzrostla poměrně výrazně v roce 2012, zatímco v minulém a současném roce by měla naopak mírně klesnout. V případě realizace zmíněného scénáře Evropa v deflaci by však předluženost domácností výrazně vzrostla, a to zejména u nízkopříjmových domácností, které mají zároveň nejvyšší výchozí míru předluženosti.

Reálné mzdy domácností opět klesly při stagnující míře nezaměstnanosti

Pokračování recese se v roce 2013 projevilo negativně na trhu práce. Průměrná nominální mzda přibližně stagnovala (+0,1 %), což znamenalo pokles průměrné reálné mzdy (nominální mzdy byly deflovány meziročním růstem CPI) o 1,4 % již druhým rokem v řadě (Graf II.30).²⁴ Všeobecná míra nezaměstnanosti (ILO) zhruba stagnovala. Alternativní indikátor nezaměstnanosti však poskytuje odlišný obrázek, když podíl nezaměstnaných osob sledovaný MPSV vzrostl v minulém roce o 1 p.b. Pozitivně však lze vnímat fakt, že celková zaměstnanost mírně vzrostla, což bylo na rozdíl od roku 2012 dáno zejména jejím zvýšením mezi zaměstnanci, nikoliv mezi živnostníky. Díky očekávanému oživení všeobecné ekonomické aktivity by v roce 2014 měly reálné mzdy vzrůst o 1,5 %, což by mělo alespoň částečně utlumit hlavní zdroj rizika úvěrového selhání v sektoru domácností. Díky devizovým intervencím ČNB a následnému oslabení české koruny by se měla v tomto roce situace na trhu práce postupně zlepšovat, ačkoliv prozatím spíše přechodem částečných úvazků na plné úvazky než vznikem nových.

Pokles úrokových sazeb z hypotečních úvěrů a jen mírný růst zadluženosti domácností vedl opět ke snížení podílu čistých úrokových plateb na HDD

Závazky domácností vůči hrubému disponibilnímu důchodu (HDD) se v roce 2013 mírně zvýšily a dosáhly hodnoty 61,6 % (Graf II.31). Zadlu-

24 Průměrné čisté příjmy domácností dle Statistiky rodinných účtů ČSÚ obsahující i mimo-mzdové položky pak reálně klesly o výraznějších 2,5 %, obdobně reálný HDD domácností klesl o 2,9 %.

žení českých domácností však zůstává vzhledem k jejich příjmům a v porovnání s vyspělými zeměmi relativně nízké. Absolutní výše úvěrů zaznamenala v roce 2013 obdobný nárůst jako ve dvou předešlých letech o 4,5 % (Graf II.32). To bylo dáno zejména růstem hypotečních úvěrů o 5,2 %. V případě spotřebitelských úvěrů dosáhl růst 2,1 %, což ovšem znamenalo zastavení poklesu z roku 2012. Růst úvěrů domácnostem by měl v budoucích několika letech zrychlovat, avšak v případě naplnění závažového scénáře *Evropa v deflaci* by zmíněné úvěrové agregáty zaznamenaly pokles (Graf II.32).

Z hlediska podílu domácností, které měly ke konci roku 2012 nějaký úvěr, v jednotlivých příjmových kvintilech nedošlo oproti předchozím rokům k žádnému výraznějšímu posunu a stále tak platí, že úvěry měly především vysokopříjmové domácnosti. Rozdíl je pak výraznější u hypotečních úvěrů, které mělo na konci roku 2012 téměř 39 % domácností v nejvyšším příjmovém kvintilu, zatímco jen 7 % domácností v nejnižším příjmovém kvintilu. V případě spotřebitelských nebo jiných úvěrů pak byly nízkopříjmové domácnosti zadlužené také méně často, avšak při rozdělení domácností do kvintilů dle příjmů na spotřební jednotku měly zmíněný druh úvěrů zhruba stejně často jako domácnosti vysokopříjmové (Graf II.33).

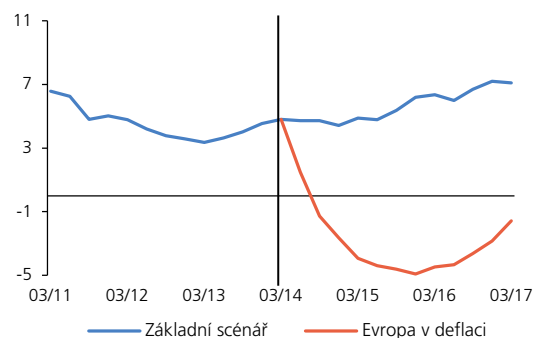
Přes uvedené zvýšení absolutní hodnoty zadlužení domácností však jejich čisté úrokové platby bankovním institucím v roce 2013 v poměru k hrubému disponibilnímu důchodu stejně jako v roce 2012 mírně klesly, což bylo dáno dalším poklesem úrokových sazeb z hypotečních úvěrů, které dosáhly svých historických minim. Domácnosti jako celek také díky pomalému růstu svých závazků mírně zvýšily své relativní bohatství, když se podíl čistých finančních aktiv k HDP zvýšil o 1,1 p.b. V tomto ohledu je však vývoj pravděpodobně značně heterogenní napříč příjmovými skupinami domácností. Struktura finančních aktiv domácností zůstává obdobná jako v minulosti, lze však vysledovat pokračující trend zvyšujícího se podílu spořicíh státních dluhopisů (z 3,4 % na 4,1 %) a snižujícího se podílu termínovaných vkladů (z 19,5 % na 17,7 %).

Zatížení domácností splátkami úvěrů je napříč příjmovými skupinami velmi homogenní

Analýza na datech ze Statistiky rodinných účtů ČSÚ ukazuje, že heterogenost domácností z hlediska jejich příjmů a zatížení splátkami úvěrů není příliš vysoká. Jak lze vidět z Tab. II.1, poměr měsíčních splátek úvěrů domácností k jejich čistému měsíčnímu příjmu (*debt-to-income ratio*) je napříč příjmovými decily i v čase velmi stabilní a pohybuje se okolo 13 %. Pro posouzení rovnoměrnosti rozložení samotných čistých příjmů se používá Giniho koeficient.²⁵ Hodnota Giniho koeficientu za všechny české domácnosti za rok 2012 činila 28,6 %, čímž se řadíme k zemím s velmi

GRAF II.32

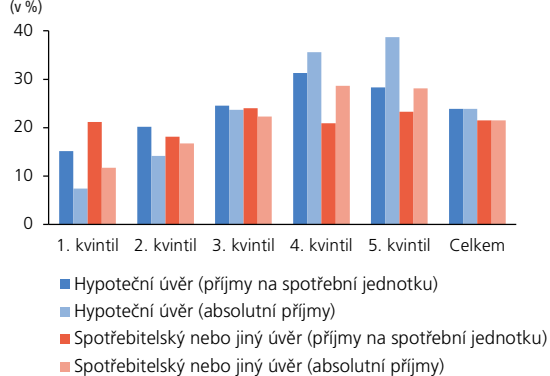
Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů obyvatelstvu (v %)



Pramen: ČNB

GRAF II.33

Podíl domácností s úvěrem podle různě definovaných příjmových kvintilů (v %)



Pramen: SRÚ 2012, výpočty ČNB

Pozn.: Příjmové kvintily byly vytvořeny jak podle absolutní výše příjmů (světle modré a světle červené sloupce), tak podle příjmů na spotřební jednotku (tmavě modré a tmavě červené sloupce). Spotřební jednotka (SJ) je definována dle OECD, kde celou spotřební jednotku tvoří jen hlava domácnosti, děti do 13 let mají váhu 0,5 SJ a ostatní osoby 0,7 SJ.

²⁵ Tento koeficient hypoteticky nabývá hodnoty 100 %, pokud všechny příjmy v ekonomice má pouze jedna domácnost a ostatní nemají žádné příjmy (absolutní nerovnost příjmů), a hodnoty 0 %, pokud mají všechny domácnosti stejné příjmy (absolutní rovnost příjmů).

TAB. II.1

Vývoj podílu splátek k čistým příjmům domácností podle příjmových decilů a rovnoměrnost rozdělení čistých příjmů mezi domácnostmi
(v %)

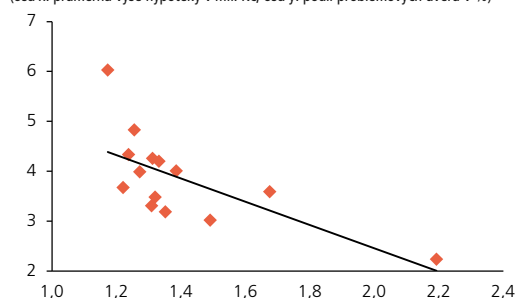
Decil	2010	2011	2012
	Splátky / čistý příjem		
1.	15,0	10,9	11,1
2.	13,1	13,6	14,7
3.	12,3	15,5	15,1
4.	13,5	11,1	11,3
5.	14,7	12,1	15,6
6.	12,5	14,9	14,4
7.	12,5	13,5	15,6
8.	13,2	13,4	13,5
9.	13,3	14,7	14,0
10.	10,9	13,7	12,7
Celkem	12,5	13,7	13,8
Domácnosti s úvěrem			
Giniho koeficient čistých příjmů			
s úvěrem	24,9	24,1	24,6
všechny	27,8	27,7	28,5

Pramen: Statistika rodinných účtů ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Průměrný podíl splátek k čistým příjmům je uveden pro domácnosti s nějakým úvěrem. Do příjmových decilů jsou domácnosti rozděleny bez ohledu na to, jestli mají úvěr. Giniho koeficient čistých příjmů nabývá hodnoty 0 % až 100 %, nižší hodnota znamená větší rovnost čistých příjmů.

GRAF II.34

Závislost podílu problémových úvěrů na průměrné výši hypotečního úvěru v krajích
(osa x: průměrná výše hypotéky v mil. Kč; osa y: podíl problémových úvěrů v %)

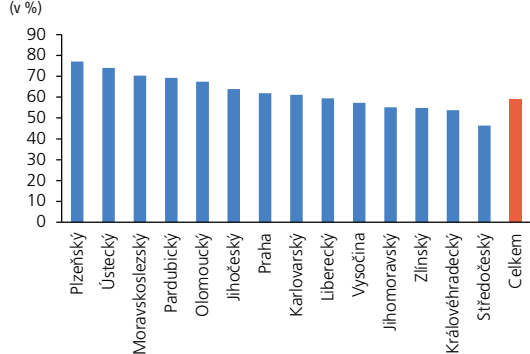


Pramen: Bankovní registr klientů informací, výpočty ČNB

Pozn.: Stav k 31. 12. 2013. Problémový úvěr byl k uvedenému datu 90 nebo více dní po splatnosti.

GRAF II.35

Průměrný LTV poměr hypotečních úvěrů v krajích při poskytnutí úvěru
(v %)



Pramen: Bankovní registr klientů informací, SILC 2012, výpočty ČNB

Pozn.: Stav k 31. 12. 2012.

vysokou rovností příjmů.²⁶ Pozitivně pro finanční stabilitu vyznívá fakt, že rovnost příjmů je vyšší pro domácnosti, které mají nějaký úvěr (hodnota Giniho koeficientu pro rok 2012 činí 24,8 %), což přispívá k omezení úvěrového rizika. Z Tab. II.1 dále vyplývá, že (ne)rovnost čistých příjmů je v čase téměř konstantní.

Hodnoty výše hypotečních úvěrů v poměru k hodnotě nemovitosti jsou napříč kraji značně heterogenní

Díky možnosti použít nově data z bankovního registru klientských informací (BRKI) a propojit je s údaji ze šetření životních podmínek domácností (SILC) lze přibližně odhadnout průměrné hodnoty poměru *loan to value* (LTV) u hypotečních úvěrů v závislosti na kraji, kde byly poskytnuty, a věku osoby, které byly poskytnuty. V odhadu ukazatele LTV byla v čitateli použita průměrná částka financovaná hypotečním úvěrem. To znamená, že tento odhad spíše odpovídá poměru LTV při poskytnutí úvěru, nikoli aktuálním hodnotám LTV zohledňujícím již uskutečněné pravidelné splátky či splátky mimořádné.²⁷ Vyšší LTV mají spíše kraje s vyšší nezaměstnaností a nižšími mzdami (Graf II.34), kde průměrný žadatel o hypotéku nestačil pravděpodobně uspořít příliš velkou částku, která je do koupě nemovitosti vložena jako vlastní prostředky. Variabilita LTV mezi kraji je značná, když nejnižší průměrné LTV má Středočeský kraj s hodnotou zhruba 46 % a nejvyšší Plzeňský kraj s LTV přibližně 77 %. Obdobným způsobem byly odhadnuty hodnoty ukazatele LTV pro jednotlivé věkové skupiny. Skupiny uprostřed věkového spektra mají spíše nižší než průměrné hodnoty LTV, zatímco skupiny na krajích spektra vykazují spíše vyšší než průměrné LTV. Vyšší LTV u mladších osob lze opět vysvětlit nižším podílem vložených vlastních prostředků, které mohly tyto osoby uspořít.

Výše poskytnutého hypotečního úvěru je dobrým indikátorem úvěrového rizika

V ZFS 2012/2013 bylo upozorněno na negativní vztah mezi celkovým objemem závazků v daném kraji a průměrnou mírou problémových úvěrů.²⁸ Data získaná z BRKI umožňují spočítat průměrnou financovanou částku v daném kraji, která se ukazuje být silněji negativně korelovaná s podílem problémových úvěrů (Graf II.35) než absolutní výše hypotečních závazků domácností, a to i pokud zohledníme kromě dělení domácností podle krajů také dělení podle věku. Vysvětlením je zřejmě fakt, že domácnosti s vyšší hypotékou mají rovněž v průměru vyšší příjmy.

26 Je třeba mít na paměti, že odlišné hodnoty obdržíme, pokud je Giniho koeficient počítán na úrovni jednotlivců a před zdaněním a sociálními dávkami. Pro posouzení skutečnosti je však podstatné brát v potaz to, že lidé žijí v domácnostech, a zohlednit daně a transfery.

27 Zároveň však je ve jmenovateli průměrná hodnota nemovitosti u domácností s úvěrem v daném kraji k 31. 12. 2012, což může znamenat mírné podhodnocení jmenovatele oproti stavu v době poskytnutí úvěru, kdy byly obecně ceny nemovitostí vyšší. Odhadnuté hodnoty počátečního LTV jsou tak pravděpodobně nadhodnoceny a měly by být chápány jako orientační a využitelné zejména pro porovnání mezi kraji.

28 Ukazatel tzv. problémových úvěrů sloužící k porovnání úrovně úvěrového rizika je konceptuálně podobný podílu NPL u úvěrů, avšak s tímto ukazatelem nemůže být přímo srovnáván kvůli odlišné konstrukci výkazů BRKI a ČNB.

Úvěrové riziko domácností mírně kleslo, což by mělo pokračovat i nadále

Úvěrové riziko domácností podle ukazatele 12měsíční míry defaultu v roce 2013 mírně kleslo (Graf II.36). Takový vývoj by měl pokračovat podle *Základního scénáře* i v dalších letech. Pokles uvedeného ukazatele byl výraznější v segmentu úvěrů na bydlení než u spotřebitelských úvěrů. To obecně odpovídá relativní necitlivosti úvěrového rizika a úrokových sazeb u spotřebitelských úvěrů na hospodářský či finanční cyklus. Ukazatel podílu úvěrů v selhání také poklesl (Graf II.37). Toto momentální snížení úvěrového rizika domácností v roce 2013 bylo dáno zejména rekordně nízkou úrovní úrokových sazeb z hypotečních úvěrů, které mají na celkovém stavu úvěrů domácnostem většinový podíl.²⁹ Do budoucna by rizikem mohl být hlavně růst úrokových sazeb z těchto úvěrů doprovázený pokračováním poklesu reálných mezd. Takový vývoj by zhruba odpovídal materializaci zátěžového scénáře *Evropa v deflaci*, během kterého by 12měsíční míra defaultu v tříletém horizontu vzrostla přibližně o 2 p.b., což by se projevilo zvýšením podílu úvěrů v selhání o více než 2,5 p.b. (Graf II.37).

Zátěžové testy domácností ukazují na vysokou citlivost nízkopříjmových domácností na zátěžový scénář

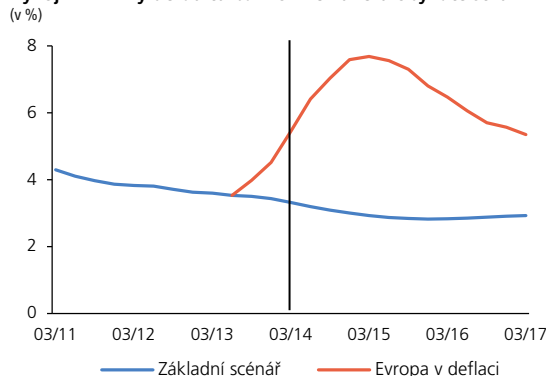
Metodika zátěžových testů domácností byla oproti ZFS 2012/2013 dále zdokonalena např. o kalibraci modelových toků na trhu práce podle skutečně pozorovaných.³⁰ Obecně je předluženost³¹ domácností vyšší u nízkopříjmových domácností a napříč příjmovými kvintily značně vzrostla v roce 2012 na úroveň, na které pravděpodobně přibližně zůstala i v roce 2013 a měla by zůstat při předpokládaném vývoji i v roce 2014 (Graf II.38). Podíl předlužených domácností nejvíce narostl v roce 2012, kdy klesly reálné mzdy a zároveň vzrostla míra nezaměstnanosti, což se nejsilněji projevilo u prvních dvou nízkopříjmových kvintilů. V loňském roce podíl domácností neschopných plnit své závazky spíše stagnoval a podobně by tomu mělo být i v roce 2014.³² K tomu by měla vést obecně nízká úroveň úrokových sazeb z hypotečních úvěrů a obnovený růst reálných mezd. Nejvyšší citlivost na zátěžový scénář *Evropa v deflaci* pak vykazují stejně jako v minulosti nízkopříjmové domácnosti. Podíl jejich závazků na celkovém stavu úvěrů domácností je však relativně nízký a vysokopříjmové domácnosti vykazují nízkou citlivost na zátěž, a proto by případná realizace zmíněného scénáře měla mít omezený dopad do bankovních rozvah.

Dopady razantního skokového zvýšení úrokových sazeb do předluženosti domácností by byly relativně mírné

Rámec zátěžových testů domácností byl využit i pro simulaci dopadu skokového zvýšení úrokových sazeb o 3 p.b. v případě, že by všechny úroko-

GRAF II.36

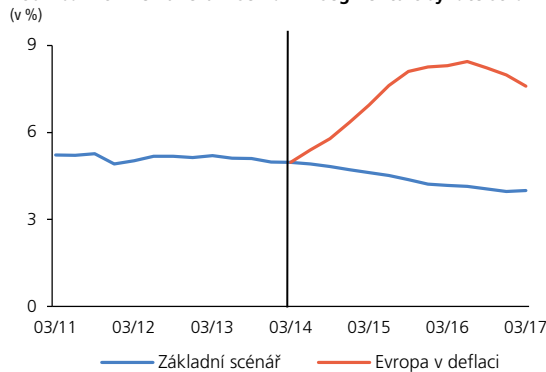
Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů obyvatelstvu (v %)



Pramen: Bankovní registr klientských informací, výpočty ČNB

GRAF II.37

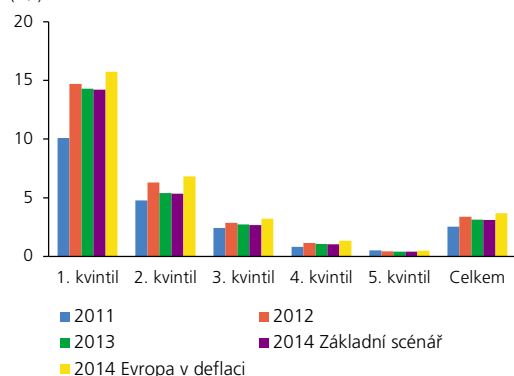
Podíl bankovních úvěrů v selhání v segmentu obyvatelstva (v %)



Pramen: ČNB

GRAF II.38

Podíl předlužených domácností podle příjmových kvintilů (v %)



Pramen: Statistika rodinných účtů 2011 a 2012, výpočty ČNB

Pozn.: Jde o podíly u domácností, které mají nějaký úvěr. Příjmové kvintily jsou však vytvořeny na základě celého vzorku domácností.

29 Z dlouhodobého hlediska mohou nízké úrokové sazby z úvěrů podněcovat k přijímání nadměrných rizik a vést naopak k růstu podílu úvěrů v selhání.

30 Detailně je popsána v ČNB Working Paper 2/2014.

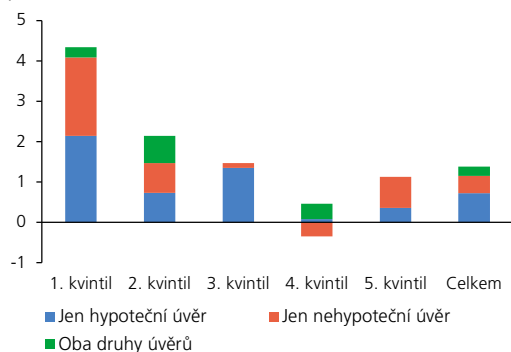
31 Tento pojem je definován ve výše uvedeném *Working Paperu*.

32 Údaje za rok 2013 jsou pouze odhadnuté, přestože makroekonomické údaje za tento rok jsou již ve většině případů známy. Na úrovni jednotlivých domácností jsou totiž nejaktuálnější dostupná data z roku 2012.

GRAF II.39

Nárůst podílu předlužených domácností v reakci na zvýšení úrokových sazeb z úvěrů o 3 p.b.

(v p.b.)



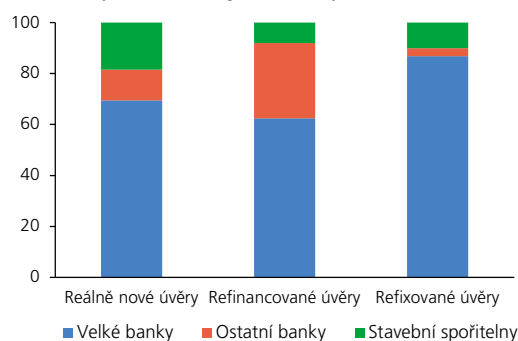
Pramen: Statistika rodinných účtů 2012, výpočty ČNB

Pozn.: Nárůsty podílů předlužených domácností jsou vztaženy ke všem domácnostem s úvěrem, nikoli jen k domácnostem s daným typem úvěru.

GRAF II.40

Nové hypoteční úvěry obyvatelstvu podle typu banky

(v % ze všech nových úvěrů daného segmentu trhu; údaje za 1. čtvrtletí 2014)



Pramen: ČNB

Pozn.: Údaje jsou pouze předběžné. Velké banky zahrnují Komerční banku, ČSOB, Českou spořitelnu, Hypoteční banku a UniCredit Bank. Ostatní banky zahrnují malé a střední banky. Refinancované úvěry byly refinancovány u stejné banky. Refinancované úvěry byly refinancovány u jiné banky.

vé sazby z úvěrů domácnostem byly plně variabilní.³³ Dopady této simulace na předluženost domácností jsou uvedeny pro hypoteční a nehypoteční úvěry samostatně (Graf II.39). Při určení toho, zda daná domácnost selže ve splacení hypotečního nebo nehypotečního úvěru (nebo obou) v případě, že má oba druhy úvěrů, bylo nutno z důvodu nedostatku dat použít zjednodušující předpoklad, že domácnost svůj finanční přebytek³⁴ po zaplacení nezbytných výdajů použije vždy nejprve na splacení (i částečné) hypotečního úvěru, ačkoliv má i spotřebitelský úvěr, který by šlo ze zmíněného přebytku plně pokrýt. Simulace ukazuje, že více než polovina zvýšení podílu předlužených domácností by byla dána nesplacením hypotečních úvěrů. Poněkud překvapivé je, že na nárůst úrokových sazeb jsou více citlivé domácnosti z nejvyššího příjmového kvintilu než domácnosti ze čtvrtého příjmového kvintilu (druhý nejvyšší příjmový). Celkové zvýšení předluženosti domácností by mělo při zmíněném šoku hodnotu 1,38 p.b., což lze vzhledem k síle daného šoku považovat za relativně mírné. Dopad do bilancí bank by byl ztlumen tím, že nízkopříjmové domácnosti, u kterých by vzrostla předluženost nejvíce, mají relativně nízkou absolutní hodnotu závazků.

Značný objem nových hypotečních úvěrů nepředstavuje pro bankovní sektor takové riziko, jak by se mohlo zdát

V rámci tzv. nových hypotečních úvěrů jsou vykazovány i úvěry, které nejsou nové v pravém slova smyslu. Znamenají pouze nové zafixování úrokové sazby, a to buď u původní banky dlužníka (refixaci), nebo u banky jiné (refinancování). Podle předběžných údajů³⁵ oba druhy těchto úvěrů tvořily v prvním čtvrtletí letošního roku zhruba polovinu všech úvěrů vykazovaných jako nové, avšak fakticky neznamenají ve většině případů růst pohledávek bankovního sektoru jako celku za domácnostmi.³⁶ Dlužníci spojení s těmito úvěry navíc v minulosti již prokázali schopnost hypoteční úvěr splácet, což je určitou indikací jejich platební morálky také do budoucna. Veřejně citovaná čísla o objemech nových hypotečních úvěrů tak mohou být ve značném množství případů zavádějící (protože nejsou očistěna o případy refixací a refinancování), což lze obecně říci i o obavách z růstu bankami přijímaných úvěrových rizik. Nová data také ukazují, že malé a střední banky jsou schopny v rámci konkurenčního boje poměrně úspěšně přesvědčit klienty jiných bank, aby svůj hypoteční úvěr refinancovali u nich. Jejich podíl na refinancovaných úvěrech je totiž podstatně vyšší než v případě refixovaných nebo reálně nových úvěrů (červené sloupce, Graf II.40). To se odráží ve vysokém podílu refinancovaných hypotečních úvěrů na všech nových hypotečních úvěrech malých a středních bank, což může znamenat zmírnění úvěrového rizika u těchto subjektů, které jsou vůči němu zpravidla méně odolné než velké banky.

33 Tento předpoklad je v souladu s konzervativní povahou zátěžových testů, skutečné dopady simulovaného šoku by byly menší. Tento předpoklad jsme přijali, protože Statistika rodinných účtů neobsahuje údaje o tom, jestli domácnost má variabilně úročený úvěr. Možným způsobem řešení tohoto problému by bylo simulovat dopady šoku pro určité typické domácnosti. Určení těchto typických domácností by však bylo značně arbitrární. Simulace dopadu úrokového šoku na všechny domácnosti dává představu o tomto dopadu na „průměrnou domácnost“ v jednotlivých příjmových kvintilech.

34 Viz již zmíněný WP ČNB 2/2014.

35 Oficiální údaje budou publikovány v červenci 2014.

36 V některých případech je však součástí refinancování nebo refixace i dohoda banky s dlužníkem o navýšení původní financované částky. V rozsahu tohoto navýšení pak vzroste i pohledávky bankovního sektoru za klienty.

3 TRHY AKTIV

3.1 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Po změně v komunikaci klíčových centrálních bank ohledně rychlosti a intenzity normalizace jejich měnové politiky se od poloviny loňského roku volatilita na finančních trzích snížila a dlouhodobé úrokové sazby opětovně klesly. Globální finanční podmínky tak zůstávají uvolněné a období honby za výnosem spojené s podstupováním vyšších rizik se prodlužuje. Zesiluje citlivost globálních portfolií na růst úrokových sazeb a zvyšuje se potenciální negativní dopad přehodnocení tržních rizik. Riziku přelévání externích šoků je do jisté míry vystaven i český finanční trh. Intenzita těchto šoků bude záviset na vývoji domácích fundamentálních faktorů a velikost jejich dopadu pak na kvalitě a míře zajištění domácích finančních institucí.

Globální měnové podmínky zůstávají uvolněné...

Globální finanční trhy nadále operují v prostředí velmi nízkých úrokových sazeb a nízké zůstávají také výhledy. Klíčové centrální banky postupně naznačily prostřednictvím komunikace o své budoucí měnové politice (tzv. forward guidance),¹ že uvolněné měnové podmínky na podporu ekonomického oživení budou i nadále pokračovat (Graf III.1). Americký Fed sice již zahájil omezování kvantitativního uvolňování zvolněním tempa nákupu dluhopisů (postupně z 85 mld. USD měsíčně na úroveň 55 mld. USD s účinností od dubna 2014) a od loňského roku se rovněž snižuje přebytečná likvidita v eurozóně, nicméně v listopadu 2013 ECB snížila svou základní úrokovou sazbu a v červnu 2014 oznámila použití dalších nekonvenčních nástrojů. K prohloubení programu kvantitativního a kvalitativního uvolňování přistoupila loni rovněž japonská centrální banka. Spolu s pozitivními ekonomickými výhledy pro vyspělé ekonomiky, zejména pak ekonomiku Spojených států (kapitola 2), je tak i nadále udržována tolerance investorů akceptovat vyšší míru rizika a z důvodu nízké výnosnosti portfolií pak dále stimulována poptávka po rizikovějších aktivech (Graf III.2).

...stejně jako v domácí ekonomice

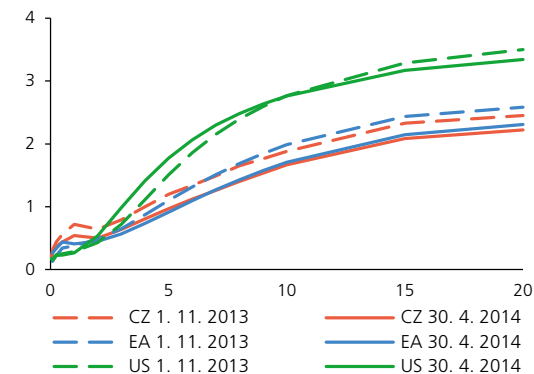
Měnověpolitická sazba ČNB zůstává od listopadu 2012 na úrovni „technické nuly“ ve výši 0,05 %, tržní úrokové sazby pak vlivem využívání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky ČNB od listopadu 2013 opětovně poklesly (Grafy III.1). V důsledku devizových intervencí na oslabení české koruny vzrostla celková měnová likvidita v českém finančním systému. Objem dodatečné volné likvidity byl nicméně sterilizován v rámci standardních dvoutýdenních repo tendrů a jednodenního vkladového nástroje. Ve srovnání s předchozími měsíci se tak účast bank ve sterilizačních operacích zvýšila, přičemž ojedinělé využívání mimořádné dodávací repo operace svědčí nejen o zmíněném nedostatku likvidity, ale také o její uspokojivé distribuci v rámci českého finančního systému (Graf III.3).

¹ Viz také *Globální ekonomický výhled*, leden 2014, ČNB.

GRAF III.1

Změna výnosových křivek v USA, eurozóně a ČR

(osa x: splatnost v letech, osa y: v %)

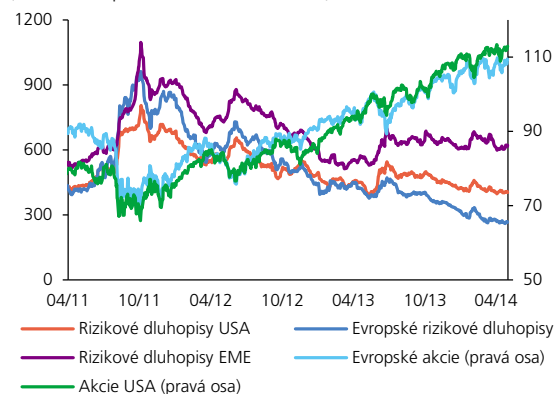


Pramen: Bloomberg L.P.

GRAF III.2

Globální pohled na vývoj cen rizikových aktiv

(levá osa: v b.b.; pravá osa: index 17. 5. 2013 = 100)



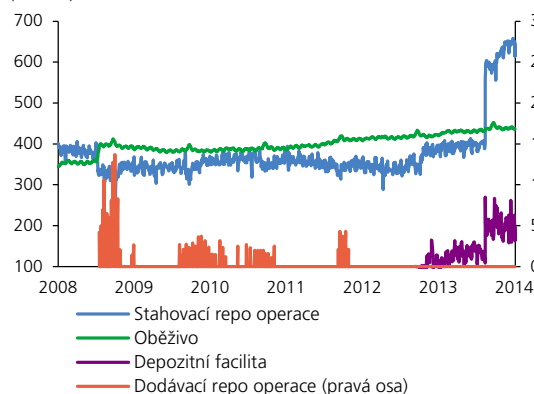
Pramen: Bloomberg L.P., Thomson Reuters, výpočty ČNB

Pozn.: V případě dluhopisů je znázorněno rozpětí výnosů upravené o opci (option-adjusted spread), přičemž rizikový dluhopis je dluhopis s ratingem ve spekulativním pásmu (BB+ a nižší). Pro akcie byly použity indexy STOXX EUROPE 600E v případě Evropy a S&P 500 COMPOSITE v případě USA.

GRAF III.3

Operace na volném trhu a vývoj výše oběhiva

(v mld. Kč)

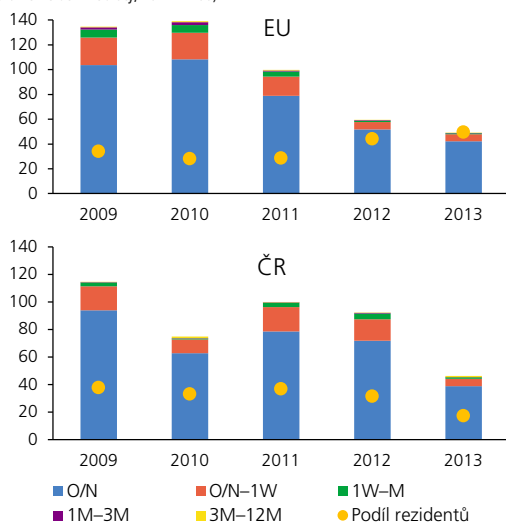


Pramen: ČNB

GRAF III.4

Operace na nezajištěném mezibankovním trhu

(průměrné denní obraty; 2011 = 100)



Pramen: ČNB, ECB, výpočty ČNB

Pozn.: Údaje z výběrových šetření průměrných denních obrátů na příslušném peněžním trhu. O/N jako overnight, 1W týdenní, 1M měsíční, 3M tříměsíční, 12M roční. Informace k EU se vztahují k září daného roku. V případě ČR se jedná o data z dubnového šetření v daném roce.

Aktivita na peněžních trzích zůstává utlumená...

Dostatek levné měnové likvidity ve vyspělých zemích snížil likviditní složku rizikové premie mezibankovního trhu i jeho volatilitu. Zároveň však klesá aktivita na tomto trhu. To je patrné z pravidelných průzkumů průměrných denních obrátů na mezibankovních trzích v ČR a v EU. Průměrný denní objem klesl v případě českého nezajištěného trhu meziročně o 50 %.² Veškerá aktivita je navíc koncentrována do krátkodobých splatností nepřesahujících v případě nezajištěného trhu obou regionů jeden týden (Graf III.4). To může indikovat přetrvávající obezřetnost ohledně rizika protistrany. Přítomnost daného rizika v EU naznačuje přesun aktivity na zajištěné trhy (Graf III.5). Zde aktivita opětovně roste na rozdíl od českého zajištěného trhu (meziroční pokles o 67 %). U obou regionů je patrná preference nízkých splatností.

... a postupné přizpůsobení evropské regulaci ji bude dále ovlivňovat

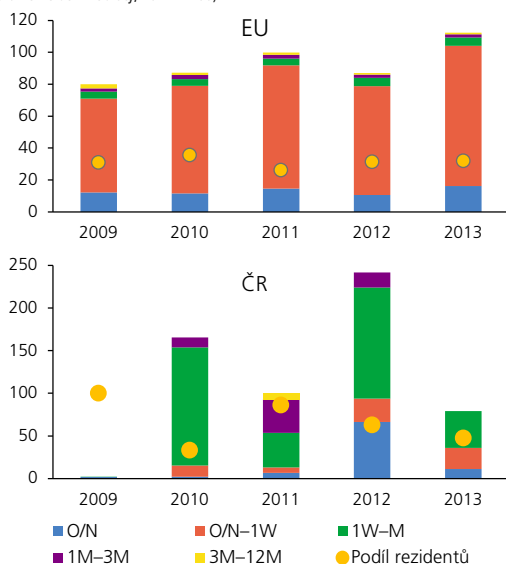
Nižší aktivita na peněžních trzích a místy i zvýšená preference zajištěných obchodů může být rovněž reakcí na změny v evropské regulaci, zejména v oblasti likvidity. Navržené basilejské likviditní standardy (známé pod zkratkami LCR a NSFR) motivují bankovní sektor na jedné straně k držbě aktiv uznatelných pro tvorbu likviditní rezervy³ a na druhé straně k preferenci stabilních, snadno obnovitelných a spíše dlouhodobých zdrojů financování.

Nezajištěný i zajištěný mezibankovní trh do značné míry ovlivní chování bank, které limity daných standardů plní, vůči bankám, které tyto limity neplní. Na straně nabídky likvidity budou vystupovat ty banky, které budou preferovat v případě nezajištěných transakcí spíše krátkodobé splatnosti a u zajištěných transakcí přijímat jako kolaterál uznatelná aktiva. Na straně poptávky bude preference opačná. Výsledkem tak může být přesun aktivity na zajištěný trh a fragmentace mezi zajištěným a nezajištěným trhem. Na zajištěném trhu navíc může dojít k růstu sazeb z důvodu požadování dodatečné premie zejména u transakcí zajištěných neuznatelnými aktivy. V souvislosti se zavedením likviditních standardů vzniká rovněž riziko trvalého přesunu části aktivity bank z mezibankovního trhu do operací s centrální bankou. Zdroje získané z těchto operací jsou totiž považovány za plně obnovitelné bez ohledu na jejich splatnost. Riziko tohoto přesunu bude do značné míry záviset na politice kolaterálu centrální banky, typech a délce splatnosti dodávacích nástrojů a postupu přidělení měnové likvidity.⁴ Obecně pak platí, že přísnější politika kolaterálu centrální banky ve vztahu k uznatelným aktivům, kratší splatnosti daných operací a omezené přidělení měnové likvidity povedou ke snížení tohoto potenciálního rizika. Výše popsané změny v chování lze očekávat spíše u bank vysoce závislých na financování z peněžních a kapitálových trhů.

GRAF III.5

Operace na zajištěném mezibankovním trhu

(průměrné denní obraty; 2011 = 100)



Pramen: ČNB, ECB, výpočty ČNB

Pozn.: Údaje z výběrových šetření průměrných denních obrátů na příslušném peněžním trhu. O/N jako overnight, 1W týdenní, 1M měsíční, 3M tříměsíční, 12M roční. Informace k EU se vztahují k září daného roku. V případě ČR se jedná o data z dubnového šetření v daném roce.

2 Průměrný objem klesl z 52,8 mld. Kč v dubnu 2012 na 26,4 mld. Kč v dubnu 2013 na nezajištěném trhu a z 5,9 mld. Kč na 1,9 mld. Kč na zajištěném trhu. http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/mm_obraty/index.html.

3 Likviditní rezerva je suma vysoce likvidních aktiv, které jsou okamžitě k dispozici bance k překonání krátkodobého likvidního napětí.

4 Centrální banka při provádění operací na volném trhu vyhodnocuje celkovou potřebu likvidity v bankovním sektoru a pomocí nabídkových řízení tuto částku přidělí. V mimořádných situacích však může centrální banka přidělit plnou částku likvidity požadovanou bankami, tzn. uspokojit všechny nabídky.

V případě českých bank, z nichž většina limity pro LCR plní (část 4.2), je dopad nově zaváděných standardů na vývoj českých peněžních trhů spíše omezený.

Nízké výnosy ze státních dluhopisů motivují k honbě za výnosem...

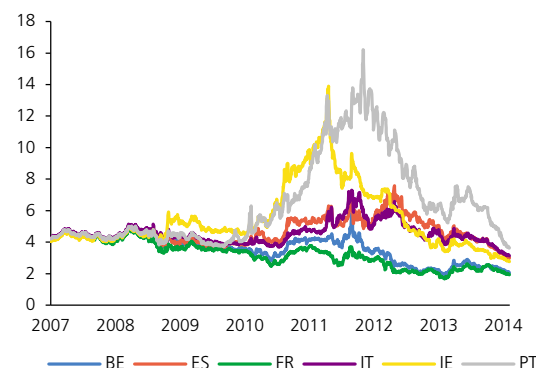
Změny v nastavení budoucích měnových politik klíčových centrálních bank rovněž ovlivnily vývoj a volatilitu výnosů na trzích státních dluhopisů. Dopad byl výrazný u periferních zemí eurozóny, kdy například v případě Itálie klesl desetiletý výnos až na historické minimum (Grafy III.6).⁵ Vliv je patrný také u vybraných zemí střední Evropy (Grafy III.7 a III.8). To dokládá nárůst korelace výnosů jejich státních dluhopisů s výnosy zemí vyspělých ekonomik. V případě ČR tato korelace roste od nástupu dluhové krize v roce 2010, přičemž se zavedením tříletých zápůjčních operací ECB je pak zřejmý silnější vliv eurozóny (Graf III.9). S předpokládaným zavedením dalších nekonvenčních nástrojů ECB tak mohou výnosy z českých státních dluhopisů dále klesat, neboť stále představují relativně atraktivní investici (Graf III.10). Výnosnější alternativou jsou rovněž korporátní dluhopisy. To je patrné i z velmi nízkých výnosů z kvalitních korporátních dluhopisů a stále klesajících výnosů v případě rizikovějších emisí (Grafy III.11 a III.12). Toho využívá ve vyspělých i rozvíjejících se zemích řada velkých podniků. K nárůstu emise korporátních dluhopisů dochází v posledních letech také v ČR (Graf III.13), zejména pak v případě nefinančních podniků (část 2.2).

... čímž se zvyšují obavy ohledně přehodnocení tržních rizik...

Současná nerovnováha na trzích dluhopisů zvyšuje obavy ohledně možnosti prudkého narovnání cen daných aktiv i celkového globálního přeskupování portfolií. Zdrojem obav je skutečnost, že institucionální investoři a manažeři aktiv převážně z vyspělých zemí vytvářejí v průběhu posledních let rozsáhlá portfolia složená často z dluhopisů s delší dobou splatnosti. Obava spočívá v tom, že tito investoři mohli v honbě za výnosem podceňovat rizika spojená minimálně s částí těchto dluhopisů. Za touto obavou stojí zejména výrazný pokles rizikových premií u podnikových dluhopisů (tj. očekávaného výnosu nad úroveň výnosu krátkodobých státních dluhopisů).⁶ Spouštěcím mechanismem přecenění a přeskupení portfolií by se mohlo stát výraznější zvýšení sklonu výnosových křivek ve velkých vyspělých ekonomikách. V důsledku toho by mohly požadované výnosy z dluhopisů menších či globálně méně významných ekonomik včetně ČR vzrůst, resp. se náhle vrátit k úrovním odpovídajícím fundamentům (Box 2).

GRAF III.6

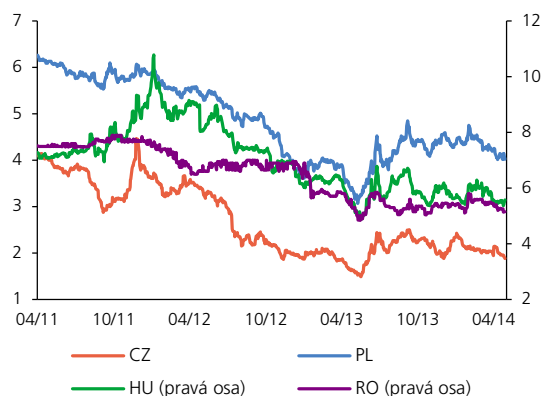
Vývoj výnosů desetiletých státních dluhopisů vybraných zemí eurozóny (v %)



Pramen: Thomson Reuters

GRAF III.7

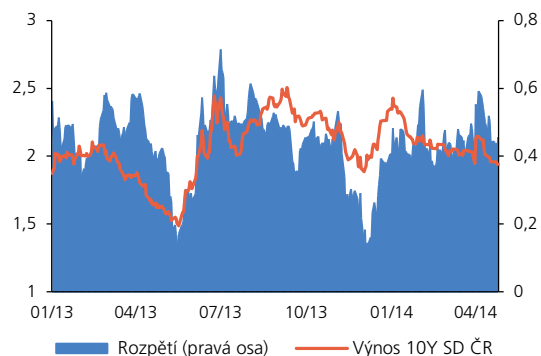
Vývoj výnosů desetiletých státních dluhopisů vybraných zemí CEE (v %)



Pramen: Thomson Reuters

GRAF III.8

Výnos desetiletého českého státního dluhopisu ve srovnání s německým ekvivalentem (v %)



Pramen: Thomson Reuters, výpočty ČNB

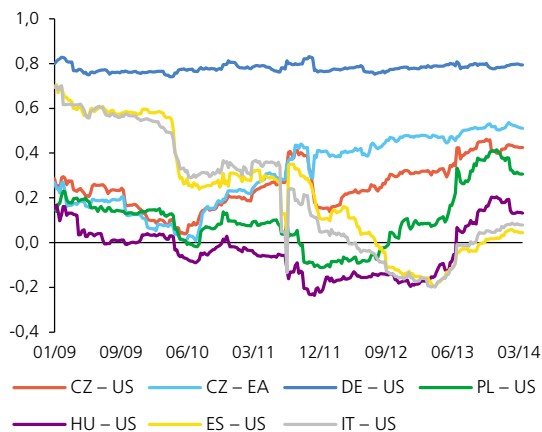
Pozn.: Rozpětí mezi generickými výnosy desetiletých státních dluhopisů ČR a DE.

5 Počátkem dubna řecká vláda v úspěšné aukci upsala pětileté dluhopisy za výnos nižší než 5 % poprvé od restrukturalizace dluhu v roce 2012.

6 Viz např. Stein, J.: *Overheating in Credit Markets: Origins, Measurement, and Policy Responses*, přednáška na výzkumném symposiu Federální rezervní banky v St. Louis. 7. února 2013; Stein, J.: *Incorporating Financial Stability Considerations into a Monetary Policy Framework*, přednáška na jarním zasedání Mezinárodního měnového fondu ve Washingtonu. 13. dubna 2014. Za důležitý indikátor přijímání nadměrných rizik v USA je zde označena kombinace extrémně nízkých rizikových premií a rostoucího podílu dluhopisů s rizikovým profilem (junk bonds, covenant-lite bonds apod.) na celkové emisi dluhopisů.

GRAF III.9

Korelace výnosů desetiletých státních dluhopisů vybraných zemí s USA, příp. eurozónou

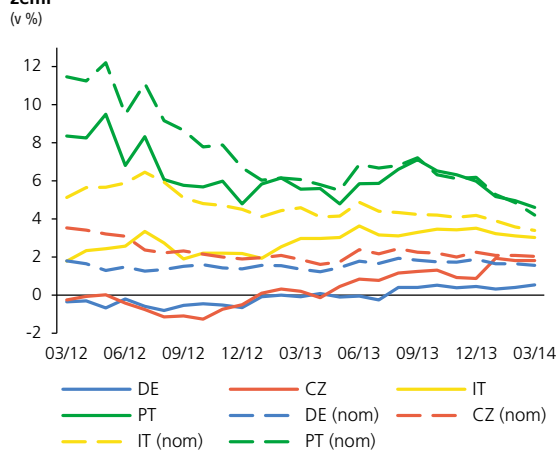


Pramen: Thomson Reuters, výpočty ČNB

Pozn.: Korelace byla získána z dat o týdenních průměrných výnosech z desetiletých státních dluhopisů v období 1997–2014 pro CZ, DE, EA, ES, HU, IT, PL a US. Výpočet byl proveden s využitím metody EWMA (s koeficientem útlumu 0,98), která bere v úvahu měnící se volatilitu dat a měnící se kovariance.

GRAF III.10

Reálné a nominální výnosy ze státních dluhopisů vybraných zemí



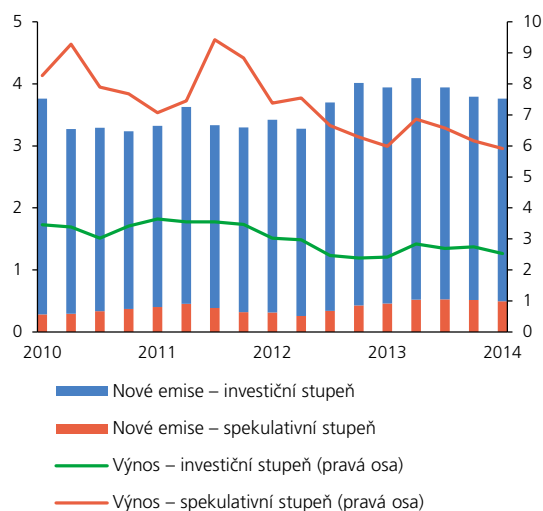
Pramen: Thomson Reuters, výpočty ČNB

Pozn.: Jedná se o ex post reálné výnosy, které jsou vypočteny jako rozdíl nominálního výnosu desetiletého SD a meziroční změny CPI v dané ekonomice.

GRAF III.11

Nové emise korporátních dluhopisů na globálním trhu

(levá osa v bil. USD; pravá osa v %)



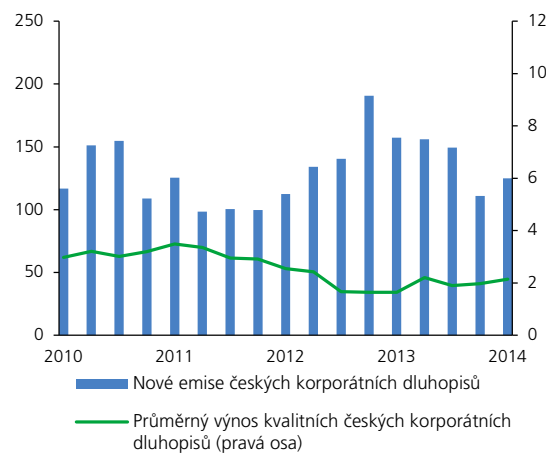
Pramen: Bloomberg L.P., výpočty ČNB

Pozn.: Údaje o objemech emitovaných dluhopisů jsou přepočítány na roční základ součtem za poslední 4 čtvrtletí.

GRAF III.12

Nové emise českých korporátních dluhopisů

(levá osa v mld. Kč; pravá osa v %)



Pramen: Bloomberg L.P., výpočty ČNB

Pozn.: Údaje zahrnují pouze emise registrované na regulovaném trhu. Objem emisí je přepočítán na roční základ součtem za poslední 4 čtvrtletí. Průměrný výnos je počítán jako vážený průměr výnosů na vzorku dluhopisů českých emitentů s ratingem A– a vyšším v různých měnách. Koš zahrnuje 20 až 40 emisí s dobou do splatnosti max. 15 let (průměrně 5,5) v závislosti na čase. Jako váha ve výpočtu slouží nominální hodnota emise. Nízký počet emisí domácích rizikových emitentů (5) znemožňuje výpočet průměrného výnosu u těchto cenných papírů.

... které se částečně naplnily již na jaře loňského roku

To ukázaly i události z přelomu května a června loňského roku, kdy došlo ke změně v očekávání trhů ohledně ekonomického oživení americké ekonomiky a s tím spojeného načasování snížení objemů dluhopisů nakupovaných americkým Fedem v rámci programu QE3.⁷ Tato změna v očekávání spustila nebývale prudké přizpůsobení cen v celé řadě kategorií aktiv napříč globálními trhy, které bylo doprovázeno tržními turbulencemi. Přizpůsobení cen se lišilo napříč zeměmi jak z hlediska jeho velikosti, tak i charakteru. Zatímco trhy vysoce hodnocených státních dluhopisů zaznamenaly pokles cen, ceny většiny akcií a rizikových korporátních dluhopisů rostly (Graf III.14). Loňské události ovlivnily rovněž vývoj na tuzemských finančních trzích, ačkoliv ve srovnání s rozvíjejícími se trhy méně.

BOX 2: PŘÍMĚŘENOST VÝŠE AKTUÁLNĚ NÍZKÝCH VÝNOSŮ ZE STÁTNÍCH DLUHOPISŮ VZHEDEM K JEJICH MAKROFINANČNÍM FUNDAMENTŮM

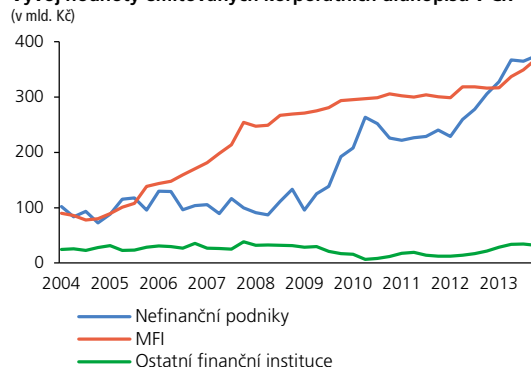
Cílem tohoto boxu je naznačit pravděpodobný vývoj výnosů dlouhodobých státních dluhopisů v dalších letech s ohledem na jejich trend a průběh hospodářského cyklu. Výnosy státních dluhopisů napříč širokým spektrem zemí dlouhodobě klesají (Graf III.1 Box) navzdory jejich rostoucímu zadlužení (Graf III.2 Box). Za tímto trendem lze nalézt několik společných globálních faktorů. Mezi hlavní patří značné přebytky úspor v rozvíjejících se ekonomikách a s tím související akumulace rezerv v bilancích centrálních bank, globální změny portfolií ve prospěch držby bezpečných aktiv a v neposlední řadě pokles nominálních úrokových sazeb spojený s ukotvením nízkých inflačních očekávání.

Významný pokles výnosů ze státních dluhopisů nicméně nastal až s nástupem finanční krize. V reakci na klesající míru inflace, propad investic a negativní mezeru výstupu snížila značná část centrálních bank vyspělých zemí své měnověpolitické sazby na úroveň blízkou nule. Některé navíc pomocí nekonvenčních nástrojů měnové politiky zvolily přímé ovlivnění termínové prémie domácích státních dluhopisů. Tím uvolnily značné množství likvidity, snížily tržní volatilitu a změnily úrokové diferenciály. To způsobilo přeskupení kapitálových toků mezi zeměmi v důsledku nárůstu poptávky po atraktivnějších aktivech. V některých zemích se tak zvýšil podíl nerezidentů na držbě státních dluhopisů a vývoj jejich výnosů se dostal pod vyšší vliv externích faktorů. V souvislosti s tímto vývojem poukazují výsledky nejnovějších studií

7 Události obdobného charakteru nastaly rovněž na přelomu let 1993 a 1994, kdy v reakci na zprůsnění měnové politiky americkým Fedem významně vzrostla volatilita na globálních dluhopisových trzích. Blíže viz: ECB (2013): *Financial Stability Review*, listopad 2013, Box 4.

GRAF III.13

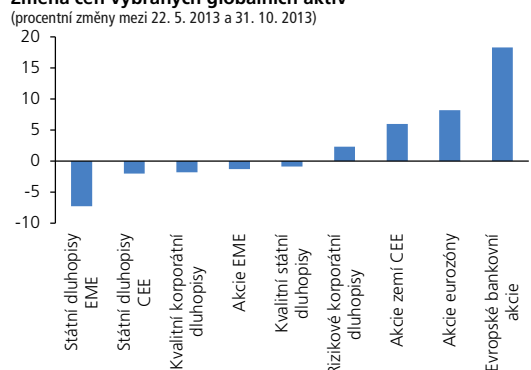
Vývoj hodnoty emitovaných korporátních dluhopisů v ČR



Pramen: ČNB

GRAF III.14

Změna cen vybraných globálních aktiv

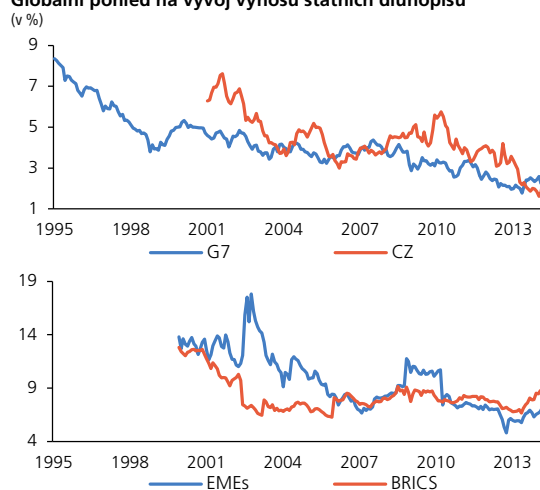


Pramen: Bloomberg L.P., výpočty ČNB

Pozn.: Do zemí CEE jsou zahrnuty ČR, HU, PL, a SK. Kvalitními dluhopisy jsou dluhopisy s ratingem AAA, rizikové s ratingem ve spekulativním pásmu (BB+ a nižší). Výpočty cenových změn jsou provedeny na jednotlivých cenových indexech s výjimkou údajů o zemích CEE, které jsou vypočteny vždy jako průměr změn cenových indexů pro jednotlivé země.

GRAF III.1 Box

Globální pohled na vývoj výnosů státních dluhopisů

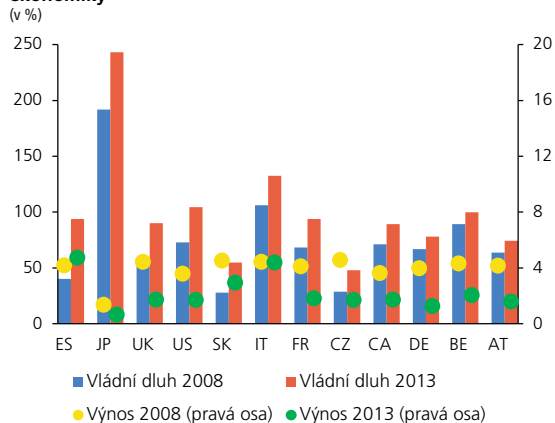


Pramen: Thomson Reuters, výpočty ČNB

Pozn.: Výnosy 10Y SD. EMEs zahrnuje tyto země: AR, BR, CL, CO, MX, PE a VE.

GRAF III.2 Box

Srovnání výše vládních dluhů a výnosů pro vybrané vyspělé ekonomiky

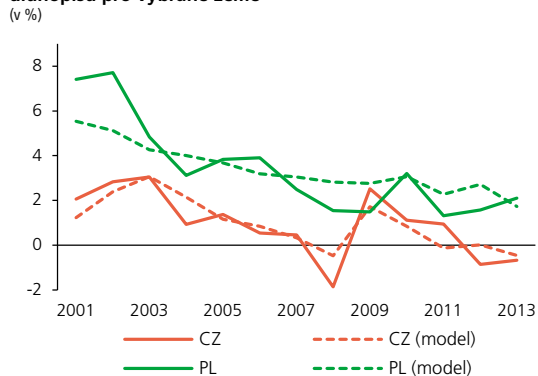


Pramen: MMF, Thomson Reuters, výpočty ČNB

Pozn.: Výnosy desetiletých SD jsou vyjádřeny jako průměr hodnot v daném roce; úroveň dluhu je vyjádřena v poměru k HDP.

GRAF III.3 Box

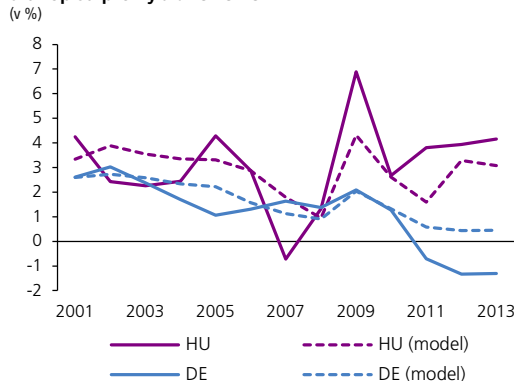
Realizované a modelové hodnoty výnosů ze státních dluhopisů pro vybrané země



Pramen: EIU, Thomson Reuters, výpočty ČNB

GRAF III.4 Box

Realizované a modelové hodnoty výnosů ze státních dluhopisů pro vybrané země



Pramen: EIU, Thomson Reuters, výpočty ČNB

o determinantách výnosů státních dluhopisů na měnící se význam lokálních a globálních faktorů, kdy se vlivem integrace trhů relevance zahraničních proměnných po roce 2007 zvyšuje.⁸

Rovnovážné reálné výnosy státních dluhopisů byly odhadnuty na základě jednoduchého modelu založeného na výpočtu průměrného vlivu domácích makroekonomických proměnných napříč širokým spektrem zemí. Hlavní sledovanou veličinou je rozdíl mezi pozorovanou průměrnou hodnotou reálného výnosu státního dluhopisu dané země a příslušnou modelovou hodnotou. Model vychází z předpokladu, že reálné výnosy dlouhodobých státních dluhopisů jsou určovány zejména současným a očekávaným reálným hospodářským růstem a rizikovou premií.⁹ Formálně lze tento vztah vyjádřit jako:

$$r_{it} = \alpha_i + \beta trend_{it} + \gamma cyklus_{it} + \delta dluh_{it} + \eta saldo_{it} + \theta uspany_{it} + \varepsilon_{it}$$

kde r značí reálný výnos definovaný jako průměrný nominální výnos pětiletého státního dluhopisu po odečtení inflace. Pro rozlišení krátkodobých a dlouhodobých faktorů je vliv reálného hospodářského růstu odhadován odděleně pro jeho trendovou (*trend*) a cyklickou složku (*cyklus*). Premie za svrchované riziko, která je ovlivněna především udržitelností vládního dluhu, byla v modelu zastoupena poměrem výše vládního dluhu k HDP (*dluh*) a saldem vládního rozpočtu k HDP (*saldo*).¹⁰ Poslední zahrnutou proměnnou je míra národních úspor (*uspany*). Úspory v modelu zastupují domácí absorpční kapacitu. Účelově bylo abstrahováno od některých dočasně významných vnějších vlivů, jakými jsou např. tržní sentiment, rating země nebo již zmíněný vliv významných zahraničních ekonomik působících přeshraničně prostřednictvím kapitálových investic.

Zvolený model byl odhadnut na datech v časovém rozpětí mezi 1980–2013 pro vybrané země skupiny OECD, v případě ČR mezi 2002–2013.¹¹ Implikované hodnoty výnosů vznikly zprůměrová-

8 Viz Miyajima, K., Mohanty, M. S., Chan, T (2012): *Emerging Market Local Currency Bonds: Diversification and Stability*, BIS WP č. 391 nebo Turner, P. (2013): *Benign Neglect of the Long-term Interest Rate*, BIS WP č. 403.

9 Viz Moore, Nam, S., Suh, M., Tepper, A. (2013): *Estimating the Impacts of U.S. LSAPs on Emerging Market Economies' Local Currency Bond Markets*, FRBNY Staff Report č. 595 nebo Bernanke (2013): *Long-term Interest Rates*, příspěvek na konferenci The Past and Future of Monetary Policy, San Francisco, USA, březen 2013.

10 Viz IMF (2014): *World Economic Outlook*, duben 2014.

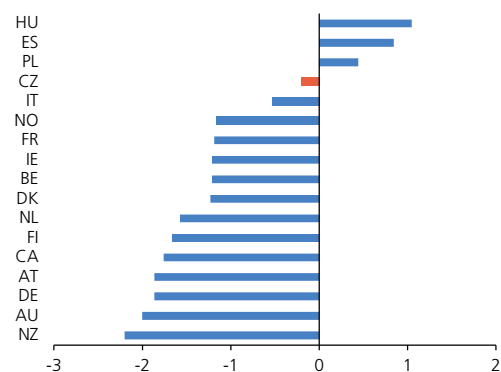
11 Vzorek zemí zahrnuje tyto země: Austrálie, Belgie, Česká republika, Dánsko, Francie, Itálie, Irsko, Kanada, Maďarsko, Německo, Nizozemí, Norsko, Nový Zéland, Polsko, Rakousko, Španělsko a Švýcarsko. Byla využita data Economist Intelligence Unit a Thomson Reuters.

ním výsledků dosažených s využitím dvou metod odhadu, a to panelové regrese s fixními efekty a lineární regrese pro jednotlivé země.¹²

Výsledky obou metod ukázaly, že pro jednotlivé země se pozorované hodnoty od modelových a v čase stabilnějších hodnot odchylojí jen dočasně (pro výběr zemí viz Grafy III.3 Box a III.4 Box). Výrazné vychýlení modelových hodnot od skutečných hodnot bylo možné u většiny analyzovaných zemí pozorovat zejména v období od roku 2009, tedy v období nástupu dluhové krize, významného propadu ekonomické aktivity a silně uvolněných finančních podmínek. Vychýlení modelové hodnoty směrem nahoru je patrné u zemí, jejichž státní dluhopisy jsou globálně považovány za bezpečné jako v případě Německa (Graf III.4 Box), Kanady, Nového Zélandu či Finska. Druhou skupinu tvoří naopak ekonomiky jako Itálie, Irsko, Maďarsko (Graf III.4 Box) či Španělsko, pro které model implikuje v některých pozorováních z tohoto období výnosy nižší než realizované. U těchto zemí je tak zřejmý pesimističtější tržní sentiment ohledně vývoje jejich fundamentálních faktorů. V případě České republiky nejsou odchylky skutečných hodnot od modelových příliš velké, nicméně dopad krize v období mezi léty 2008 až 2011 a následné zavedení nekonvenčních měnových nástrojů ECB je z jejich vývoje zřetelný. U všech zemí byl v roce 2013 zaznamenán znatelný obrat směrem k modelem implikované hodnotě, i když výchyly jsou stále patrné (Graf III.5 Box). Odchylky lze částečně přičíst také heterogenitě panelových dat, neboť trhy státních dluhopisů jednotlivých zemí se liší ve struktuře investorské základny, velikosti, likviditě, a proto jejich výnosy mohou vykazovat rozdílnou citlivost na vnější vlivy.

GRAF III.5 Box

Rozdíl pozorované a modelové hodnoty reálného výnosu pětiletého SD pro období roku 2013
(v %)



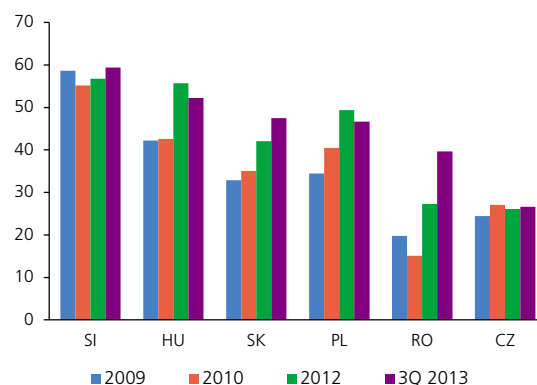
Pramen: EIU, Thomson Reuters, výpočty ČNB

Přelévání externích šoků závisí na více faktorech...

Riziko přelévání externích šoků souvisí s přítomností nerezidentů a jejich významným podílem na držbě domácích aktiv. Domácí ceny aktiv jsou potom volatiličtější a náchylnější na externí šoky, protože nerezidenti obvykle drží svá zahraniční aktiva k přecenění a neustále vyhledávají výnosnější investiční příležitosti. Ve srovnání s rezidenty jsou tak daleko citlivější na vývoj externích faktorů včetně globálního tržního sentimentu a mohou snáze podléhat stádovému chování. Podíl zahraničních držitelů vládního dluhu ve většině sledovaných zemí CEE narostl (Graf III.15), a to nejen v případě cizoměnových dluhopisů. To je patrné ze srovnání vyššího podílu nerezidentů na držbě vládních dluhů a podílu zahraničních emisí (Grafy III.15 a III.16). Podíl nerezidentů na českém vládním dluhu vzrostl jen mírně.

GRAF III.15

Podíl nerezidentů na držbě státních dluhopisů ve vybraných zemích CEE
(v %; údaj ke konci období)

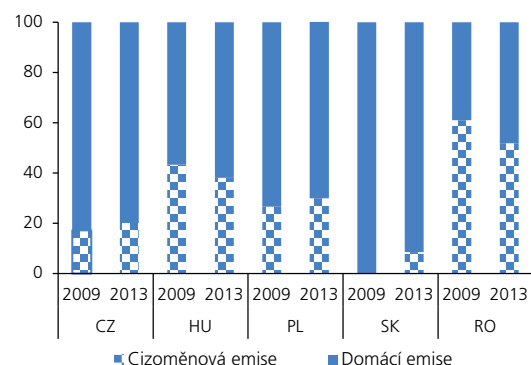


Pramen: MMF, Světová banka

12 Rovněž byly provedeny testy citlivosti výsledků na rozsah vzorku zemí, časového období i na specifikaci modelu. Odhadnuté koeficienty s výjimkou θ byly statisticky signifikantní na 5% hladině významnosti, a to se znaménkem v souladu s očekáváním: *trend* (+), *cyklus* (-), *debt* (+), *saldo* (-), *úspory* (-). Jejich hodnoty byly navíc poměrně robustní vůči různým specifikacím modelu a velikosti vzorku podkladových dat.

GRAF III.16

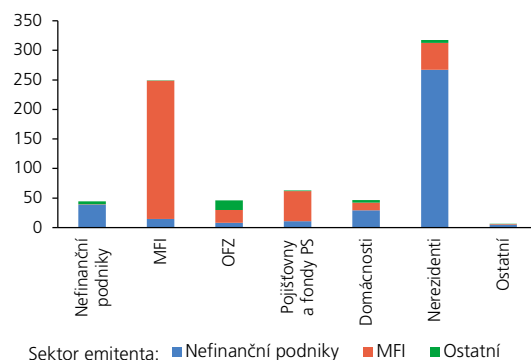
Podíl domácí a cizoměnové emise na vládním dluhu u vybraných zemí CEE
(v %)



Pramen: MF ČR, MMF, Světová banka

GRAF III.17

Držitelé dluhopisů vydaných českým soukromým sektorem
(v mld. Kč; k 31. 12. 2013)

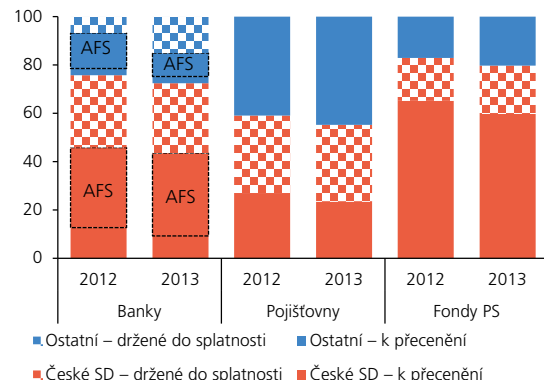


Pramen: ČNB

Pozn.: Kategorie "ostatní" zahrnuje vládní instituce a neziskové instituce sloužící domácnostem.

GRAF III.18

Struktura portfolia dluhopisů dle sektoru a způsobu ocenění
(v %; podíl na dluhopisech; ke konci období)



Pramen: ČNB

Pozn.: AFS značí finanční aktiva v účetní kategorii „realizovatelná“. Údaje za sektor pojišťoven zahrnují též finanční umístění, kde je nositelem investičního rizika pojistník.

ně a v porovnání s jinými zeměmi regionu je relativně stabilní (27 %) a nízký, i když ne zcela zanedbatelný. Stejně tak podíl zahraniční emise na českém vládním dluhu zůstává relativně nízký (20 %). Mezi investory kupujícími dluhopisy emitované českými nefinančními podniky však převládají nerezidenti (Graf III.17). Stejně je tomu u zahraničních emisí vydaných českými bankami, které představují kolaterál uznatelný ECB.¹³

...jejichž vliv nelze podceňovat ani v případě ČR

Určité riziko může představovat nižší likvidita na trhu českých dluhopisů. Jejich potenciální výprodej ze strany nerezidentů by mohl vyvolat relativně vysokou volatilitu. Dopad externích výkyvů by v případě konkrétních investorů závisel zejména na velikosti přeceňovaného portfolia, množství a ceně prodejů, objemu dluhopisů použitých jako kolaterál v repo operacích v případě realizace zajištění a výši zajištění proti úrokovému riziku. Podíl dluhopisů na celkových aktivech představuje v případě bank kolem 20 %, z čehož okolo 50 % představují dluhopisy k přecenění tržní hodnotou (Graf III.18). U pojišťoven se tento podíl pohybuje okolo 60 % aktiv, z toho 60 % k přecenění, u fondů PS přibližně 87 % aktiv a z toho 80 % k přecenění. Instituce však nečelí pouze rizikům okamžité ztráty z případného přecenění aktiv citlivých na pohyb úrokové sazby, ale rovněž riziku snížení jejich tržní likvidity, a tedy nemožnosti tato aktiva v plánovaném horizontu prodat. Doba držby aktiv se tak může v období tržního napětí prodlužovat, čímž se postupně zvyšuje splatnostní nesoulad. Z tohoto důvodu jsou daná rizika součástí zátěžových testů ČNB (část 4.2).

¹³ Zahraniční emise, resp. emise dle zahraničního práva umožnila novela Zákona o dluhopisech z května 2012. Zatím této možnosti využila Raiffeisen Bank, která v červnu 2013 vydala kryté dluhopisy v hodnotě 500 mil. EUR a UniCredit Bank, která v prosinci 2013 vydala pětileté hypoteční zástavní listy v hodnotě 800 mil. EUR.

3.2 VÝVOJ NA TRHU NEMOVITOSTÍ

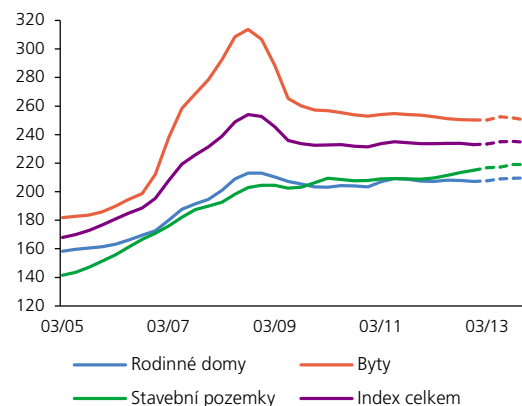
Po poměrně dlouhém období poklesu cen nemovitostí došlo v roce 2013 k obnově jejich růstu, který byl tažen především vývojem v Praze. V mezinárodním srovnání byl tento růst vcelku umírněný. Nebyl však podložen vývojem ekonomických fundamentů, když byl v porovnání s předpoklady ze ZFS 2012/2013 vykázán nižší růst mezd, horší situace na trhu práce i zhoršení demografických ukazatelů. Zároveň nebylo oživení poptávky po bytech podloženo vývojem počtu transakcí, který dále klesal. Ukazatele udržitelnosti cen indikují nadále potenciální podhodnocení cen bytů, zatímco odhady za použití ekonometrických metod naznačují spíše jejich mírné nadhodnocení. Při uvážení vlivu všech fundamentálních faktorů se současné ceny jeví přibližně v rovnováze. Na základě předpokladů Základního scénáře se pro další období předpokládá mírný, nicméně postupně zrychlující růst cen.

Období klesajících cen rezidenčních nemovitostí v ČR se zdá být u konce...

U vývoje realizačních cen rezidenčních nemovitostí byly oproti roku 2012 zaznamenány dvě hlavní změny. Především se v průběhu roku 2013 potvrdily signály o blížícím se konci téměř čtyřletého období trvale klesajících cen nemovitostí, a to ve většině kategorií (Graf III.19). Realizační ceny bytů přešly do růstové fáze ve druhém čtvrtletí 2013 (meziroční nárůst o 0,5 %), tažené převážně vývojem cen v Praze (nárůst o 3,0 %). Ceny ve zbytku ČR v průměru dále klesaly (o -0,7 %), třebaže některé mimopražské regiony již zaznamenaly znatelnější nárůst (Jihočeský kraj o 2,6 %, Liberecký kraj o 2,7 %). Ve druhé polovině roku 2013, pro kterou zatím nejsou dostupná data ČSÚ o realizačních cenách z převodu nemovitostí, naznačují alternativní zdroje spíše stagnaci cen.¹⁴ K růstu dále docházelo jak u cen rodinných domů (o 1,2 % ve 4. čtvrtletí 2013), tak i u cen stavebních pozemků (o 1,9 %). Druhou změnou byla podstatná revize dat ze strany ČSÚ směrem nahoru, která zpětně zkorigovala náhled na dynamiku cen většiny typů nemovitostí po roce 2010. Třebaže celková tendence cen zůstala i po revizi slabě klesající, u hlavní sledované kategorie realizačních cen bytů je předešlý cenový pokles ve skutečnosti mírnější, než bylo před revizemi dat uveřejněno.¹⁵ V případě rodinných domů se pak revize týkala zejména období cenového nárůstu v roce 2011, které bylo podle nejnovějších dat delší. Podobně byl pokles cen rodinných domů v roce 2012 podle nových dat podstatně mírnější (v průměru -0,4 %). Největší revizi směrem nahoru však zaznamenaly stavební pozemky, když byl údaj o meziročním poklesu s minimem -5,2 % ve třetím čtvrtletí 2012 zkorigován na růst ve výši 2,1 % ve stejném období.

GRAF III.19

Ceny nemovitostí – realizační ceny
(absolutní index; 1Q 1999 = 100)



Pramen: ČSÚ, HB index, výpočty ČNB

Pozn.: Data za rodinné domy a byty za 1. pol. 2013 předběžné údaje, ostatní údaje za 2013 doložit z alternativních zdrojů dat o realizačních cenách (HB index aj.).

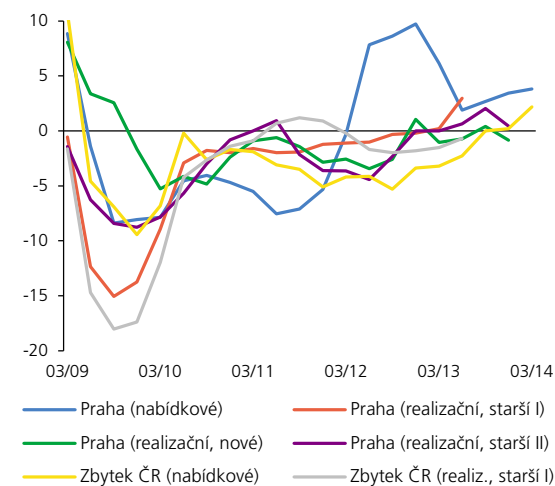
14 Například alternativní ukazatel realizačních cen dle HB indexu (viz <http://www.hyposvet.cz/hb-index/>). Vzhledem k tomu, že dle tohoto indexu vykazovaly údaje pro realizační ceny bytů v posledních několika čtvrtletích vyšší pokles, resp. slabší nárůst, je pravděpodobné, že je i údaj o poklesu realizačních cen bytů ve čtvrtém čtvrtletí roku 2013 vychýlen směrem dolů. HB index neposkytuje údaje v regionálním členění.

15 Zatímco dle původních odhadů v Praze v roce 2012 ceny bytů meziročně klesaly o -3,8 % a ve zbytku ČR o -10,7 %, nově činí tyto poklesy pouze -0,2 %, resp. -1,8 %. Přitom o cca půl roku dříve ČSÚ naopak revidoval své původní odhady pro první pololetí 2012 v opačném směru (v Praze o -1,4 %, mimo Prahu o -8,4 %).

GRAF III.20

Ceny bytů dle ČSÚ – realizační a nabídkové ceny

(v %; meziroční změny indexů)



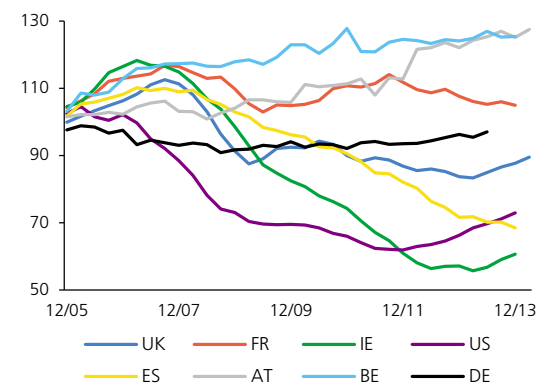
Pramen: ČSÚ

Pozn.: Údaje o realizačních cenách bytů pocházejí ze dvou nezávislých zdrojů. Prvním jsou údaje z daňových přiznání k dani z nemovitostí (řady „starší I“), druhé pocházejí z šetření ČSÚ v realitních kancelářích (řada „starší II“, ale také „nové“).

GRAF III.21

Ceny nemovitostí v mezinárodním srovnání – rozvinuté země

(v reálném vyjádření; absolutní index; průměr 2005 = 100)



Pramen: BIS, Nation Wide (UK), národní statistické úřady

Konec období poklesu cen v ČR se pak v případě cen bytů, u kterých je k dispozici více alternativních zdrojů dat s aktuálnějšími údaji, potvrzuje napříč regiony i druhy sledovaných cen (Graf III.20). Po prudkém vystřelení nabídkových cen v Praze v roce 2012 docházelo od poloviny roku 2013 k podstatnému zmírnění tempa jejich růstu (3,8 % v 1. čtvrtletí 2013), což potvrzuje hypotézu o statistické anomálii této řady vykazované ČSÚ a zmíněné již ve Zprávě o inflaci I/2013. Oproti tomu nabídkové ceny v ostatních regionech přecházely v loňském roce do růstové fáze jen velmi pozvolna.

Zatímco v minulém roce tato Zpráva hovořila o dvourychlostním vývoji cen nemovitostí s Prahou v roli cenového vůdce a relativně homogenním vývojem ve zbytku ČR, nyní se situace napříč regiony začíná značně diferencovat. Dle alternativních informací o nabídkových cenách z Institutu regionálních informací¹⁶ došlo v prvním čtvrtletí 2014 k poměrně výraznému meziročnímu nárůstu nabídkových cen srovnatelnému s Prahou (5,4 %) v Brně (4,5 %), v Českých Budějovicích (5,5 %) nebo v Hradci Králové (5,5 %). Nabídkové ceny naopak stále klesaly v Ústí nad Labem (o -6,0 %) nebo ve Zlíně (o -4,4 %). Výjimku z růstové tendence pak v Praze tvoří segment nových bytů, u kterých byl ve čtvrtém čtvrtletí 2013 nadále zaznamenán slabý pokles (o -0,8 %). Ten lze vnímat jako zpožděnou korekci dřívějšího nadhodnocení, neboť v minulosti klesaly ceny nových bytů oproti bytům starším výrazně pomaleji. Pokles cen navíc sehrál roli v oživení prodeje bytů z rezidenčních developerských projektů (viz níže).

... což vyplývá i z mezinárodního srovnání

Konec období plošných poklesů cen nemovitostí je patrný z mezinárodního srovnání s rozvinutými zeměmi, u kterých je však nadále vývoj značně diferencovaný (Graf III.21). Ze států, u kterých bylo splasknutí cenové bubliny po nástupu finanční krize dále umocněno dluhovými problémy, klesají ceny stále v Řecku a Španělsku (v roce 2013 propad o -15,2 %, resp. -4,4 %). Naopak ceny nemovitostí v Irsku, které dosud v rámci této skupiny zemí klesaly nejrychleji, vykazují v posledním sledovaném období jeden z největších nárůstů ze všech sledovaných zemí (6,2 %). Rychleji rostou ceny pouze v USA, kde však k obratu cen došlo stejně jako ve Velké Británii podstatně dříve. Brzké obnově trhu zde pomohlo i časně oživení trhu s úvěry a i výraznější celkové ekonomické oživení. Nárůst cen bydlení v USA o 10,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2013 vzbuzuje obavy o vzniku další spekulativní bubliny, a to i přesto, že předchozí zaznamenané poklesy byly v případě USA výraznější. Z hlediska možné přeshraniční nákazy je nicméně pozitivní informací, že země, u kterých byla v ZFS 2012/2013 akcentována nejistota ohledně vývoje cen nemovitostí, rostou nízkými tempy (Rakousko a Belgie o 2,6 %, resp. 1,1 %), nebo dokonce trvale klesají (Francie o -2,5 %). Přesto některé z těchto zemí nadále vykazují známky přehřátí trhu nemovitostí,¹⁷ přičemž případ-

¹⁶ Ceny bytů od IRI představují variantní zdroj k nabídkovým cenám zveřejňovaným ČSÚ, narozdíl od nich jsou však členěny i po krajích.

¹⁷ Hovoří se především o nadhodnocení cen nemovitostí v Rakousku, Belgii a Švédsku (viz FSR ECB). U Německa, kde agregovaný index roste zatím relativně mírně (reálný růst za posled-

né narovnání těchto nerovnováh by mohlo mít i nepřímé dopady na trh nemovitostí v ČR (např. celkový odklon nadnárodních investorů od investic do nemovitostí).

V rámci skupiny zemí novějších členských států EU (Graf III.22) přetrvává dle posledních dostupných údajů ve fázi poklesu Maďarsko (−7,4 %) a Slovensko (−3,1 %), které se dlouhodobě nejvíce přibližuje dynamice cen v ČR. Naopak v Bulharsku došlo podobně jako v ČR po čtyřletém období poklesu v prvním čtvrtletí 2014 k výraznější oživení (růst o 1,8 %). V růstové fázi pak dlouhodobě pokračuje Estonsko (13,2 %), nově se skokově začaly zvyšovat ceny v Polsku (meziročně z −10,0 % ve 4. čtvrtletí 2012 na 5,6 % ve 3. čtvrtletí 2013) a v Litvě (z −8,7 % ve 4. čtvrtletí 2012 na 7,8 % ve 4. čtvrtletí 2013). Celkově lze tak pomalý přechod do fáze růstu cen v ČR hodnotit jako umírněný, když je amplituda meziročních změn v případě ČR tradičně menší než u ostatních zemí.

Dostupnost bydlení se tak může začít zhoršovat...

Po dlouhém období zvyšující se dostupnosti bydlení tažené cenovými poklesy se nyní poměr ceny bytu a mzdy poprvé v ČR jako celku mezičtvrtletně zhoršil (Graf III.23). Nárůst indikátoru ke konci roku 2013 (meziročně i mezičtvrtletně o 0,9 %) byl doposud tažen především růstem cen a zhoršením dostupnosti bydlení v Praze (meziročně o 5,2 %). To v současné době znamená další rozšiřování již tak velkých rozdílů v dostupnosti bydlení v Praze, Brně a zbytku ČR. V hlavním městě trvá oproti zbytku ČR dvakrát delší dobu, než si průměrná domácnost vydělá na vlastní bydlení, rozdíl oproti Ostravě a Ústí nad Labem je pak více než trojnásobný. Za tímto rozdílem zřejmě stojí i zvýšená ochota domácností za bydlení v Praze platit, kdy nezaměstnanost v hlavním městě je výrazně nižší než v regionech, kde je bydlení nejdostupnější. Třebaže pak kromě Prahy zatím není zhoršení dostupnosti bydlení patrné z údajů o meziročních změnách ukazatele poměru ceny bytu a mezd, vzhledem k nízké inflaci a stále ještě slabému hospodářskému oživení se dá předpokládat zhoršení dostupnosti bydlení i v mimopražských regionech, kde očekávané nárůsty cen zřejmě nebudou plně kompenzovány mzdovou dynamikou.

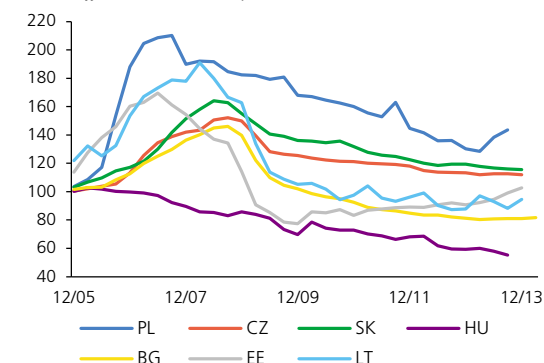
... a stejně tak začíná klesat i prostor pro zisk cestou nákupu nemovitostí jako investice

Podobně jako u podílu cen nemovitostí a mezd ovlivňovalo výše uvedené oživení cen v roce 2013 i výnos z pronájmu bytu. Ten ve většině regionů v roce 2013 po zhruba 4 letech nárůstu meziročně klesal o 0,1 až 0,3 p.b. (Graf III.24), přesto však zůstává oproti svým minimům z roku 2008 v průměru o 0,6 p.b. vyšší. Vzhledem k historicky nízkým úrokům z úvěrů na bydlení, které v průběhu roku 2013 většinou stagnovaly, však přetrvává relativní výhodnost spekulativních nákupů bytů jako investice. S ohledem na nárůst výnosů alternativní investice do státních dluhopisů

ní tři roky dohromady o 4 %), dochází k vysokému růstu cen nemovitostí v největších městech (za tři roky reálný nárůst o 22,6 %).

GRAF III.22

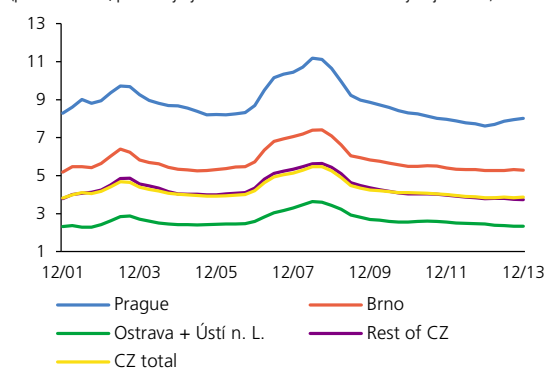
Ceny nemovitostí v mezinárodním srovnání – vybrané země EU
(v reálném vyjádření; absolutní index; průměr 2005 = 100)



Pramen: BIS, národní statistické úřady a centrální banky

GRAF III.23

Ukazatel podílu ceny bytu a mzdy
(price-to-income; podíl ceny bytu 68 m² a klouzavého součtu mzdy za jeden rok)

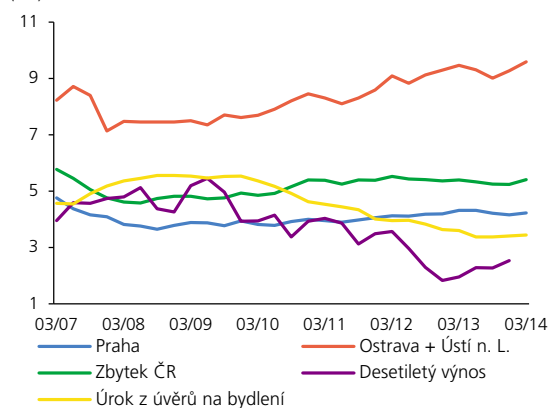


Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Data za 2013 předběžné údaje, resp. dopočet z nabídkových cen.

GRAF III.24

Výnosy z pronájmu bytu
(v %)



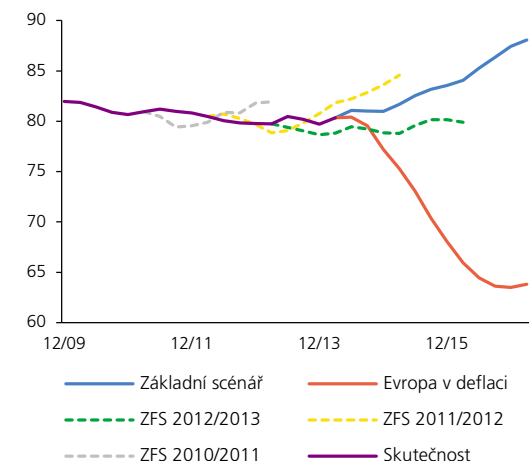
Pramen: IRI, ČNB

Pozn.: Porovnání výnosu desetiletého státního dluhopisu a sazeb nových úvěrů na bydlení.

GRAF III.25

Scénáře vývoje cen nemovitostí

(absolutní index; maximum – 3Q 2008 = 100)



Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Vzhledem k revizím byly historické scénáře cen nemovitostí navázány na aktualizované ceny bytů pro období sestavení scénáře.

a vzhledem k vyšší úrovni výnosů do komerčních nemovitostí (dle typu nemovitosti výnosy 6 až 7,5 %) se však relativní výhodnost této investice především pro institucionální investory postupně zmenšuje. U individuálních investorů, jejichž podíl dle anekdotické evidence roste, je pak otázkou, zda si jsou vždy vědomi všech rizik, která tato investice nese. Celkově ukazatele udržitelnosti cen nemovitostí i přes dílčí zhoršení ve srovnání se svými historickými hodnotami nadále naznačují spíše mírné podhodnocení cen nemovitostí v ČR. Aktualizované odhady rovnovážnosti cen nemovitostí používající složitější ekonometrické přístupy naopak indikují, že ceny nemovitostí mohou být mírně nadhodnocené (podrobněji viz část 5.4). Po posouzení všech cenových fundamentů se lze přiklonit k tomu, že ceny jsou v současnosti blízko rovnovážných hodnot.

Oživení cen nemovitostí neodráželo zlepšení ekonomických fundamentů...

Výše uvedené dílčí oživení cen nemovitostí v roce 2013 bylo do určité míry překvapivé. Růst cen bytů byl o cca 4 p.b. vyšší, než předpokládal *Základní scénář* ze ZFS 2012/2013 (Graf III.25). I když část z tohoto překvapení mohla být dána výše diskutovanými revizemi realizovaných cen, které znamenají zvýšenou nejistotu spojenou s interpretací skutečného vývoje, je zjevné, že růst cen nebyl zcela v souladu s vývojem jejich ekonomických fundamentů. Oproti předpokladům z minulého roku především došlo k nižšímu růstu HDP a souvisejícímu zhoršení situace na trhu práce, které se projevilo v poklesu reálných mezd a v nárůstu nezaměstnanosti (viz kapitola 2). Zhoršovaly se také demografické trendy, když byl v roce 2013 zaznamenán jak záporný přirozený přírůstek obyvatelstva, tak i záporný přírůstek stěhování. Záporný celkový přírůstek obyvatelstva (0,35 osoby na 1 000 obyvatel) nastal poprvé od roku 2002, v době vrcholu v cenách nemovitostí přitom celkové přírůstky dosahovaly 8,7 osoby na 1 000 obyvatel.

... a představovalo tak nejspíše korekci předchozího podhodnocení...

To, že ceny nemovitostí rostly zároveň se zhoršováním jejich determinant, lze interpretovat tak, že jde o korekci v minulosti identifikovaného podhodnocení cen, tedy přiblížení se jejich rovnovážné úrovni. Vzhledem k tomu, že disproporce mezi vývojem fundamentálních faktorů a vývojem cen bytů byla kombinována s výše uvedeným zvýšeným podílem nemovitostí jako finanční investice, další rychlý růst cen by při nezměněných podmínkách mohl znamenat, že vznikají zárodky cenové bubliny vlivem spekulativních aktivit na trhu.

I když je s interpretací cen spojena poměrně výrazná nejistota, v souladu se *Základním scénářem* lze do budoucna předpokládat spíše mírné nárůsty cen nemovitostí, do poloviny roku 2015 o cca 0,75–2 % meziročně, od druhé poloviny roku 2015 pak může růst cen zrychlovat až k 3–5 % (Graf III.25). Tento růst cen nemovitostí je podmíněn zejména předpokládaným oživením ekonomické aktivity, které je taženo především vývojem v zahraničí, uvolněnou měnovou politikou, ale i očekávaným uvolněním fiskální politiky. Ne nevýznamnou roli hraje rovněž uvolnění kurzové složky měnových podmínek prostřednictvím využívání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky ČNB (viz kapitola 2), který může vytvářet motiv k nákupu nemovitostí nerezidenty pro investiční účely.

Tento makroekonomický vývoj a zprostředkovaně i vývoj cen je nadále zatížen velkou nejistotou, přičemž se dá předpokládat, že bude nadále diferencovaný podle regionů. V souvislosti s nižší mírou nezaměstnanosti v Praze a okolí a také s předpokládaným rozdílem v přírůstku obyvatelstva¹⁸ bude růst cen bytů koncentrován i nadále do hlavního města. Lze očekávat i další zvýraznění diferenciace mezi ostatními regiony. Rizika výrazně horšího makroekonomického vývoje jsou ilustrována zátěžovým scénářem *Evropa v deflaci*, při jehož naplnění by ceny bytů mohly poklesnout až o 20 % (Graf III.25). V dlouhodobém horizontu bude růst cen nemovitostí brzděn zhoršujícími se demografickými charakteristikami, když dle nejnovější demografické projekce ČSÚ má v ČR dojít do roku 2050 k poklesu populace až o 4 %.

... ani se zatím nepromítlo do aktivity na trhu s bydlením

Oživení poptávky na trhu nemovitostí, které by mohlo vyplývat z cenového vývoje, prozatím není potvrzováno vývojem počtu transakcí na nemovitostním trhu, které stejně jako v minulosti klesají. Dále se propadal počet dokončených i zahájených bytů, který byl v roce 2013 u dokončených bytů nejnižší od roku 2001 a u bytů zahájených dokonce od roku 1998 (Graf III.26). Snižoval se také počet transakcí měřený počtem předmětů řízení o vkladu vlastnického práva pro domy a byty (za celý rok 2013 o 6,9 %, oproti hodnotám z roku 2008 je takto měřený počet transakcí na úrovni zhruba 55 %). O diferencované situaci na trhu nemovitostí mezi Prahou a zbytkem ČR však nasvědčuje i to, že počet transakcí pro domy a byty v Praze a ve Středočeském kraji rostl o 9,3 %, ve zbytku ČR pak poklesl o 10,4 %. Toto je v souladu se zvýšením prodeje nových bytů z developerských projektů v Praze o 24,9 % (údaje společnosti Ekospol).

Po velkém nárůstu počtu nových hypotečních úvěrů v letech 2011–2012 přišlo na trhu s úvěry počátkem roku 2013 ustálení, s jeho koncem se ale počet nových hypotečních úvěrů opět rychle zvýšil. S nárůstem počtu nových hypotečních úvěrů souvisí také nárůst počtu zápisů zástavního práva o 10,3 % (zdroj ČÚZK). Velká část pozorovaného nárůstu počtu nových hypotečních úvěrů je dána refinancováním již existujících úvěrů (blíže viz část 2.3), přesto však část tohoto růstu může být indikátorem blížící se zvýšené aktivity na trhu s bydlením.

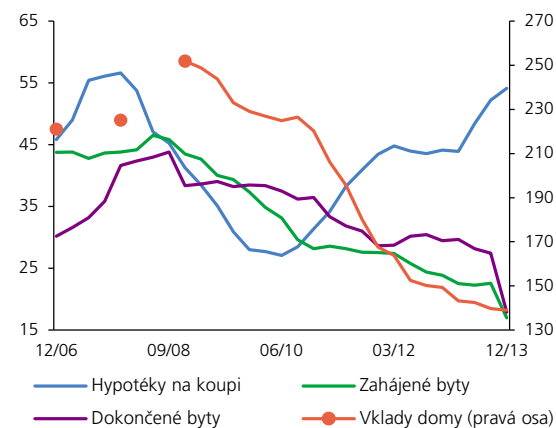
Investiční aktivita na trhu komerčních nemovitostí roste

Na trhu komerčních nemovitostí došlo po útlumu z roku 2012 v roce 2013 k oživení celkového objemu realizovaných investic na 1,559 mld. EUR,¹⁹ což je zhruba o 40 % více, než činí jejich dlouhodobé průměry (Graf III.27). Téměř polovina realizovaných transakcí se přitom týkala kancelářských nemovitostí v Praze. Obnovení investiční aktivity je taženo především zahraničními subjekty, u kterých se může projevit honba za výnosem v prostředí nízkých výnosů alternativních aktiv a postupného

GRAF III.26

Počty transakcí na nemovitostním trhu

(v tis. transakcí; klouzavé součty za poslední rok)



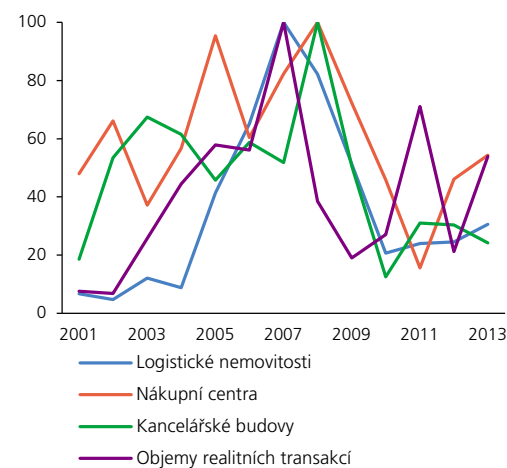
Pramen: ČSÚ, ČÚZK, Fincentrum Hypoindex

Pozn.: Vklady vlastnického práva pouze k budovám a jednotkám (bytům).

GRAF III.27

Plánovaná nabídka a realizovaná poptávka na trhu komerčních nemovitostí

(maximum = 100)



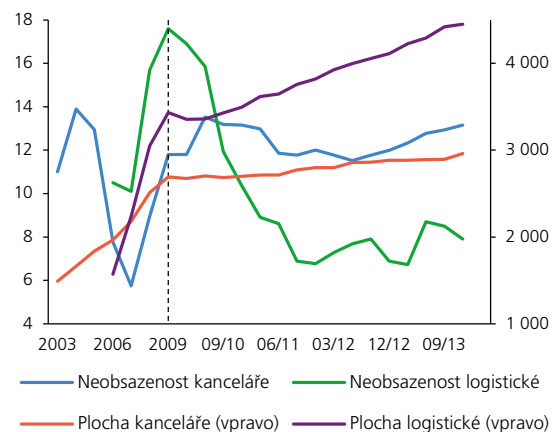
Pramen: Jones Lang LaSalle

Pozn.: Nabídka logistických nemovitostí a nákupních center počítána z nové nabídky v m² za ČR celkem, nabídka kanceláří v m² za Prahu; realizované investice z údajů v EUR. Maximum za kancelářské budovy a nákupní centra za rok 2008, za logistické nemovitosti a objemy transakcí za rok 2007.

18 Dle projekce obyvatelstva v krajích ČR dle ČSÚ v příštích 5 letech vykáže Praha a Středočeský kraj celkový přírůstek obyvatelstva cca 2 %, zatímco ve zbytku ČR populace poklesne o 0,7 %.

19 Do objemu realizovaných investic se počítají jak transakce s nově dokončenými komerčními nemovitostmi, tak transakce s nemovitostmi dokončenými již v minulosti, u kterých například původní investor zajistil jejich pronájem a přeprodává je nemovitostnímu fondu.

GRAF III.28

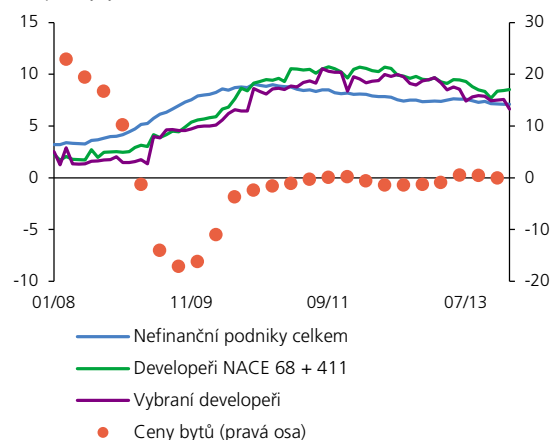
Celková plocha a míry neobsazenosti(neobsazenost v %; plocha v tis. m² na pravé ose; 2003–2009 roční data, dále čtvrtletní)

Pramen: Jones Lang LaSalle, Prague Research Forum

GRAF III.29

Podíl úvěrů v selhání v sektoru developerů

(v %; pro ceny bytů meziroční růst)



Pramen: ČSÚ, ČNB

zlepšování situace na zahraničních trzích komerčních nemovitostí (hlavně v Německu). Zvýšení investiční aktivity však není zatím příliš podloženo zlepšováním fundamentálních faktorů cen komerčních nemovitostí.²⁰ Nabídka kancelářských nemovitostí (nově dokončené kancelářské plochy) meziročně klesla o 20 % a zůstává zhruba na polovině svého dlouhodobého průměru, oproti tomu u logistických nemovitostí a nákupních center nabídka rostla a pohybuje se již jen mírně pod těmito průměry (zhruba o 10 %). Celková hrubá poptávka v sektoru kancelářských nemovitostí (objem pronajatých ploch) sice v roce 2013 meziročně vzrostla o 9,6 % a je nad úrovní svých dlouhodobých průměrů, její nárůst byl však tažen především dalším nárůstem podílu renegociací již dříve uzavřených smluv, který meziročně vzrostl o 6,4 p.b. na 49,4 %. Čistá poptávka, která je o vliv těchto renegociací očištěna, tak poklesla meziročně o 2,9 %, což se projevilo v nárůstu míry neobsazenosti o 1,2 p.b. na 13,2 % (Graf III.28). V sektoru průmyslových a logistických nemovitostí pak rostla jak hrubá, tak čistá poptávka (o 29 %, resp. o 5 % meziročně), míra neobsazenosti však také rostla o 1 p.b. na 7,9 %. V rámci středoevropského regionu míry neobsazenosti dosahují relativně nízkých hodnot.

Poklesl podíl úvěrů v selhání v sektoru developerů

Zlepšení prodeje bytů z rezidenčních developerských projektů spolu s oživením na trhu komerčních nemovitostí v roce 2013 vedlo ke snížení podílu úvěrů v selhání v sektoru developerů, který se již přiblížil podílu pro celý sektor nefinančních podniků (Graf III.29). Zároveň došlo ke konci roku 2013 k obnovení meziročních růstů úvěrů developerským společnostem. Na druhou stranu jsou z dat CRÚ patrné také určité nepříznivé tendence spojené s úvěrováním developerských podniků. Zaprvé se v roce 2013 u těchto podniků dále prodlužovala doba, po kterou banky sledují potenciálně rizikové klienty, než je zařadí do kategorie nesplácených úvěrů. Zatímco v letech 2007–2008 byla průměrná doba sledování úvěru, který byl nakonec klasifikován, zhruba 5,1 měsíce, v roce 2013 tato doba činila 11,2 měsíce (o 1,3 měsíce déle než v roce 2012). Tento vývoj může být na jednu stranu projevem obezřetnějšího chování bank k sektoru jako celku, na druhou stranu může ale znamenat odkládání klasifikace a vytváření opravných položek. Druhou potenciálně problematickou tendencí u úvěrů společnostem podnikajících v oblasti nemovitostí je nárůst podílu úvěrů v cizí měně na 44 % z celkového objemu úvěrů (v letech 2007–2012 se pohyboval mezi 25 a 35 %). Tento podíl je sice podobný, jako byl v letech 2002–2004 a je možné argumentovat, že především u komerčních nemovitostí jsou kurzová rizika omezena přirozeným zajištěním, kdy je velká část příjmů z pronájmu smluvně vázána v eurech. Přesto se ale zvyšuje citlivost developerských společností na vývoj devizového kurzu. V situaci, kdy jsou nájmy nasmlouvány v cizí měně, sice dochází k přenosu kurzového rizika na nájemníka, jeho finanční situace však často závisí na vývoji domácí ekonomiky. Případné znehodnocení kurzu se pak může projevit v jiné oblasti (například v míře neobsazenosti) a na developera nakonec dopadne.

²⁰ K fundamentálním faktorům kancelářských nemovitostí viz tematický článek *Kancelářské nemovitosti v zemích střední Evropy* této Zprávy. V tomto článku je mj. také vysvětlen vztah mezi hrubou poptávkou a mírou neobsazenosti a je provedeno srovnání ukazatelů kancelářského trhu nemovitostí mezi zeměmi střední Evropy a Německem.

4 FINANČNÍ SEKTOR

4.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU

Vývoj v českém finančním sektoru byl v roce 2013 převážně pozitivní. Bankovní sektor posílil svou kapitálovou přiměřenost. Přes meziroční pokles zisků je nadále dostatečně ziskový a celkově je dobře připraven na nová evropská regulační pravidla. Obdobně pojišťovny vykazují solidní kapitálové vybavení, také však zaznamenaly pokles zisků. U fondů kolektivního investování vzrostl zájem klientů zejména o smíšené fondy. Nepříznivý byl v roce 2013 naopak vývoj v segmentu družstevních záložen, kde mj. došlo k odnětí licence do té doby největší instituci. Segment družstevních záložen jako celek zůstává značně rizikový a jeho regulace vyžaduje změny. Sektor fondů penzijních společností je stabilní, ale nezaznamenal dostatečný zájem o účast v druhém pilíři, a jeho nastavení tak bude pravděpodobně vyžadovat úpravy.

Hlavní rizika pro finanční sektor pramení především z případného nedostatečného ekonomického oživení či obnovení recese. Pokračující pokles ekonomické aktivity by znamenal opětovný nárůst úvěrového rizika a významnější pokles ziskovosti bankovního sektoru. Ačkoliv se úroveň úvěrového rizika v průběhu roku 2013 stabilizovala a v některých aspektech i zlepšila, stále přetrvává na zvýšené úrovni. Je proto nezbytné, aby banky nadále postupovaly obezřetně jak při svých úvěrových aktivitách, tak při následné klasifikaci úvěrů a tvorbě opravných položek. Mezi jednotlivými institucemi přetrvávají podstatné rozdíly, a to jak v míře odolnosti vůči rizikům, tak v jejich přístupu při poskytování rizikovějších typů úvěrů.

Ačkoli reálná ekonomika v roce 2013 pokračovala v poklesu, aktiva finančního sektoru vzrostla

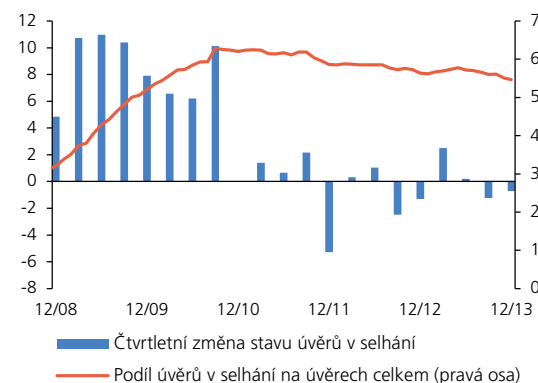
I přes pokračující pokles ekonomické aktivity v roce 2013 došlo z pohledu aktiv finančního sektoru k meziročnímu růstu bilanční sumy téměř napříč všemi jeho segmenty. Pouze segment družstevních záložen v absolutním vyjádření poklesl, což byl důsledek prosincového odejmutí licence do té doby největší družstevní záložně. Po očištění tohoto efektu však bilanční suma segmentu vzrostla o více než 7 %. K výraznějšímu růstu aktiv došlo u fondů kolektivního investování. Nejvýznamnější meziroční nárůst zaznamenal bankovní sektor, a to o více než 500 mld. Kč. Více než 50 % tohoto růstu lze však přičíst listopadové intervenci ČNB a dalších zhruba 20 % pak sloučení slovenské a české UniCredit Bank. Banky jsou nadále nejvýznamnějším segmentem finančního sektoru s podílem dosahujícím téměř 80 % celkových aktiv a jeho nejpodstatnější část aktivní strany bilance tvoří poskytnuté úvěry domácnostem a podnikům (viz Tabulka indikátorů, ř. FS.2).

Úvěrové riziko v portfoliích domácích bank vyjádřené podílem úvěrů v selhání rezidentů mírně kleslo...

Úvěrové riziko v bilancích bank vyjádřené podílem úvěrů v selhání (NPL) na celkových úvěrech rezidentům se v průběhu roku 2013 mírně snížilo

GRAF IV.1

Úvěry v selhání v českém bankovním sektoru
(v mld. Kč; pravá osa v %; klientské úvěry rezidentům)



Pramen: ČNB

TAB. IV.1

Struktura úvěrů v selhání

(v %)

Úvěry v selhání dle zajištění				
	Dobře zajištěné úvěry domácnostem a podnikům	Zcela nezajištěné úvěry domácnostem a podnikům	Ostatní úvěry	Úvěry v selhání celkem
2010	35,1	31,5	33,4	100,0
2011	36,8	30,6	32,6	100,0
2012	35,5	29,4	35,1	100,0
2013	32,1	30,8	37,1	100,0

Úvěry v selhání dle kategorizace				
	Nestandardní	Pochybné	Ztrátové	Úvěry v selhání celkem
2010	39,2	13,4	47,4	100,0
2011	32,6	14,0	53,5	100,0
2012	27,0	14,3	58,7	100,0
2013	26,4	14,3	59,3	100,0

Úvěry v selhání dle délky prodlení				
	Bez prodlení	Prodlení do 3M	Prodlení nad 3M	Úvěry v selhání celkem
2010	51,6	9,9	38,5	100,0
2011	46,1	9,4	44,5	100,0
2012	43,6	9,5	46,9	100,0
2013	41,8	6,7	51,5	100,0

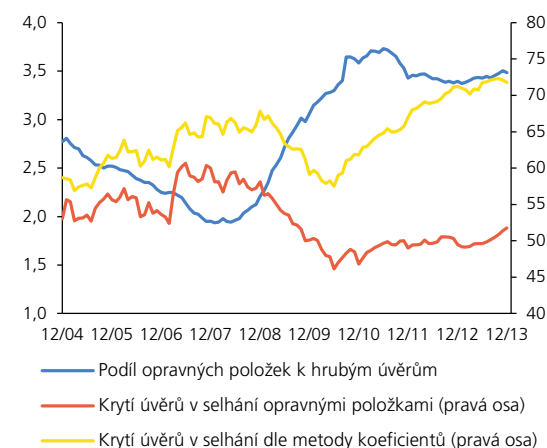
Pramen: ČNB, výpočty ČNB

Pozn.: Dobře zajištěné úvěry = úvěry na bydlení + úvěry podnikům zajištěné nemovitostí a alespoň dalšími dvěma typy zajištění (zástavy pohledávek, movitých věcí, cenných papírů, ručení, záruky apod.). Ostatní úvěry zahrnují úvěry, které nebyly zahrnuty do kategorií Dobře zajištěné a Zcela nezajištěné úvěry.

GRAF IV.2

Opravné položky a krytí úvěrů v selhání opravnými položkami

(v %)



Pramen: ČNB

a ke konci roku dosáhlo 5,5 % (Graf IV.1). Pokles podílu NPL zaznamenal jak sektor nefinančních podniků, tak sektor domácností, kde v obou případech došlo k meziročnímu poklesu o 0,2 p.b. a podíly NPL ke konci roku 2013 dosáhly úrovně 7,2 %, resp. 5 %. Zatímco v první polovině roku 2013 bylo snížení podílu NPL v obou sektorech způsobeno relativně vyšší dynamikou růstu objemu poskytnutých úvěrů, v druhé polovině roku měl významnou roli i absolutní pokles objemu úvěrů v selhání. Ačkoli je pokles objemu úvěrů v selhání částečně způsoben i odpisem těchto úvěrů z bilancí bank, míra odpisování byla v roce 2013 nejmenší za poslední 4 roky.¹ Objem i podíl úvěrů v selhání nerezidentům však v průběhu roku pokračovaly v růstu, a to zejména objem úvěrů v selhání nerezidentům, jelikož podíl úvěru v selhání nerezidentům byl snižován vysokou úvěrovou dynamikou tohoto sektoru.²

... kvalita portfolia úvěrů v selhání se však nadále zhoršuje

V souladu s analýzou migrace úvěrů v loňské ZFS 2012/2013 pokračuje migrace úvěrů v selhání do nejhorší kategorie, tzv. ztrátové. Ke konci roku 2013 dosáhl podíl úvěrů zařazených do kategorie ztrátové přibližně 60 % z celkového objemu úvěrů v selhání (Tab. IV.1), nárůst tohoto podílu byl však oproti předešlým rokům méně výrazný. Zhoršující se kvalita úvěrů v selhání je patrná i z toho titulu, že klesá podíl úvěrů v selhání, které jsou bez faktického prodlení se splácením (42 % ke konci roku 2013). Navíc podíl úvěrů v selhání, které jsou v prodlení více než tři měsíce, se celkově v období 2011–2013 zvýšil o více než třetinu a v roce 2013 překročil hranici 50 %.

Úroveň krytí úvěrů v selhání opravnými položkami nemusí být z agregátního pohledu dostatečně obezřetná...

Zhoršující se kvalita portfolia úvěrů v selhání zvyšuje pravděpodobnost, že tyto úvěry nebudou v budoucnu řádně splaceny a banky z nich zaznamenají ztráty. Je tedy žádoucí, aby přizpůsobily tvorbu opravných položek v návaznosti na migraci úvěrů do rizikovějších podkategorií v rámci úvěrů v selhání. Ačkoli se celkové krytí úvěrů v selhání opravnými položkami dlouhodobě pohybuje na úrovni kolem 50 % a meziročně mírně vzrostlo, přetrvává značný rozdíl mezi skutečnou tvorbou opravných položek a její výší vypočtenou dle metody koeficientů (Graf IV.2).³ Tento výpočet sice nezohledňuje míru zajištění úvěrů v selhání, která výši potřebných opravných položek snižuje, vývoj tohoto ukazatele nicméně nelze opomíjet i vzhledem k poklesu podílu dobře zajištěných úvěrů v selhání a růstu podílu zcela nezajištěných úvěrů v selhání (Tab. IV.1, horní část tabulky).

- 1 Průměrná výše odpisů v roce 2013 činila 7,7 % z objemu úvěrů v selhání, v roce 2012 necelých 9 %, v letech 2011 a 2010 pak 10,5 %.
- 2 Podíl úvěru poskytnutých tuzemskými bankami nerezidentům se v průběhu roku 2013 zvýšil o 2,4 p.b. a na konci roku 2013 přesahoval 11,4 %. Podíl úvěrů v selhání nerezidentům byl ke konci roku 2012 i 2013 na obdobné výši kolem 9,1 %.
- 3 Dle vyhlášky 123/2007 par. 201 (obdobně dle nové vyhlášky 23/2014, par. 78) mohou banky stanovit ztráty ze znehodnocení pomocí i) diskontování očekávaných budoucích peněžních toků, ii) metody koeficientů nebo iii) statistických modelů. Metoda koeficientů stanovuje ztrátu ze znehodnocení jako 1 % ze sledovaných, 20 % z nestandardních, 50 % z pochybných a 100 % ze ztrátových pohledávek. Koeficienty se však aplikují pouze na nezajištěnou část pohledávky, což nebylo možné v uvažované analýze učinit z důvodu nedostatečných informací ohledně hodnoty zajištění úvěrů v selhání.

... přičemž některé banky zůstávají v oblasti krytí výrazně pod průměrnými hodnotami sektoru

Při bližším pohledu na meziroční vývoj ukazatele míry krytí u jednotlivých bank s tržním podílem přesahujícím 1 % je patrné, že banky v roce 2013 udržely – nebo dokonce navýšily – míru krytí NPL opravnými položkami. Pouze jedna z nich zaznamenala nežádoucí kombinaci výrazného poklesu míry krytí NPL opravnými položkami a nárůstu podílu NPL. I přes celkové meziroční zlepšení ukazatele krytí a podílu NPL napříč sektorem však nadále existují banky s mírou krytí významně pod sektorovým průměrem (Graf IV.3).

Úvěrové riziko může být v bilancích bank částečně podhodnoceno...

Přes pokles úvěrů v selhání existují v bilancích bank úvěry, které doposud nejsou kategorizovány jako úvěry v selhání, i když u nich existuje riziko nesplacení. Jedná se o úvěry klientům, kteří mají úvěr u více bank, přičemž některé banky již pohledávky za těmito klienty kategorizují jako úvěry se selháním, zatímco jiné banky úvěry těchto klientů stále vedou jako úvěry bez selhání. Vzhledem k tomu, že kategorizace úvěrů na úvěry se selháním a bez selhání vychází z pohledu na situaci klienta, je pravděpodobné, že klient, jehož úvěry jsou v selhání u jedné banky, se časem dostane do problémů se splácením i u ostatních bank.⁴ Úvěry takovým klientům kategorizované jako bez selhání představují možné podhodnocení úvěrů v selhání, tj. i úvěrového rizika v bilancích bank.

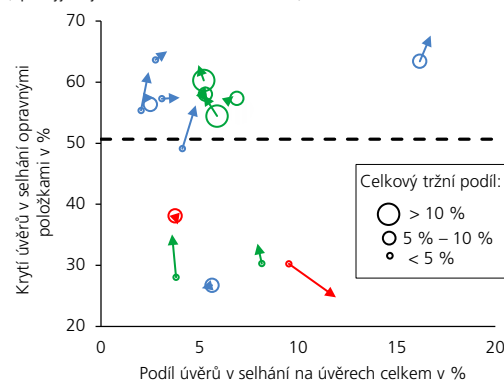
S využitím dat centrálního registru úvěrů (CRÚ) bylo na konci roku 2013 identifikováno podhodnocení úvěrů v selhání nefinančním podnikům v objemu 7,3 mld. Kč (Graf IV.4).⁵ Ačkoli tento objem meziročně klesl přibližně o 1 mld. Kč – což je zřejmě důsledek celkového meziročního poklesu rizik úvěrového charakteru v bilancích bank – jedná se o téměř 12 % objemu úvěrů v selhání nefinančním podnikům. V případě započítání tohoto podhodnocení do celkového objemu úvěrů v selhání by se podíl úvěrů v selhání nefinančním podnikům na konci roku 2013 zvýšil o 0,8 p.b. na 8 %.

... a navýšení úvěrů v selhání hrozí i prostřednictvím některých podrozvahových položek

Úvěrové riziko plyne rovněž z podrozvahových položek, zejména z poskytnutých záruk a neodvolatelných úvěrových příslibů. V případě plnění z poskytnutých záruk a neodvolatelných úvěrových příslibů budou pohledávky vzniklé z plnění nově představovat bilanční pohledávky banky za klienty. Za účelem kvantifikace úvěrového rizika plynoucího z podrozvahových položek byly s využitím dat CRÚ vypočteny tzv. rizikové záruky a rizikové úvěrové přísliby, které představují objem záruk a neodvolatelných úvěrových příslibů poskytnutých nefinančním podnikům, které mají bankovní úvěr zařazený do kategorie úvěrů v selhání. Tento koncept vyjadřuje rizikové podrozvahové položky, ze kterých mohou

GRAF IV.3

Meziroční změna krytí úvěrů v selhání napříč bankami
(šipka vyjadřuje změnu z roku 2012 na rok 2013)



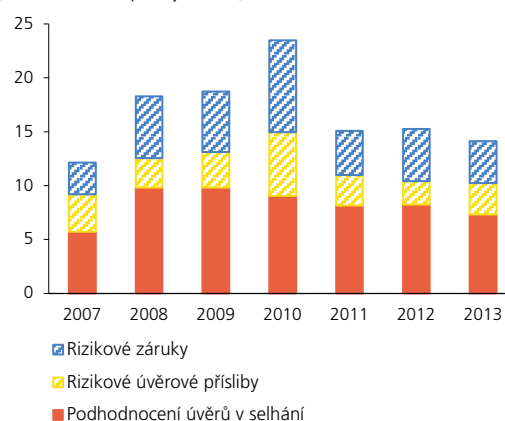
Pramen: ČNB

Pozn.: Zelená barva ukazuje meziroční zlepšení, červená meziroční zhoršení a modrá nejednoznačný vývoj. Zahrnuty byly banky (bez poboček zahraničních bank) s tržním podílem >1 %. Přerušovaná čára označuje průměrnou hodnotu krytí analyzovaných bank na konci roku 2013 odpovídající 50,6 %.

GRAF IV.4

Podhodnocení úvěrů v selhání, rizikové úvěrové přísliby a záruky

(v mld. Kč; nefinanční podniky; rezidenti)



Pramen: ČNB

Pozn.: Podhodnocení úvěrů v selhání = objem úvěrů poskytnutých klientům, který není součástí kategorie úvěrů v selhání (NPL), ačkoliv existuje banka, která úvěry poskytnuté daným klientům do této kategorie již zařadila. Rizikové záruky / úvěrové přísliby = objem poskytnutých záruk a ručení / neodvolatelných úvěrových příslibů klientům, kteří mají u dané či jiné banky úvěr v selhání.

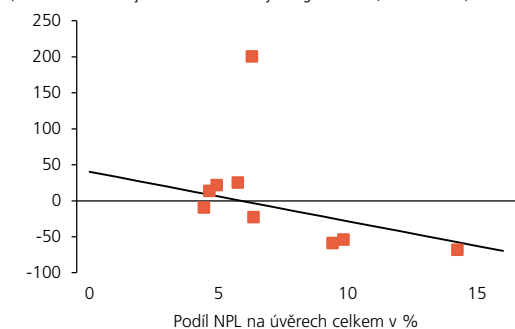
4 V tomto ohledu dochází k určitému nadhodnocení rizik, jelikož část úvěrů kategorizovaná jako v selhání není v prodlení se splácením (viz Tab. IV.1).

5 Obdobná analýza pro segment domácností není z důvodu nedostupnosti dat možná.

GRAF IV.5

Kvalita úvěrového portfolia bank a poskytování úvěrů do rizikových segmentů

(meziroční změna objemu úvěrů do rizikových segmentů v %; k 31.12.2013)



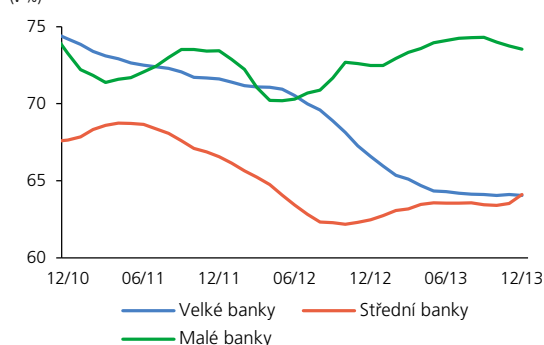
Pramen: ČNB

Pozn.: Rizikové úvěrové segmenty jsou definovány dle úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům s nejvyšší mírou defaultu v letech 2010 až 2012. Segmentace rozlišuje odvětví, obrát a počet zaměstnanců daného podniku. Do analýzy byly zahrnuty banky (bez poboček zahraničních bank) s tržním podílem >1 %.

GRAF IV.6

Rizikové váhy dle velikosti bank

(v %)



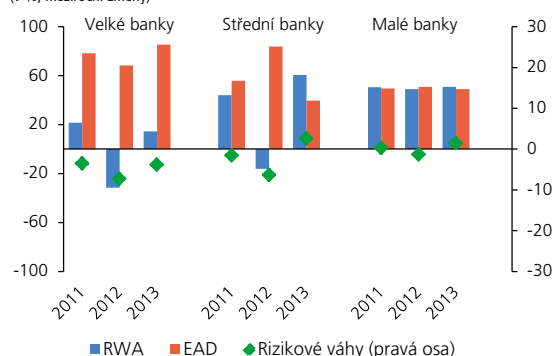
Pramen: ČNB

Pozn.: Výpočet rizikových vah zohledňuje pouze tradiční bankovní obchody (tzv. investiční portfolio) po odečtení vládních expozic. Hodnoty jsou spočteny jako klouzavé průměry za posledních šest měsíců.

GRAF IV.7

Vývoj rizikových vah a jeho dekompozice

(v %; meziroční změny)



Pramen: ČNB

Pozn.: Rizikové váhy jsou definovány jako podíl rizikové vážených aktiv (RWA) a expozice při selhání (EAD), která je aproximovaná hodnotou expozic v rámci investičního portfolia po odečtení vládních expozic. Součet příspěvků RWA a EAD je roven vždy 100 %.

vzniknout rozvahové položky s horší úvěrovou kvalitou.⁶ Vývoj rizikových úvěrových příslibů a záruk nefinančním podnikům od konce roku 2010 naznačuje klesající úvěrové riziko podrozvahových položek, nicméně při plné materializaci tohoto rizika by došlo k dalšímu nárůstu úvěrů v selhání o 6,8 mld. Kč. Se započtením i výše uvedeného podhodnocení úvěrového rizika v bilancích bank by podíl úvěrů v selhání nefinančním podnikům ke konci roku 2013 dosáhl celkem 8,7 %.

Poskytování nových úvěrů se zvýšilo především u bank s nižším podílem úvěrů v selhání

Analýza týkající se poskytování nových úvěrů nefinančním podnikům naznačuje, že meziroční procentní nárůst nových úvěrů v roce 2013 zaznamenaly zejména banky s nižší úrovní NPL a vyšší mírou krytí NPL opravnými položkami. Pokleslo rovněž úvěrování do rizikových úvěrových segmentů, a to zejména ze strany bank s vyšší úrovní NPL (Graf IV.5). Na trhu však existují určité výjimky s relativně agresivním obchodním modelem, které mohou ve svých portfoliích akumulovat poměrně rizikové úvěry.

Agregátní rizikové váhy klesaly...

Při posuzování rizikosti portfolií bank lze využít i implicitní rizikové váhy, které jsou vypočítány jako poměr rizikové vážených aktiv (RWA) a expozice při selhání (EAD).⁷ Rizikové váhy – očištěné o expozice vůči vládě – v letech 2011 až 2013 poklesly o 7,9 p.b. na současných 64 %, což by mělo naznačovat odklon bank od rizikovějších expozic. Klesající trend posledních let byl přitom patrný především pro střední a velké banky (Graf IV.6).

... pokles rizikivosti bankovních portfolií může být však pouze zdánlivý

I přes uvedený pokles rizikových vah očištěných o vládní expozice je otázkou, do jaké míry tento vývoj odráží skutečné snížení rizikosti portfolií bankovního sektoru. Dekompozice změny rizikových vah ukazuje, že jejich pokles v případě velkých a částečně i středních bank doprovázel nárůst expozic bez výraznějšího zvýšení RWA nebo dokonce s poklesem RWA (Graf IV.7).⁸ Toto zjištění naznačuje, že za snížením rizikových vah nemusel být pouze odklon od rizikových expozic. Další důvod mohl souviset se snahou bank o maximální využití možností v rámci stávajících pravidel regulace (tzv. optimalizaci), jež zahrnují rozšíření přístupu IRB na nové segmenty, zohlednění dosud málo využívaných parametrů při výpočtu kapitálových požadavků, ale také rekaliibraci stávajících modelů. Porovná-

6 Viz též ZFS 2011/2012 (str. 63–64) a 2012/2013 (str. 53–54).

7 Hodnotu EAD pro jednoduchost aproximujeme hodnotou expozic v rámci investičního portfolia.

8 Analýza rizikových vah u devíti bank s celkovým tržním podílem kolem 90 % úvěrového trhu navíc ukazuje, že i v rámci relativně homogenních úvěrových segmentů existují v rizikových vahách mezi bankami značné rozdíly, např. v segmentu poskytnutých úvěrů na bydlení se rizikové váhy pohybují v rozmezí 21 % až 33 %. Pro úvěry poskytnuté podnikovým klientům se rizikové váhy pohybují v intervalu 37–81 %, u spotřebitelských úvěrů pak mezi 49–91 %.

ní rizikových vah s hodnotami vypočtenými dle pravidel Basel I⁹ ukazuje na prohlubující se rozdíly v implikované rizikovosti portfolií bank v letech 2011–2013 (Graf IV.8). Výsledky tak poukazují na relativní flexibilitu stávajících pravidel Basel I/III, která může podstatně omezovat srovnatelnost rizik v bankovních portfoliích.¹⁰

Kapitálová přiměřenost bankovního sektoru roste...

Z pohledu kapitálové přiměřenosti je český bankovní sektor dobře vybaven. V průběhu roku 2013 kapitálová přiměřenost sektoru Tier 1 (CAR Tier 1) vzrostla na 16,9 % a všechny banky dosahují minimálních hodnot 8 % CAR Tier 1, která je pro český bankovní sektor téměř shodná s nově požadovaným kmenovým kapitálem Tier 1 – Common Equity Tier 1 (Graf IV.9). Bankovní sektor splňuje nová kapitálová pravidla dle CRD IV/CRR s dostatečnou rezervou, což dokládá i skutečnost, že ke konci roku 2013 měly kapitálovou přiměřenost Tier 1 vyšší než 15 % banky reprezentující více než 83 % aktiv sektoru.

... což je způsobeno nejen růstem kapitálu, ale i poklesem rizikových vah

Výše zmíněný trend klesajících rizikových vah má dopad i na výpočet kapitálové přiměřenosti, kterou tak může zvyšovat i bez odpovídajícího růstu kapitálu. Například ve druhé polovině roku 2012 kapitálová přiměřenost sektoru rostla, ačkoliv absolutní velikost kapitálu klesla. Pokud bychom odhadli kapitálovou přiměřenost sektoru s využitím rizikových vah ke konci roku 2010, než začal jejich trendový pokles, byla by výše Tier 1 kapitálové přiměřenosti sektoru ke konci roku 2013 o 1,5 p.b. nižší, než je její současná hodnota.

Alternativně lze na kapitálovou přiměřenost nahlížet pomocí pákového poměru...

Pro očistění vlivu rizikových vah je vhodné na kapitálovou přiměřenost nahlížet alternativně i pomocí tzv. pákového poměru (leverage ratio), který poměruje kapitál a rizikově nevážená aktiva. Výhodou tohoto ukazatele je jeho relativní jednoduchost a robustnost vůči případným snahám bank optimalizovat výpočet rizikových vah (resp. kapitálových požadavků) a rovněž skutečnost, že se vyvíjí oproti kapitálové přiměřenosti více cyklicky (Graf IV.10). V časech ekonomického růstu, kdy dochází k vyšší úvěrové aktivitě bank, pákový poměr klesá rychleji než kapitálová přiměřenost. Zavedení minimálního limitu na pákový poměr předpokládané v Basel III proto může být nástrojem schopným vytvořit horní limit pro expanzi bilancí v optimistické fázi finančního cyklu a tím zabránit akumulaci nadměrných systémových rizik cyklického charakteru.¹¹

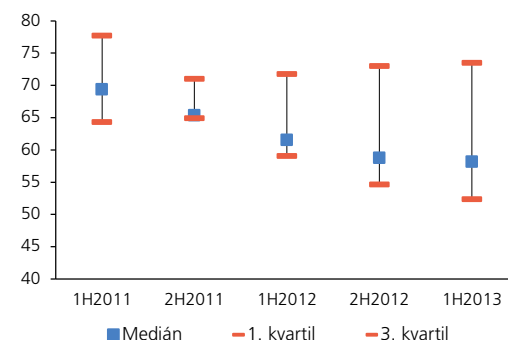
9 Obezřetnostní pravidla Basel I zařadila rozvahová a podrozvahová aktiva do čtyř hlavních skupin s rizikovými vahami ve výši 0 %, 20 %, 50 % a 100 %. Riziková váha 0 % byla přiřazena např. nástrojům vlád zemí OECD, váha 20 % mezibankovním půjčkám, váha 50 % úvěrům na bydlení, a váha 100 % zahrnovala ostatní úvěry soukromému sektoru.

10 Viz např. materiál EBA (2013): *Interim report on the consistency of risk-weighted assets in the banking book*, únor 2013.

11 Nevýhodou případného zavedení samotného limitu na pákový poměr je skutečnost, že by instituce mohly být motivovány nahrazovat neriziková aktiva ve svých bilancích těmi rizikovějšími. Proto je potřeba limit na pákový poměr využívat jako komplement ke stávajícím

GRAF IV.8

Poměr rizikových vah dle pravidel Basel II k rizikovým vahám dle Basel I (v %)

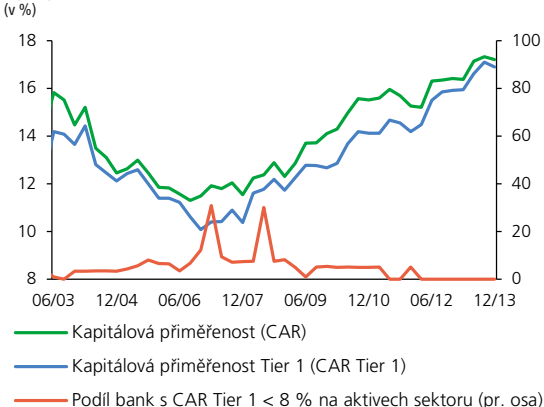


Pramen: ČNB

Pozn.: Analýza byla provedena na vzorku devíti bank využívajících metodu IRB (vlastní interní ratingové systémy – Internal Rating Based) s celkovým tržním podílem kolem 90 % úvěrového trhu.

GRAF IV.9

Vývoj kapitálové přiměřenosti (v %)



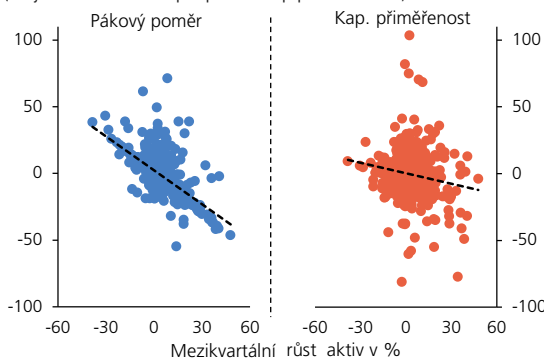
Pramen: ČNB

Pozn.: Aktiva sektoru = aktiva bank bez poboček zahraničních bank. Jedná se o banky aktivní ke konci roku 2013.

GRAF IV.10

Cyklický vývoj pákového poměru a kapitálové přiměřenosti

(osa y: mezikvartální změna pák. poměru a kap. přiměřenosti v %)

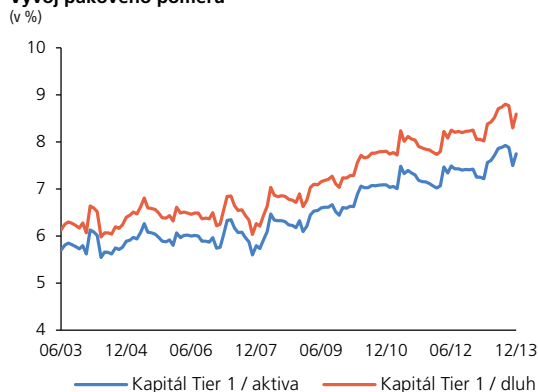


Pramen: ČNB

Pozn.: Data za individuální banky bez poboček zahraničních bank od 1. čtvrtletí 2003 do 4. čtvrtletí 2013.

GRAF IV.11

Vývoj pákového poměru



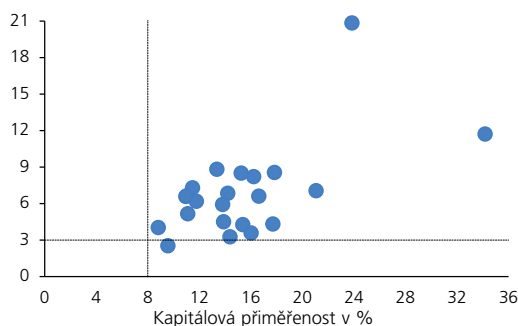
Pramen: ČNB

Pozn.: Aktiva i dluh sektoru jsou spočteny bez poboček zahraničních bank.

GRAF IV.12

Kapitálová přiměřenost a pákový poměr napříč bankami

(osa y: pákový poměr v %)

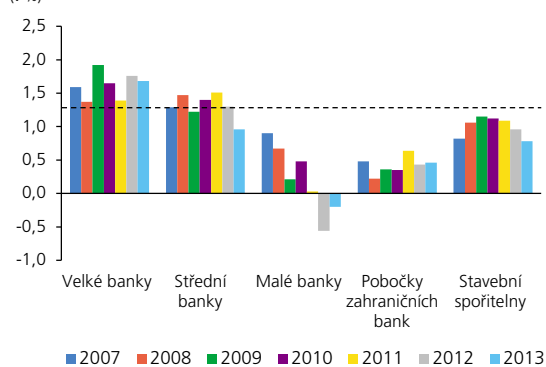


Pramen: ČNB

GRAF IV.13

Rentabilita aktiv (RoA)

(v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Klasifikace bank dle velikosti aktiv se vztahuje vždy k roku, ke kterému je hodnota ukazatele RoA reportována. Horizontální čára znázorňuje hodnotu RoA pro bankovní sektor jako celek za rok 2013.

... který se v tuzemském bankovním sektoru vyvíjí také příznivě

Agregátní pákový poměr domácího bankovního sektoru definovaný jako podíl kapitálu Tier 1 k rizikově neváženým aktivům¹² je na úrovni 7,7 % a výrazně tak převyšuje předběžně stanovený minimální regulatorní limit ve výši 3 %. Regulatorní implementace tohoto poměru se očekává až od roku 2018.¹³ Způsob výpočtu i samotná výše limitu se proto může v budoucnosti ještě změnit. Pákový poměr lze alternativně definovat jako kapitál Tier 1 k zadlužení bank, přičemž vývoj tohoto ukazatele má pro tuzemský bankovní sektor podobnou dynamiku (Graf IV.11).

Možným rizikem zůstává nízký pákový poměr některých bank

Ačkoli je na agregátní úrovni vývoj pákového poměru příznivý a u většiny bank je jeho hodnota výrazně nad předběžným 3% limitem, mezi bankami je patrná značná heterogenita a některé z nich se nacházejí blízko uvedené hranice – jedna banka dokonce pod ní (Graf IV.12). Tyto banky by proto měly úroveň svého kapitálu postupně plynule navyšovat nebo upravit své bilance, aby byly schopné limit v čase zavedení bezpečně splnit.

Bankovní sektor je připraven na zpřísnění kapitálových pravidel

Z výše uvedeného plyne, že tuzemský bankovní sektor je dobře kapitalizován jak z pohledu kapitálové přiměřenosti, tak pákového poměru, a je tak připraven i na přísnější kapitálovou regulaci související s novými evropskými předpisy. ČNB v průběhu roku 2013 oznámila čtyřem vybraným bankám, že po nich bude nově vyžadovat dodatečnou kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika, a to ve výši od 1 do 3 % (podrobněji viz část 5.3).

Domácí banky si udržely dobrou ziskovost...

Domácí bankovní sektor je dlouhodobě ziskový a z pohledu mezinárodního srovnání výrazně převyšuje průměr států eurozóny.¹⁴ Pro ziskovost sektoru je určující především výkonnost segmentu velkých bank, které tvoří téměř 60 % aktiv sektoru a které dosáhly v roce 2013 návratnosti aktiv 1,7 % (Graf IV.13). Významnější meziroční pokles návratnosti aktiv zaznamenal segment středních bank, ale i stavebních spořitelen, a segment malých bank vykázal opětovně ztrátu. V roce 2013 dosáhla návratnost aktiv bankovního sektoru jako celku 1,3 %, což před-

limitům na rizikově vážená aktiva (limit kapitálové přiměřenosti), více viz např. Wagman, K. (2013): *The leverage ratio—what is it and why do we need it?*, Sveriges Riksbank Economic Commentaries 5/2013.

12 Jedná se pouze o odhad pákového poměru dle definice Basel III, kde by jmenovatel pákového poměru měl kromě bilančních aktiv zahrnovat i mimobilanční položky jako jsou úvěrové přísliby nebo deriváty. V textu použitý ukazatel proto pákový poměr mírně nadhodnocuje. Hodnoty pákového poměru k 4. čtvrtletí 2013 dle definice Basel III získané od vybraných bank reprezentujících přibližně 85 % aktiv tuzemského bankovního sektoru naznačují, že toto nadhodnocení je přibližně 1 p.b.

13 Limit na pákový poměr je již v různých formách v platnosti např. v USA (4 %), Kanadě (5 %), Číně (4 %), Švýcarsku (3 % na konsolidované úrovni a 4 % na sólo úrovni pro 2 velké banky, nezahrnuje domácí úvěry), UK (3 % pro 2 vybrané banky). Některé země plánují zavést limity vyšší, než je navrhovaná 3% hranice (např. Turecko, 5 % od roku 2015; Nizozemsko 4 % pro systémově významné banky). OECD doporučuje minimální limit 5 %.

14 Viz *Analýzy stupně ekonomické slábnosti České republiky s eurozónou 2013*, str. 85–86.

stavuje meziroční pokles o 0,1 p.b. Čistý zisk sektoru meziročně poklesl o 4,5 %.¹⁵

... již druhým rokem však zaznamenaly pokles úrokového zisku

Pokles ziskovosti sektoru byl způsoben zejména nižším úrokovým ziskem, který je klíčovou komponentou ziskovosti domácích bank a klesá již druhým rokem (Graf IV.14). Tento vývoj je v souladu s očekáváním z loňské ZFS 2012/2013 a souvisí s obdobím nízkých úrokových sazeb a omezenou možností některých bank dále snižovat úrokové sazby na pasivní straně. Obdobně druhým rokem mírně klesl i zisk z poplatků a provizí. I přes pozitivní ekonomický růst v *Základním scénáři* se však nadále pro následující dva roky předpokládá meziroční pokles ziskovosti o přibližně 5 %.

Objem vkladů v bankovním sektoru i přes pokles úrokových sazeb vzrostl

I přes celkový mírný pokles průměrné úrokové sazby z vkladů o 0,2 p.b. došlo k navýšení bankovních vkladů rezidentů v roce 2013 v obdobném rozsahu jako v předešlém roce, tj. zhruba o 190 mld. Kč. Stejně jako v roce 2012 vklady domácností nejvíce vzrostly u malých bank, které nabízely v průměru nejvyšší sazby. U středních bank byla v roce 2013 pozorována větší heterogenita ve výši nabízených depozitních sazeb, a to zejména pro vklady domácností. Odliv vkladů zaznamenaly pouze pobočky zahraničních bank a stavební spořitelny (Graf IV.15).

Banky si udržují značný likviditní polštář...

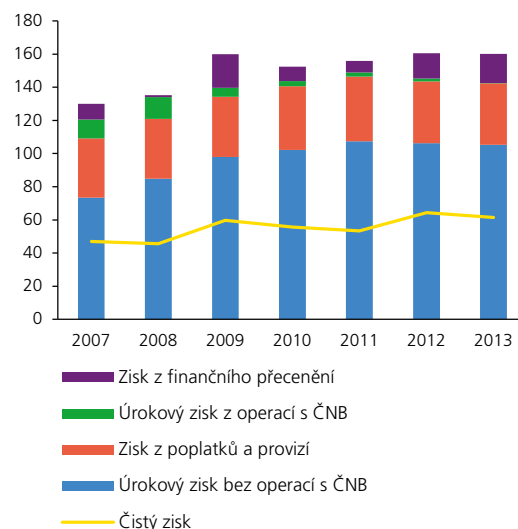
Likviditní situace bankovního sektoru je nadále velmi dobrá, a to zejména díky přebytku klientských depozit vůči poskytnutým klientským úvěrům, který na konci roku 2013 dosahoval 130 % (Graf IV.16). Klientské vklady a úvěry jsou převážně denominovány v korunách (89 % vkladů a 82 % úvěrů), přičemž 96 % vkladů a 89 % úvěrů je vůči rezidentům. Likviditní přebytky působí pozitivně na držbu likvidních aktiv, jejichž podíl na bilanci bank se v posledních třech letech zvyšoval. Největší část rychle likvidních aktiv tvoří české vládní dluhopisy (47 %), hotovost a pohledávky za ČNB (45 %) a mezibankovní pohledávky splatné na požádání (4 %). Dobrá likviditní pozice umožní bankám plnit likviditní regulaci podle nově platné bankovní regulace CRR (viz část 4.2) a zachová i prostor pro podporu úvěrové aktivity při ekonomickém oživení.

... pouze stavební spořitelny umísťují likviditu v rámci svých bankovních skupin na delších splatnostech

Nejnižší likviditní polštář drží stavební spořitelny (Graf IV.17), které své likviditní přebytky zpravidla ukládají u svých domácích mateřských bank v podobě vkladů delších splatností, popřípadě investují do cenných papírů emitovaných mateřskými bankami, které nejsou součástí rychle likvidních aktiv. Vzhledem k tomu, že domácí stavební spořitelny tvoří takzvané re-

GRAF IV.14

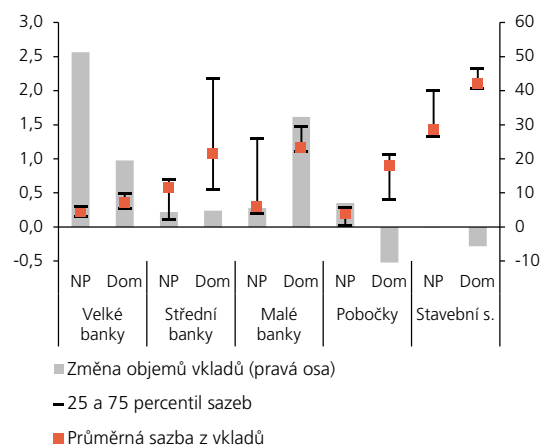
Vývoj klíčových komponent zisku z finanční činnosti
(v mld. Kč)



Pramen: ČNB

GRAF IV.15

Změna objemů vkladů v roce 2013 a průměrné sazby
(v %; pravá osa: vklady rezidentů v mld. Kč)



Pramen: ČNB

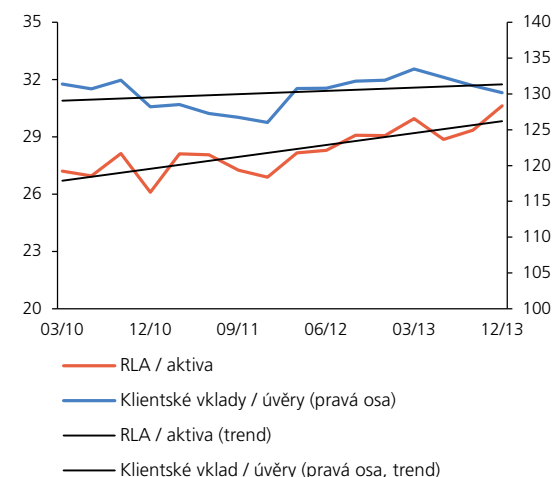
Pozn.: Klasifikace velikost bank dle velikosti aktiv k 31.12.2012.
NP = nefinanční podniky; Dom = domácnosti celkem. Vklady NP u stavebních spořitelny představují vklady bytových družstev a společenství vlastníků. Vklady NP na celkových vkladech u stavebních spořitelny zaujímají méně než 0,5 %.

¹⁵ Část zisku tuzemských bank tvoří i vyplacené dividendy jejich dceřiných společností. Jejich výše činila v roce 2012 více než 6,5 mld. Kč a v roce 2013 dále vzrostla na 8,8 mld. Kč. Pokud bychom odečetli tento nárůst vyplacených dividend, ziskovost bankovního sektoru by meziročně klesla o cca 8 %.

GRAF IV.16

Likviditní ukazatele v čase

(v %; RLA = rychle likvidní aktiva)



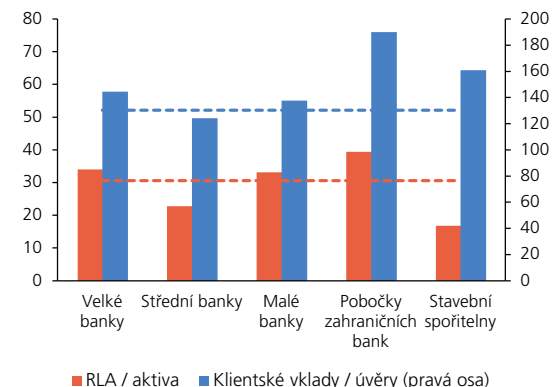
Pramen: ČNB

Pozn.: Poměr vkladů a úvěrů zahrnuje rezidenty i nerezidenty.

GRAF IV.17

Likviditní situace v bankovním sektoru

(v %; RLA = rychle likvidní aktiva; k 31. 12. 2013)



Pramen: ČNB

Pozn.: Hodnota pro střední banky nezahrnuje Hypoteční banku a Českou exportní banku vzhledem k jejich specifickému modelu financování. Přerušovaná čára značí hodnotu za bankovní sektor. Poměr vkladů/úvěrů zahrnuje rezidenty i nerezidenty.

gulované konsolidační celky¹⁶ se svými mateřskými bankami, neexistují limity na vzájemné expozice mezi těmito domácími subjekty.¹⁷ Na konci roku 2013 činila hrubá expozice stavebních spořitelen na své domácí mateřské banky 460 % regulatorního kapitálu spořitelen (respektive 22 % jejich aktiv), přičemž 45 % expozice bylo ve formě držby hypotečních zástavních listů a 55 % ve formě ostatních pohledávek. Toto mimo jiné naznačuje, že systém stavebního spoření se nedá považovat za zcela uzavřený, jelikož značná část vkladů uložených ve stavebních spořitelnách v rámci stavebního spoření je dále poskytnuta obchodním bankám v rámci bankovních skupin.

Bankovní skupiny jsou aktivní i v jiných formách finančního zprostředkování...

Domácí bankovní skupiny nejsou aktivní pouze v bankovníctví, potažmo ve stavebním spoření prostřednictvím svých dcer, ale tvoří poměrně rozsáhlé konsolidační celky, které umožňují bance zapojit se i do aktivit v méně regulovaných odvětvích (např. nebankovní společnosti poskytující spotřebitelské půjčky).

... přičemž mezi bankou a jí ovládanými subjekty existuje nejen majetková, ale i úvěrová propojenost...

Mezi subjekty bankovních skupin dochází nejen k propojení majetkového charakteru, kdy domácí mateřská banka vlastní akcie nebo podíly ovládaných subjektů ve skupině, ale rovněž k propojení úvěrového charakteru. Úvěrová propojenost největších domácích bank vůči svým ovládaným subjektům se od roku 2010 zvýšila, a to jak na aktivní straně, tak na pasivní straně (Graf IV.18).¹⁸ Domácí mateřské banky jsou v pozici dlužníka zejména ve vztahu ke stavebním spořitelnám, které jsou součástí těchto bankovních skupin. Pohledávky stavebních spořitelen vůči svým mateřským bankám představují 86 % celkových závazků mateřských bank vůči všem ovládaným subjektům. Domácí mateřské banky jsou naopak v pozici věřitele vůči subjektům nebankovního zprostředkování financování aktiv, jejichž závazky vůči mateřským bankám tvoří přibližně 88 % celkových pohledávek mateřských bank vůči všem ovládaným subjektům. Jedná se zejména o financování společností zprostředkovávajících leasing, spotřebitelské financování či faktoringové služby. V rámci domácích bankovních skupin tak dochází k efektivnímu přelévání likvidity mezi subjekty s rozdílnou kvalitou úvěrového portfolia.¹⁹

¹⁶ Regulované konsolidační celky upravené vyhláškou 123/2007. Nově je omezitelnost konsolidace upravena v nařízení CRR.

¹⁷ Výjimku představuje Wüstenrot stavební spořitelna, která není dceřinou bankou tuzemské banky. Wüstenrot stavební spořitelna tvoří regulovaný konsolidační celek s Wüstenrot hypoteční bankou.

¹⁸ Graf nezahrnuje úvěrovou propojenost mezi ČSOB a její dceřinou Hypoteční bankou, která ve skupině ČSOB poskytuje hypoteční úvěry. V důsledku toho existuje úzká propojenost mezi danými subjekty, kdy majoritním zdrojem financování Hypoteční banky jsou úvěry od ČSOB, popřípadě hypoteční zástavní listy, které Hypoteční banka vydala a ČSOB je drží ve své bilanci.

¹⁹ Podíl úvěrů se znehodnocením na celkových klientských úvěrech za bankovní sektor na konci roku 2013 činil 9,7 % na konsolidované bázi za regulovaný konsolidační celek a 8,6 % na sólo bázi, což naznačuje vyšší úvěrové riziko subjektů spadajících do konsolidačních celků ve srovnání s úvěrovým rizikem bank na sólo bázi.

... zvyšující komplexnost finančního zprostředkování a možnost nákazy reputačního charakteru

Z výše uvedeného vyplývá, že domácí bankovní skupiny přispívají k provázanosti finančního sektoru, a tím zvyšují i jeho komplexnost a strukturální složku systémového rizika. Ačkoliv nebankovní subjekty v konsolidačních celcích bankovních skupin nejsou zcela neregulované subjekty, protože podléhají dohledu na konsolidovaném základě, větší komplexnost konsolidačních celků může snižovat možnost efektivně a včasné rizika ve skupinách identifikovat. Propojení mezi subjekty bankovních skupin může tak mimo jiné představovat kanál pro nákazu reputačního charakteru. Zvyšování komplexnosti by mělo být proto spojeno se zvyšováním transparency bank v oblasti uveřejňování informací zejména o své činnosti, rizikovosti, struktuře a propojení (viz Box 3).

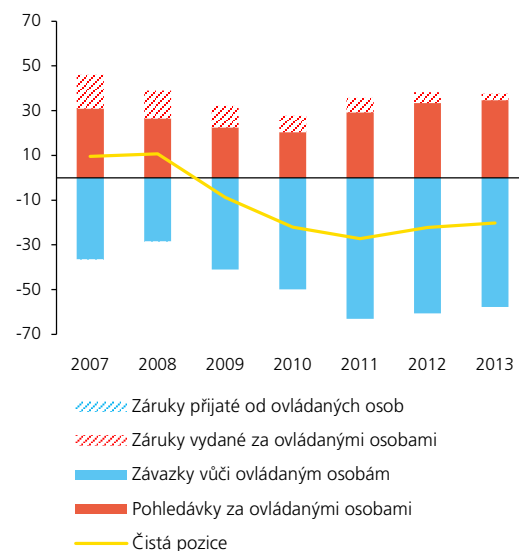
BOX 3: INICIATIVY K POSÍLENÍ TRANSPARENCE BANK

Hospodaření bank je kromě samotných dohledových autorit detailně sledováno také investory, finančními analytiky, ekonomickými odborníky a médii (dále jen odborná veřejnost), čímž zároveň tyto subjekty vykonávají implicitní dohled nad finančními institucemi a posilují tak tržní disciplínu. Schopnost odborné veřejnosti adekvátně hodnotit rizikový profil a odolnost bank je však ovlivněna zejména rozsahem, kvalitou a aktuálností dostupných informací. Domácí banky v ČR proto zveřejňují nad rámec výročních zpráv ve čtvrtletní periodicitě povinné informace o své finanční situaci, vývoji hlavních obezřetnostních indikátorů, o své organizační struktuře, vztazích s akcionáři, vedením a s mateřskými a dceřinými podniky.²⁰

Na posílení transparency bank v rámci tzv. Pilíře 3 se zaměřuje i nová regulace CRR účinná od počátku roku 2014, která určuje požadavky na veřejné zpřístupňování informací. CRR usiluje o posílení harmonizace uveřejňovaných informací bankami v EU v minimální periodicitě jednou ročně, přičemž roční uveřejnění informací dle CRR má korespondovat se zveřejněním účetní závěrky. V rámci CRD je ponechána diskrece národním orgánům dohledu ve zvýšení četnosti a ve stanovení termínů zveřejňování. CRR se však zaměřuje na transparentnost na úrovni evropských mateřských institucí na konsolidovaném základě a méně na úrovni dceřiných bank v členských státech, které v ČR tvoří většinu aktiv domácího bankovního sektoru. Na dceřiné banky v ČR s podstatným významem pro svůj místní trh se proto bude vztahovat snížený

GRAF IV.18

Úvěrová provázanost v rámci domácích bankovních skupin
(v % regulatorního kapitálu domácích mateřských bank)



Pramen: Povinné informace k uveřejnění podle vyhlášky 123/2007

Pozn.: Graf znázorňuje agregátní propojenost největších domácích bank, tj. České spořitelny, ČSOB, Komerční banky a Raiffeisenbank. Unicredit Bank je zahrnuta pouze v obdobích, kdy ovládala subjekty.

²⁰ Viz povinné informace k uveřejnění podle vyhlášky č. 123/2007 Sb. a vyhlášky č. 23/2014 Sb. Odkazy na povinné informace jednotlivých institucí jsou souhrnně uvedeny na webové stránce ČNB: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/uverejnovani_banky.html

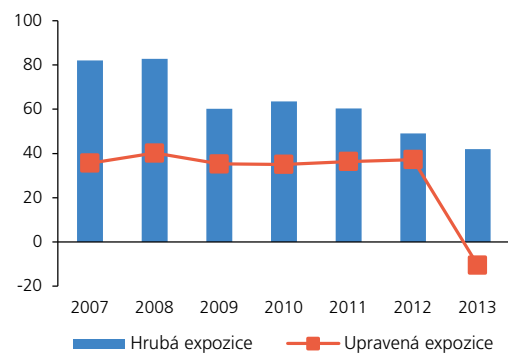
rozsah uveřejňovaných informací dle CRR.

ESRB dále v kontextu finanční stability zdůrazňuje možné přínosy pravidelného sběru standardizovaných informací v rámci Pilíře 3, který by umožnil srovnání informací v průběhu času a napříč bankami a zeměmi.²¹ Do budoucna proto navrhuje – po vzoru obdobné databáze v USA²² – vytvoření evropské veřejné databáze harmonizovaných informací uveřejňovaných v rámci Pilíře 3.

ČNB v souladu s touto myšlenkou podporuje zveřejňování informací domácími bankami v rámci jednotných formátů, které porovnání v čase a napříč bankami umožní. Jednotné formáty dostupné na webu ČNB v české – a od léta 2014 i v anglické verzi – mají zvýšit přehlednost a snadnou zpracovatelnost údajů zejména kvantitativního charakteru a umožnit přístup k těmto informacím i zahraničním investorům a analytikům.²³ To je v souladu s doporučením EBA, aby instituce volily jazykové mutace zveřejňovaných informací zohledňující potřeby uživatelů těchto informací.²⁴

GRAF IV.19

Hrubá a upravená expozice vůči mateřské skupině
(v %; expozice k regulačnímu kapitálu)



Pramen: ČNB

Pozn.: Graf zachycuje agregátní expozici pěti největších bank v ČR, které mají zahraniční matky v eurozóně. Hrubá expozice zahrnuje zejména pohledávky ve formě poskytnutých úvěrů mateřské skupině, pohledávky z derivátových operací a jiných podrozvahových položek v rámci investičního i obchodního portfolia. Upravená expozice = hrubá expozice minus závazky v podobě přijatých vkladů či úvěrů od zahraniční mateřské banky. Hodnoty v grafu nezohledňují případné zajištění.

Domácí banky se staly čistým dlužníkem zahraničních mateřských skupin...

Angažovanost pěti největších domácích bank²⁵ vůči zahraničním mateřským skupinám pokračovala několikátým rokem v poklesu a na konci roku 2013 hrubá expozice investičního a obchodního portfolia dosahovala 42 % jejich regulačního kapitálu, což je o 7 p.b. méně než na konci roku 2012 (Graf IV.19). Zatímco domácí bankovní sektor byl dlouhodobě čistým věřitelem zahraničních mateřských skupin a existovala obava z odlivu likvidity z domácího bankovního sektoru do zahraniční spojená i s riziky úvěrového charakteru, ke konci minulého roku došlo ke změně pozice domácích bank na pozici čistého dlužníka, když zahraniční banky pomáhaly v průběhu intervencí ČNB v listopadu 2013 uspokojovat poptávku po eurech.

21 ESRB (2013): *Benefits of a standardised reporting of Pillar 3 information*, ESRB Staff note, leden 2013.

22 V USA jsou informace zveřejňované bankami uloženy ve veřejné databázi a ve struktuře odpovídající pravidelnému dohledovému reportingu (viz <https://cdr.ffiec.gov/public/Default.aspx>).

23 Úřední sdělení České národní banky ze dne 4. dubna 2014 včetně jeho příloh č. 1 a č. 2.

24 EBA (2013): *Follow-up review of banks' transparency in their 2012 Pillar 3 reports*, EBA Report, prosinec 2013.

25 Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka, UniCredit Bank, Raiffeisenbank (Hypoteční banka dosahuje vyšší hodnoty aktiv než Raiffeisenbank, nebyla však zohledněna z toho důvodu, že jde o dceru ČSOB a zároveň nemá přímé expozice vůči zahraniční mateřské bance KBC).

... nicméně čistá pozice bankovního sektoru ve vztahu ke všem zahraničním subjektům je stále pozitivní

Z důvodu vysokého objemu depozit rezidentů je tuzemský bankovní sektor jako celek dlouhodobě nezávislý na zahraničních zdrojích financování a jeho čistá zahraniční pozice se v průběhu roku 2013 pohybovala kolem 8 % HDP. V posledním čtvrtletí 2013 se důsledkem devizové intervence ČNB čistá zahraniční pozice sektoru jednorázově snížila o zhruba 140 mld. Kč na 180 mld. Kč, stále je však pozitivní a ke konci roku 2013 činila 5 % HDP.

Družstevním záložnám dále rostou vklady i přes nepříznivý vývoj v tomto segmentu...

Rok 2013 byl z pohledu segmentu družstevních záložen nepříznivý. Jedné instituci bylo odňato povolení působit jako družstevní záložna. Jedné instituci pak byla pozastavena možnost přijímat nové vklady a byly omezeny některé její další činnosti. I přes tento negativní vývoj pokračoval v roce 2013 u ostatních družstevních záložen nárůst přijatých vkladů a jejich objem meziročně narostl o 7,3 %. Segment družstevních záložen představuje pouze nepatrnou část finančního sektoru – podíl na aktivech finančního sektoru činil ke konci roku pouhých 0,5 %. Zkušenost z roku 2013 však potvrzuje, že problémy i malých institucí mohou mít nepříznivé reputační dopady a snižovat vysokou míru důvěry veřejnosti vůči ostatním úvěrovým institucím.

... a jejich značnou rizikovost ukazuje i srovnání s bankami

Z agregátního pohledu zůstává segment družstevních záložen v porovnání s bankami více rizikový (Tab. IV.2). Meziročně výrazně vzrostl podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, a to o necelých 9 p.b. na 22,7 %. Vlivem tvorby opravných položek k těmto úvěrům pak došlo meziročně k propadu zisku, a tedy ukazatelů rentability. K mírnému zlepšení došlo z pohledu koncentrace největších úvěrů – průměrný podíl pěti největších poskytnutých úvěrů na kapitálu klesl ze 102 % na 93 %. Analýza koncentrace dle odvětví dále naznačuje, že největší úvěry v segmentu záložen byly poskytnuty podnikům s velmi obdobnou klasifikací ekonomických činností²⁶ – převážně developerských projektů a činností v oblasti nemovitostí – což představuje riziko koncentrace v případě zhoršujících se podmínek v těchto odvětvích. Objem těchto úvěrů představuje 60 % celkového objemu patnácti největších expozic jednotlivých družstevních záložen. ČNB se bude situací v segmentu družstevních záložen nadále zabývat a dávat podněty k regulačním změnám, které povedou ke snížení rizikovosti tohoto segmentu, viz Box 6 *Současný a očekávaný regulační rámec družstevních záložen* v části 5.

Vývoj reálné ekonomiky se v roce 2013 nepříznivě projevil na pojistném trhu

Dle očekávání z loňské ZFS došlo v oblasti životního pojištění ke stagnaci předepsaného pojistného, a to především z titulu poklesu pojistného z nově uzavřených smluv (Graf IV.20). Stagnace předepsaného pojistného

Tab. IV.2

Vybrané ukazatele družstevních záložen ve srovnání s bankami

(v %; konec roku 2012 a 2013; družstevní záložny aktivní k 31.12.2013)

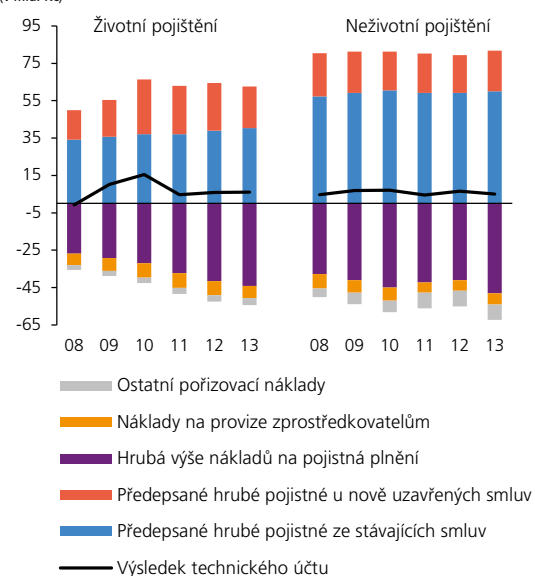
	2012		2013	
	Družst. záložny	Banky	Družst. záložny	Banky
Průměrný úrok na klient-ských úvěrech (1)	8,0	4,8	7,8	4,2
Průměrný úrok na klient-ských vkladech (2)	2,9	1,1	3,0	0,8
Úroková marže (1)–(2)	5,1	3,8	4,8	3,3
Klientské vklady/úvěry (bez vládních vkladů)	125	119	115	118
Podíl klientských úvěrů v selhání	14,0	6,2	22,7	6,1
Podíl rychle likvidních aktiv na aktivech celkem	18,2	28,8	18,6	30,6
Krytí úvěrů v selhání opravnými položkami	16,2	49,5	16,6	51,6
Kapitálová přiměřenost Tier 1	12,8	15,9	13,1	16,8
RoE	4,5	20,7	0,3	16,9
RoA	0,5	1,4	0,0	1,2
Podíl sektoru na úvěrech klientům	0,8	99,2	1,0	99,0
Podíl sektoru na vkladech klientů	0,9	99,1	0,9	99,1

Pramen: ČNB

Pozn.: Meziroční srovnání hodnot je provedeno bez záložny Metropolitní spořitelni družstvo, které byla odebrána licence v prosinci 2013. Účetní období v rámci segmentu družstevních záložen není pro všechny subjekty sjednocené, proto byly pro některé subjekty příslušné údaje anualizovány.

Graf IV.20

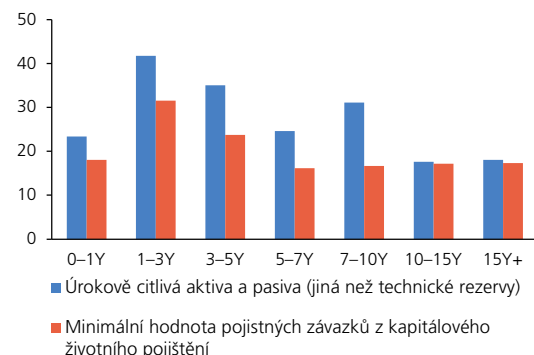
Vývoj základních finančních ukazatelů v pojišťovacím sektoru (v mld. Kč)



Pramen: ČNB

26 Dle předmětu podnikání nebo jiné činnosti uvedeném v Registru ekonomických subjektů.

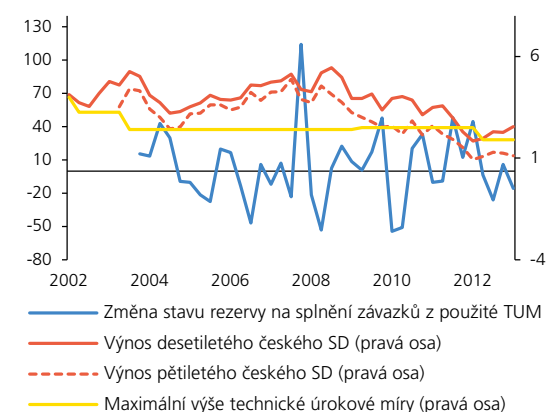
GRAF IV.21

Splatnostní profil aktiv a pasiv v životním pojištění
(v mld. Kč; k 31. 12. 2012)

Pramen: ČNB

Pozn.: Hodnota úrokově citlivých aktiv zahrnuje též finanční aktiva držena do splatnosti vykazovaná v naběhlé hodnotě. Y je zkratka pro rok.

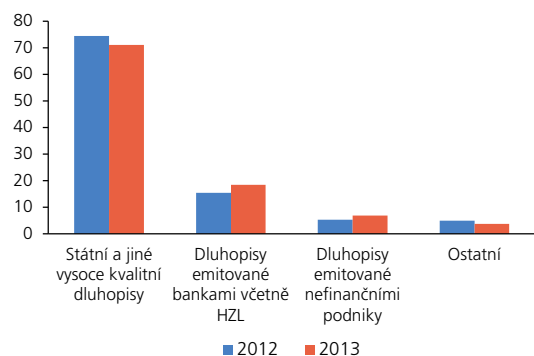
GRAF IV.22

Vývoj maximální technické úrokové míry a výnosů českých státních dluhopisů
(v %)

Pramen: ČNB, Thomson Reuters

Pozn.: Hodnota úrokově citlivých aktiv zahrnuje též finanční aktiva držena do splatnosti vykazovaná v naběhlé hodnotě. Údaje ze vzorku 11 pojišťoven účastníků se společných zátěžových testů.

GRAF IV.23

Skladba dluhopisového portfolia pojišťoven
(v % celku; na základě nominální hodnoty)

Pramen: ČNB

je navíc z důvodu dožívání pojistných smluv doprovázena dalším růstem nákladů na pojistná plnění. V oblasti neživotního pojištění došlo k mírnému růstu objemu předepsaného pojistného mimo jiné i díky příznivějšímu vývoji v segmentu pojištění odpovědnosti za škodu z provozu vozidla a v havarijním pojištění. Růst nákladů na pojistná plnění plynoucí z pojištění škod na majetku v roce 2013 negativně ovlivnil hospodaření pojišťoven v neživotním pojištění a přispěl k mírnému poklesu výsledku technického účtu k neživotnímu pojištění. Výše uvedené faktory a rovněž významný pokles zisku z finančního umístění (viz dále) tak přispěly v roce 2013 k celkovému meziročnímu poklesu hospodářského výsledku i rentability kapitálu v pojišťovacím sektoru (Tabulka indikátorů, řádek NI.6).

Vývoj na finančních trzích vedl k meziročnímu poklesu realizovaných zisků a zisků z přecenění

Investiční strategie tuzemských pojišťoven je poměrně konzervativní. V jejich portfoliích převládají české státní dluhopisy, přičemž aktuální regulace neobsahuje limity pro investice do dluhopisů, jejichž emitentem je vláda nebo centrální banka zemí OECD. Vzhledem k tomu, že velká část dluhových cenných papírů držena pojišťovnami je zařazena do tržně přecenované části portfolia (viz kapitola 3, Graf III.18), znamenal pokles výnosů českých dluhopisů v průběhu roku 2012 pro pojišťovny nárůst zisků plynoucích z přecenění těchto nástrojů na reálnou hodnotu. Vývoj na finančních trzích v roce 2013 spojený s růstem výnosů naopak vedl k poklesu realizovaných zisků i zisků z přecenění.

Omezená výnosnost některých aktiv vede pojišťovny k hledání alternativních investic

V umístění aktiv v životním pojištění převládají dluhové cenné papíry delších splatností (Graf IV.21), ovšem pro segment tradičního životního pojištění je charakteristická také dlouhá splatnost závazků, která splatnost aktiv zpravidla převyšuje. Nízký či dokonce záporný rozdíl tržních a smluvně garantovaných nominálních výnosů snižuje prostor pro zisk z těchto produktů (Graf IV.22), což motivuje pojišťovny hledat výnosnější investice. Na straně aktiv pojišťoven lze již sledovat určité změny ve struktuře finančního umístění. Přestože v jejich aktivech stále dominují státní dluhopisy a dluhopisy emitované mezinárodními organizacemi, lze pozorovat, že nyní jsou volné prostředky více investovány do výnosnějších typů aktiv, jako jsou dluhopisy vydané bankami a nefinančními podniky (Graf IV.23).

Negativní dopady finančního cyklu jsou částečně zmírněny regulačními pravidly

Ke zmírnění dopadů finančního cyklu na hospodaření pojišťoven přispívá na straně aktiv možnost oceňovat kvalitní vládní dluhopisy (s ratingem stejným nebo vyšším, než má ČR) držené do splatnosti naběhlou hodnotou. Na straně závazků pak regulace tvorby statutárních technických rezerv, jejichž výše je stanovena s využitím technické úrokové míry (TUM). Pravidelné testování postačitelnosti technických rezerv se při změnách úrokových sazeb projevuje tvorbou nebo rozpouštěním dodatečných re-

zerv. Průměrná výše TUM činila ke konci roku 2012 přibližně 2,9 %, ²⁷ zatímco výnos pětiletého českého státního dluhopisu pouze 1,12 % (průměrná splatnost držných dluhopisů je přibližně 7 let). Horní hranice TUM pro nově uzavřené smlouvy ke konci roku 2013 činila 1,9 % (Graf IV.22). Toto omezení částečně snižuje konkurenční tlak na nabídku neúměrně vysokých garantovaných výnosů u tradičních produktů životního pojištění, a tím i riziko nedosažení garantovaného výnosu z investic.

Sektor penzijních společností přešel v roce 2013 na nová pravidla dle schválené reformy...

Sektor penzijních fondů začal od 1. ledna 2013 fungovat dle nových pravidel, která se mimo jiné projevila transformací penzijních fondů na penzijní společnosti s oddělenou správou obhospodařovaných prostředků a majetku společnosti. Penzijní společnosti (PS) spravují prostředky jak v rámci II. pilíře (důchodové fondy), tak v rámci III. pilíře penzijního systému, který umožňuje dobrovolné doplňkové penzijní připojištění (transformované fondy a účastnické fondy). Ke konci roku 2013 dosáhla celková bilanční suma sektoru fondů penzijních společností 297 mld. Kč, kdy dominantní pozici zaujímají transformované fondy, které obhospodařují původní prostředky účastníků III. pilíře. Aktiva účastnických fondů dosáhla k danému datu 0,4 mld. a u důchodových fondů 1,3 mld. Kč. Uložené prostředky v nových fondech PS ani počet účastníků ve II. pilíři tak za první rok nenaplnily očekávání ohledně využití tohoto typu investování a v následujících letech lze pravděpodobně očekávat další úpravy II. pilíře. ²⁸

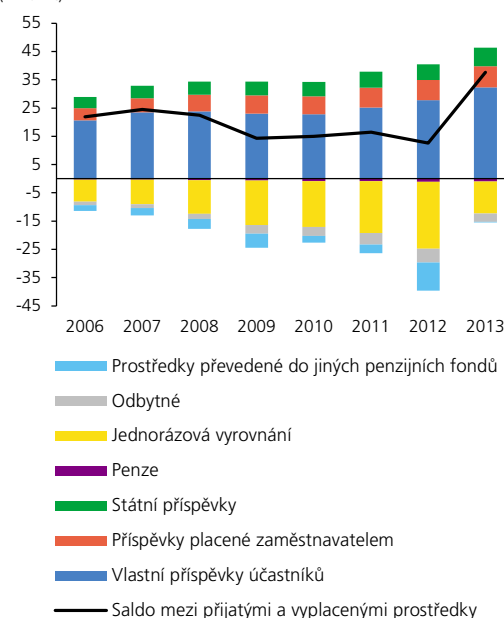
... a začal nabízet účastníkům nové možnosti investic

V průběhu roku 2013 zaznamenaly transformované fondy nárůst vlastních příspěvků účastníků, což odráží změnu v nastavení zákonných podmínek pro získání státního příspěvku a uplatnění daňových odpočtů (Graf IV.24). ²⁹ K dosažení výrazně vyššího salda mezi přijatými a vyplacenými prostředky přispěla jak vkladová, tak výdajová složka. Úroveň vyplacených prostředků se v roce 2013 snížila na předkrizovou úroveň a je tažena především poklesem vyplacených jednorázových vyrovnání. Zároveň se zastavily přechody mezi jednotlivými penzijními společnostmi. Tento vývoj odráží systémové změny, ke kterým došlo v rámci legislativních úprav III. pilíře a podobný vývoj lze očekávat i v budoucích letech. Přechody účastníků III. pilíře z transformovaných fondů do nových účastnických fondů, které nabízí možnost volby investiční strategie, byly v roce 2013 minimální (1,3 tis. klientů dle MF ČR). Volba klientů nových účastnických

GRAF IV.24

Přijaté a vyplacené prostředky v transformovaných fondech PS

(v mld. Kč)

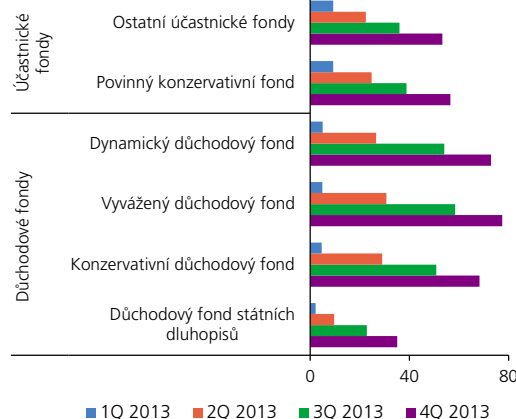


Pramen: ČNB

GRAF IV.25

Počet účastníků v nových fondech II. a III. pilíře penzijního systému podle typu fondu

(v tis. osob)



Pramen: ČNB

Pozn.: Nejedná se o celkový počet účastníků v daném fondu, jelikož jeden klient může být účastníkem ve více fondech současně. Důchodové fondy zahrnují prostředky shromážděné v rámci důchodového spoření, tj. II. pilíř penzijního systému. Účastnické fondy zahrnují prostředky účastníků doplňkového penzijního připojištění, tj. tzv. III. pilíř.

²⁷ Průměrná výše TUM je spočítána jako průměr TUM u vzorku pojištěných, které se účastní pravidelných společných zátěžových testů, vážený hodnotou závazků kapitálového životního pojištění daných pojištěných.

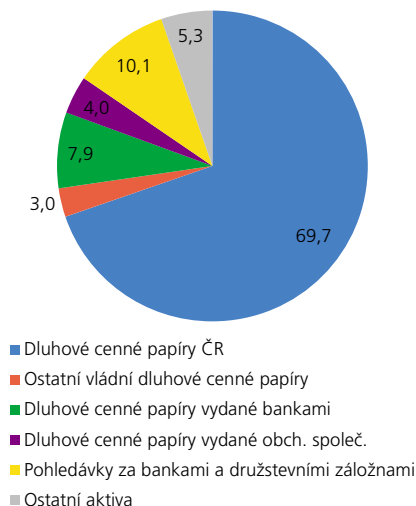
²⁸ Zákonné podmínky k výkonu činnosti penzijních společností stanoví, že po uplynutí 24 měsíců ode dne udělení povolení k vytvoření povinného konzervativního fondu musí počet účastníků v dané penzijní společnosti dosahovat alespoň 10 000 účastníků. A zároveň ve stejné lhůtě musí hodnota majetku v účastnickém fondu obhospodařovaném penzijní společností dosahovat nejméně 50 mil. Kč; to neplatí pro povinný konzervativní fond.

²⁹ Od 1. 1. 2013 se zvýšila minimální částka měsíčního vkladu účastníka, ke kterému je vyplácen státní příspěvek, a to ze 100 Kč na 300 Kč. Možnost daňových odpočtů se nově vztahuje pouze na měsíční vklady v rozmezí 1 001–2 000 Kč, oproti původním 501–1 000 Kč. Maximální výše měsíčního státního příspěvku nyní činí 230 Kč a od základu daně z příjmu lze v ročním zdaňovacím období odečíst nejvýše 12 000 Kč.

GRAF IV.26

Umístění aktiv transformovaných fondů PS

(v %)

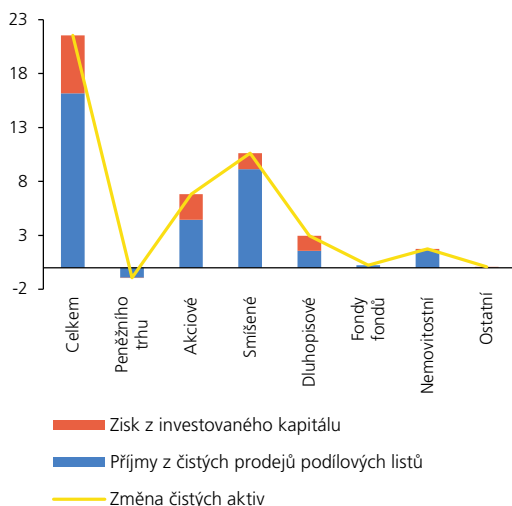


Pramen: ČNB

GRAF IV.27

Dekompozice změny čistých aktiv otevřených podílových fondů určených veřejnosti

(v mld. Kč; za rok 2013)



Pramen: ČNB

fondů mezi konzervativními a rizikovějšími fondy byla rovnoměrná (Graf IV.25).

Nadále převládá konzervativní umístění investic, dochází však k rozšíření struktury portfolia

Většina přijatých prostředků je u transformovaných fondů nadále investována do českých státních dluhopisů (Graf IV.26). V roce 2013 však došlo k nárůstu investic do dluhopisů emitovaných českými bankami a obchodními společnostmi, což je stejně jako u pojišťoven spojeno se snahou investovat do aktiv poskytujících vyšší zhodnocení, než aktuálně nabízí investice do státních dluhopisů (viz část 3.1). Nové fondy, a to jak účastnické, tak důchodové prozatím drží značnou část přijatých prostředků ve formě hotovosti.

Fondy kolektivního investování zaznamenaly již druhým rokem zvýšený zájem veřejnosti

Zájem veřejnosti o investice prostřednictvím fondů kolektivního investování přetrvává a objem aktiv spravovaných otevřenými podílovými fondy tak ke konci roku 2013 dosáhl 140 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 22 mld. Kč. Kromě fondů peněžního trhu zaznamenaly všechny ostatní typy fondů příliv prostředků (Graf IV.27). Tento vývoj koresponduje s aktuálními podmínkami na finančních trzích, kdy nízké sazby neumožňují výraznější zhodnocení peněžních fondů. Naopak rostoucí akciové trhy a příznivé očekávání budoucího vývoje zvyšují investice v akciových a smíšených fondech. Právě smíšené fondy investující jak do státních dluhopisů, tak do rizikovějších cenných papírů zaznamenaly v roce 2013 největší zájem veřejnosti.

Nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv zaznamenali nepatrný pokles poskytnutých úvěrů domácnostem

Celkový objem úvěrů poskytnutých nebankovními zprostředkovateli financování aktiv (NZFA) zaznamenal v průběhu roku 2013 nepatrný pokles a jeho hodnota ke konci roku 2013 činila 243,3 mld. Kč (Graf IV.28). Uvedený vývoj byl způsoben poklesem objemu úvěrů poskytnutých domácnostem na spotřebu. Naopak objem úvěrů nefinančním podnikům, které tvoří přibližně dvě třetiny objemu celkových poskytnutých úvěrů NZFA, mírně vzrostl.³⁰ Přesun aktivit od finančního k operativnímu leasingu nebyl tak výrazný jako v předchozích letech. Podle dat České leasingové a finanční asociace objem nových úvěrů financovaných operativním leasingem pouze mírně vzrostl a jejich podíl na celkové financované částce ke konci roku 2013 činil 42 %.³¹

30 Výpočet dynamiky poskytnutých úvěrů zohledňuje pouze subjekty aktivní ke konci roku 2012 a 2013. V případě zahrnutí všech subjektů je pozorován pokles i pro úvěry nefinančním podnikům, viz Tabulka indikátorů.

31 Operativní leasing umožňuje užívat movitou či nemovitou věc, na rozdíl od finančního leasingu však nedochází k převodu podstatných rizik a požitků spojených s vlastnictvím aktiva. Operativní leasing je tedy de facto pronájem a není zahrnut do statistik ČNB týkajících se finančního zprostředkování. Zatímco v roce 2011 operativní leasing představoval necelých 32 % objemu financované částky nových obchodů, v roce 2012 šlo již o 41 %.

Tržní podíl nebankovních zprostředkovatelů neroste a jejich velká část je propojena s bankami

V souvislosti s přísnějšími regulačními pravidly bankovního sektoru v EU se poukazuje na riziko přesunu poskytování úvěrů směrem k neregulovanému sektoru nebankovních zprostředkovatelů. Tržní podíl NZFA na úvěrech poskytnutých nefinančním podnikům i domácnostem je však v ČR relativně stabilní a spíše mírně klesá (Graf IV.28). Zároveň se ukazuje, že zhruba 70 % všech úvěrů poskytnutých NZFA bylo poskytnuto společnostmi, které patří do skupiny s domácí nebo zahraniční bankou (tzv. bankovními NZFA), a v rámci konsolidovaného přístupu k bankovnímu dohledu se tak nejedná o ryze neregulované jednotky.

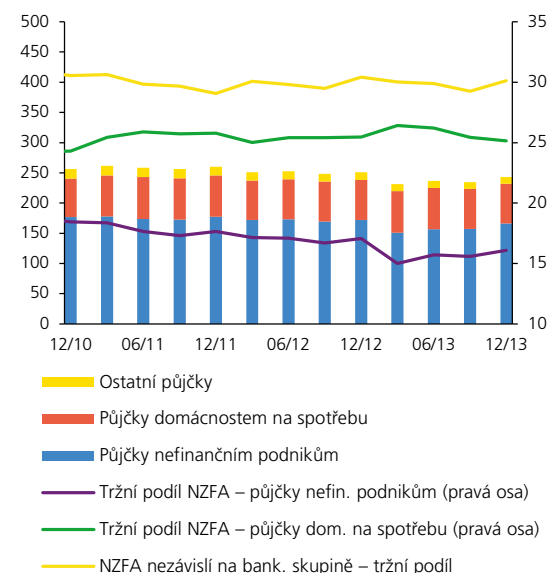
Rizikovitost půjček poskytnutých NZFA se v roce 2013 významně nezměnila

Data z Nebankovního registru klientských informací (NRKI) a z úvěrového registru fyzických osob sdružení SOLUS naznačují, že úvěrové riziko v bilancích NZFA se v průběhu roku 2013 výrazně nezměnilo. Obecně však platí, že riziko nesplácení úvěrů poskytnutých NZFA je ve srovnání s bankami vyšší (Graf IV.29).³² Pokud by bylo umožněno neplatícím dlužníkům vymazat své záznamy z nebankovních registrů, mohla by se míra nesplácení v budoucnu dále zvýšit, a to nejen v subsektoru NZFA, ale i v sektoru bank.

GRAF IV.28

Půjčky nebankovních zprostředkovatelů financování aktiv

(mld. Kč; pravá osa v %)

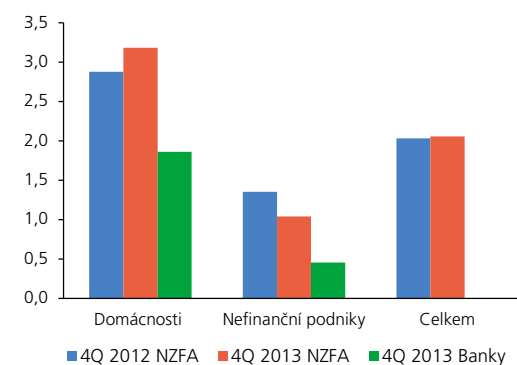


Pramen: ČNB

Pozn.: Tržní podíl NZFA na celkových úvěrech rezidentům poskytnutých dohromady bankami a nebankovními zprostředkovateli. Tržní podíl nezávislých NZFA je vztažen pouze k úvěrům rezidentům poskytnutým všemi NZFA.

GRAF IV.29

3M míra defaultu úvěrů poskytnutých úvěrovými institucemi (v %)



Pramen: CBCB, CNCB, SOLUS, ČNB

Pozn.: Míra defaultu úvěrů poskytnutých NZFA domácnostem je spočtena jako průměr z dat z NRKI a SOLUS. Pro úvěry nefinančním podnikům a úvěry celkem je využit pouze NRKI.

³² Šetření provedené ČLFA mezi svými členy naznačuje, že podíl úvěrů v selhání pro úvěry poskytnuté členy ČLFA nefinančním podnikům byl ke konci roku 2013 řádově na obdobné úrovni, jako u úvěrů poskytnutých bankami, a naopak byl ve srovnání s bankami podstatně vyšší pro spotřebitelské úvěry.

4.2 ZÁTĚŽOVÉ TESTY BANK, POJIŠŤOVEN A PENZIJNÍCH SPOLEČNOSTÍ

TAB. IV.3

Vývoj klíčových proměnných v jednotlivých scénářích (průměrné hodnoty pro uvedené roky)

	Skutečnost	Základní scénář				Evropa v deflaci		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	
Makroekonomický vývoj								
HDP (yoy %)	-0,9	2,6	3,3	1,7	-1,0	-3,4	-1,0	
Inflace (%)	1,4	0,8	2,2	1,9	0,1	-2,3	-2,0	
Nezaměstnanost (%)	7,0	6,7	6,6	6,3	7,4	9,5	10,3	
Růst nominálních mezd (%)	0,1	2,3	4,3	4,9	-0,7	-5,1	-0,3	
Efektivní růst HDP eurozóny (%)	0,5	1,6	2,1	1,8	0,5	-0,9	-0,3	
Růst úvěrů (%)								
Celkem	4,7	6,0	8,6	10,5	-0,4	-7,2	-5,9	
Podniky	1,8	2,9	5,1	5,8	-1,2	-4,5	-4,0	
Domácnosti	3,9	4,7	5,3	6,6	0,6	-4,5	-3,8	
Míry defaultu (PD, %)								
Podniky	1,7	1,6	1,3	1,2	4,8	5,9	4,3	
Úvěry na bydlení	2,5	2,2	2,0	1,9	5,7	6,6	5,4	
Spotřebitelské úvěry	7,1	6,3	5,9	6,2	9,8	10,4	8,6	
Ztrátovost ze selhání (LGD, %)								
Podniky	45,0	45,0	45,0	45,0	50,7	53,9	53,7	
Úvěry na bydlení	22,0	22,0	22,0	22,0	27,0	38,4	49,9	
Spotřebitelské úvěry	55,0	55,0	55,0	55,0	57,6	67,2	68,7	
Trhy aktiv (%)								
3M PRIBOR	0,5	0,4	0,9	1,6	0,4	0,4	0,4	
5Y výnos	1,2	1,2	1,7	2,2	2,7	4,0	4,1	
3M EURIBOR	0,2	0,3	0,3	0,6	0,2	0,2	0,6	
5Y EUR výnos	0,7	0,8	0,9	1,1	1,4	2,3	2,2	
Změna cen rezid. nemovitostí	0,0	1,0	2,3	3,7	-0,8	-9,7	-10,1	
Změna cen akcií	-4,8		-5,0			-30,0		
Výnosy bank								
Upravený provozní zisk (yoy %)	-1,6	-5,1	-5,1	-3,3	-19,7	-16,9	-3,6	

Pramen: ČNB, výpočty ČNB, BRKI

Pozn.: V roce 2013 došlo k metodickému zpřesnění výpočtu míry defaultu pro bankovní úvěry poskytnuté obyvatelstvu na bydlení a pro spotřebitelské úvěry. Tato změna způsobila oproti historickým údajům pokles míry defaultu pro úvěry na bydlení a nárůst míry defaultu pro spotřebitelské úvěry.

Provedené zátěžové testy dokládají vysokou odolnost bankovního sektoru vůči zvoleným scénářům nepříznivého vývoje. Banky disponují vysokým kapitálovým polštářem, který umožňuje absorbovat negativní šoky a udržet celkovou kapitálovou přiměřenost dostatečně nad 8% regulační hranicí i v případě velmi nepříznivého scénáře. Banky obstály i v zátěžovém testu likvidity. Rovněž sektor pojišťoven vykázal díky svému vysokému kapitálovému polštáři dostatečnou míru odolnosti vůči nepříznivému scénáři. Sektor penzijních společností zůstává citlivý na volatilitu cen držených cenných papírů a uvažovaný nepříznivý scénář by tomuto sektoru způsobil nezanedbatelné ztráty.

Zátěžové testy jsou založeny na nepříznivém scénáři Evropa v deflaci, který je rozšířen o další citlivostní analýzy

Pro zhodnocení odolnosti bank, pojišťoven a penzijních společností byly provedeny makrozátěžové testy, které využívají Základní scénář nejpravděpodobnějšího budoucího vývoje a zátěžový scénář Evropa v deflaci reprezentující hypotetický silný propad ekonomické aktivity v ČR, návrat recese ve tvaru „V“ a propad ekonomiky do deflace (viz část 2.1). Vývoj reprezentovaný nepříznivým scénářem je rozšiřován o další citlivostní analýzy, které zesilují dopady nepříznivého vývoje a ilustrují tak odolnost sektorů vůči případným relevantním rizikům.

Metodika zátěžových testů bank se pravidelně aktualizuje

V letošních zátěžových testech nedošlo k zásadní metodické změně. Tradičně byly testy zpřesněny zejména z pohledu využívaných satelitních modelů, které byly znovu odhadnuty na nejnovějších časových řadách. Tak jako v minulém roce byly testy bankovního sektoru provedeny na datech ke konci 1. čtvrtletí daného roku. Z důvodu přechodu na jednotné vykazovací rámce však došlo v prvním pololetí 2014 k oddálení vykazování bank ohledně kapitálové přiměřenosti, testy proto využívají hodnoty kapitálu z konce roku 2013.³³ Zátěžové testy pojišťoven a penzijních společností byly provedeny na datech ke konci roku 2013.

V Základním scénáři dochází k mírnému snížení úvěrových rizik a pokračuje pokles ziskovosti sektoru

Zátěžové testy bankovního sektoru patří tradičně mezi důležité nástroje pro hodnocení potenciálních rizik ohrožujících stabilitu českého finančního sektoru. Pozornost je věnována zejména úvěrovému riziku, které představuje v domácím bankovním sektoru nejpodstatnější riziko. Vývoj úvěrového rizika úzce souvisí především s vývojem v sektoru domácností a podniků. Ekonomický výhled předpokládající poměrně zřetelné oživování ekonomické aktivity se tak projevuje vyšší schopností domácností i podniků splácet své dříve přijaté závazky, tj. nižší úroveň úvěrového rizika (viz části 2.2. a 2.3). Míra defaultu, klíčový ukazatel úvěrového rizika,

33 Data o kapitálové přiměřenosti budou k dispozici v rámci nového výkazu sestaveného na základě jednotného vykazovacího rámce COREP (COSIFE10, COS 10-04) až od druhé poloviny roku 2014.

v *Základním scénáři* na tříletém horizontu scénáře postupně klesá, a to jak v sektoru nefinančních podniků, tak domácností (Tab. IV.3). Déletrvající prostředí nízkých úrokových sazeb snižuje tradiční úrokové výnosy bank a vede k celkovému poklesu zisků sektoru. Vzhledem k očekávanému vývoji úrokových sazeb se v *Základním scénáři* předpokládá pokračování pozorovaného trendu poklesu upravených provozních zisků bank, a to zhruba o 5 % ročně.³⁴

Bankovní sektor zůstává v *Základním scénáři* velmi dobře kapitálově vybaven

I přes méně příznivý výhled ziskovosti zůstává bankovní sektor na celém tříletém horizontu testů odolný a disponuje dostatečnými kapitálovými rezervami. Celková kapitálová přiměřenost sektoru se pohybuje na úrovni kolem 16 %, tedy výrazně nad 8% regulačním limitem. Kapitálová přiměřenost Tier 1 se pohybuje řádově jen o 0,3 p.b. pod celkovou kapitálovou přiměřeností, což dále ilustruje dobrou kapitálovou vybavenost sektoru.³⁵ I přes tuto skutečnost se v *Základním scénáři* dostávají dvě banky (reprezentující necelé 1 % aktiv sektoru) do situace nedostatečné kapitálové přiměřenosti. V tomto případě se jedná o důsledek nastaveného obchodního modelu bank, který je z pohledu metodiky zátěžových testů hodnocen z dlouhodobějšího hlediska jako neudržitelný, což bude vyžadovat jeho změnu nebo navýšení kapitálu bank (Tab. IV.4, 1.sloupec).

Zátěžový scénář *Evropa v deflaci* by implikoval výrazné účetní ztráty bankovního sektoru...

Zátěžový scénář *Evropa v deflaci* předpokládá, že výrazně negativní vývoj v zemích EU by vedl k výraznému propadu ekonomické aktivity ČR, strmému růstu nezaměstnanosti a turbulencím na finančních trzích vedoucím k významnému skokovému růstu výnosů vládních dluhopisů EU. Vzhledem k tomu, že by tento negativní šok následoval po již několikaletem nepříznivém vývoji tuzemské ekonomiky, došlo by k vyčerpání finančních rezerv části domácností a podniků a dalšímu skokovému zhoršení splácení dříve přijatých závazků reálného sektoru. Uvedený vývoj by se odrazil ve znatelném růstu míry defaultu jak v sektoru nefinančních podniků, tak domácností a v celkovém růstu úvěrových ztrát bankovního sektoru. Ty by na tříletém horizontu testů byly oproti *Základnímu scénáři* více než trojnásobné. Vzhledem k předpokládanému růstu výnosů vládních dluhopisů ČR i dalších zemí EU by banky zaznamenaly také tržní ztráty z titulu poklesu hodnoty těchto dluhových nástrojů (Tab. IV.4, 2. sloupec). Uvedené úvěrové a tržní ztráty sektoru vedou společně s poklesem jeho provozního zisku k účetní ztrátě sektoru a podstatnému poklesu jeho kapitálové přiměřenosti.

TAB. IV.4

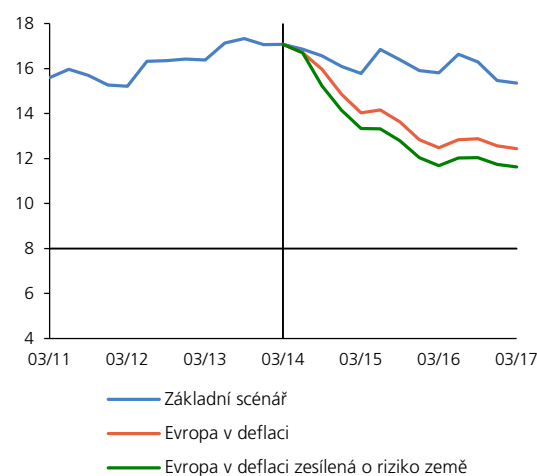
Dopad alternativních scénářů na bankovní sektor

	<i>Základní scénář</i>			<i>Evropa v deflaci</i>		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Očekávané úvěrové ztráty (ztráty s minusem)						
v mld. Kč	-21,0	-21,3	-21,4	-41,8	-79,2	-65,2
v % aktiv	-0,4	-0,4	-0,4	-0,8	-1,6	-1,4
Zisky/ztráty z tržních rizik						
v mld. Kč	-0,4	-3,8	-5,2	-17,8	-2,9	0,1
v % aktiv	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	0,0
Výnosy ke krytí ztrát (upravený provozní zisk)						
v mld. Kč	72,5	68,7	66,5	61,3	50,9	49,1
v % aktiv	1,4	1,2	1,1	1,2	1,0	1,0
Zisk/ztráta před zdaněním						
v mld. Kč	51,1	43,6	39,9	1,6	-31,4	-16,5
v % aktiv	1,0	0,8	0,7	0,0	-0,6	-0,4
Kapitálová přiměřenost (CAR) ke konci období v %						
celková CAR	16,1	16,2	15,5	14,9	12,8	12,6
CAR Tier 1	15,8	15,9	15,3	14,6	12,6	12,3
Kapitálové injekce						
v mld. Kč		0,3			12,1	
v % HDP		0,01			0,3	
Počet bank pod 8 % CAR						
		2			11	

Pramen: ČNB, výpočty ČNB

GRAF IV.30

Dopad alternativních scénářů na kapitálovou přiměřenost bankovního sektoru (v %)



Pramen: ČNB, výpočty ČNB

34 Upravený provozní zisk do značné míry odpovídá provoznímu zisku před započtením ztrát ze znehodnocení (tzv. pre-provision profit), na rozdíl od něj však nezahrnuje dopady úrokových a měnových zisků/ztrát.

35 Jak bylo diskutováno v části 4.1, kapitálová přiměřenost Tier 1 je pro domácí bankovní sektor v podstatě shodná s nově požadovaným kmenovým kapitálem Tier 1 – Common Equity Tier 1.

TAB. IV.5

Míry znehodnocení (haircuts) expozic zemí EU

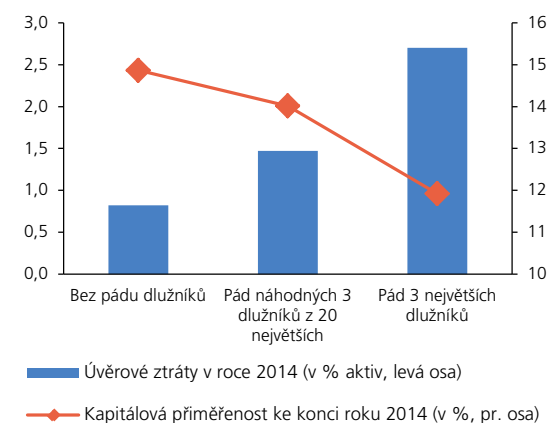
Země	Znehodnocení (haircut) v %
Belgie	7
Francie	4
Chorvatsko	31
Irsko	23
Itálie	23
Kypr	49
Maďarsko	30
Malta	18
Německo	0
Nizozemsko	1
Portugalsko	33
Rakousko	1
Řecko	48
Slovinsko	24
Španělsko	25
Velká Británie	2

Pramen: Ratingové agentury, výpočty ČNB

Pozn.: Míry znehodnocení jsou vypočteny s využitím ratingů hlavních agentur z počátku května 2014 pro země EU se zadlužením přesahujícím 60 % HDP.

GRAF IV.31

Dopad pádu tří největších dlužníků každé banky

(v %; v rámci scénáře *Evropa v deflaci*; LGD = 50 %)

Pramen: ČNB, výpočty ČNB

... celková kapitálová přiměřenost sektoru by však zůstala dostatečně nad regulační hranicí

I přes tento nepříznivý vývoj neklesá kapitálová přiměřenost bankovního sektoru v zátěžovém scénáři *Evropa v deflaci* pod 12 % (Graf IV.30). Ačkoli se hodnota kapitálové přiměřenosti udržuje dostatečně nad regulačním minimem, jedenácti bankám reprezentujícím zhruba 17 % aktiv sektoru klesá kapitálová přiměřenost pod regulační minimum a tyto banky by kapitál musely posílit. Celková potřebná výše kapitálových injekcí je rovna zhruba 12 mld. Kč, což představuje 0,3 % HDP (Tab. IV.4, 2. sloupec). Z hlediska velikosti bankovního sektoru se nejedná o významnou hodnotu, která by mohla ohrozit jeho stabilitu. Základem stability bankovního sektoru je jeho vysoká kapitálová přiměřenost, která ve srovnání s předchozím rokem nadále vzrostla o 0,7 p.b., a jeho schopnost generovat výnosy ke krytí ztrát i v případě silně nepříznivého vývoje.

Doplňující citlivostní analýza scénáře *Evropa v deflaci* hodnotí dopady odpisu části expozic vůči zadluženým zemím

V rámci scénáře *Evropa v deflaci* je provedena citlivostní analýza předpokládající částečně znehodnocení veškerých držených expozic tuzemských bank vůči zemím EU se zadlužením přesahujícím 60 % jejich HDP. Určité znehodnocení expozic se předpokládá již v samotném scénáři *Evropa v deflaci*, a to prostřednictvím poklesu hodnoty vládních dluhopisů zemí EU, včetně ČR, z důvodu růstu jejich trhem požadovaných výnosů. Doplňující citlivostní analýza k tomuto základnímu znehodnocení přidává ještě dodatečné znehodnocení všech expozic tuzemských bank vůči zadluženým zemím dle výše, která je odvozena od průměrných ratingů daných zemí (Tab. IV.5). Zmíněný předpoklad generuje bankovnímu sektoru dodatečné ztráty ve výši 26 mld. Kč. Kapitálová přiměřenost sektoru zůstává na horizontu testů nad 11,5 % (Graf IV.30, *Evropa v deflaci* zesílená o riziko země), velikost kapitálových injekcí vzroste na necelých 18 mld. Kč (téměř 0,5 % HDP).

Test koncentrace portfolií představuje silnou zátěž...

Poslední citlivostní analýza v rámci scénáře *Evropa v deflaci* je zaměřena na testování rizika koncentrace předpokládající selhání největších dlužníků každé banky. Ačkoli je koncentrace klientských úvěrových expozic (měřena podílem tří největších expozic v portfoliu úvěrů právnickým osobám) dlouhodobě relativně konstantní a pohybuje se kolem 13 %, největší úvěry nemusí být v některých případech dostatečně zajištěny. To dokládá i skutečnost, že podíl zcela nezajištěných pohledávek na objemu úvěrů třem největším dlužníkům ke konci roku 2013 činil 53 %.³⁶ V případě selhání těchto dlužníků by se úvěrové ztráty bank mohly dostat k vysokým hodnotám.

... bankovní sektor však odolává i tomuto výraznému šoku

Test koncentrace je proveden ve dvou variantách. První předpokládá pád náhodných tří dlužníků každé banky z jejího portfolia dvaceti největších

36 Podíl zcela nezajištěných pohledávek nefinančním podnikům na objemu úvěrů pěti největších dlužníkům ke konci roku 2013 činil 49 %.

dlužníků. Druhá, přísnější, předpokládá pád tří největších dlužníků každé banky. Vzhledem k uvedenému podílu zcela nezajištěných pohledávek největším klientům se v obou případech uvažují ztráty z těchto expozic ve výši 50 %. Uvedený šok má výrazný dopad na výši úvěrových ztrát bankovního sektoru a jeho kapitálovou přiměřenost. Ta ke konci roku 2014 klesá k 12 % pro pád tří největších dlužníků, dopad pádu třech náhodných velkých dlužníků každé banky způsobí méně razantní pokles kapitálové přiměřenosti, a to pod 14 % (Graf IV.31). Z pohledu zátěže je test koncentrace silně zátěžový a výslednou kapitálovou přiměřenost bankovního sektoru na základě takto výrazného šoku lze proto hodnotit pozitivně.

Testy bilanční likvidity domácích bank potvrzují jejich odolnost vůči šokům do likvidity

Součástí hodnocení odolnosti bankovního sektoru je makrozátěžový test bilanční likvidity, jehož dvoukolová metodika byla představena v ZFS 2010/2011. Test se zjednodušeně zaměřuje na odolnost likvidního polštáře vůči případným šokům do likvidity bank. První kolo dopadu zahrnuje vznik potenciální mezery v bilanci bank vyvolané zvýšeným požadavkem na financování aktiv při nižších zdrojích (Tab. IV.6, první dvě položky), a to za současného snížení hodnot některých aktiv (ostatní položky) bez rozdílu v jejich účtování (přecenění dopadá i na aktiva držena do splatnosti). Druhé kolo šoků vzniká následkem zvýšení reputačního a systémového rizika způsobeného reakcemi bank ve snaze uzavřít vytvořenou mezeru a je vyjádřeno prostřednictvím dodatečných ztrát z přecenění cenných papírů. Celkově se jedná o scénáře s velmi vysokou mírou zátěže.

Scénář byl aplikován jednotlivě na 23 bank se sídlem v ČR na horizontu jednoho a tří měsíců. Pro hodnocení odolnosti byl vybrán jako ukazatel likvidní polštář³⁷ (LB), který byl vypočítán ve své počáteční hodnotě a po aplikaci obou kol šoků (Graf IV.32). Počáteční likvidní polštáře (plné sloupce) vypovídají o poměrně vysoké úrovni udržovaných pohotových aktiv v bankovním sektoru jako celku (nad 20 %), přičemž dlouhodobě nejnižší počet pohotových aktiv drží stavební spořitelny.

Dopady negativních šoků do bilancí sledovaných skupin bank byly poměrně rozdílné (Graf IV.32). V průměru by byly na obou horizontech nejvíce zasaženy malé banky a stavební spořitelny. Likvidní polštář by těmto bankám klesl v případě aplikace měsíčního horizontu o zhruba tři čtvrtiny, v případě aplikace tříměsíčního horizontu o více než 90 %. To je způsobeno nastavením parametrů systému stavebního spoření, kde významnou část termínovaných vkladů tvoří právě vklady s tříměsíční výpovědní lhůtou. Plně by likvidní polštář vyčerpaly v případě měsíčního testu tři banky a v případě tříměsíčního testu šest bank.

Tab. IV.6

Typ scénáře a velikost šoku v likvidním zátěžovém testu bank

Typ scénáře	Hodnota
Odliv vkladů do 1, resp. 3 měsíců (průměr za banky, v %)	11/19*
Čerpání z příslibů (úvěrové linky, v % objemu)	10
Podíl krátkodobých pohledávek vůči bankám, které se stanou nedostupnými (v %)	50
Podíl krátkodobých pohledávek vůči ostatním klientům, které se stanou nedostupnými (v %)	30
Snížení hodnoty vládních dluhopisů použitelných jako zástava v dodávacích operacích ČNB (v %)	25
Snížená hodnota ostatních cenných papírů (v %)	30
Snížení hodnoty aktiv prodaných před splatností (průměr za banky, v %)	49**

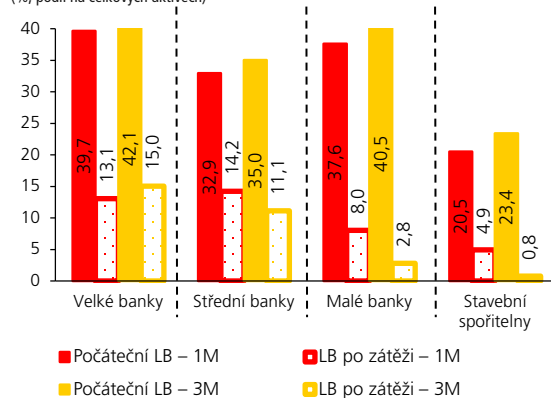
Pramen: ČNB, výpočty ČNB

Pozn.: *První číslo platí pro jednoměsíční test, druhé číslo pro tříměsíční test.

**Odliv depozit a snížení hodnot aktiv prodaných před splatností jsou odvozeny od výsledků jednotlivých bank v rámci zátěžových testů solvence. Banky s vyššími účetními ztrátami čelí většímu odlivu depozit. Při prodeji nelikvidních aktiv je zohledněna kvalita aktiv dané banky měřená rizikovými náklady úvěrového portfolia.

Graf IV.32

Výsledky testu likvidity
(%; podíl na celkových aktivech)



Pramen: ČNB, výpočty ČNB

Pozn.: LB = likvidní polštář; 1M = jednoměsíční; 3M = tříměsíční.

³⁷ Likvidní polštář je pro horizont jednoho měsíce dán součtem pokladni hotovosti, pohledávek za centrální bankou, státních dluhopisů a pohledávek splatných do jednoho měsíce, zatímco pro tříměsíční horizont jsou brány v úvahu pohledávky splatné do třech měsíců. Likvidní polštář je pro tříměsíční horizont shodný nebo vyšší než likvidní polštář pro jednoměsíční horizont.

TAB. IV.7

Meziroční srovnání skladby likviditního polštáře u splatnosti pohledávek do 1 měsíce
 (v % na celkovém likviditním polštáři)

Skladba polštáře	Velké banky		Střední banky		Malé banky		Stavební spořitelny	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Pokladní hotovost	2,5	2,1	0,3	0,3	0,9	1,7	0,0	0,0
Pohledávky vůči centrálním bankám	21,7	33,3	24,2	21,9	21,5	32,0	11,0	5,1
Pohledávky vůči úvěrovým institucím	7,0	5,0	13,3	9,5	3,7	12,7	7,1	19,5
Pohledávky vůči vládním institucím	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pohledávky vůči ostatním klientům	15,3	11,6	13,8	10,8	9,7	4,6	0,2	0,2
Státní dluhopisy	62,6	44,2	31,9	30,5	50,1	47,1	61,6	58,2
Cenné papíry vydané centrální bankou	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likviditní polštář / celková aktiva	33,7	36,2	30,5	30,7	43,1	36,1	19,1	22,9

Pramen: ČNB
 Pozn.: Hodnoty v tabulce vyjadřují medián za příslušné banky.

Zdůvodnění nabízí typ obchodního modelu, který jednotlivé banky volí, a celkový objem a skladba držených pohotových aktiv (Tab. IV.7). Ta se oproti loňskému roku mírně změnila, zejména pak v případě velkých bank. Významnější průměrné váhy v jejich polštáři dosáhly pohledávky za centrální bankou, které nepodléhají zátěži. Toto navýšení souvisí s realizací devizových intervencí na oslabení české koruny. V jejich důsledku vzrostla celková měnová likvidita v českém finančním systému, která byla následně sterilizována v rámci standardních měnověpolitických nástrojů ČNB. Naopak mírně pokleslo zastoupení státních dluhopisů. Jejich držba však stále představuje nejvýznamnější položku likviditního polštáře, přičemž portfolio je koncentrováno do českých státních dluhopisů. V případě aplikace scénáře obdobného řecké krizi, kdy by český vládní dluh podléhal vysokým odpisům z důvodu materializace svrchaného rizika, by dopadly výsledky testů bilanční likvidity výrazně hůře.

Přestože podmínky scénáře testu bilanční likvidity byly nastaveny relativně přísně, testované banky přestály simulovanou zátěž a byly by schopny ve stanoveném termínu do jednoho a třech měsíců odstranit potenciální mezeru i za předpokladu zhoršených tržních podmínek.

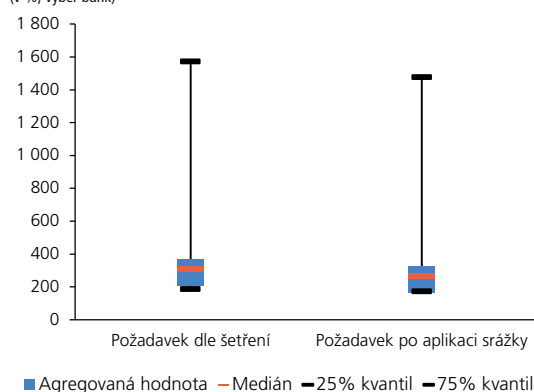
Dobrou likviditní pozici tuzemských bank potvrzuje i šetření o krytí likvidity

Dobrou likviditní pozici domácích bank dokládá také šetření týkající se plnění basilejského standardu likvidity (nazývaného zkráceně LCR – Liquidity Coverage Ratio) provedené ČNB na vzorku 16 bank (Graf IV.33). Podle basilejského doporučení by měly banky držet dostatečnou rezervu likvidních aktiv, aby byly schopny čelit případné nerovnováze mezi přítokem a odtokem likvidity za vážných krizových podmínek po dobu jednoho měsíce.

LCR představuje v podstatě další způsob zátěžového testování bilanční likvidity bankovního sektoru. V rámci tohoto testu se předpokládá, že dojde k odlivu vkladů a omezení přílivu zdrojů. Vzniklá nerovnováha (tj. čistý odliv likvidity) se pokryje rezervou likvidních aktiv, která se tržně přeceňuje. Z logiky testování je na krátkodobé a nepojištěné vklady aplikována nejvyšší míra odtoku (např. závazky za jinými úvěrovými institucemi) a na krátkodobé pohledávky nejnižší omezení přílivu. Zjednodušeně, čím dlouhodobější a stabilnější zdroje financování na straně pasiv a čím krátkodobější pohledávky na straně aktiv, tím nižší míra zátěže. Navíc příliv likvidity se započítává jen do výše 75 % jejího odlivu. LCR je rovněž součástí regulačních pravidel CRD IV/CRR jako požadavek krytí likvidity. Bude se zavádět postupně s tím, že od roku 2015 by velikost likvidní rezervy měla pokrývat alespoň 60 % čistého odlivu, od 1. ledna 2018 pak plných 100 %.

Z výsledků provedeného šetření vyplynulo, že LCR je u většiny testovaných českých bank plněn s dostatečnou rezervou. Hodnota agregovaného LCR dosahuje více než 280 % a i při zpřísnění srážek o 20 p.b. u všech aktiv v rezervě dosahuje stále vysokých hodnot (243 %). Důvodem je především skutečnost, že testované banky drží většinu rezervy ve formě aktiv nejvyšší kvality a likvidity, na která je uplatňována nejvyšší váha (resp. nejmenší srážka).

GRAF IV.33

Agregované výsledky šetření požadavků krytí likvidity
 (v %; výběr bank)


Pramen: ČNB

BOX 4: VÝSLEDKY SPOLEČNÝCH ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ ČNB A VYBRANÝCH BANK

Kromě makrozátěžových testů (top-down) bankovního sektoru provádí ČNB od roku 2009 ve spolupráci s vybranými tuzemskými bankami i tzv. mikrozátěžové testy (bottom-up). Jde o typ zátěžového testu, který v současnosti probíhá u největších bank v EU v rámci komplexní prověrky prováděné ECB a EBA (viz část 5.6). Mikrozátěžové testy se od makrozátěžových liší především v tom, že dopady nepříznivého vývoje na kapitálovou přiměřenost bank počítají na svých portfoliích samotné banky. Mikrozátěžové testy tak využívají mnohem podrobnější informace o jednotlivých portfoliích, než má k dispozici ČNB při výpočtech makrozátěžových testů. Scénář nejpravděpodobnějšího vývoje i nepříznivého vývoje v obou typech testů však stanovuje ČNB.

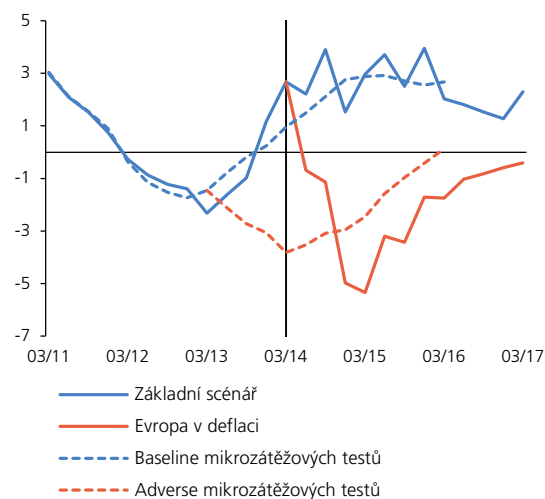
Desátého kola mikrozátěžových testů na datech ke konci roku 2013 se zúčastnilo celkem devět největších tuzemských bank, které reprezentují necelých 90 % aktiv bankovního sektoru ČR.³⁸ Zatímco předchozí kola mikrozátěžových testů byla zaměřena na testování úvěrového rizika, které je z pohledu tuzemského bankovního sektoru nejvýznamnější, v desátém kole byla škála testovaných rizik rozšířena o úrokové riziko celého portfolia banky a specifické úrokové riziko domácích státních dluhopisů.

Vzhledem k tomu, že příprava scénářů pro mikrozátěžové testy probíhá o jedno čtvrtletí dříve než pro testy makrozátěžové uvedené v této Zprávě, nejsou scénáře obou testů zcela srovnatelné. Základní scénář mikrozátěžových testů (dále jen *Baseline*) je založen na makroekonomické prognóze ČNB zveřejněné ve Zprávě o inflaci I/2014, a ve srovnání se *Základním scénářem* této Zprávy předpokládá méně robustní oživení ekonomické aktivity v následujících letech. Zátěžový scénář mikrozátěžových testů (dále jen *Adverse*) předpokládá ve srovnání s nepříznivým scénářem *Evropa v deflaci* této Zprávy méně prudký pokles tuzemské ekonomické aktivity, a je tak do určité míry méně zátěžový (Graf IV.1 Box).

Předpokládaný makroekonomický vývoj v rámci scénářů *Baseline* a *Adverse* determinuje vývoj parametrů úvěrového rizika. Vzhledem k tomu, že mikrozátěžové testy jsou počítány pro jednoletý horizont, je předpokládán rychlejší přenos úvěrových rizik do bilancí bank než v testech makrozátěžových. Pro scénář *Baseline* lze na jednoletém horizontu pozorovat mírný pokles úvěrového rizika pro podnikové expozice a naopak jeho slabý nárůst pro retailová

GRAF IV.1 Box

Rozdíl ve vývoji reálného HDP
(v %)



Pramen: ČNB

38 Banky byly vybrány dle toho, zda mají schválen speciální přístup IRB pro výpočet kapitálového požadavku k úvěrovému riziku.

TAB. IV.1 Box

Rizikové parametry pro testované úvěrové segmenty a scénáře

(v %; váženo velikostí expozic, EAD)

	Skutečnost k 31.12.2013		Baseline 31.12.2014		Adverse 31.12.2014	
	PD	LGD	PD	LGD	PD	LGD
Podnikové expozice	1,8	36,1	1,7	36,1	3,7	42,2
- velké podniky	1,1	35,9	1,0	35,8	2,3	42,0
- malé a střední podniky	2,6	34,9	2,4	34,8	5,2	40,7
- specializované úvěrové expozice	2,0	39,3	1,9	39,2	4,0	45,8
Retailové expozice	2,6	30,4	2,7	30,6	3,8	39,4
- retail small business	6,0	42,8	5,4	42,7	11,2	48,2
- úvěry na bydlení	2,0	22,6	2,0	22,7	2,7	32,2
- ostatní úvěry fyzickým osobám	3,5	48,9	3,7	50,1	4,8	57,9
Instituce	0,1	32,8	0,2	32,8	0,3	37,7
Centrální vlády	0,0	16,5	0,0	16,5	0,0	24,6

Pramen: ČNB

TAB. IV.2 Box

Kapitálové požadavky a kapitálová přiměřenost

(v %)

	Skutečnost 31.12.2013	Baseline 31.12.2014	Adverse 31.12.2014
Kapitálové požadavky (meziroční změna)	-	2,4	42,6
Regulační kapitál (meziroční změna)	-	9,1	5,6
Kapitálová přiměřenost Tier 1	17,3	18,3	12,9
Kapitálová přiměřenost	17,5	18,6	12,9

Pramen: ČNB

portfolia. Ve scénáři *Adverse* je – v souladu s nepříznivým vývojem ekonomické aktivity – patrné výrazně vyšší úvěrové riziko, které je vyjádřeno plošným nárůstem jak pravděpodobnosti selhání (PD), tak i ztrátovosti ze selhání (LGD) ve všech testovaných úvěrových segmentech (Tab. IV.1 Box).

Výsledky mikrozátěžových testů pro scénář *Baseline* poukazují na mírný nárůst kapitálových požadavků bank a na pokles meziročního zisku o necelá 3 %. Agregátní kapitálová přiměřenost Tier 1 testovaných bank by vzrostla o jeden procentní bod na 18,3 %. Ve scénáři *Adverse* dochází k výraznému navýšení kapitálových požadavků, a to o 42,6 %, a k celkovému poklesu zisku o více než 35 %. I přes tento nepříznivý vývoj zůstává agregátní Tier 1 kapitálová přiměřenost testovaných institucí na jednoletém horizontu výrazně nad 8 % minimální hranicí a klesá k 12,9 % (Tab. IV.2 Box).

Výsledky mikrozátěžových testů potvrzují vysokou odolnost testovaných bank vůči scénářům nepříznivého vývoje, což je v souladu s výsledky makrozátěžových testů bankovního sektoru. Výsledky a jednotlivé parametry nicméně nejsou zcela srovnatelné nejen z důvodu mírně odlišných makroekonomických scénářů, ale také kvůli rozdílnému vzorku testovaných institucí a odlišnému horizontu testů, který vede k rozdílným předpokladům o rychlosti přenosu rizik do portfolií bank.

Nad rámec scénářů *Baseline* a *Adverse* byla v rámci tohoto kola mikrozátěžových testů také provedena citlivostní analýza obecného úrokového rizika a specifického úrokového rizika CZK státních dluhopisů. Při testování úrokového rizika byla uplatněna ekonomická logika testu, a byl tak potlačen vliv účetních kategorií na přeceňování aktiv a závazků bank. Citlivostní analýza se týkala celého portfolia bank (bankovní a obchodní knihy), pro kterou byly využity čtyři scénáře. Scénář (1) předpokládá paralelní posun výnosové křivky o 3 p.b., scénář (2) rozšíření spreadu pro CZK státní dluhopisy o 3 p.b. vůči výnosové křivce IRS, scénář (3) výraznější růst sklonu výnosové křivky³⁹ a scénář (4) obsahuje kombinaci mírnějšího růstu sklonu výnosové křivky a rozšíření spreadu pro CZK státní dluhopisy o 2 p.b. vůči výnosové křivce IRS.⁴⁰

Výsledky citlivostní analýzy úrokového rizika ukazují, že růst úro-

39 Pro splatnost nad 5 let byl předpokládán posun o 5 p.b., ve splatnostech do 3M byla křivka ponechána a pro posun ve splatnosti 3M–5 let byla využita lineární interpolace.

40 Růst sklonu výnosové křivky: pro splatnost nad 5 let byl předpokládán posun o 3 p.b., ve splatnostech do 3M byla křivka ponechána a pro posun ve splatnosti 3M–5 let byla využita lineární interpolace. Rozšíření spreadu pro CZK státní dluhopisy: pro splatnost nad 5 let bylo předpokládáno rozšíření o 2 p.b., ve splatnostech do 3M nebylo předpokládáno rozšíření a ve splatnostech 3M–5 let byla využita lineární interpolace.

kových sazeb by měl napříč testovanými bankami rozdílný dopad (Graf IV.2 Box). V případě scénáře 1 by se dopad paralelního posunu výnosové křivky pohyboval mezi -13 a 3,5 % kapitálu⁴¹, přičemž citlivost bank na rotaci výnosové křivky v rámci scénáře 3 dále roste a dopad do kapitálu nejvíce exponovaných bank vůči úrokovému riziku činí -20 až 7 %. Scénář 2 předpokládá rozšíření spreadu CZK státních dluhopisů z důvodů zvýšení požadovaného výnosu investory. Silně negativní dopad tohoto scénáře je způsoben významnou expozicí domácích bank vůči domácím státním dluhopisům. Při zohlednění účetních principů a odklonění od čistě ekonomického pohledu je však dopad testu výrazně mírnější, a to z toho důvodu, že domácí banky drží téměř polovinu domácích státních dluhopisů v účetní kategorii do splatnosti (viz Graf III.18 v části 3.1), a tedy tyto dluhové cenné papíry nepřeceňují na reálnou hodnotu.

Zátěžové testy pojišťoven a transformovaných fondů penzijních společností hodnotí odolnost sektorů na jednoletém horizontu

Provedené zátěžové testy pojišťoven a transformovaných fondů penzijních společností (PS) se zaměřují na hodnocení rizik sektorů na horizontu jednoho roku. Společně se Základním scénářem byla testována odolnost sektorů vůči zátěžovému scénáři *Evropa v deflací*, který zachycuje nepříznivý ekonomický vývoj spojený s nárůstem tenzí na finančních trzích. Tento nepříznivý scénář se projeví výrazným poklesem nemovitostních i akciových trhů, znehodnocením měnového kurzu a skokovým růstem výnosů dlouhodobých českých i zahraničních státních dluhopisů. Zejména růst výnosů dluhopisů, který je však velmi málo pravděpodobný, může představovat pro pojišťovny a transformované fondy penzijních společností, které drží významnou část portfolia v dluhových cenných papírech, podstatné riziko.

Sektor penzijních společností je v Základním scénáři odolný, v zátěžovém scénáři je však citlivý na úrokové riziko...

Letošní zátěžové testy sektoru penzijních společností pokrývají transformované fondy penzijních společností, což je srovnatelný vzorek testovaných institucí jako v loňských zátěžových testech.⁴² Nově je kumulativní dopad všech uvažovaných rizik posuzován ve vztahu k legislativně stanovenému kapitálovému poměru (definovanému jako podíl kapitálu ke kapitálovým požadavkům) a pro zjednodušení se v testech předpokládají neměnné kapitálové požadavky. Zatímco v Základním scénáři se kapitálový

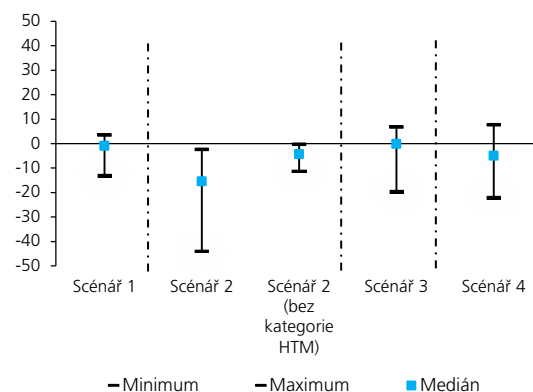
41 Dle vyhlášky 123/2007 a 23/2014 je banka povinna přijmout opatření k nápravě v případě, kdy celkový dopad úrokového šoku by mohl způsobit pokles ekonomické hodnoty banky o více než 20 % součtu původního (složka Tier 1) a dodatkového (složka Tier 2) kapitálu, přičemž testován je dopad paralelního posunu výnosové křivky o 200 bazických bodů na investiční portfolio banky.

42 Zátěžové testy nezahrnují nově fungující důchodové a účastnické fondy, neboť tyto fondy jsou dle bilanční sumy prozatím relativně nevýznamné. Zároveň tyto nové fondy drží většínu prostředků ve formě hotovosti, což snižuje význam testovaných rizik.

GRAF IV.2 Box

Citlivostní analýza úrokového rizika

(v % regulatorního kapitálu Tier 1 a Tier 2)



Pramen: ČNB

Pozn.: Banky zahrnuté do mikrozátěžových testů, bez stavebních spořitelců. Ve scénáři 2 (bez kategorie HTM) jsou zohledněny účetní principy, a tedy CZK státní dluhopisy držené do splatnosti nejsou přeceněny na reálnou hodnotu. HTM = držené do splatnosti.

TAB. IV.8

Výsledky zátěžových testů transformovaných fondů PS

		Základní scénář	Evropa v deflací
Vlastní kapitál (k začátku období)	mld. Kč	10,1	10,1
	% aktiv	3,4	3,4
Kapitálový poměr (vlastní kapitál / kapitálové požadavky) (k začátku období)	%	175,5	175,5
Ztráty z úrokového rizika	mld. Kč	-0,2	-2,7
	% VK	-1,7	-26,7
Zisky / ztráty ze změn hodnoty akcií a podílových listů	mld. Kč	-0,2	-1,2
	% VK	-2,3	-11,5
Kurzové zisky / ztráty	mld. Kč	-0,7	-2,2
	% VK	-7,0	-21,8
Zisky / ztráty ze změn hodnoty nemovitostí	mld. Kč	0,01	-0,1
	% VK	0,1	-0,5
Dopad rizik do vlastního kapitálu	mld. Kč	-1,10	-6,12
	% aktiv	-0,37	-2,1
Vlastní kapitál (ke konci období)	mld. Kč	9,02	3,91
	% aktiv	3,1	1,32
Kapitálový poměr (vlastní kapitál / kapitálové požadavky) ke konci období	%	160,0	69,0
Kapitálová injekce	mld. Kč	-	2,2

Pramen: ČNB, výpočty ČNB

Pozn.: VK = vlastní kapitál.

TAB. IV.9

Výsledky zátěžových testů pojišťoven

		Základní scénář	Evropa v deflaci
Akciové riziko	mld. Kč	-0,77	-7,10
	% aktiv	-0,20	-1,80
Nemovitostní riziko	mld. Kč	0,22	-0,66
	% aktiv	0,06	-0,17
Měnové riziko	mld. Kč	-0,05	-0,04
	% aktiv	-0,01	-0,01
Úrokové riziko	mld. Kč	1,04	-6,64
	% aktiv	0,26	-1,68
Riziko kreditního spreadu	mld. Kč	0,05	-1,23
	% aktiv	0,01	-0,31
Riziko poklesu cen SD	mld. Kč	-0,38	-1,57
	% aktiv	-0,10	-0,40
Riziko pojistného	mld. Kč	0,00	-1,13
	% aktiv	0,00	-0,29
Dopad rizik do DMS	mld. Kč	0,12	-18,38
	% aktiv	0,03	-4,65
Výchozí zisk/ztráta před aplikací šoků	mld. Kč	14,43	14,43
	% aktiv	3,65	3,65
Plánované dividendy k vyplacení v roce 2014	mld. Kč	-10,67	-10,67
	% aktiv	-2,70	-2,70
Ostatní dopady (daňové)	mld. Kč	3,34	3,85
	% aktiv	0,85	0,97
DMS ke konci roku 2013	mld. Kč	59,93	59,93
	% aktiv	15,16	15,16
DMS ke konci roku 2014	mld. Kč	63,39	45,40
	% aktiv	16,04	11,49
Solventnostní poměr	2012	311 %	311 %
	2013	329 %	236 %

Pramen: ČNB, výpočty ČNB

poměr PS pohybuje na úrovni kolem 160 %, tedy výrazně nad 100% regulační hranicí, zátěžový scénář *Evropa v deflaci* naznačuje vysokou citlivost tohoto sektoru vůči nepříznivému vývoji (Tab. IV.8). Nejvýznamnější riziko pro transformované fondy PS představuje přirozeně růst úrokových sazeb. To je dáno složením portfolia transformovaných fondů PS, ve kterém převládají dluhové cenné papíry citlivé na změny úrokových sazeb. V nepříznivém scénáři by růst sazeb způsobil transformovaným fondům ztráty ve výši téměř 3 mld. Kč. Naopak riziko poklesu akcií nepředstavuje výraznější ztráty, což odráží skutečnost, že v průběhu roku 2013 došlo ze strany transformovaných fondů PS k dalšímu poklesu investic do akciových titulů i podílových listů. Nemovitostní riziko je nadále v případě českých fondů PS téměř zanedbatelné.

... a jeho kapitálový poměr klesá pod regulační minimum

Celkový dopad šoků v rámci scénáře *Evropa v deflaci* by PS způsobil pokles vlastního kapitálu z 10 na 4 mld. Kč a jejich agregovaný kapitálový poměr by poklesl k 69 %. To by vyžadovalo navýšení kapitálu ze strany akcionářů PS, výše potřebných kapitálových injekcí by činila zhruba 2 mld. Kč. Při odhadu dopadů rizik se předpokládá stabilní struktura portfolia. Lze však předpokládat, že v případě růstu výnosů by transformované fondy PS opět zvýšily podíl státních dluhopisů OECD klasifikovaných jako držené do splatnosti, což by velikost dopadu šoku snížilo a velikost kapitálových injekcí by klesla zhruba na 1,5 mld. Kč.

Zátěžové testy pojišťoven potvrdily silnou kapitálovou pozici sektoru...⁴³

V Základním scénáři zaznamenaly pojišťovny mírné ztráty z přecenění akcií a státních dluhopisů (Tab. IV.9). Tyto ztráty by však byly kompenzovány ziskem z přecenění ostatních úrokově citlivých aktiv a pasiv, nemovitostí a ziskem z pojišťovací činnosti. Agregovaná míra solventnosti by se tak na konci roku 2014 měla v Základním scénáři pohybovat na mírně vyšší úrovni než ke konci roku 2013. Tento scénář však nepředpokládá významné přírodní katastrofické události.

V rámci nepříznivého scénáře by pojišťovny nejvíce zatížily ztráty plynoucí z poklesu hodnoty akcií a podílových listů ve výši 1,7 % aktiv. Další významné ztráty by vyplývaly z úrokového rizika (1,8 % aktiv) a v neposlední řadě též z poklesu hodnoty držných dluhopisů. Kumulativní dopad všech uvažovaných rizik do disponibilní míry solventnosti by v případě tohoto scénáře činil 4,7 % aktiv. Při očekávaném zisku ve výši 14,4 mld. Kč a plánované výplatě dividend v hodnotě přibližně 10,7 mld. Kč by disponibilní míra solventnosti poklesla z původních 60 mld. Kč (15 % aktiv) na 45,4 mld. Kč (11,5 %). Uvedený vývoj by způsobil pokles agregátního solventnostního poměru z 311 % na 236 %, což je stále dostatečně vysoko nad regulačním minimem 100 %. Jedna pojišťovna by se v případě uvažovaného nepříznivého vývoje dostala pod

⁴³ Testy jsou provedeny pro jedenáct institucí zapojených do projektu společných zátěžových testů ČNB a vybraných pojišťoven, které představují 89 % aktiv sektoru tuzemských pojišťoven. Testy využívají interní data ČNB ke konci roku 2013 doplněné o informace z výsledků společných zátěžových testů.

zmíněnou minimální hranici solventnosti, přičemž hodnota potřebných kapitálových injekcí by činila 98 mil. Kč. I přes výše zmíněná rizika je možné sektor pojišťoven hodnotit v uvažovaném horizontu jako stabilní a odolný vůči nepříznivému vývoji.

BOX 5: VÝSLEDKY SPOLEČNÝCH ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ ČNB A VYBRANÝCH POJIŠŤOVEN

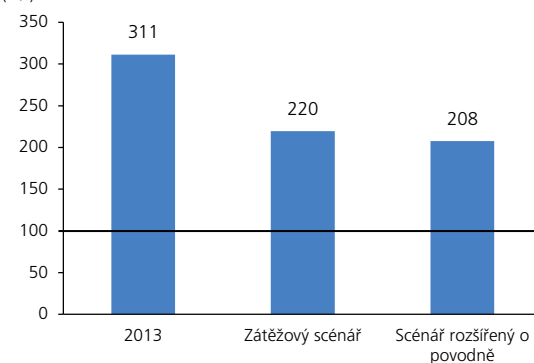
V dubnu 2014 proběhlo páté kolo společných zátěžových testů ČNB a vybraných pojišťoven. Cílem zátěžového testu je vyhodnocení schopnosti pojišťoven absorbovat dopady případného negativního vývoje ekonomiky. Test je opakován na roční bázi, v letošním roce se ho opětovně účastnily pojišťovny, jejichž podíl na tuzemském trhu na základě hrubého předepsaného pojistného činil v roce 2013 přes 90 %.

V zátěžovém testu je v ročním horizontu vyhodnocován vliv významných změn rizikových parametrů na hodnotu aktiv a pasiv pojišťovny, a odtud na disponibilní míru solventnosti v souladu s principy Solventnosti I.⁴⁴ Výchozím datem v testu je 31. 12. 2013, základní metodika testu se oproti minulému roku nezměnila. V rámci investičních rizik byl zahrnut dopad pro akciové riziko, úrokové riziko aktiv a pasiv, nemovitostní riziko, měnové riziko, kreditní riziko a riziko poklesu cen státních dluhopisů, v rámci neživotních pojistných rizik pak riziko pojistného pro odvětví pojištění motorových vozidel a riziko katastrofických škod způsobených přírodním živlem. Použitý scénář byl odvozen od nepříznivého scénáře využitého pro zadání desátého kola mikrozátěžových testů bankovního sektoru a doplněn o rizikové faktory relevantní pro pojišťovny.⁴⁵ Tento scénář byl, stejně jako v minulém roce, rozšířen o 10% pokles předepsaného pojistného pro odvětví pojištění motorových vozidel při současném zachování stejné výše nákladů jako v roce 2013. Rozšířený scénář pak navíc testoval, jak by byla kapitálová vybavenost pojišťoven ovlivněna při současném výskytu povodní.

Agregované výsledky opětovně potvrzují, že sektor jako celek reprezentovaný zúčastněnými pojišťovnami by vzhledem k dostatečné kapacitě disponibilního kapitálu absorboval dopady i výrazného nárůstu rizikových faktorů, a to včetně současného výskytu povodní (Graf IV.3 Box), neboť i po dopadu těchto šoků se sektor nachází relativně vysoko nad hranicí solventnostního poměru

GRAF IV.3 Box

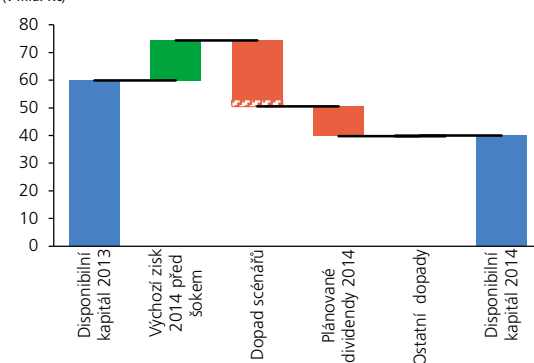
Solventnostní poměr pro zátěžový scénář a scénář rozšířený o povodně
(v %)



Pramen: ČNB

GRAF IV.4 Box

Změna disponibilní míry solventnosti
(v mlrd. Kč)

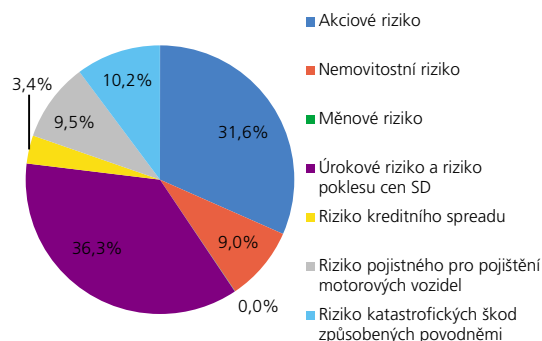


Pramen: ČNB

Pozn.: V rámci sloupce Dopad scénářů je šrafováním vyznačen dopad povodní.

GRAF IV.5 Box

Podíl jednotlivých rizik na poklesu disponibilní míry solventnosti způsobené dopadem šoku
(v %)



Pramen: ČNB

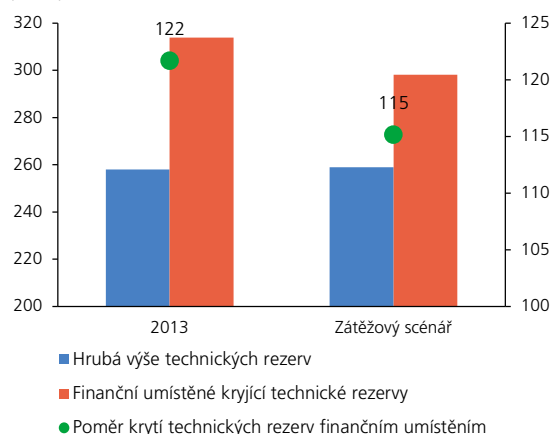
44 Vzhledem k tomu, že 1. ledna 2016 nabude účinnosti nová regulace v pojištnictví Solventnost II, bude již v následujícím roce 2015 zátěžový test pojišťoven plně realizován v souladu s principy Solventnosti II.

45 Byl předpokládán 35% pokles hodnoty akcií, 18% pokles cen nemovitostí, růst swapové (IRS) křivky o zhruba 1,5 p.b., růst výnosové křivky státních dluhopisů o zhruba 2,5 p.b., depreciace koruny o 7 % a nárůst spreadu korporátních dluhopisů v závislosti na jejich ratingu.

GRAF IV.6 BOX

Krytí technických rezerv finančním umístěním pro zátěžový test

(mld. Kč)

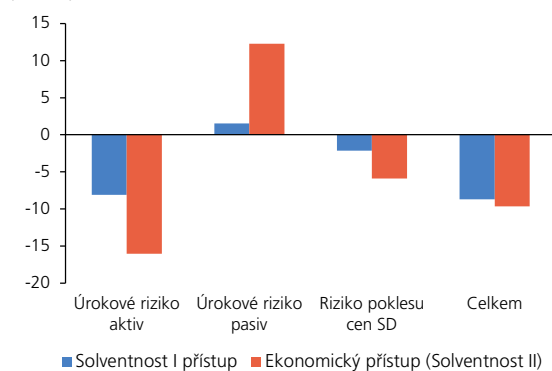


Pramen: ČNB

GRAF IV.7 BOX

Srovnání dopadu scénáře pro úrokové riziko a riziko poklesu cen státních dluhopisů na změnu kapitálu v závislosti na přístupu k ocenění

(v mld. Kč)



Pramen: ČNB

100 %. Vliv na výslednou disponibilní míru solventnosti v ročním horizontu měl v testu nejen dopad šoků, a odtud generovaná ztráta pojišťoven, ale také výše hodnoty dividend, které jsou plánovány k vyplacení v průběhu roku 2014, a výchozí zisk z pojistné činnosti pro rok 2014 (Graf IV.4 Box). V rámci aplikovaného scénáře měl nejvýznamnější vliv na pokles disponibilní míry solventnosti souhrnný dopad šoků pro úrokové riziko a riziko poklesu cen státních dluhopisů (Graf IV.5 Box). Dopad těchto šoků ve srovnání s loňským testem vzrostl především v důsledku významnějšího posunu swapové úrokové křivky v zátěžovém scénáři. U jednotlivých pojišťoven je nicméně dopad těchto šoků významně ovlivněn podílem státních dluhopisů účetně klasifikovaných jako drženy do splatnosti oceňovaných amortizovanou hodnotou (část 4.1). I když se podíl akciových instrumentů na finančním umístění oproti předchozímu roku mírně zvýšil, dopad šoku pro akciové riziko meziročně poklesl vzhledem ke snížení velikosti akciového šoku. Vzhledem k prostředí nízkých úrokových sazeb pojišťovny hledají další investiční možnosti. V této souvislosti byl zaznamenán růst podílu investic do nemovitostí. V návaznosti na zvýšení velikosti nemovitostního šoku se tak v pojistném sektoru stává nezanedbatelným rovněž dopad zátěžového scénáře pro nemovitostní riziko. Relativně příznivý výsledek šoků pro riziko povodní ve srovnání s ostatními riziky potvrzuje, že pojišťovny mají vzhledem k testovanému scénáři sjednány kvalitně strukturované zajistné programy pro katastrofické škody způsobené povodněmi. Z výsledků zátěžového testu dále vyplývá, že pojišťovny disponují i po aplikaci šoků dostatečnou výší finančního umístění ke krytí technických rezerv (Graf IV.6 Box).

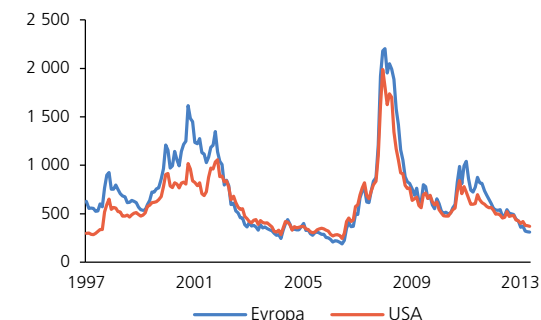
Součástí zátěžového testu byl stejně jako v předchozím roce rovněž ekonomický pohled na citlivost aktiv a pasiv pojišťovny vůči pohybu úrokových sazeb a výnosu státních dluhopisů, tj. přístup konzistentní s oceněním dle principů Solventnosti II. Na straně aktiv byly v ekonomickém pohledu všechny dluhopisy, tj. i dluhopisy klasifikované jako drženy do splatnosti oceňované amortizovanou hodnotou, oceněny reálnou hodnotou a vystaveny šoku. Na straně pasiv byla odhadnuta úroková citlivost minimální hodnoty pojistných závazků. Pro aktiva a pasiva samostatně se v rámci ekonomického pohledu značně zvyšuje vliv šoků pro úrokové riziko a riziko poklesu cen státních dluhopisů, ovšem výsledný dopad na změnu kapitálu je za zúčastněné pojišťovny jen mírně vyšší než v rámci Solventnosti I (Graf IV.7 Box). U jednotlivých pojišťoven se však výsledky liší vlivem odlišné míry sladění časové struktury aktiv a pojistných závazků a odlišné účetní klasifikace aktiv.

V testu byla rovněž zahrnuta citlivostní analýza aktiv a pasiv na další pokles sazeb a kvalitativní vyhodnocení důsledků případného déletrvajícího prostředí nízkých úrokových sazeb. Při poklesu úrokových sazeb je negativní dopad u tradičního kapitálového život-

ního pojištění tlumen pozitivním dopadem u investičního životního pojištění a rizikového pojištění a připojištění. Ke zmírnění rizika nedostatečných výnosů z finančního umístění (viz část 4.1) volí pojišťovny převážně strategii změny produktové skladby. Touto změnou je zejména vyšší orientace na investiční životní pojištění, u kterého nese investiční riziko pojistník, a dále pokles garantovaných sazeb u nových pojistných smluv. Pojišťovny obecně nepředpokládají v případě déletrvajícího prostředí nízkých úrokových sazeb potřebu významnější změny investiční strategie.

GRAF V.1

Rozpětí výnosů rizikových korporátních dluhopisů
(v b.b.)

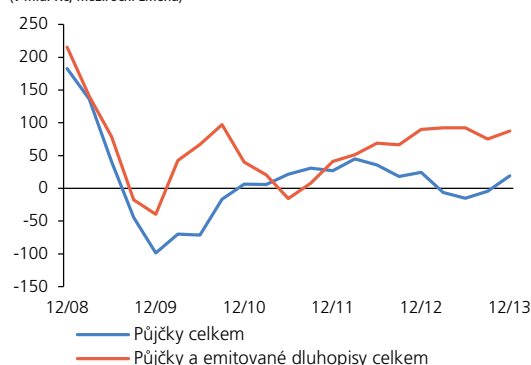


Pramen: Bloomberg L.P.

Pozn.: Rozpětím se rozumí rozpětí výnosů korporátních a vládních dluhopisů upravené o opci (*option-adjusted spread*). Rizikový dluhopis je dluhopis s ratingem ve spekulativním pásmu (BB+ a nižší).

GRAF V.2

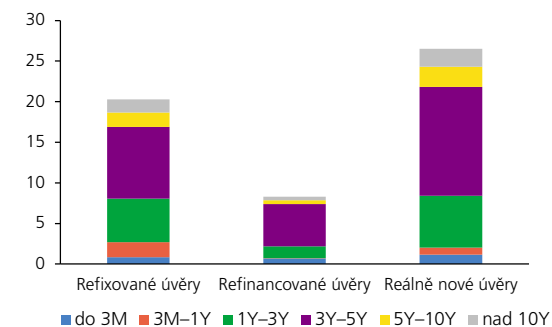
Meziroční změna objemu zdrojů získaných nefinančními podniky
(v mld. Kč; meziroční změna)



Pramen: ČNB, čtvrtletní finanční účty

GRAF V.3

Nové úvěry obyvatelstvu na bydlení podle doby fixace úrokové sazby
(v mld. Kč; údaje za 1. čtvrtletí 2014)



Pramen: ČNB

Pozn.: Údaje jsou pouze předběžné. M je zkratka pro měsíc, Y pro rok. Horní hranice intervalu patří do daného intervalu.

5 RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU A MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

Cílem této kapitoly je vyhodnotit hlavní rizika pro finanční stabilitu a přiřadit k nim nástroje, které lze použít pro jejich případné omezení. Za tímto účelem je posouzeno, jaká rizika přicházejí z vnějšího prostředí, v jaké fázi finančního cyklu se domácí ekonomika nachází, jak je český finanční sektor vůči identifikovaným rizikům odolný a jaké ze získaných analýz vyplývají úkoly a doporučení pro makrobezpečnostní politiku, mikrobezpečnostní dohled nebo jiné složky hospodářské politiky. Tato kapitola ve své první části obsahuje vyhodnocení indikátorů finanční stability včetně makrobezpečnostního barometru. Ve druhé části jsou uvedeny hlavní zdroje rizik pro finanční stabilitu a popsána možná opatření ČNB k jejich snížení. Ve třetí, čtvrté a páté části jsou podány informace o možnostech použití makrobezpečnostních či jiných nástrojů v reakci na zjištěná rizika a o vývoji regulace v této oblasti. Závěrečná šestá část pak popisuje vývoj regulatorního prostředí v EU, makrobezpečnostní politiku v EU a pokrok v oblasti bankovní unie.

5.1 VYHODNOCENÍ RIZIK PRO FINANČNÍ STABILITU

Ve vyspělých zemích se stále projevují rizika vzniklá v předkrizovém boomu a v průběhu krize...

Vyspělým ekonomikám se stále nepodařilo plně utlumit rizika, která vznikla v letech před krizí a v jejím průběhu. Zadluženost podniků a domácností v relaci k jejich příjmům se snižuje velmi pomalu. V řadě zemí dosahují značně vysokých úrovní souhrnné náklady na obsluhu dluhu, tj. podíly úroků a splátek na příjmech. Rostoucí tlaky na absolutní pokles cen, kterým je vystavena zejména eurozóna, vytváří nebezpečí dluhové deflace, což je situace, kdy vlivem klesajících nominálních příjmů roste reálná úroveň dluhů. V tomto prostředí existuje zvýšená pravděpodobnost úvěrových selhání, zhoršení ziskovosti finančních institucí a zesílení jejich náchylnosti vůči rizikům a šokům. Vliv těchto podmínek na ekonomickou aktivitu a fungování finančních trhů má vedlejší nepříznivé dopady také na českou ekonomiku.

... a přidávají se k nim rizika spojená s uvolněním finančními podmínkami

Velmi nízké úrokové sazby a vysoká dostupnost likvidity podporují globální honbu investorů za výnosem, která se projevuje přijímáním zvýšených rizik na finančních trzích a vytvářením zárodků bublin na některých trzích aktiv. V USA a v řadě evropských zemí lze vysledovat značný růst cen a aktivity na trzích rezidenčních i komerčních nemovitostí. Obavy z nadhodnocení se týkají rovněž některých akciových trhů. Z globálního hlediska je však mnohem větším rizikem nárůst velikosti dluhopisových trhů kombinovaný s obecným poklesem jejich rizikových premií. Týká se to zejména emisí podnikových dluhopisů ve vyspělých i rozvíjejících se ekonomikách, přičemž investoři vykazují vysokou ochotu akceptovat i dluhopisy se zvýšenými rizikovými charakteristikami a sníženou ochranou věřitelů.

Zvyšuje se riziko šokového přizpůsobení dluhopisových portfolií

Úroveň výnosových rozpětí u amerických i evropských podnikových dluhopisů se vrátila na extrémně nízké hodnoty z let před začátkem finanční krize (Graf V.1) a absolutní úroveň výnosů na hodnoty ještě nižší. To může indikovat částečnou ztrátu schopnosti investorů ve stávajícím prostředí adekvátně oceňovat rizika. Vzhledem k tomu, že prakticky všechny typy finančních institucí vykazují výrazně zvýšenou expozici vůči podnikovým a vládním dluhopisům, mohl by i nepříliš výrazný nárůst dlouhodobých úrokových sazeb vyvolat globální přeskupování portfolií, jehož důsledkem by bylo prudké zvýšení volatility na finančních trzích, značné tržní ztráty a případně i úvěrové ztráty.

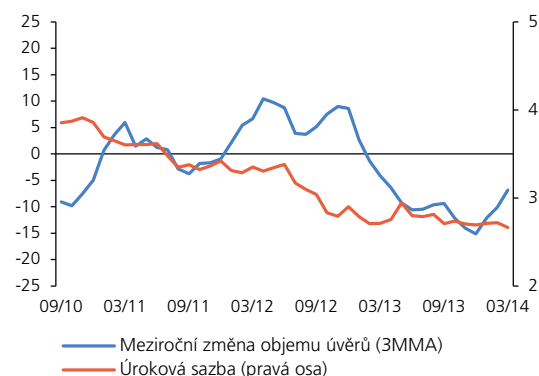
Finanční cyklus v ČR zůstává pod vlivem oslabené ekonomické aktivity

V české ekonomice i v roce 2013 objem úvěrů rostl. Hlavní příspěvek podobně jako v předcházejících letech tvořily úvěry domácnostem na bydlení, ale po několika letech začaly mírně růst i spotřebitelské úvěry. Poměrně vysoké meziroční růsty nových úvěrů na bydlení jsou však zapříčiněny rostoucím podílem refixovaných, resp. refinancovaných úvěrů, které novými úvěry v pravém slova smyslu nejsou (viz také část 2.3).¹ Podíl refixovaných a refinancovaných úvěrů na celkovém objemu nových úvěrů činil v prvním čtvrtletí 2014 podle předběžných údajů zhruba polovinu. Potenciálním rizikem pro sektor domácností, které by mohlo zvyšovat jeho citlivost na vývoj úrokových měr, by byla situace, kdy by domácnosti ve zvýšené míře při refixaci zároveň snižovaly dobu fixace u nové smlouvy. Toto riziko však není v současnosti aktuální. I když je u refixovaných, resp. u refinancovaných úvěrů podíl objemu úvěrů s novou fixací do jednoho roku oproti skutečným novým úvěrům o něco vyšší, rozdíly zde nejsou výrazné (Graf V.3). K určitému oživení úvěrů došlo i u podnikových úvěrů. Podobně jako v zahraničí využily domácí velké podniky příznivé podmínky pro zvýšenou emisi dluhopisů, kterou je však možno z kvantitativního hlediska považovat za stále nízkou. Po zahrnutí podnikových dluhopisů je nárůst externích podnikových zdrojů (Graf V.2) v kontextu několika posledních let mírně nadprůměrný. Celkově zůstává úvěrová dynamika spíše utlumená (Graf V.16), i když ke konci roku 2013 se s ekonomickým oživením začala zrychlovat. Vzhledem k tomu, že na nabídkové straně neexistují žádná významnější omezení, lze za příčinu označit nízkou poptávku po úvěrech zejména u velkých podniků. Umírněnou úvěrovou dynamiku lze očekávat i v dalším období, což naznačuje vývoj nově poskytovaných úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem (Grafy V.4 a V.5). Bude to odrážet slabou úroveň celkové poptávky v domácí ekonomice, o čemž svědčí vznik kladné mezery mezi finančními přebytky soukromého sektoru a deficitem vládních institucí indikující riziko tzv. bilanční recese (viz část 2.1).

1 Mezi nové úvěry se počítají pouze ty refixované úvěry, u kterých k nové refixaci došlo na základě aktivního jednání ze strany klienta. Pokud byl úvěr refixován „automaticky“ na základě dřívější úvěrové smlouvy, do nových úvěrů se nepočítá.

GRAF V.4

Nové korunové úvěry nefinančním podnikům
(v %; včetně kontokorentních úvěrů)

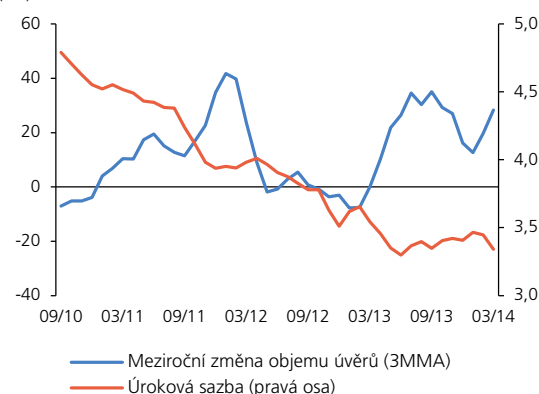


Pramen: ČNB

Pozn.: 3MMA je tříměsíční klouzavý průměr meziročních změn.

GRAF V.5

Nové korunové úvěry na bydlení
(v %)

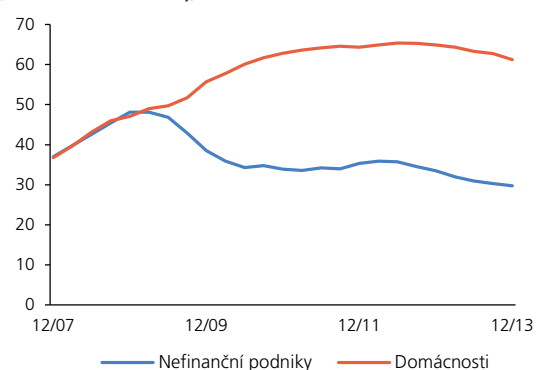


Pramen: ČNB

Pozn.: 3MMA je tříměsíční klouzavý průměr meziročních změn.

GRAF V.6

Výše placených úroků z bankovních úvěrů
(v mld. Kč; roční klouzavé úhrny)

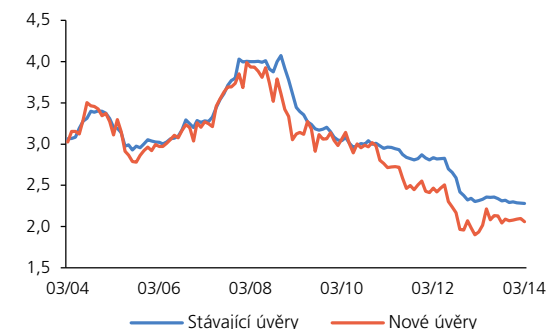


Pramen: ČNB

GRAF V.7

Marže z bankovních úvěrů podnikům

(v procentních bodech p.a.)



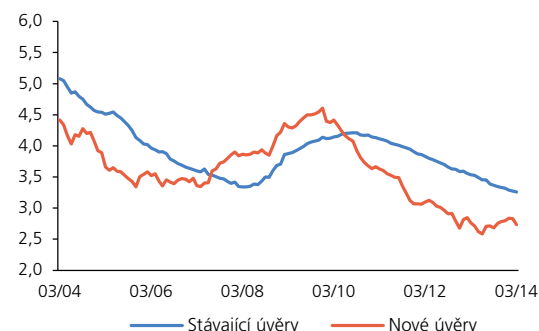
Pramen: ČNB

Pozn.: Marže jsou počítány jako rozdíl mezi úvěrovými a příslušnými depozitními sazbami.

GRAF V.8

Marže z bankovních úvěrů domácnostem na bydlení

(v procentních bodech p.a.)



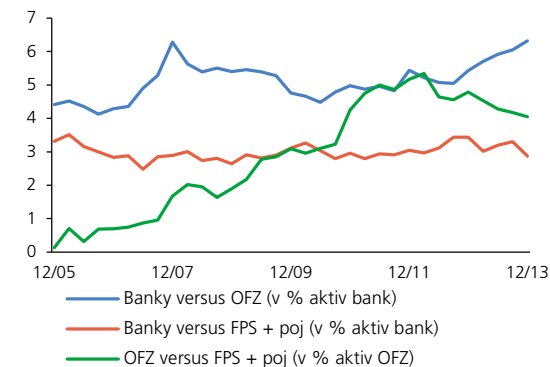
Pramen: ČNB

Pozn.: Marže jsou počítány jako rozdíl mezi úvěrovými a příslušnými depozitními sazbami.

GRAF V.9

Propojení jednotlivých segmentů ve finančním sektoru

(součet veškerých vzájemných expozic na aktivech a pasivech mezi dvojicí sektorů v % aktiv)



Pramen: ČNB (finanční účty)

Pozn.: OFZ zahrnují nebankovní zprostředkovatele financování aktiv, podílové fondy s výjimkou fondů peněžního trhu, řídicí holdingové společnosti a některé další finanční instituce. „FPS + poj“ zahrnuje fondy penzijních společností a pojišťovny (viz metodika ESA 95).

Úvěrové standardy se v roce 2013 mírně zpřísnily, marže z nově poskytovaných úvěrů se prakticky nezměnily

Z hlediska úvěrového rizika lze za pozitivní označit skutečnost, že nedochází k uvolňování úvěrových standardů bank. Ty se v roce 2013 měnily velmi málo, resp. se velmi mírně zpřísnily s výjimkou úvěrů na bydlení. Oproti tomu sazby z nových úvěrů zůstávají na historicky nízkých úrovních kolem 3 % u úvěrů na bydlení i u podnikových úvěrů (Grafy V.4 a V.5). Celkově nízká úroveň úrokových sazeb z bankovních úvěrů se promítla do absolutního poklesu placených úroků (Graf V.6), ke kterému došlo navzdory rostoucímu stavu úvěrů. U domácností a podniků tento vývoj snižuje rizika spojená s poklesem ekonomické aktivity a působí proticyklicky prostřednictvím příspěvku k poklesu nákladů na obsluhu dluhu. Zároveň došlo k zastavení poklesu, resp. k mírnému zvýšení marží z nově poskytovaných úvěrů (Grafy V.7 a V.8).² To lze považovat za adekvátní vývoj, neboť s rychlým poklesem marží v předcházejícím období začalo narůstat riziko, že jejich úroveň nemusí být vždy konzistentní s odpovídajícím oceněním úvěrových rizik.

Rozsah úvěrů v české ekonomice zůstává na přiměřené úrovni

Rozsah úvěrů v ekonomice v relativním vyjádření k HDP se v ČR v současnosti nachází mírně pod úrovní trendové hodnoty (Graf V.17). Vzhledem k současné a předpokládané dynamice úvěrů tak lze konstatovat, že pro český finanční sektor nevznikají rizika z titulu nadměrného tempa růstu úvěrů. To je zásadním vodítkem pro stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy, která je obsahem části 5.3.

Došlo k nárůstu některých vazeb mezi segmenty finančního sektoru

V průběhu roku 2013 pokračovalo zesilování většiny vazeb mezi segmenty finančního sektoru v jejich absolutní výši následkem zvyšování objemu vzájemných vkladů, úvěrů a také majetkových účastí. Vývoj těchto vazeb vztahený k objemu aktiv byl však mezi jednotlivými segmenty rozdílný. Výrazný nárůst byl zaznamenán především mezi bankami a ostatními finančními zprostředkovateli (OFZ; Graf V.9). Důvodem bylo významné zvýšení expozic OFZ vůči bankám. V důsledku zesílení mezisektorových vazeb narůstá i riziko přenosu finančního napětí napříč jednotlivými sektory.

Portfolia bank se stávají podobnější

K nárůstu systémového rizika v jeho průřezové dimenzi může docházet vlivem takových změn v úvěrových portfoliích bank, které vedou ke zvýšení jejich vzájemné podobnosti. Analýza expozic tuzemských bank naznačuje rostoucí podobnost jejich portfolií (Graf V.10), přičemž jako složky portfolií byly uvažovány expozice vůči sektoru nefinančních podniků v členění podle odvětvové klasifikace ekonomické činnosti a dále expozice vůči ostatním sektorům. Zatímco vývoj v předchozích letech byl ovlivněn především růstem expozic bank vůči vládnímu sektoru (viz část 5.5),

² Marže jsou měřeny jako rozdíl mezi úvěrovými a příslušnými vkladovými úrokovými sazbami.

v roce 2013 nemělo zvýšení podobnosti jednoznačný zdroj. Růst podobnosti bankovních portfolií představuje riziko z toho důvodu, že nepříznivý vývoj v určitém sektoru nebo jeho části by dopadl ve zvýšené míře na bankovní sektor jako celek a riziko by se mohlo ukázat jako nedostatečně diverzifikované.

Proti nárůstu strukturální složky systémového rizika působí robustní likvidita bankovního sektoru

V mezinárodním srovnání je český bankovní sektor dlouhodobě nadprůměrně likvidní. V roce 2013 se jeho likviditní pozice dále mírně zlepšila prostřednictvím nárůstu podílu rychle likvidních aktiv na celkových aktivech i na klientských vkladech (Graf V.11). V prostředí velmi nízkých úrokových sazeb a ploché výnosové křivky však pokračoval nárůst podílu závazků splatných na požádání na celkových závazcích. Tím se zvyšuje splatnostní transformace, což může představovat potenciálně rizikový faktor pro případ náhlých a prudkých šoků (Graf V.12). Jde nicméně o důsledek přirozené reakce ekonomických subjektů na situaci, kdy jsou měnověpolitické úrokové sazby blízké nule.

Makroobezřetnostní barometr

Podobně jako v loňské Zprávě je i tentokrát pohled ČNB na aktuální situaci a trendy v české ekonomice z hlediska systémového rizika a makroobezřetnostní politiky souhrnně zachycen zjednodušeným grafickým nástrojem nazvaným „makroobezřetnostní barometr“ (Tab. V.1).³

Aktuální základní vyznění barometru odráží zjištění a závěry v ostatních částech této Zprávy. Lze konstatovat, že oproti předchozímu období došlo mimo jiné k mírnému zesílení rizik plynoucích z nízkých výnosů dluhopisů české vlády a z nízkých úrovně úrokové marže (i když v této oblasti naznačil vývoj v druhé polovině roku 2013 možnost obrácení trendu, viz Grafy V.7 a V.8). Naopak relativní oslabení budoucích rizik lze dokumentovat například na vývoji celkového objemu úvěrů v ekonomice. K udržení rizik pro finanční stabilitu na nízké úrovni přispívá také další nárůst kapitálové přiměřenosti bank.

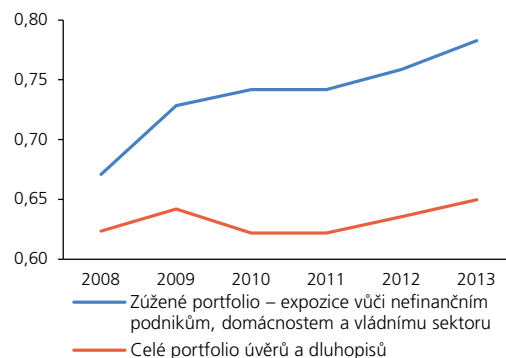
Celkově v barometru převládá zelená barva indikující možnost či účelnost uvolnění makroobezřetnostních podmínek díky nízkým rizikům pro budoucí finanční stabilitu v příslušných oblastech. Některé indikátory označené červenou barvou nicméně určitá potenciální rizika indikují. Daná rizika jsou v drtivé většině skutečně pouze potenciální. Jde však o významný signál, že ČNB se jim bude v dalších obdobích pozorně věnovat.

Rozhodování ČNB o nastavení makroobezřetnostních nástrojů se pochopitelně nemůže opírat mechanicky jen o barometr. Je postaveno na mnoha dalších a detailnějších informacích a úvahách. Vícekriteriální charakter cíle finanční stability vyžaduje u každého indikátoru expertní hodnocení, zda je určitá hodnota odrazem vzniku budoucích či naplnění minulých

GRAF V.10

Podobnost bankovních portfolií

(1 = maximální podobnost)

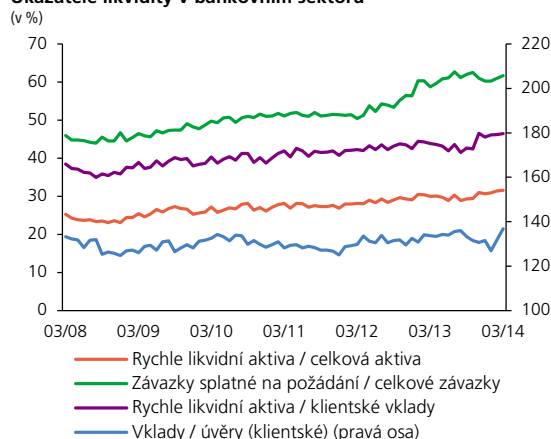


Pramen: ČNB

Pozn.: Podobnost je vyjádřena jako vážený průměr kosinových vzdáleností mezi vektory portfolií jednotlivých dvojic bank. Váhami je menší ze dvou tržních podílů dané dvojice bank. Vektor portfolia každé banky vyjadřuje podíl jednotlivých typů investic na jejich celku. Stavební spořitelny jsou zahrnuty pod svými matkami.

GRAF V.11

Ukazatele likvidity v bankovním sektoru

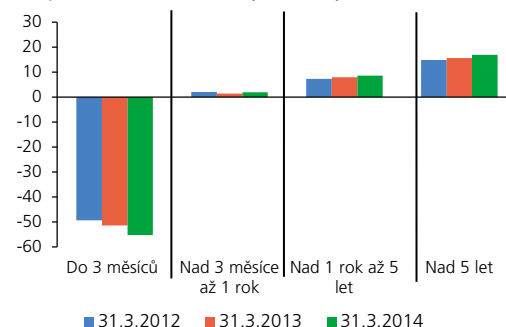


Pramen: ČNB

GRAF V.12

Nesoulad splatností úvěrů a vkladů: netto rozvahová pozice

(v % v poměru k bilanci; standardní úvěry minus vklady)



Pramen: ČNB

³ Bližší vysvětlení zvolené struktury a obsahu barometru bylo podáno v kapitole 5, ZFS 2012/2013.

rizik, zda jde o riziko krátkodobé nebo střednědobé a podobně. Podrobnější vyhodnocení rizik zachycených jednotlivými indikátory je provedeno v ostatních částech kapitoly.

TAB. V.1

Makrobezřetnostní barometr (vývoj klíčových indikátorů finanční stability v letech 2012 a 2013)

(vzdálenost hodnoty od referenční úrovně vyjádřená počtem směrodatných odchylek)

1. RIZIKOVÉ FAKTORY
1a. krátkodobé

Růst reálného HDP (meziročně, v %)	
Růst reálného hrubého disponibilního důchodu (meziročně, v %)	
Podíl placených úroků na hrubém disp. důchodu (v %)	
Podíl úvěrů v selhání na úvěrech (v %)	
Růst objemu netermínovaných vkladů v bankách (meziročně, v %)	
10Y výnos vládního dluhopisu (průměr za období, v %)	
Růst cen rezid. nemovitostí (dle cen převodů, meziročně, v %)	
Dividendy (podíl na kapitálu CET1 bank, v %)*	

1b. střednědobé

Objem úvěrů / HDP (v %)	
Růst objemu úvěrů (v %, konec období, meziročně)	
Dluh veřejného sektoru / HDP (v %)	
Dluh domácností / nominální hrubý disponibilní důchod (v %)	
Cena bytu / průměrná roční mzda	
Cena bytu / roční nájemné (dle IRI)	
Úroková marže (nové úvěry vs. vklady, v %)	

2. ZNÁSOBENÍ DOPADŮ NA FINANČNÍ SYSTÉM

Propojenost v bankovním sektoru (v %)	
Koncentrace pohledávek bank (5 největších / kapitál CET1, v %)	
Koncentrace závazků bank (5 největších / kapitál CET1, v %)	

3. MECHANISMY ABSORPCE V RÁMCI FINANČNÍHO SYSTÉMU
3a. absorpce všech typů šoků

Převis kapitálu CET1 bank nad regulačním minimem (p. b.)	
Finanční páka (aktiva bank / vlastní kapitál)	

3b. absorpce úvěrového rizika

Agregátní LTV rezidenčních hypotečních úvěrů (v %)	
Krytí úvěrů v selhání (opravné položky / úvěry v selhání, v %)	

3c. absorpce likviditního rizika

Rychle likvidní aktiva / celková aktiva bank (v %)	
Klientské úvěry a přísliby / klientské vklady rezidentů (v %)	

Pramen: ČNB

Pozn.: Hodnoty bez výplně (s výplně) odpovídají roku 2012 (2013). Zeleně (červeně) jsou vyznačeny hodnoty indikující potřebu zvážit volnější (přísnější) nastavení makrobezřetnostní politiky; šedivě jsou vyznačeny hodnoty, které v současné situaci nelze interpretovat ani jedním z uvedených způsobů. Referenční úroveň pro jednotlivé ukazatele je odhad trendové hodnoty nebo průměr od roku 2002 (případně později – v závislosti na dostupnosti dat). Jednotlivé indikátory nejsou nijak váženy, takže stejná hodnota může u různých ukazatelů naznačovat odlišný příspěvek k celkovému systémovému riziku.

* Dividendy vyplacené ze zisku předchozího roku a starších období.

5.2 SYSTÉMOVÁ RIZIKA A DOPORUČENÍ PRO MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKU

Úvěrové riziko zůstává v centru pozornosti ČNB

Hlavním rizikem pro český bankovní sektor je potenciální zhoršení kvality úvěrového portfolia v důsledku nepříznivého vývoje reálné ekonomiky. Jeho zdroje spočívají nejen v možném zhoršení situace v zahraničí, ale i v případném poklesu domácí poptávky. Úroveň úvěrového rizika v roce 2013 víceméně stagnovala a i přes lepší se makroekonomická data nelze v nejbližší době očekávat jeho významnější pokles. Přes hospodářské oživení zůstávají některá odvětví v silném útlumu a u části podniků se zhoršují finanční ukazatele a klesají finanční rezervy. To se týká ve zvýšené míře malých podniků. Napjatou situaci řady dlužníků jak ze sektoru podniků, tak sektoru domácností v současnosti tlumí nízká hladina úrokových sazeb z úvěrů. Pokud by došlo ke zvýšení těchto úrokových sazeb, ať již v důsledku zvýšení likviditních premií nebo přehodnocení rizikových premií, mohlo by dojít k výraznému zvýšení počtu případů úvěrové delikvence. Přetrvávající zvýšenou úroveň úvěrového rizika dokumentuje vývoj dynamiky úvěrů v selhání a tvorba opravných položek (Graf V.13). Z něj lze dovodit pokračující příliv nově klasifikovaných úvěrů v selhání do bankovních bilancí, a tedy stálý nárůst nákladů na úvěrové riziko, což je však převážně spojeno s úvěry poskytnutými nerezidentům (viz část 4.1).

Banky musí udržovat vysokou kapacitu pro absorpci ztrát

České banky v současné době vykazují robustní kapitálovou přiměřenost a velmi příznivý agregátní pákový poměr. Na tom se podílí schopnost dosahovat i v nepříznivém makroekonomickém prostředí přiměřené míry ziskovosti. Za ní stojí i možnost získávat zdroje za poměrně nízkou cenu. Pokračování této příznivé situace vyžaduje udržení vysoké důvěry veřejnosti a investorů ve stabilitu českého bankovního sektoru. Vzhledem k tomu, že se zhoršuje kvalita portfolia úvěrů v selhání, tj. pokračuje migrace těchto úvěrů do ztrátové kategorie a klesá podíl klasifikovaných úvěrů bez faktického prodlení se splácením, je nezbytné, aby banky postupovaly obezřetně jak při svých úvěrových aktivitách, tak při následné klasifikaci úvěrů a tvorbě opravných položek. Význam obezřetného postupu zvyšují dílčí indikátory možného podceňování úvěrového rizika, kterými jsou např. pokles implicitních rizikových vah bez zjevného odklonu od rizikových expozic nebo značný objem úvěrů, které doposud nejsou kategorizovány jako úvěry v selhání, i když u nich existuje riziko nesplacení. Obzvláště důležité je udržování robustních kapitálových polštářů u těch bank, které jsou vzhledem ke svému postavení a charakteru systémově významné. Za tímto účelem je ČNB připravena aplikovat již od letošního roku příslušné kapitálové rezervy podle nové regulace CRD IV a zároveň možnosti dané CRD IV aktivně využívat i v dalším období v návaznosti na identifikaci systémových rizik (viz část 5.3).

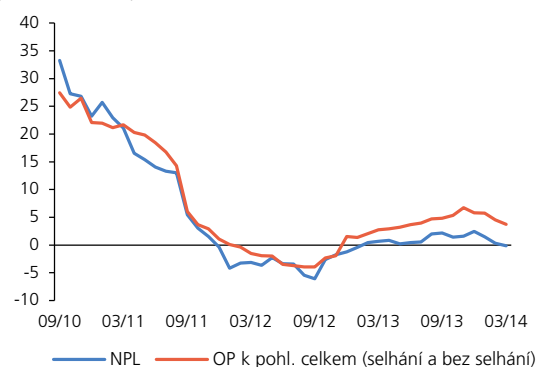
Pozornost ČNB se bude nadále zaměřovat na přístup bank a družstevních záložen k hodnocení úvěrového rizika

Bankovní sektor jako celek je v dobré kondici, nicméně mezi jednotlivými institucemi přetrvávají podstatné rozdíly, které se týkají i jejich přístupu k poskytování rizikovějších typů úvěrů. Proto se ČNB bude ve své dohledové činnosti soustředit na to, aby úvěrové instituce adekvátně oceňovaly

GRAF V.13

Dynamika úvěrů v selhání a podílu opravných položek k celkovým pohledávkám

(meziroční změna v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Hodnoty jsou očištěny o expozice České exportní banky a zohledňují sloučení české a slovenské UniCredit Bank.

rizika svých pohledávek, konzervativně hodnotily kvalitu zástav a stanovovaly dostatečné opravné položky k pohledávkám v selhání. To se bude ve zvýšené míře týkat segmentu družstevních záložen. Ten dlouhodobě vykazuje zvýšenou rizikovost a zlepšení situace vyžaduje úpravu příslušného zákona (viz Box 6). V dalším období se ČNB podobně jako partnerské dohledové autority v EU zaměří na to, zda banky nastavují při aplikaci pokročilých přístupů dostatečně konzervativně rizikové váhy pro výpočet kapitálových požadavků, zejména zda nepodceňují pravděpodobnost selhání pohledávek a konečné ztráty z těchto pohledávek v případě selhání.

BOX 6: SOUČASNÝ A OČEKÁVANÝ REGULATORNÍ RÁMEC DRUŽSTEVNÍCH ZÁLOŽEN

Vývoj v segmentu družstevních záložen v posledních letech vedl k intenzivní diskuzi ohledně principů fungování těchto institucí a vhodnosti stávajícího regulatorního rámce. Cílem tohoto boxu je (i) diskutovat žádoucí principy fungování družstevních záložen, (ii) popsat stávající fungování družstevních záložen a jak současně nastavení podmínek podnikání v tomto segmentu přispívá ke zvýšené rizikovosti tohoto segmentu a (iii) nastínit aktuální návrhy možných regulatorních změn, které by situaci v tomto segmentu dlouhodobě stabilizovaly.

Úvěrové instituce typu družstevních záložen jsou rozšířeny v řadě evropských zemí, kde fungují spíše jako doplněk standardního komerčního bankovníctví. Jejich hlavní činností je obdobně jako v případě bank přijímat klientské vklady a poskytovat úvěry. Na rozdíl od bank by však v jejich fungování měl převažovat tzv. princip vzájemnosti, kdy družstevní záložny poskytují vkladové a úvěrové služby primárně či pouze svým členům z řad určité komunity, profese apod. Členové by zároveň měli mít možnost se aktivně podílet na správě a řízení družstevní záložny. V zahraničí je běžně uplatňováno pravidlo, že na každého člena připadá jeden hlas bez ohledu na výši jeho členského vkladu, čímž je dále umocněn členský princip fungování družstevní záložny.⁴ Vzhledem k členskému principu by měl být počáteční kapitál potřebný k fungování družstevní záložny tvořen primárně členskými vklady spíše drobnějších střadatelů. Proto jsou i požadavky na výši potřebného kapitálu pro vznik záložny podstatně nižší než pro banky. V ČR je minimální hranice pro počáteční kapitál družstevních záložen stanovena na 35 mil. Kč, zatímco pro banky činí 500 mil. Kč. Přes podobný předmět činnosti bank i družstevních záložen by se tak cíle a principy fungování obou typů institucí měly zásadně lišit.

4 MF ČR (2014): *Závěrečná zpráva o hodnocení dopadů zákona, kterým se mění zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů*, duben 2014, str. 27–28.

Jedním z charakteristických rysů chování českých družstevních záložen je nízká míra krytí úvěrů v selhání opravnými položkami. Často je argumentováno, že družstevní záložny netvoří opravné položky v takovém rozsahu jako banky z toho důvodu, že většina úvěrů je zajištěna zástavou ve formě nemovitosti. Je však nezbytné připomenout, že i banky mají úvěry, ke kterým tvoří opravné položky, běžně zajištěny. Rozhodující je však míra konzervativnosti při stanovení hodnoty zástavy, která je právě u nemovitostí zcela nezbytná. I proto standardy Světové rady družstevních záložen doporučují krytí opravnými položkami minimálně 35 % nestandardních a pochybných pohledávek, respektive 100 % ztrátových pohledávek. Řada českých družstevních záložen se však tímto doporučením neřídí.

Fungování družstevních záložen v ČR často neodpovídá ani dalším principům uvedeným na začátku tohoto boxu. Nízký požadavek na kapitál ve srovnání s bankami nekoresponduje s tím, že není omezen model jejich podnikání. Družstevní záložny v ČR se tak staly jistou obdobou bank a často zdrojem financování pro úzkou skupinu osob při omezení principu vzájemnosti. Jejich společenská role je tak zásadně potlačena. Pro veřejnost však jsou družstevní záložny atraktivní z pohledu vyššího úročení vkladů, které jsou stejně jako u bank v plné výši pojištěny (do výše 100 tis. EUR). To snižuje zájem běžných členů o chod záložny a její řízení je často pod kontrolou několika málo jejích členů. To je způsobeno skutečností, že počet hlasů je v ČR odvozen od výše členských podílů.

Model podnikání družstevních záložen je v ČR zásadně odlišný od tradičního modelu družstevního bankovníctví i v tom, že mohou být součástí skupin a na konsolidovaném základě tak být vystaveny celé řadě rizik. To se u některých záložen projevilo ve významné koncentraci úvěrového portfolia na několik málo dlužníků a zároveň v méně obezřetném poskytování úvěrů, které v mnoha případech nebylo spojeno s důkladnou analýzou úvěrové kvality zájemce o úvěr. Tuto skutečnost dokládají poznatky ČNB z dohlídek v družstevních záložnách. Kvalita úvěrů se výrazně zhoršuje s rostoucí částkou poskytovaného úvěru, delikvence roste výrazně od úrovně 15 mil. Kč a u úrovně nad 30 mil. Kč je velmi vysoká. Řízení rizik tak nejvíce selhává u velkých úvěrů.

Výše uvedené nedostatky a rozpory byly identifikovány i ve zprávě mise FSAP Mezinárodního měnového fondu v roce 2011/2012. Ta označila segment družstevních záložen jako rizikový. Upozornila na to, že i když je tento segment malý, může se stát značnou zátěží pro systém pojištění vkladů a jeho nedostatky mohou mít negativní dopad na reputaci celého finančního sektoru. Mise proto doporučila významné změny pravidel upravujících fungování tohoto segmentu.

ČNB se od roku 2006, kdy převzala výkon nad dohledem v tomto segmentu, snaží o odstranění výše uvedených nedostatků. Prosadila významné změny v obezřetnostních pravidlech. Pro realizaci zásadních změn včetně těch doporučených Mezinárodním měnovým fondem je však nezbytná úprava příslušného zákona. Současný návrh legislativních změn pro segment družstevních záložen připravený MF ve spolupráci s ČNB zahrnuje zavedení limitu na velikost poskytnutého úvěru do výše 30 mil. Kč, omezení poskytování produktů mimo své členy a zavedení minimální výše základního členského vkladu.⁵ Tato opatření mají za cíl posílit princip vzájemnosti a zvýšit zainteresovanost členů družstevních záložen na řádné správě a řízení družstevní záložny či na výsledcích jejího hospodaření. K zohlednění vyšší rizikovosti družstevních záložen má sloužit návrh zvýšení povinného odvodu části zisku po zdanění do rizikového fondu a navýšení příspěvku do fondu pojištění vkladů. Rovněž je navrhována přeměna družstevní záložny na banku v případě, že rozsah činnosti družstevní záložny se významně zvýší a její bilanční suma přesáhne 5 mld. Kč.

Výzvou pro pojišťovny je prodlužování období velmi nízkých dlouhodobých úrokových sazeb

Významné riziko, kterému pojišťovny, zejména ty životní, v současné době čelí, je riziko přetrvávání prostředí nízkých dlouhodobých úrokových sazeb. Úroveň těchto sazeb ovlivňuje nejen výši technických rezerv vzhledem k použité diskontní míře, ale i schopnost pojišťovny generovat dostatečné výnosy z finančního umístění k pokrytí garantované technické úrokové míry v dlouhodobém životním pojištění. Pokud by nízké dlouhodobé úrokové sazby přetrvávaly dlouhodobě, zisková marže by dále klesla a mělo by to nepříznivý dopad na solventnost pojišťoven. Ty by se pak mohly zaměřit na vyhledávání rizikovějších investic přinášejících vyšší výnos nebo se odklánět od garantovaných produktů směrem k investičnímu životnímu pojištění, u kterého nese investiční riziko pojistník. V případě rizikovější struktury investičního portfolia by se pojišťovny zároveň staly citlivějšími na výkyvy na finančních trzích a případný šokový nárůst úrokových sazeb.

Ačkoli je současná kapitálová pozice pojistného sektoru jako celku dostatečně silná k pokrytí výše uvedeného rizika ve střednědobém horizontu, robustnost solventnostní pozice a úroková citlivost jednotlivých pojišťoven se liší. Pojišťovny by se proto měly při posuzování rizik, které budou v příštím roce nově provádět podle principů Solventnosti II,⁶ zaměřit na

5 Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (<https://apps.odok.cz/kpl-detail?pid=KORN9HZGTLGV>).

6 Nadcházející regulace Solventnost II, na kterou se pojišťovny připravují, je definitivně účinná od 1. ledna 2016. Směrnice Omnibus II, která upravuje původní směrnici Solventnost II schválenou v roce 2009, přináší úpravy bezrizikové výnosové křivky použité pro oceňování

riziko přetrvávání prostředí nízkých úrokových sazeb. Zároveň by neměly posuzovat úrokové riziko izolovaně, ale též v kontextu dalších investičních rizik, úvěrového rizika zajistitelů, rizika storen a dalších pojistných rizik, a měly by testovat solventnostní pozici vzhledem k zátěžovým scénářům v posuzovaném horizontu. V návaznosti na vyhodnocení významnosti dopadu rizika přetrvávajících nízkých úrokových sazeb by pojišťovny měly přijmout adekvátní opatření ke zmírnění tohoto rizika. Takovým konzervativním opatřením v životním pojištění může například být rezerva na budoucí podíly na výnosech pojistníků vytvářená ze současného zisku z finančních umístění. Dohled ČNB se bude nadále v rámci svých dohledových aktivit na úrokové riziko soustředit.

Penzijní společnosti se musí zaměřit na rizika spojená s případným zvýšením úrokových sazeb

Významné riziko pro sektor penzijních společností představuje skokový nárůst úrokových sazeb ze současných velmi nízkých úrovní, neboť jimi obhospodařované transformované fondy drží většinu portfolia v dluhových cenných papírech.⁷ Penzijní společnosti by proto měly obezřetně posuzovat velikost dopadu možného nárůstu úrokových sazeb a z toho vyplývajícího poklesu cen držených dluhových cenných papírů. Důsledkem takového vývoje by bylo vykázání záporných oceňovacích rozdílů, podobně jako tomu bylo v období 2007–2009, a hodnota majetku by tak stejně jako v minulosti mohla klesnout pod hodnotu závazků transformovaného fondu. V takovém případě by penzijní společnost byla povinna navýšit kapitálový fond transformovaného fondu.

Riziko vzniku nadhodnocení cen domácích nemovitostí je poměrně nízké...

Mírný růst cen rezidenčních nemovitostí v roce 2013 lze hodnotit jako jejich návrat na přibližně rovnovážnou úroveň. S nástupem ekonomického oživení lze očekávat pokračování pozvolného růstu cen těchto nemovitostí, přičemž prostor pro cenový nárůst bude nadále omezovat situace na trhu práce a pomalý růst příjmů domácností. Nízká úroveň úrokových sazeb z úvěrů na bydlení implikuje výhodnost spekulativních nákupů bytů jako investice, vývoj výnosů alternativních investic však tuto strategii činí méně atraktivní. I vzhledem k tomu, že dynamika úvěrů na bydlení a počtů nemovitostních transakcí zůstává umírněná, hrozba cenové bubliny na trhu nemovitostí napříč celou ČR není v současnosti aktuální.

technických rezerv o stabilizační úpravu (*volatility adjustment*) a vyrovnávací úpravu (*matching adjustment*). Tyto úpravy byly zavedeny za účelem snížení volatility disponibilního kapitálu pojišťoven. Co je však velmi podstatné, Solventnost II by měla přinést posílení kultury řízení rizik a také posílení řízení aktiv a pasiv, které u některých pojišťoven není na dostatečně kvalitní úrovni, a to i vzhledem k současným principům oceňování aktiv a pasiv v Solventnosti I. Solventnost II přináší požadavek na do budoucna zaměřený rizikově orientovaný přístup, tj. pojišťovny budou svá rizika a solventnostní pozici vyhodnocovat ve střednědobém horizontu. Pilotní posouzení vlastních rizik proběhne v rámci implementace obecných pokynů k Solventnosti II již v roce 2015.

⁷ Nominální hodnota držených dluhopisů ke konci roku 2013 dosahovala 228 mld. Kč.

... na zahraničních nemovitostních trzích se objevují náznaky přehřívání

Na rozdíl od české ekonomiky vykazuje řada vyspělých zemí známky přehřívání trhu nemovitostí, přičemž případná korekce těchto nerovnováh by mohla mít i nepřímé dopady na domácí trh nemovitostí, zejména na segment komerčních nemovitostí, u kterého lze vysledovat oživenou aktivitu zahraničních investorů. Analýzy finanční stability zahraničních centrálních bank dávají přehřívání trhů nemovitostí do souvislosti s uvolněnými úvěrovými standardy v oblasti financování nemovitostí (snížené požadavky na příjmy klientů a na financování části nákupu nemovitosti z vlastních prostředků nebo poskytování úvěrů, u nichž se v prvních letech platí pouze úroky) a s příliš optimistickým oceňováním úvěrového rizika u bank. Na domácím trhu nemovitostí zůstává nastavení úvěrových standardů spíše konzervativní. Přesto lze pozorovat rostoucí diverzitu mezi přístupy bank i pokusy poskytovat ve větší míře úvěry na bydlení s více rizikovým profilem.

ČNB bude legislativně prosazovat a používat obezřetnostní nástroje zaměřené na rizika nemovitostních expozic

Pro případ, že by domácí trh nemovitostí v dalších letech začal vykazovat prvky přehřívání, je ČNB připravena použít nástroje, které jsou dány legislativou CRD IV/CRR. Mezi tyto nástroje patří vyšší sektorově specifické rizikové váhy pro výpočet požadavků na kapitál bank. Zároveň bude ČNB do legislativy prosazovat zmocnění využít další nástroje, které jsou obsaženy v doporučení ESRB. Jde zejména o limity podílu výše úvěru k hodnotě zastavené nemovitosti, kterým se blíže věnuje část 5.4.

Rizika spojená se svrchovanými expozicemi budou nadále předmětem pravidelného monitoringu

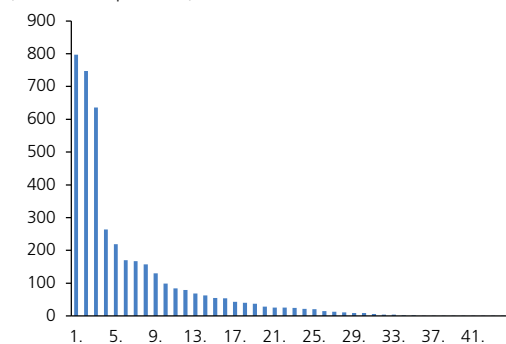
V loňské Zprávě ČNB upozornila na to, že akumulace domácích svrchovaných expozic v bilancích bankovního sektoru vede ke značné provázanosti bankovního a vládního sektoru. Významná držba domácích státních dluhopisů, která je zdrojem této provázanosti, je z řady důvodů přirozená. Zároveň se však může stát zdrojem systémového rizika, pokud začnou vznikat pochybnosti o udržitelnosti veřejných financí. To však v současnosti není případ ČR, neboť aktuální fiskální situace je udržitelná a svrchované riziko tak nepředstavuje hrozbu pro finanční stabilitu. Pozitivně je v této souvislosti možno hodnotit také to, že podíl státních dluhopisů na celkových aktivech bank se v ČR meziročně snížil. Navzdory tomuto vývoji je však u některých bank možno v této souvislosti hovořit o zvýšeném riziku koncentrace. Kromě svrchovaného rizika se k portfoliu státních dluhopisů váže také tržní riziko, jehož intenzita se vzhledem k vývoji na globálních finančních trzích v roce 2013 a v prvních měsících letošního roku (část 3.1) dále zvýšila. Pokud by ČNB v dalším období vyhodnotila rizika spojená s držbou svrchovaných expozic jako systémová, mohla by postupovat podle aktualizované úpravy Pilíře 2 ve smyslu posuzování rizika koncentrace nebo přistoupit k aplikaci kapitálové rezervy k systémovému riziku z titulu svrchovaných expozic (podrobněji část 5.5).

Vysokou míru pozornosti vyžadují změny ve finanční regulaci EU a projekt bankovní unie

V průběhu roku 2013 a v prvních měsících letošního roku byly dohodnuty významné změny v regulaci bankovního sektoru v EU. Mezi hlavní patří směrnice o zřízení rámce pro ozdravení a restrukturalizaci a novely směrnice o systémech pojištění vkladů. Do pokročilé fáze se dostal rovněž projekt bankovní unie eurozóny. To může mít v dalších letech významný vliv také na fungování českého bankovního sektoru, i když ČR se do struktur bankovní unie minimálně zpočátku nezapojí. Jedním z rizik spojených se změnami v EU je možnost přeměny některých významnějších dceřiných bank na pobočky jejich zahraničních vlastníků. ČNB bude těmto rizikům věnovat značnou pozornost a adekvátně na ně reagovat (viz Box 7 v části 5.6).

GRAF V.14

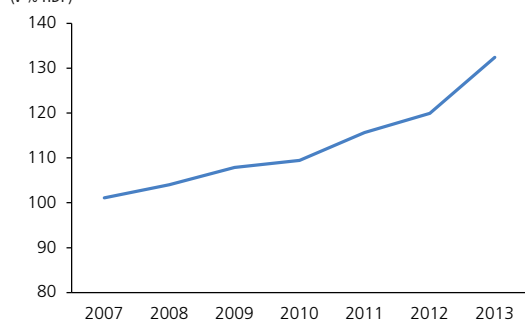
Aktiva jednotlivých bank a poboček zahraničních bank v ČR, stav k 31. 3. 2014
(v mld. Kč; osa x: pořadí bank)



Pramen: ČNB

GRAF V.15

Aktiva českého bankovního sektoru k HDP
(v % HDP)



Pramen: ČNB

5.3 KAPITÁLOVÉ REZERVY A JEJICH NASTAVENÍ V ČR

5.3.1 REZERVY SPOJENÉ SE SYSTÉMOVOU VÝZNAMNOSTÍ

V návaznosti na zkušenosti z finanční krize byly v posledních letech vytvořeny základy pro regulaci bank v závislosti na stupni jejich systémové významnosti pro globální nebo domácí ekonomiku, tedy v závislosti na tom, jak závažné důsledky by pád dané banky pro globální nebo domácí ekonomiku přinesl.⁸ Původní návrhy Basilejského výboru pro bankovní dohled (BCBS) byly v rámci legislativy EU do značné míry přejaty do směrnice CRD IV, která vstoupila v platnost v červenci 2013. Tato směrnice vytváří prostor pro regulaci podle systémové významnosti zejména prostřednictvím tří kapitálových rezerv: rezervy pro globální systémově významnou instituci, rezervy pro jinou systémově významnou instituci a rezervy pro krytí systémového rizika. Transpozice příslušných částí této směrnice do českého právního řádu by měla proběhnout v podobě zákona, kterým se novelizují zákon o bankách, zákon o spořitelních a úvěrních družstvech, zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon o ČNB a zákon o stavebním spoření, jehož schválení se očekává v polovině roku 2014.

Jak je zřejmé z jiných částí této Zprávy, český bankovní sektor v současnosti nečelí akutnímu riziku a není zdrojem rizika pro stabilitu celého finančního sektoru. Vzhledem k dlouhodobým strukturálním znakům českého finančního a ekonomického systému, mezi které patří vysoká koncentrace bankovního sektoru (Graf V.14) a jeho klíčový význam pro českou ekonomiku (Graf V.15), ČNB nicméně rozhodla o tom, že regulaci bank podle systémové významnosti je třeba využít, jakmile pro to bude existovat právní opora. ČNB je proto připravena učinit příslušná rozhodnutí a zavést kapitálové požadavky na banky podle jejich systémové významnosti do své regulatorní a dohledové praxe ihned poté, co nabude účinnosti prováděcí zákon a vyhláška ČNB, která stanoví podrobnosti k výpočtu kapitálových rezerv.

Znaky systémové významnosti pro globální ekonomiku stanovené v CRD IV nesplňuje žádná z bank se sídlem v ČR, proto kapitálová rezerva pro globální systémově významné banky nepřichází pro použití v ČR v úvahu. Zároveň platí, že nynější znění CRD IV dovoluje stanovit kapitálovou rezervu pro jiné systémově významné banky pouze do výše 2 % z celkového objemu rizikové expozice banky. Vzhledem k tomu, že při systémové významnosti některých bank může být 2% rezerva nedostačující, je ČNB připravena realizovat regulaci podle systémové významnosti prostřednictvím kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika.

Základem pro vyměření sazeb této rezervy bude odhadovaný stupeň systémové významnosti jednotlivých bank. Okruh ukazatelů použitých pro tento odhad zohledňuje charakteristiky českého bankovního sektoru

⁸ V souladu s odbornou literaturou i médií zde používáme termín „pád“ (banky) poněkud nepřesně k označení všech situací, kdy kapitál banky klesne na nebezpečně nízké hodnoty. Doslovný pád banky, tedy odebrání její bankovní licence, je však pouze jedním ze spektra možných řešení takových situací.

a obsahuje indikátory z oblasti vzájemné propojenosti, nenahraditelnosti a složitosti. V druhém kroku je pak stanovena adekvátní sazba rezervy pro danou banku. Základem druhého kroku je princip stejného očekávaného dopadu, který lze formulovat následovně: vyšší systémová významnost bank by měla být doprovázena poklesem pravděpodobnosti pádu těchto bank, aby očekávaný dopad jejich úpadku (tj. význam krát pravděpodobnost) byl zhruba stejný u všech jednotlivých bank, u nichž budou rezervy stanoveny. Pravděpodobnost pádu banky lze snížit právě stanovením vyšší kapitálové rezervy.⁹

ČNB již v roce 2013 analyzovala důsledky popsaného postupu pro český bankovní sektor a došla k závěru, že plnění kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika je třeba vyžadovat konkrétně u čtyř systémově nejvýznamnějších bank. Příslušné banky byly o tomto záměru informovány už v druhé polovině roku 2013. Všechny tyto banky drží kapitál ve výši přesahující dosavadní (tj. mikroobezřetnostně motivované) požadavky ČNB. Plnění rezervy ke krytí systémového rizika společně s plněním bezpečnostní rezervy (viz níže) bude proto možné požadovat ihned po nabytí účinnosti příslušné legislativy, aniž by to pro dané banky znamenalo nutnost hledat způsoby, jak urychleně navýšit kapitál.

Skutečnost, že je určité bance stanovena povinnost udržovat rezervu ke krytí systémového rizika s ohledem na její systémovou významnost, nemá žádnou přímou souvislost s případným budoucím rozhodováním ČNB a vlády ČR o postupu řešení v případech, kdyby se daná banka dostala do krizového stavu. Povinnost udržovat příslušnou rezervu je preventivní opatření, jehož smyslem je snížit pravděpodobnost, že se banka v krizovém stavu ocitne. Rozhodnutí o postupu řešení krizového stavu dané banky bude muset vždy vzít v úvahu okamžitou situaci dané banky a celého finančního sektoru, a nelze jej tedy předjímat. Od roku 2015 bude tento postup významně ovlivněn směrnicí o ozdravení a restrukturalizaci (část 5.6).

5.3.2 BEZPEČNOSTNÍ KAPITÁLOVÁ REZERVA

Vedle kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika a pro globální nebo jiné systémově významné instituce se transpozicí CRD IV do českého právního řádu dostává také ustanovení o bezpečnostní kapitálové rezervě v neměnné výši 2,5 % pro všechny banky a družstevní záložny. Verze změnového zákona projednávána v současnosti v Parlamentu ČR předpokládá okamžité zavedení bezpečnostní kapitálové rezervy.

Poslední makroobezřetnostní kapitálovou rezervou je ta, která je označena za proticyklickou. Jejím nastavení v ČR se věnuje následující část.

⁹ Analytickým základem pro odhad stupně systémové významnosti a pro stanovení sazby příslušné kapitálové rezervy je postup popsaný v článku Skořepa, M., Seidler, J. (2013): *Dodatečný kapitálový požadavek vázaný na stupeň domácí systémové významnosti banky*, ZFS 2012/2013.

5.3.3 NÁVRH POSTUPU ČNB K NASTAVENÍ PROTICYKICKÉ KAPITÁLOVÉ REZERVY V ČR

Směrnice CRD IV zavádí do regulační praxe EU nový makroobezřetnostní nástroj, jehož cílem je zvýšit odolnost bankovního sektoru vůči cyklickým rizikům spojeným s výkyvy v úvěrové aktivitě. Jedná se o tzv. proticyklickou kapitálovou rezervu (*countercyclical capital buffer* – dále jen CCB), kterou by měly úvěrové instituce (např. banky či družstevní záložny) vytvářet na základě pokynu regulační autority v období expanzivní fáze úvěrového cyklu. V tomto období se v důsledku vysoké úvěrové aktivity obvykle vytvářejí finanční nerovnováhy a dochází k akumulaci systémového rizika. CCB by naopak měla být bankami a družstevními záložnami zcela či alespoň částečně „rozpuštěna“ v dobách ekonomického poklesu nebo v průběhu finanční krize, kdy úvěrové instituce v reakci na rostoucí úvěrové ztráty zpřísňují úvěrové podmínky, v důsledku čehož vzniká riziko zhoršení přístupu zdravé části soukromého sektoru k úvěrům. CCB by tak měla nejen zvýšit odolnost sektoru prostřednictvím vyššího kapitálu pro krytí případných ztrát, ale také zabránit dodatečnému šoku do reálné ekonomiky v období snížené ekonomické aktivity a propadu úvěrové nabídky ze strany úvěrových institucí.

Ačkoli směrnice CRD IV předpokládá úplné zavedení CCB do regulační praxe až od roku 2016, členským státům je umožněno využít diskreci a zavést tento nástroj již od roku 2014. Změnový zákon k CRD IV/CRR zakotvuje pravomoc ČNB určit sazbu proticyklické kapitálové rezervy v domácí ekonomice. ČNB počítá s využitím zmíněné diskrece a od okamžiku účinnosti změnového zákona k CRD IV/CRR, tj. v průběhu roku 2014, bude následně každé čtvrtletí vyhodnocovat a stanovovat potřebnou výši proticyklické kapitálové rezervy.

Směrnice CRD IV požaduje, aby regulační autorita při nastavování CCB ve své jurisdikci přihlížela k odchylce ukazatele úvěru k HDP od dlouhodobého trendu. Regulační autorita má navíc využít také metodické doporučení Rady pro systémová rizika (ESRB), které do velké míry vychází z původní metodiky navržené BCBS. Podle tohoto doporučení by měla být nenulová výše CCB v dané zemi stanovena na základě velikosti odchylky podílu úvěrů k HDP od svého dlouhodobého trendu, který je určen aplikací Hodrickova-Prescottova (HP) filtru s vysokým parametrem vyhlazení ($\lambda = 400$ tisíc) na co nejdelší dostupnou časovou řadu.

ČNB v předchozích třech letech zveřejnila prostřednictvím Zpráv o finanční stabilitě několik analytických podkladů, které se zabývaly kalibrací CCB z pohledu českého bankovního sektoru.¹⁰ Uvedené analýzy poukázovaly na skutečnost, že původní metodika navržená Basilejským výborem pro bankovní dohled není v českých podmínkách jednoduše aplikovatelná. To je způsobeno především omezenou délkou příslušných časových řad, strukturálními zlomy v časových řadách souvisejícími s bankovní krizí

¹⁰ ZFS 2010/2011, str. 111–119; ZFS 2011/2012, str. 82–83; ZFS 2012/2013, str. 82–85.

ke konci 90. let a existencí specifického trendového vývoje, který je typický pro konvergující ekonomiky.¹¹

Skutečnost, že metodika BCBS může v některých zemích podávat zavádějící signály, připouští i samotné doporučení ESRB. Z tohoto důvodu má národní autorita stanovovat vyšší CCB také s přihlédnutím k dalším indikátorům, které mají z hlediska nadměrného úvěrového růstu a akumulace systémového rizika dobrou vypovídající schopnost. V tomto ohledu i současný návrh transpozice CRD IV do změnového zákona umožňuje ČNB stanovit vyšší této rezervy s přihlédnutím ke specifickým české ekonomiky.

Z výše uvedených důvodů bude ČNB při nastavování CCB vycházet ze širší škály ukazatelů a zohlední specifika konvergující ekonomiky. Rozhodování o výši CCB tak bude mít formu tzv. *řízené diskrece*. Obdobně k nastavení CCB přistupují i další země, jako je např. Švýcarsko, Švédsko či Norsko.¹² Sada indikátorů, ke kterým bude ČNB při svém rozhodování o nastavení sazby CCB přihlížet, se může měnit v závislosti na charakteru aktuálních rizik. Pokud by například byl úvěrový růst obdobně jako v minulosti výrazně nerovnoměrný napříč úvěrovými segmenty (Graf V.16), využití CCB by nemuselo být nejvhodnějším makroobezřetnostním nástrojem, přestože by agregované hodnoty naznačovaly nadměrný úvěrový růst. Mohlo by totiž nadměrně zatížit poskytování úvěrů v neproblematických segmentech, ale naopak nedostatečně zpřísnit podmínky v problematických segmentech. V takovém případě by stanovení nenulové výše CCB mohlo úvěrové instituce naopak motivovat k ještě intenzivnějšímu poskytování úvěrů do segmentu, který by se zdál z jejich pohledu ziskovější. K eliminaci případných dílčích nerovnováh na úvěrovém trhu by proto ČNB využila jiné makroobezřetnostní nástroje, a to například zvýšení sektorových rizikových vah či přísnější nastavení podílů LTV (viz část 5.4).

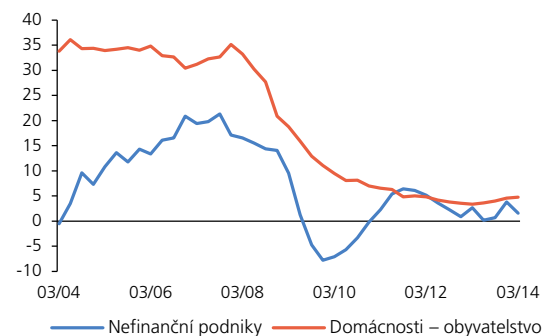
Vyhodnocení současného stavu

Současná situace na úvěrovém trhu je nadále charakterizována umírněnou aktivitou. Meziroční růst bankovních úvěrů rezidentům dosáhl na konci prvního čtvrtletí 2014 necelých 2,7 % a nachází se výrazně pod svým desetiletým průměrem (Graf V.17). V případě sektoru nefinančních podniků činil meziroční úvěrový růst v prvním čtvrtletí 2014 0,6 %, u domácností pak 4,6 %. Odhad úvěrového růstu pro horizont následujících tří let také nenaznačuje hrozící nadměrnou úvěrovou expanzi, a to jak pro sektor nefinančních podniků, tak sektor domácností (kap. 2).

Z pohledu trendové hodnoty podílu úvěrů k HDP je patrné, že současná úroveň bankovních úvěrů vůči HDP se nachází pod trendem posledních deseti let (Tab. V.2).¹³ Indikátor (1), který byl zkonstruován na základě metodiky BCBS na časové řadě od roku 1995, je ovlivněn odepisováním špatných úvěrů z bilancí bank, a nelze ho proto využít k identifikaci ob-

GRAF V.16

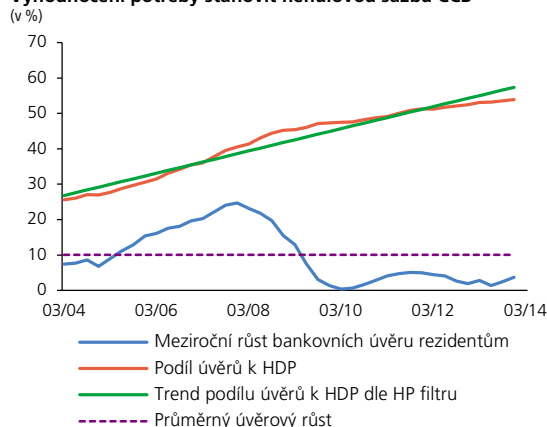
Meziroční nominální růst bankovních úvěrů (v %)



Pramen: ČNB

GRAF V.17

Vyhodnocení potřeby stanovit nenulovou sazbu CCB



Pramen: ČNB

Pozn.: Trend podílu úvěrů k HDP odpovídá výpočtu mezery pomocí HP filtru u indikátoru (2) z Tab. V.2.

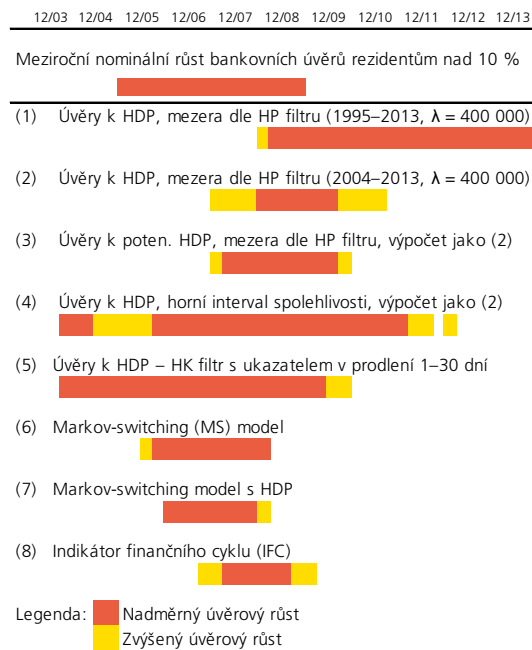
¹¹ S obdobnými problémy se potýkají i další země, které prošly ekonomickou transformací.

¹² Zdroje: Švýcarsko: <http://www.snb.ch/en/mmr/reference/CCB%20communication/source>. Švédsko: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/Ekonomiska_kommentarer/2013-rap_ek_kom_nr02_130503_eng.pdf.

Norsko: <http://www.norges-bank.no/en/about/published/speeches/2013/aci-norge/>.

¹³ Bližší popis jednotlivých indikátorů využitých v tabulce je uveden v ZFS 2012/2013, str. 82–85.

TAB. V.2

Identifikace nadměrného zadlužení a akumulace rizik dle různých indikátorů

Pro indikátory 1–5: Mezera úvěrů k HDP > 2 p.b. pro nadměrný a > 0,7 p.b. pro zvýšený růst. **Pro indikátory 6–7:** Nadměrný růst pro pravděpodobnost stavu úvěrové expanze vyšší než 95 %. Zvýšený růst úvěrů pro pravděpodobnost vyšší než 85 %. **Pro indikátor 8:** Nadměrný růst pro hodnoty IFC > 0,5, zvýšený růst pro hodnoty nad 0,3.

Pramen: ČNB

Pozn.: HK filtr je zkratka pro Hirosúv-Kamadúv filtr.

dobí s nadměrným úvěrovým růstem. V případě využití dat posledních deseti let (tj. od roku 2004), které již nejsou uvedenou skutečností zkresleny, jsou závěry napříč různými specifikacemi výpočtu trendové hodnoty úvěru k HDP obdobné a nenaznačují, že by současná hodnota úvěru k HDP byla nadměrná (indikátory 2–5). V případě, že je pro výpočty využito namísto bankovních úvěrů širší úvěrový agregát, který obsahuje kromě všech úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům a domácnostem také emitované podnikové dluhopisy, zůstávají výsledky kvalitativně obdobné.¹⁴

Aktuální meziroční tempo růstu úvěrů a jeho výše ve vztahu k vývoji HDP byly dále analyzovány pomocí Markov-Switching (MS) modelu s cílem identifikovat pravděpodobnosti jednotlivých fází úvěrového cyklu (indikátor 6 a 7, Tab. V.2). Výstupy MS modelu lze interpretovat tak, že rizika spojená s nadměrným úvěrovým růstem je možné považovat za velmi malá. Výše uvedené závěry potvrzuje také nově zkonstruovaný souhrnný indikátor finančního cyklu IFC (viz tematický článek *Indikátor finančního cyklu v české ekonomice* v této Zprávě).

Ani další sledované indikátory, které souvisí s rizikem nadměrného úvěrového růstu v domácí ekonomice, nedosahují zvýšených hodnot: zadluženost soukromého sektoru je stále na relativně nízké úrovni, celková dluhová služba nepředstavuje díky nízkým úrokovým sazbám nadměrnou zátěž (část 2.1), ceny rezidenčních nemovitostí v průběhu roku 2013 spíše stagnovaly a pro následující roky ČNB očekává pouze jejich umírněný růst (část 3.2). Také podíl úvěrů nefinančním podnikům v prodlení mezi 1–30 dny, který byl identifikován v předchozí ZFS jako vhodný předstihový indikátor, se nachází pod svým dlouhodobým průměrem.

Všechny výše prezentované výsledky poskytují poměrně jednoznačný závěr o nízké úrovni cyklických rizik a shodně naznačují, že aktuální fáze úvěrového cyklu v ČR v současnosti nevyžaduje tvorbu proticyklické rezervy v bankovním sektoru, tj. stanovení CCB na vyšší než nulové úrovni. Závěry ze ZFS 2012/2013 tak zůstávají platné i pro budoucí výhled reprezentovaný *Základním scénářem* a s velkou pravděpodobností nebude nutné stanovit nenulovou hodnotu CCB ani v následujících dvou letech.

¹⁴ Bankovní úvěry představovaly ke konci roku 2013 zhruba 65 % celkového úvěrového zadlužení soukromého sektoru.

5.4 REGULACE RIZIK SPOJENÝCH S EXPOZICEMI VŮČI TRHU NEMOVITOSTÍ

Mezi nástroje pro omezení systémového rizika patří také sektorově zaměřený typ regulace. Jedná se především o regulace spojené s expozicemi bank navázanými na vývoj na trhu nemovitostí. Níže jsou představeny dva možné směry regulace rizik, které banky podstupují při financování rezidenčních nemovitostí. Prvním směrem je přísnější kapitálová regulace nemovitostních expozic prostřednictvím zvýšených rizikových vah a minimálních hodnot LGD v rámci CRR. Druhým směrem je nastavení horních limitů na poměr LTV (*loan to value*) u jednotlivých retailových úvěrů na bydlení, tj. poměr výše konkrétního poskytnutého úvěru k hodnotě zastavené nemovitosti.

Oba typy nástrojů mohou být komplementární, neboť působí odlišnými kanály. Kapitálová regulace, která působí prostřednictvím bilancí bank, nemusí vždy plně dostačovat a nemusí být vždy schopna dostatečně brzdit úvěrovou kreaci v bankovním sektoru jako celku. Limity na LTV mohou spolupůsobit proti bobtnání bankovních bilancí (individuálních i agregátních) v době propojeného úvěrového a nemovitostního boomu, neboť omezují celkovou výpůjční kapacitu sektoru domácností.

Regulace nemovitostních expozic v rámci CRD IV/CRR

Jednou z hlavních legislativních změn provedených v minulém roce bylo schválení regulačního balíku CRD IV/CRR, který mj. mění a rozšiřuje možnosti regulace rizika spojeného s expozicemi zajištěnými nemovitostmi.¹⁵ Nařízení CRR nabylo účinnosti 1. 1. 2014. K regulaci nicméně zatím nebyly doplněny regulační technické standardy, které je povinná vypracovat EBA. Tyto standardy by měly upřesnit zejména podmínky pro stanovení přísnějších rizikových vah a hodnot LGD pro expozice zajištěné nemovitostmi a kritéria pro stanovení zástavní hodnoty nemovitosti. Standardy by měly být zpracovány do konce roku 2014.

CRR zavádí v návaznosti na identifikaci rizik možnost stanovit vyšší rizikové váhy nebo zpřísnit nastavení některých dalších parametrů regulace expozic zajištěných nemovitostmi. Regulace se pak liší pro standardizovaný přístup a pro přístup založený na vlastních ratingech banky (*Internal Ratings Based* přístup, IRB).

Ve standardizovaném přístupu jsou nemovitostní expozice pokryty především v rámci článků 124 až 126 CRR, které podrobněji upravují rizikové váhy v členění na obytné a obchodní nemovitosti.¹⁶ Za předpokladu, že expozice není zařazena do jiné kategorie expozic (např. expozice v selhá-

¹⁵ K popisu CRD IV/CRR viz Zpráva ČNB o výkonu dohledu nad finančním trhem 2013, část *Vývoj regulace EU v roce 2013* či část 5.6 této Zprávy.

¹⁶ „Obchodní nemovitosti“ jsou v české verzi CRR překladem anglického pojmu „*commercial immovable property*“. V této Zprávě používáme častěji alternativní překlad tohoto pojmu jako „komerční nemovitosti“. Za obytné nemovitosti se považuje obytný prostor. Aby bylo možno přidělit preferenční rizikovou váhu, je třeba, aby tento prostor byl buď obýván nebo pronajímán majitelem, nebo v případě expozice vůči nájemci, kdy má nájemce předkupní právo. Jiné než obytné nemovitosti jsou tudíž považovány za obchodní a zahrnují např. kancelářské budovy, maloobchodní prostory, logistické a průmyslové nemovitosti apod.

ni), přidělí se expozici plně zajištěné nemovitostí riziková váha 100 %. Pokud je expozice plně zajištěna nemovitostí a splňuje další kvalitativní podmínky, pak lze pro expozice zajištěné obytnými nemovitostmi přidělit preferenční rizikovou váhu až 35 % a u expozic zajištěných obchodními nemovitostmi preferenční rizikovou váhu až 50 %. U expozic plně a zcela zajištěných obytnou nemovitostí nesmí LTV překročit 80 % tržní, resp. zástavní hodnoty nemovitosti; u expozic plně a zcela zajištěných obchodní nemovitostí nesmí LTV překročit 50 % tržní, resp. 60 % zástavní hodnoty nemovitosti. Části expozice převyšující hodnotu zástavního práva nemovitosti se přidělí riziková váha použitelná pro nezajištěné expozice zapojené protistrany. Při splnění těchto podmínek budou preferenční rizikové váhy pro expozice zajištěné nemovitostmi nastaveny jako výchozí.

CRR dává ČNB možnost stanovit vyšší rizikovou váhu až do výše 150 % pro oba typy nemovitostních expozic. ČNB může zároveň stanovit přísnější kritéria pro aplikaci preferenční rizikové váhy, například snížit podíl expozice, pro který je možné uplatnit nejnižší rizikovou váhu (snížení požadovaného LTV).

V rámci přístupu IRB, pokud instituce sama neprovádí odhady LGD a expozice splňuje potřebnou míru přezajištěnosti,¹⁷ může instituce podle článku 230 nařízení CRR použít nižší minimální LGD než u nezajištěných expozic ve výši 35 % (místo 45 %). Pro IRB, kdy si instituce samy při splnění všech podmínek odhadují hodnoty LGD, jsou stanoveny minimální průměrné vážené hodnoty LGD (10 % pro expozice zajištěné obytnými nemovitostmi a 15 % pro zajištěné obchodními nemovitostmi). V případě, že by ČNB vyhodnotila situaci na nemovitostním trhu jako rizikovou, může u bank s IRB přístupem stanovit vyšší hodnotu LGD.

ČNB bude mít povinnost pravidelně (alespoň jednou ročně) analyzovat trh nemovitostí a potvrdit adekvátnost preferenčních vah a LGD na základě vývoje ztrátovosti z těchto expozic a vpředhledící analýzy dalšího vývoje nemovitostního trhu. Stejně tak stanovení vyšších vah či zpřísnění dalších kritérií lze provést po identifikaci a zdůvodnění rizik pro finanční stabilitu na základě vývoje ztrátovosti těchto expozic, očekávaného tržního vývoje a dalších indikátorů rizika. Pokud ČNB dojde na základě jejich posouzení k závěru o nutnosti zpřísnění kritérií či rizikových vah, bude toto konzultovat s EBA. Dotčené úvěrové instituce pak budou mít před uplatněním přísnějších kritérií k dispozici šestiměsíční přechodné období.

Regulace LTV

Zatímco regulace kapitálových požadavků na nemovitostní expozice v rámci CRD IV/CRR je již schválenou evropskou regulací, která bude plně implementována do národní legislativy bez možnosti dodatečných úprav, regulace LTV je nástrojem, který zůstává plně v národní diskreci. Vodítko pro aplikaci nicméně poskytují dokumenty ESRB (část 5.6). Jsou zde zmíněny odlišné kanály transmise pro sektorové kapitálové požadavky a pro limity na LTV (resp. LTI) s tím, že první působí spíše na nabídku úvěrů,

¹⁷ Přezajištění expozice 140 %, což odpovídá LTV ve výši zhruba 71 %.

druhý pak ovlivňuje primárně poptávku po úvěrech. Proto dává smysl použít oba nástroje ve stejnou chvíli.

Dokument ESRB je poměrně optimistický ohledně účinnosti obou nástrojů. Je zde uvedeno, že limity LTV mohou být v ovlivňování úvěrového cyklu efektivnější než kapitálové nástroje. Limity LTV mohou být také aplikovány na širší skupinu finančních institucí. Zároveň je zde jako riziko zmíněna motivace bank k nadhodnocení hodnoty zástavy a riziko obcházení limitů například prostřednictvím rozdělování úvěrů či doplnění úvěru nezajištěným úvěrem. Je také uvedeno, že příliš časté změny v hodnotě limitu LTV nejsou vhodné vzhledem k větší možnosti zvýšeného růstu úvěrů v očekávání zpřísnění limitu. Rizikem je také to, že limity LTV a LTI mohou ovlivnit rozhodování subjektů ohledně vlastnického, resp. nájemního bydlení, mohou ovlivnit dostupnost úvěrů některým skupinám obyvatel a mohou být tak vnímány jako politicky citlivé.

Regulace rizik pramenících z nemovitostních expozic s použitím limitu LTV je aplikována v řadě zemí EU i mimo ni (Tab. V.3).¹⁸ Různé země přistoupily k regulaci LTV z různých důvodů, nejčastěji makroobezřetnostních (zamezit nadměrnému úvěrování ve vzestupné fázi úvěrového cyklu), často také z důvodů mikroobezřetnostních či důvodů ochrany spotřebitele. Zkušenosti s použitím nástroje LTV se napříč zeměmi dosti liší. Často je uváděno, že omezení LTV mělo pozitivní dopady na úvěrový trh, ovlivnění růstu cen nemovitostí je ale méně průkazné. I když je na vyhodnocení dopadů regulace LTV stále poměrně brzy (implementace proběhla většinou v letech 2010–2013), obecně lze říci, že použití limitu LTV se jeví jako úspěšnější v zemích, kde byl tento limit použit relativně včasné, a ne až v reakci na rychlý úvěrový růst, případně růst cen nemovitostí.

Způsob aplikace se mezi zeměmi v některých aspektech liší, ale obecně platí, že limit LTV je většinou využíván pouze na nově poskytované či refinancované rezidenční úvěry, ne na úvěry poskytnuté v minulosti. Ve většině zemí je limit LTV relevantní pouze pro expozice související s rezidenčními nemovitostmi, regulace expozic vůči komerčním nemovitostem jsou méně časté (existuje např. v Polsku). Důvodem mohou být komplikace při definici úvěrů, kterých se má tato regulace týkat. Zatímco u rezidenčních nemovitostí země vystačí s vymezením pomocí definice velmi podobné definici úvěrů na bydlení používané ve statistikách ČNB, u komerčních nemovitostí je toto vymezení velmi komplikované a více zde hrozí regulatorní arbitráž.

Většina zemí omezuje poskytování nových jednotlivých úvěrů s vysokým poměrem LTV, ale existují i případy, kdy banky sice mohou poskytovat

TAB. V.3

Použití nástroje LTV v jednotlivých zemích

Země	Limit LTV	Země	Limit LTV
Rakousko	80 %*	Nizozemí	104 %
Kypr	70 %	Polsko	95 %; 75 %
Německo	80 %*	Rumunsko	60–85 %
Finsko	90 %	Švédsko	85 %
Maďarsko	45–80 %	Norsko	85 %
Litva	85 %	Nový Zéland	80 %
Lotyšsko	90 %		

Pramen: Národní dohledové autority

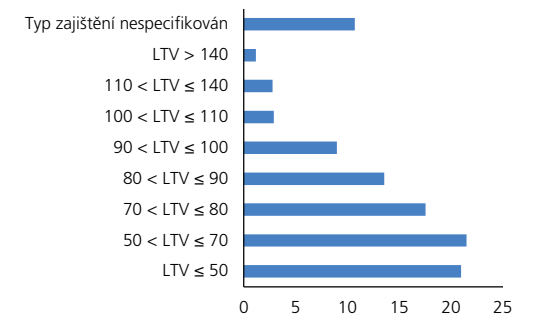
Pozn.: Pro Polsko uvedené hodnoty představují limit LTV pro rezidenční, resp. komerční nemovitosti. V případě Maďarska a Rumunska jde o rozpětí v závislosti na méně poskytnutého úvěru.

*Pro Německo a Rakousko se regulace týká pouze stavebních spořitelců.

18 Dle IMF byly na vzorku 46 zemí limity na LTV aplikovány ve 24 zemích, sektorové kapitálové požadavky ve 23 zemích a limity na LTI ve 14 zemích. V 18 případech byly použity dva nástroje v kombinaci, v 7 případech všechny 3 nástroje. Limit se u většiny zemí pohybuje okolo hranice 80 %, což koresponduje s hranicí, kterou stanoví STA přístup pro preferenční rizikové váhy.

GRAF V.18

Podíl bankovních úvěrů poskytnutých domácnostem v daném intervalu LTV
(v %; k 31. 1. 2014)



Pramen: ČNB

úvěry s vysokým LTV, ale je omezen podíl takových úvěrů na celkové hodnotě nových úvěrů za určité období.

Ve většině zemí se limit LTV týká bankovních úvěrů, ale v některých zemích se vztahuje také na nebankovní poskytovatele úvěrů na bydlení. Oprávnění dohledové autority je v některých případech dáno přímo v legislativě, ale v jiných jde o méně závazné akty či pouhá doporučení regulátora. V řadě zkoumaných zemí (zejména Polsko, Maďarsko, Rumunsko) byla regulace LTV motivována také ochranou dlužníků a rovněž omezením úvěrování v cizích měnách.

Okamžitá aplikace limitu LTV v ČR v současné době není nutná. Ceny na trhu nemovitostí se po výrazných poklesech v minulosti nacházejí na zhruba rovnovážné úrovni a pro nejbližší budoucnost se předpokládá pouze jejich mírný nárůst (část 3.2; také viz níže). Agregátní hodnota LTV ze stavu úvěrů je poměrně nízká a pohybuje se pod 60 %. Jak bylo uvedeno ve Zprávě 2012/2013, agregátní hodnota však není v tomto ohledu zcela vypovídající, neboť informace o poskytnutých úvěrech s vysokým LTV může být skryta uvnitř portfolia již dříve poskytnutých úvěrů s nízkým LTV. Údaje z nových statistických šetření přitom ukazují, že podíl úvěrů s relativně vysokým LTV není zanedbatelný (Graf V.18).

Vyhodnocení rovnovážnosti cen nemovitostí

Jak již bylo uvedeno, v rámci CRR bude mít ČNB povinnost pravidelně analyzovat trh nemovitostí a potvrdit oprávněnost aplikace preferenčních rizikových vah a dalších kritérií pro expozice zajištěné nemovitostmi s ohledem na aktuální a budoucí vývoj tuzemského nemovitostního trhu. Zároveň bude ČNB posuzovat úroveň aplikovaných rizikových vah a LGD v kontextu hlášení o ztrátách expozic na trhu s nemovitostmi (CRR, čl. 101). ČNB tak bude hodnotit především udržitelnost a možné nadhodnocení cen nemovitostí. Tento typ analýz je již od roku 2004 prováděn v rámci Zpráv o finanční stabilitě (část 3.2).

Vyhodnocení rovnovážnosti cen nemovitostí by mělo vycházet z kombinace výsledků více alternativních metod. Vedle jejich mechanické aplikace bude vždy hrát velkou roli expertní úsudek. Vhodné metody zahrnují poměrně jednoduché „statistické“ přístupy využívající jednorozměrné filtry, jako je HP filtr aplikovaný na časovou řadu ceny bytu, či vyhodnocování úrovně poměrových ukazatelů, jako je podíl ceny bytu a nájemného (*price to rent*) či podílu ceny bytu a mzdy (*price to income*) ve vztahu k jejich dlouhodobým průměrům. Vyhodnocení udržitelnosti cen nemovitosti pomocí těchto jednoduchých ukazatelů (Graf V.19) nicméně nezaručuje správnou identifikaci jejich nadhodnocení. Vedle známých problémů jednorozměrných filtrů¹⁹ s sebou nese řadu problematických prvků i použití poměrových ukazatelů navázaných na ceny nemovitostí. Problematickým se také může stát určení historického průměru, vůči kterému jsou tyto

19 Např. HP filtr podléhá tzv. problému zkreslení na konci časové řady (*end point bias*), který se projevuje přílišnou závislostí odhadu trendu cen na nejaktuálnějších datech, a to především v situaci jejich prudkých změn. Jednorozměrné filtry zároveň ignorují vývoj fundamentálních faktorů cen nemovitostí.

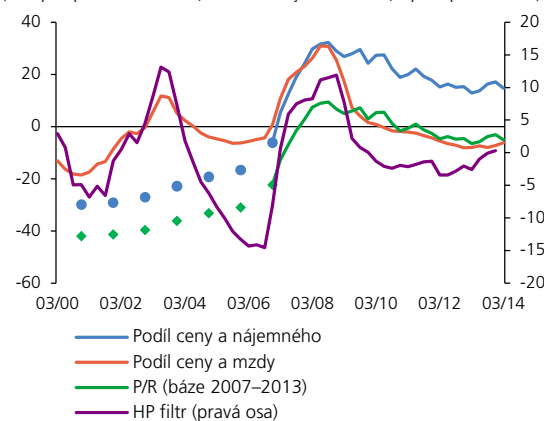
ukazatele poměřovány, a to zvláště v situaci, kdy v minulosti docházelo k výraznějším strukturálním zlomům. Příkladem zde může být vývoj ukazatele podílu ceny bytu a nájemného, který v letech 2000–2006 nabýval poměrně nízkých hodnot vzhledem k tehdejší rozsáhlé regulaci nájemného, která mj. tlačila na vysoké nájemné v neregulované části trhu. Vedle toho lze vysvětlit nízkou hodnotu ukazatele podílu cen nemovitostí a nájemného (resp. související vysokou výnosnost z pronájmu bytu) pomocí tehdejších relativně vysokých úrokových sazeb. Při srovnání podílu ceny bytu a nájemného s jeho průměrem za období 2007–2013 se pak již ceny bytů jeví jako podhodnocené (Graf V.19).

Nedostatky výše uvedených přístupů alespoň do určité možné míry řeší tzv. ekonometrický přístup k identifikaci bublin, který porovnává tržní a odhadnutou fundamentální hodnotu aktiva. V rámci ekonometrického přístupu jsou aplikovány tři alternativní metody (Graf V.20). První používá jednoduchou analýzu časových řad s využitím široké škály vysvětlujících proměnných, přičemž není uvažována vzájemná závislost mezi dynamikou cen nemovitostí a úvěrů na bydlení. Druhý přístup se pokouší analyticky uchopit heterogenitu bytů a používá odhad založený na panelové regresi pro jednotlivé kraje České republiky. Třetí přístup k odhadu mezery v cenách bytů je motivován existencí dlouhodobého (rovnovážného) vztahu mezi hospodářským a úvěrovým cyklem a cyklem cen bydlení. Celkově odhady využívající ekonometrický přístup oproti podílovým ukazatelům naznačují nižší míru podhodnocení cen nebo dokonce mírné nadhodnocení.

GRAF V.19

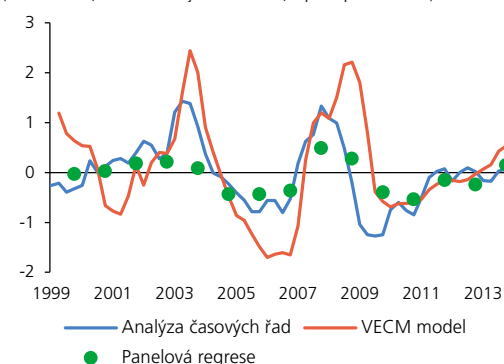
Jednoduché ukazatele udržitelnosti cen nemovitostí

(v % oproti průměru 2000–2013; kladné hodnoty nadhodnocení, záporné podhodnocení)



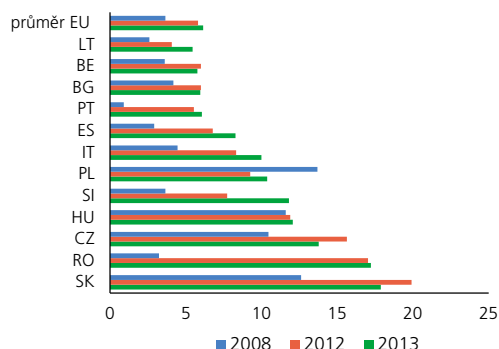
Pramen: ČSÚ, IRI, výpočty ČNB

GRAF V.20

Mezery cen bytů v ČR – odchylky skutečných cen od odhadu(v tis. Kč na m²; kladné hodnoty nadhodnocení, záporné podhodnocení)

Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB (viz WP ČNB 12/2009)

GRAF V.21

Domácí státní dluhopisy v bilancích MFI
(v %)

Pramen: ECB, výpočty ČNB

Pozn.: Pro ostatní země EU je podíl domácích státních dluhopisů v bilancích MFI pod 5 %. Průměr pro EU je vypočten jako aritmetický průměr.

5.5 REGULACE RIZIK SPOJENÝCH SE SVRCHOVANÝMI EXPOZICEMI

ČNB již v loňské Zprávě naznačila, že pozorně sleduje kumulaci domácích svrchovaných expozic v bilancích bankovního sektoru. Hlavním důvodem je riziko plynoucí z provázanosti bankovního a vládního sektoru.²⁰ Podíl státních dluhopisů na celkových aktivech bank se ke konci roku 2013 v ČR meziročně snížil, nicméně mezinárodní srovnání ukazuje, že je stále nadprůměrně vysoký (Graf V.21).

Z regulatorního pohledu jsou domácí státní dluhopisy bezpečnými aktivy, což má ekonomické a praktické důvody. Specifické regulatorní postavení se týká několika oblastí. V rámci regulace likvidity jsou doporučovány k zařazení mezi vysoce kvalitní a likvidní aktiva, obdobně jako v souvislosti se zajištěním transakcí ve vztahu k centrálním protistranám. Z pohledu regulace kapitálu je umožněno svrchovaným expozicím přidělit nulovou nebo velmi nízkou rizikovou váhu, čímž je k expozicím zajištěným státními dluhopisy vytvářen pouze velmi nízký kapitálový požadavek. V případě tržního rizika je kapitálový požadavek vytvářen často jen k obecnému úrokovému riziku u svrchovaných expozic držených v obchodním portfoliu. Z tohoto výčtu preferenčního zacházení se státními dluhopisy plyne, že jejich přiměřená držba v bilancích bank je z regulatorního pohledu žádoucí a zároveň výhodná. Nicméně portfolia bank by neměla být koncentrována pouze do jednoho aktiva, ačkoli to regulace u daného typu umožňuje. Banky by měly obecně držet diverzifikovanou rezervu aktiv sestávající z různých kategorií, neboť nelze předvídat, která aktiva mohou být zasažena potenciálními šoky.

Angažovanost vůči svrchovanému sektoru není v legislativě EU přímo omezena a v rámci Pilíře 1 ji omezit ani nelze. Pravidla pro velké expozice jsou součástí jednotných pravidel upravených nařízením CRR, které je přímo účinným předpisem EU. Podle tohoto pravidla je aplikován limit ve výši 25 % kapitálu banky na expozice vůči všem protistranám nebo jejich ekonomicky spjatým skupinám. Z těchto limitů jsou expozice vůči centrálním vládám vyjmuty. Zavedení limitů na svrchované expozice přitom není mezi případy, kdy by se orgán dohledu mohl od pravidel stanovených tímto nařízením odchýlit.²¹

V rámci výkonu dohledu nad konkrétní institucí či skupinou institucí tak zůstává použitelný pouze Pilíř 2. ČNB obecně přezkoumává a vyhodnocuje rizika, kterým je nebo může být banka vystavena. Podle směrnice CRD IV, ve které je aktualizována dosavadní úprava Pilíře 2, ČNB přezkoumává a vyhodnocuje rovněž expozice vůči riziku koncentrace. Na základě takového přezkumu a vyhodnocování ČNB určuje, zda opatření, strategie, postupy a mechanismy zavedené bankou zajišťují řádné řízení daného rizika a zda jej dostatečně pokrývají rezervy kapitálu a likvidity.

20 Blíže k rizikům plynoucím ze vztahu bankovního a svrchovaného sektoru v článku *Fiskální udržitelnost a finanční stabilita*, ZFS 2012/2013.

21 V rámci systému řízení rizik aplikují banky interní limity pro vládní sektor, které berou v úvahu úvěrové riziko v rámci tohoto sektoru, riziko koncentrace vůči tomuto sektoru a objemové a strukturální požadavky na likvidní aktiva definovaná podle pravidel CRR.

V závislosti na výsledku může ČNB uložit i některá opatření k nápravě, např. aby banka snížila riziko koncentrace ve vztahu ke svrchovanému sektoru.²²

ČNB v souvislosti se svrchovanými expozicemi nevyhodnocuje pouze to, zda nedochází k jejich nadměrné koncentraci v bilancích bank. Monitoruje rovněž samotné svrchované riziko, ačkoli jeho úroveň je aktuálně nízká (Graf V.22). S rostoucím vládním zadlužením však postupně narůstá. V této souvislosti má ČNB možnost v rámci Pilíře 1 požadovat po bankách s IRB přístupem změnu parametru PD či LGD. Nicméně některé české banky používají pro tento typ expozice standardizovaný přístup s aplikací nulové rizikové váhy. V tomto případě zůstává ČNB v rámci výkonu dohledu opět Pilíř 2 s tím, že při přezkumu a vyhodnocování sleduje, zda je zajištěno řádné řízení a pokrytí svrchovaného rizika. V závislosti na výsledku pak může uložit opatření v podobě navýšení kapitálového požadavku ve vztahu ke svrchovaným expozicím.

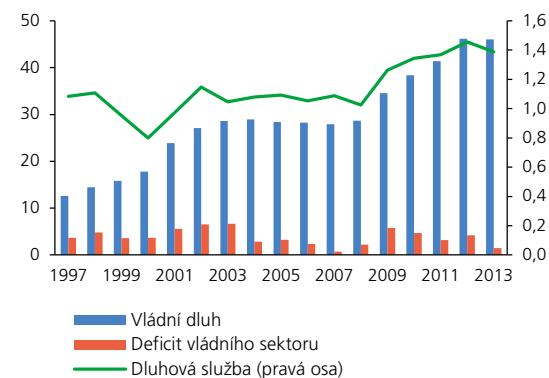
V souvislosti s aplikací různých rizikových vah u shodných expozic probíhá na mezinárodní úrovni obecná diskuze nad adekvátností této situace. Rozdíly nepramení pouze z důvodu vysoké míry vlivu expertního úsudku při kalibraci interních modelů, čímž jsou ovlivněny jejich vstupní a výstupní parametry. Odlišné jsou rovněž přístupy samotných národních dohledových a regulatorních autorit. Nezávisle na sobě provedly BCBS či EBA empirické analýzy portfolií ve spolupráci se skupinou největších evropských bank užívajících přístup IRB.²³ U svrchovaných expozic byly pozorovány velké rozdíly v případě parametru LGD, naopak u parametru PD byly malé. Tento výsledek však není překvapivý. Parametr PD je závislý na frekvenci úpadku protistrany v historických datech a ta je v případě svrchovaného sektoru velmi nízká. Na velké rozdíly v praxi dohledových autorit v otázce rizikových vah poukazuje i další studie EBA,²⁴ která připomíná i odlišná pravidla v případě permanentního částečného užívání různých přístupů pro stejné typy expozic.

Z diskuzí a provedených analýz vyplývá pro dohledové autority několik základních doporučení: např. přesněji a celistvěji specifikovat pravidla pro odhady parametrů a nároky na využívaná data, zavést minimální hodnoty PD a LGD v případě expozic s nízkou frekvencí úpadku, pro vybrané parametry zavést autoritou zaštitěné benchmarkové odhady parametrů nebo využívat při posuzování kapitálové přiměřenosti komplementárních nástrojů (jako např. pákový poměr).

Existující evropský regulatorní rámec nabízí dohledovým autoritám z hlediska preventivního přístupu vůči svrchovanému riziku další možnost, a tou je aplikace kapitálové rezervy k systémovému riziku. Tu lze obecně uplatnit na konkrétní banku nebo skupinu bank za účelem předcházení

GRAF V.22

Vývoj veřejných financí v ČR
(v %; podíl na HDP)



Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

22 Pokud je banka součástí mezinárodní skupiny, jsou výsledky projednávány v rámci kolegií vytvořených příslušnými orgány dohledu pro jednotlivé bankovní skupiny.

23 BCBS (2013): *Analysis of risk-weighted assets for credit risk in the banking book*, Regulatory Consistency Assessment Programme, červenec 2013 a EBA (2013): *Review on the consistency of Risk Weighted Assets*, prosinec 2013.

24 EBA (2013): *Report on the comparability of supervisory rules and practices*, prosinec 2013.

dlouhodobým necyklickým systémovým nebo makroobezřetnostním rizikům, která nelze dostatečně potlačit nástroji v rámci standardního výkonu dohledu. Důležitým předpokladem je, že dané riziko může narušit kontinuitu finančního systému, což by mohlo mít závažné negativní důsledky pro finanční systém a reálnou ekonomiku daného státu. Tento nástroj je možné aplikovat na všechny expozice nebo dílčí část (tj. domácí či sektorové expozice). I když tato kapitálová rezerva nebyla primárně zamýšlena jako nástroj snižování systémového rizika pramenícího z vývoje veřejných financí, dohledová autorita by měla mít pravomoc ji využít, pokud by právě tento sektor shledala zdrojem takového rizika.

Svrchované expozice generují pozice úrokového rizika, přičemž s pohyby úrokových sazeb souvisí obecné úrokové riziko a s pohyby čistě vládní výnosové křivky pak specifické úrokové riziko. Kapitálový požadavek k úrokovému riziku je v rámci Pilíře 1 požadován jen u obchodního portfolia. Úrokové riziko nástrojů v investičním portfoliu je podchyceno standardizovaným úrokovým šokem a je předmětem přezkumu a vyhodnocování v rámci Pilíře 2. Banky jsou u nástrojů oceňovaných reálnou hodnotou povinny pro účely obezřetnosti stanovit obezřetné úpravy ocenění, které mají zohledňovat nepodchycená úvěrová rozpětí, náklady na uzavření pozice, nejistotu tržních cen, náklady na financování apod. V případě nástrojů držených do splatnosti, které nejsou oceňovány reálnou hodnotou, by bylo vhodné posoudit, zda v případě, že by reálná hodnota svrchovaných expozic byla nižší než účetní hodnota,²⁵ by tento rozdíl byla banka schopna krýt ziskem běžného období, či nikoli. Pokud by zisk běžného období nestačil, lze po bance požadovat pokrytí regulačním kapitálem. V tomto případě by ČNB mohla opět uplatnit Pilíř 2.

Úrokové i svrchované riziko jsou součástí zátěžového testování, a to jak v ČR, tak v EU. V případě zátěžových testů solventnosti bankovního sektoru prováděných v současnosti EBA byly na svrchované expozice aplikovány dva typy zátěže. Jednak byly státní dluhopisy testovány v rámci tržních rizik, kdy se mimo jiné odhadují ztráty vyplývající z růstu výnosů státních dluhopisů, a dále prostřednictvím citlivostní analýzy, která předpokládá částečné znehodnocení svrchovaných expozic ze všech zemí EU, které banky tržně přeceňují. Tato citlivostní analýza by měla odrážet zkušenosti z nedávné evropské dluhové krize, kdy některé nejen silně zadlužené země zaznamenaly ztrátu důvěry investorů. U úrokového rizika se v případě českých státních dluhopisů předpokládá v základním scénáři testu EBA nízký nárůst srovnatelný s nárůsty očekávanými u belgických, francouzských či slovenských výnosů ze státních dluhopisů. V případě citlivostní analýzy jsou rozdíly mezi srážkami (tzv. *haircut*) u jednotlivých zemí poměrně malé, a to navzdory zohlednění jejich odlišných fiskálních a tržních situací. Svrchované riziko je rovněž součástí zátěžových testů prováděných ČNB (část 4.2).

25 Ve standardní situaci by banka takové ztráty vykazala v příloze účetní závěrky.

5.6 REGULATORNÍ PROSTŘEDÍ V EU A BANKOVNÍ UNIE

5.6.1 MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA V EU

Rámec makrobezřetnostní politiky ČNB vzniká v úzké návaznosti na vývoj přístupů k odhalování a potlačování systémových rizik v celé EU. Ten probíhá primárně na půdě Evropské rady pro systémová rizika (*European Systemic Risk Board, ESRB*).

V roce 2013 bylo na půdě ESRB dosaženo při vytváření rámce makrobezřetnostní politiky celé EU významného pokroku. Klíčovou náplní výborů této instituce byla příprava materiálu, který souborně popisuje nejdůležitější nástroje, kterými lze systémovému riziku v bankovním sektoru předcházet nebo kterými lze tato rizika potlačovat. Výsledkem tohoto úsilí bylo sestavení *Vlajkové zprávy o makrobezřetnostní politice v bankovním sektoru* a doprovodné, detailněji zpracované *Příručky ESRB k operacionalizaci makrobezřetnostní politiky v bankovním sektoru*.²⁶ Oba dokumenty byly zveřejněny v březnu 2014. ČNB se aktivně účastnila zejména prací na téma kapitálových rezerv a nástrojů týkajících se rizik na trhu nemovitostí. Základní pojmy, kterými se oba zmíněné dokumenty zevrubně zabývají z hlediska praktického výkonu makrobezřetnostní politiky, jsou podle svých vzájemných vztahů uspořádány v Tab. V.4 převzaté z *Vlajkové zprávy*. Nástroje, které jsou v tabulce uvedeny, se shodují s těmi, které bude ČNB používat od roku 2014 nebo které je připravena v případě potřeby využít v budoucnosti.

Vedle popsané dvojice dokumentů pokračoval ESRB také ve vydávání tzv. doporučení adresovaných centrálním bankám, dohledovým úřadům nebo jiným autoritám. V roce 2013 šlo o doporučení týkající se fondů peněžního trhu či bilanční likvidity úvěrových institucí a také z pohledu ČNB o důležité doporučení navrhuující národním makrobezřetnostním regulátorům v zemích EU ucelený přehled střednědobých cílů a nástrojů, které by měly být při praktickém výkonu domácí makrobezřetnostní politiky zvažovány. Obsah tohoto doporučení je v souladu s pokračujícím úsi-

TAB. V.4

Zdroje systémového rizika a makrobezřetnostní nástroje

Systémové riziko:	Nadměrný růst úvěrů a finanční páka			Nadměrný splatnostní nesoulad a tržní nelikvidnost		Koncentrace expozic	Nežádoucí motivace	
Klíčové nástroje	Proticyklická kapitálová rezerva	Kapitálové nástroje: - pákový poměr - sektorové (nemovitosti, finanční) - rezerva ke krytí systémového rizika	Limity na poměr LTV / limity na poměr LTI	Omezení na stabilní financování (např. NSFR, LTD)	Likviditní poplatky	Omezení angažovanosti (podle protistrany, sektoru, geografické)	Kapitálové rezervy podle systémové významnosti (G-SII a O-SII rezerva)	Rezerva ke krytí systémového rizika
Transmisní kanály	Odolnost bank; příspěvek k oslabení nadměrného (sektorového) růstu úvěrů		Odolnost dlužníků a bank, potlačit procyklické hypoteční úvěrování	Odolnost zdrojové základny vůči odlivům v tísni		Odolnost vůči protistraně a sektorové koncentraci	Nižší pravděpodobnost a důsledky pádu systémové velmi významných institucí; vyšší odolnost bank	

Pramen: ESRB (Vlajková zpráva o makrobezřetnostní politice v bankovním sektoru, Tabulka 3)

26 ESRB (2014): *Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector*, ESRB (2014): *Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector*.

lím ČNB o zkvalitnění jejích makrobezřetnostních analýz a datové základny a ČNB toto doporučení ve své činnosti respektuje.

Významnou součástí činnosti ESRB je také koordinace národních makrobezřetnostních politik a výměna názorů, zkušeností či informací mezi zástupci makrobezřetnostních regulátorů z různých členských zemí EU. Z koordinačních notifikací a informací je zřejmé, že v nejbližších měsících nebo letech řada dalších zemí EU chystá uplatnění makrobezřetnostních nástrojů. Podobně jako v případě ČNB půjde v řadě případů o stanovení vyšších kapitálových požadavků na banky podle jejich systémové významnosti (část 5.3). Veřejně již o tom informovaly autority Chorvatska, Estonska, Nizozemí nebo Švédska. Řada zemí začne v brzké době používat bezpečnostní kapitálovou rezervu a některé aktivně také proticyklickou kapitálovou rezervu. Celá skupina zemí již také reagovala či hodlá reagovat na rizika spojená s nemovitostními expozicemi prostřednictvím stanovení či úprav limitů na poměry LTV nebo LTI (viz část 5.4), nastavením dolní hranice na výši rizikové váhy nebo faktoru LGD u hypotečních úvěrů nebo nařízením povinných splátek jistiny při pravidelných splátkách u těchto úvěrů. Objevily se nicméně i změny v daňové legislativě, jejichž cílem je snížit atraktivnost dluhu při financování nákupu rezidenčních nemovitostí.

5.6.2 BANKOVNÍ UNIE A ZMĚNY V PRAVIDLECH FUNGOVÁNÍ BANK V EU

V průběhu roku 2013 a v prvních měsících letošního roku se instituce EU a eurozóny zaměřovaly v souladu se závěry summitu eurozóny z června 2012 na dosažení pokroku při formování bankovní unie (viz Boxy 1 a 2 v ZFS 2012/2013). Úsilí se soustředilo zejména na přípravu jednotného mechanismu dohledu (*Single Supervisory Mechanism, SSM*) a jednotného restrukturalizačního mechanismu (*Single Resolution Mechanism, SRM*). Do pokročilé fáze se po schválení regulačního balíku CRD IV/CRR dostala příprava jednotných pravidel pro fungování bankovního sektoru (*Single Rule Book*). Jejich součástí je i směrnice o ozdravení a restrukturalizaci²⁷ úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry (*Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD*), na jejímž finálním znění bylo dosaženo shody v dubnu letošního roku.²⁸ Regulační balík má působit preventivně, zatímco směrnice o ozdravení a restrukturalizaci především v případech, kdy prevence selže. Významná část technických standardů nezbytných pro praktický postup podle výše uvedených součástí jednotných pravidel se nicméně nachází stále v procesu přípravy. Do závěrečné fáze se dostala rovněž jednání o směrnici o pojištění vkladů (*Deposit Guarantee Schemes Directive, DGSD*), která zachovává maximální krytí vkladů na úrovni 100 tisíc EUR, ale nově zavádí pravidlo, že příspěvky do fondu nebudou

²⁷ V ČR zatím není sjednocen způsob překladu termínu „*resolution*“. V tomto textu je zvolena varianta „restrukturalizace“, nicméně v různých textech lze nalézt také „řešení problémů“, „rezoluce“ nebo „řešení krizí“.

²⁸ Viz Zpráva ČNB o výkonu dohledu nad finančním trhem 2013, část *Vývoj regulace EU v roce 2013*.

dány jen výší pojištěných depozit jednotlivých institucí, ale rovněž jejich rizikovým profilem.

V rámci přípravy na ustanovení jednotného dohledu zahájila ECB v březnu 2014 komplexní prověrku 128 bank, nad nimiž převezme přímý dohled. Součástí prověrky je kontrola kvality aktiv (*Asset Quality Review*, AQR), zátěžový test a dohledové hodnocení rizik v jednotlivých bankách. Klíčovou součástí prověrky je kontrola kvality, která by měla zahrnout přibližně 60 % aktiv prověřovaných bank. Paralelně je připravován zátěžový test, který využije některé poznatky a závěry z kontroly kvality aktiv a jehož smyslem je posoudit dopady alternativních makroekonomických scénářů na stabilitu přebíraných bank. Ke konci dubna 2014 zveřejnila EBA metodologii testu a makroekonomické scénáře zpracované v ESRB. Úvěrová portfolia českých bank nejsou do prověrky zahrnuta přímo, ale pouze na ad-hoc bázi jako součást portfolia mateřské skupiny. Výsledky budou oznámeny rovněž na úrovni celých skupin, nikoli na úrovni jejich jednotlivých částí.

Po ukončení prověrky ke konci roku 2014 by měla ECB začít prověřované banky přímo dohlížet. Obecně se bude přímý výkon dohledu týkat velkých bank s bilancí nad 30 mld. EUR nebo 20 % národního HDP a případně i dalších bank tak, aby platilo, že v participující zemi jsou vždy zahrnuty tři největší banky. Takto se pod dohled ECB dostane téměř 85 % bankovních aktiv eurozóny. Výkon dohledu budou provádět společné týmy ECB a národních dohledových úřadů. V ECB se bude na této činnosti podílet zhruba tisíc zaměstnanců v čele s dohledovou radou. Jednání této rady se bude účastnit i zástupce národního orgánu dohledu členské země SSM a její rozhodnutí bude schvalovat výkonná rada ECB. Zbývajících více než 6 tisíc bank eurozóny bude nadále dohlíženo národními orgány dohledu. ECB vůči nim získá určité pravomoci, které se primárně týkají udělování a odebrání licencí. Od nového uspořádání dohledu nad velkými a přeshraničně působícími bankami se očekává větší přísnost a uplatňování shodných pravidel napříč celou eurozónou. To by mělo přispět ke snížení zvýšené míry fragmentace bankovního trhu EU, ke které došlo v průběhu krize (viz Box 7). Zároveň se však proces výkonu dohledu stává procesně složitějším, nastavení nových funkčních vztahů mezi jednotlivými částmi tohoto procesu může trvat delší dobu a systém není rovněž bez rizik, která jsou vlastní strukturám se sdílenou odpovědností a vysokou komplexností. Makroobezřetnostní politika zůstane nadále primárně na národní úrovni. Národní orgány dohledu budou mít nicméně povinnost o zamýšlených opatřeních ECB dopředu informovat a ECB bude mít možnost nastavení makroobezřetnostních nástrojů dále zpřísnit.

SSM bude fungovat ve všech zemích eurozóny. Země mimo eurozónu se mohou k SSM připojit prostřednictvím dohody o úzké spolupráci. Ty, které nebudou na SSM participovat, uzavřou s ECB a orgány dohledu dalších neparticipujících zemí mnohostrannou dohodu o spolupráci v oblasti dohledu. Vzhledem k tomu, že se ČR nebude minimálně zpočátku SSM účastnit, zůstanou po jejím vzniku ČNB dosavadní pravomoci vůči subjektům českého finančního trhu a významně se nezmění ani postavení ČNB v orgánech přeshraničních kolegií dohledu.

V současné době probíhají finální diskuze ohledně textu nařízení o zřízení jednotného restrukturalizačního mechanismu. Jeho fungování bude vycházet ze směrnice o ozdravení a restrukturalizaci. Tato směrnice, která bude platná pro všechny země EU, mimo jiné harmonizuje a upřesňuje pravidla pro řešení situace bank, které se ocitnou v potížích. Dále zde budou definovány pravomoci autorit potřebné pro zásah v ohrožených bankách, včetně možnosti v určité situaci (tzv. *point of non-viability*) použít jako nástroj restrukturalizace odpis kmenového kapitálu a konverzi podřízeného dluhu nebo hybridního kapitálu. Původní návrh této směrnice vytvářel pro český bankovní sektor značná rizika. Oproti textu navrženému Evropskou komisí se podařilo dosáhnout řady pozitivních změn. Zůstávají zde však některé problematické prvky, obzvláště zejména koncept skupinového zájmu a možnost poskytování vnitroskupinové finanční podpory i za podmínek výhodnějších, než jsou podmínky obvyklé v obchodním styku (viz Box 1 v ZFS 2012/2013).

Směrnice zásadně změní pravidla pro zásahy národních orgánů v ohrožených bankách a pro jejich rekapitalizaci. Vzhledem k tomu, že podle směrnice by již autority měly postupovat od počátku roku 2015, je její obsah důležitý také pro současnou komplexní prověrku velkých evropských bank. Nelze vyloučit, že některé z prověřovaných bank budou muset v návaznosti na výsledky prověrky nebo dohledových zjištění zpracovat rekapitalizační plán a přijmout další stabilizační opatření. I když je to málo pravděpodobné, nelze vyloučit případ, že řešení prostřednictvím soukromých prostředků nebude možné. Pokud by v takovém případě chtěla členská země využít při rekapitalizaci veřejné prostředky, musela by postupovat v souladu se směrnicí i s pravidly pro veřejnou pomoc. Pokud by nebyly splněny podmínky pro tzv. preventivní rekapitalizaci z veřejných prostředků (solventnost banky, zachování rovných podmínek na trhu apod.),²⁹ musela by být provedena opatření v oblasti odpisu a konverze. Pokud by ani toto nevedlo ke stabilizaci a orgán dohledu by vyhodnotil, že banka selhala nebo je její selhání pravděpodobné, následovala by v případě veřejného zájmu restrukturalizace banky nebo v opačném případě její likvidace či insolvenční řízení. Dále směrnice vyžaduje, aby nejpozději od roku 2016 bylo možno po odpisu a konverzi kapitálu a podřízeného dluhu ještě aplikovat nástroj *bail-in*, tj. odpis nebo konverzi části nezajištěného dluhu do kapitálu banky s výjimkou pojištěných vkladů. Postup odpisu závazků podle pravidel pro státní pomoc však nebude zcela mechanický. Evropská komise bude moci v konkrétních případech schválit výjimku a v případě systémové krize bude postupováno odlišně. Výše uvedené požadavky vytvářejí nutnost nově definovat náležitosti solventnosti banky, způsob stanovení ohroženosti banky a řadu postupů při jeho aplikaci. Na národní úrovni bude nezbytné ustanovit a založit restrukturalizační orgán.

Na úrovni bankovní unie bude SRM fungovat na základě výše uvedeného nařízení a také mezvládní dohody (*Inter-Governmental Agreement*, IGA),

²⁹ Preventivní rekapitalizace z veřejných zdrojů by mohla být uskutečněna bez odpisu/konverze kapitálových nástrojů, avšak pouze pokud by byly splněny specifické podmínky stanovené ve směrnici.

kteřá bude upravovat otázky spojené se společným restrukturalizačním fondem (*Single Resolution Fund*, SRF). K řízení tohoto mechanismu bude zřízen restrukturalizační výbor (*Single Resolution Board*, SRB) se sídlem v Bruselu. Jeho zhruba 300 zaměstnanců bude připravovat restrukturalizační plány, hodnotit možnosti restrukturalizace ohrožených bank, přijímat restrukturalizační opatření a monitorovat implementaci restrukturalizací, které budou vykonávat národní restrukturalizační orgány. Během osmi let by měl být naplněn společný restrukturalizační fond prostřednictvím příspěvků bank. Pravidla jsou nastavena tak, že aktiva fondu by měla pokrývat alespoň 1 % pojištěných vkladů příslušných bank, přičemž jde o příspěvky nad rámec těch, které jsou akumulovány ve fondech pojištění vkladů. Mechanismus by měl umožnit příslušným národním orgánům razantně reagovat ještě předtím, než se banka dostane do problémů, nebo přinejmenším v rané fázi jejích problémů. Primárním cílem je udržet banku funkční i bez využití peněz daňových poplatníků (viz diskuze o nástroji *bail-in* níže). V první fázi tedy bude snaha stabilizovat ohroženou banku prostřednictvím soukromých prostředků. Pokud se to ukáže neschůdné, přijde na řadu insolvenční řízení nebo restrukturalizace, pokud pro ni budou splněny podmínky.

Oproti původním představám nebude restrukturalizační mechanismus v bankovní unii zcela centralizovaný, tj. nebude minimálně zpočátku postaven na společných a sdílených zdrojích účastníků se zemí. Restrukturalizace bude prováděna na národní úrovni. Bude-li situace vyžadovat řešení z rozpočtových zdrojů, půjde primárně o zdroje získané rovněž na národní úrovni. Zůstane také možnost použít veřejné národní prostředky k rekapitalizaci bank na opatnostní bázi, tedy nejen v situaci, kdy se banka již dostane do potíží. Národní veřejné prostředky bude také možno použít v případě systémové krize. Unijní prostředky bude možno použít až v případě, kdy řešení na národní úrovni nebude možné, přičemž zdroje financování a příslušné mechanismy k zapojení unijních prostředků nejsou v tuto chvíli zcela známy. Důležité je, že unijní mechanismus nebude disponovat prostředky použitelnými k řešení špatných úvěrů či jiných aktiv, které vznikly před jeho ustanovením, a dosti omezený bude také budoucí rozsah zdrojů společného restrukturalizačního fondu. I po osmi letech by měly sdílené prostředky dosáhnout pouze 55 mld. EUR. Podobná částka by mohla být v počáteční fázi navíc k dispozici z ESM. Ve srovnání se současnými aktivy bank v eurozóně kolem 30 000 mld. EUR, úvěry do soukromého sektoru ve výši 10 500 mld. EUR a úvěry v selhání kolem 800 mld. EUR jde o poměrně malé prostředky.

Jedním z klíčových záměrů Evropské rady při schválení záměru vytvořit bankovní unii v roce 2012 bylo jejím prostřednictvím narušit nebezpečnou smyčku mezi bilancemi bank a vlád. Velké naděje se v tomto smyslu vkládají právě do nástroje *bail-in*, který je důležitou součástí směrnice o ozdravení a restrukturalizaci, resp. dohody o jednotném restrukturalizačním mechanismu. Pod tím označením se ukrývá sada pravidel, podle kterých se akcionáři a nezajištění věřitelé bank (držitelé dluhopisů banky a některých nepojištěných vkladů) v případě potíží bank budou od nejpozději počátku roku 2016 podílet na její záchraně tak, aby se použití veřejných zdrojů stalo až poslední instancí. Pravidla nástroje *bail-in* jsou definována dosti striktně. Restrukturalizační fond bude moci pokrýt ztráty

a rekapitalizovat banku jen tehdy, pokud byly předtím na úhradu ztráty popřípadě rekapitalizaci použity zdroje akcionářů a věřitelů v objemu minimálně 8 % celkových pasiv banky a příspěvek z fondu by neměl přesáhnout 5 % těchto pasiv (s určitými výjimkami právě v případě systémových krizí). I když nástroj *bail-in* jednoznačně snižuje potenciální závazky vlád vůči bankovním sektorům, má rovněž své náklady a rizika. V prvé řadě nemusí být nástroj z praktického a procesního hlediska vždy jednoduše použitelný a v krizové situaci může někdy záchranu banky zkomplikovat. Dále je vhodný především k řešení problémů jednotlivých bank, zatímco v systémové krizi by jeho použití mohlo mít značné národohospodářské náklady, což dokumentují zkušenosti s řešením krize kyperských bank v roce 2013. Velkou neznámou jsou dopady zavedení tohoto nástroje na chování investorů a věřitelů bank. Určité zdražení zdrojů zejména pro velké banky může být zamýšleným důsledkem, pokud povede k odstranění implicitní „dotace“ spojené s očekáváním státní pomoci.³⁰ Na hrozbu ztrát v případě uplatnění nástroje *bail-in* však mohou investoři a věřitelné reagovat sníženou poptávkou po nezajištěných bankovních dluhopisech, což by mohlo snížit dostupnost úvěrů pro financování dlouhodobých investic. Vzhledem k tomu, že nezajištěné dluhopisy bank drží ve velké míře jiné finanční instituce, mohlo by dojít k transferu příslušného rizika do jiných sektorů finančního trhu a k nárůstu potenciálu pro šíření nákazy. Proto budou restrukturalizační orgány stanovovat bankám limity na pohledávky vůči institucím, u kterých by mohlo dojít k provedení restrukturalizace z vnitřních zdrojů.

Určitá skepse je rovněž na místě, pokud jde o schopnost tohoto nástroje eliminovat smyčku mezi bankami a jejich vládami. Řeší totiž jen část této smyčky vedoucí od slabých bank se špatnými aktivy k jejich očekávané záchraně z prostředků daňových poplatníků. Zůstává však opačná část smyčky mířící od neuspořádaného stavu veřejných financí ke kvalitě bilančí bank přes jejich investice do vládních dluhopisů. V takové situaci vznikají oprávněné pochybnosti ohledně schopnosti vlád podpořit banky v případě problémů, zvyšuje se nejistota ohledně ochoty národních i nadnárodních autorit přispět ke stabilizaci v případě krize a roste pravděpodobnost, že z bankovního sektoru jako zdroje prostředků pro zajištění stability veřejných financí státu se stane zdroj jejich nestability. I když banky v eurozóně drží pouze 1 700 mld. EUR dluhopisů vlád z jejich celkové emise přesahující 7 000 mld. EUR, v posledních letech se ve většině zemí tato expozice značně zvýšila (část 3.1), přičemž nové kapitálové a likviditní regulace vytvářejí podněty pro její další nárůst.³¹

V souhrnu není bankovní unie všelékem na rizika vlastní bankovnímu podnikání ani na problémy eurozóny. Snížení potenciálních závazků spojených s účastí vlád na záchraně bank a efektivnější bankovní dohled sice částečně naruší nebezpečnou smyčku mezi vládou a bankami, ale další části této smyčky zůstanou nenarušeny. Iluze, že by tomu tak mohlo být,

30 Viz např. Global Financial Stability Report, April 2014, kapitola *How Big is the Implicit Subsidy for Banks Considered Too Important to Fail?*

31 Podrobněji je toto riziko diskutováno v tematickém článku *Fiskální udržitelnost a finanční stabilita* v ZFS 2012/2013.

by mohla sama o sobě přinést velké náklady. Myšlenka, že banky budou dohlíženy na unijní úrovni, ale jejich problémy řešeny na národní úrovni, má rovněž svá rizika. Uspořádání vztahů mezi vládami a bankami v eurozóně i EU jako celku proto zůstává spíše dlouhodobým cílem než brzkou realitou.

BOX 7: FRAGMENTACE, OHRANIČENÍ LOKÁLNÍCH AKTIVIT A POBOČKY ZAHRANIČNÍCH BANK

V průběhu vytváření bankovní unie se jedním z důležitých komunikačních východisek stala potřeba eliminovat fragmentaci bankovního sektoru eurozóny. Pod tímto termínem se obvykle rozumí odlišné úvěrové podmínky včetně úrokových sazeb z úvěrů či emitovaných dluhopisů v jednotlivých členských zemích. Vzhledem k odlišným cyklickým a strukturálním charakteristikám ekonomik eurozóny mírné rozdíly v úvěrových podmínkách existovaly i před finanční krizí, nicméně v průběhu systémové krize eurozóny v roce 2011 tyto rozdíly výrazně narostly, přičemž v periferních ekonomikách obzvláště malé a střední podniky trpěly horším přístupem k úvěrům, které byly navíc výrazně dražší než v zemích jádra eurozóny. Rovněž výnosy požadované investory do státních dluhopisů se mezi jednotlivými zeměmi značně lišily, což však lze vysvětlit odlišnou mírou udržitelnosti veřejných financí. Jedním z cílů bankovní unie se stalo ukončit fragmentaci a výše uvedené rozdíly na jednotném trhu eliminovat.

Proti představám o jednoznačných výhodách zcela volného a jednotného trhu bankovních služeb však působí rostoucí snahy o ohraničení určitých aktivit na národním či lokálním principu (ring-fencing), které lze vysledovat nejen v Evropě. Jde zejména o tlak na dostatečné vybavení bank působících na národním trhu vlastním kapitálem a bilanční likviditou (ať domácích bank nebo dcer či poboček zahraničních bank). Stále více začíná být také nasloucháno názoru, že zahraniční banky by na národních trzích měly působit ve formě poboček jen tehdy, pokud nejsou systémově významné. Existují dva základní důvody, proč lokální ohraničení, a tím pádem i určitá míra fragmentace, může být žádoucí. Prvním je snížený potenciál pro přeshraniční nákazu v období krize. Druhým důvodem je pak nižší schopnost bank výrazně zvyšovat rozsah aktivit financovaných ze zahraničních zdrojů v optimistické fázi úvěrového cyklu. V tomto smyslu jsou žádoucí ty typy ohraničení, které zabrání tomu, aby byly v lokální ekonomice poskytovány úvěry v rozsahu, který zásadně nekoresponduje s výší lokálně dostupných úspor. Zastánci určité míry fragmentace připouštějí, že ohraničení vytváří náklady pro přeshraničně působící instituce. Považují to však za relativně malou cenu za posílení finanční stability. Zastánci volného pohybu kapitálu a likvidity v přeshraničních skupinách naopak argumentují, že absence ohraničení umožňuje

v krizi centrále banky stabilizovat zahraniční dcery, které se dostanou do potíží. I když tomu tak v některých případech může být, empirické studie dokumentují, že tento efekt není příliš silný a že v případě let 2008 až 2009 matky nebyly významným zdrojem síly pro své dcery.³²

V průběhu finanční krize se v některých zemích projevila rizika plynoucí ze situace, kdy domovská dohledová autorita nemá dostatečnou pravomoc nad pobočkami zahraničních bank působících v dané zemi prostřednictvím evropského pasu platného v rámci jednotného evropského prostoru. Případ britské a nizozemské pobočky islandské banky Landsbanki ilustroval, že členský stát nemusí být vždy schopen dostát svým závazkům z pojištění depozit sbíraných domácí bankou v zahraničních pobočkách, což vyvolalo o praxi „nedohlížených“ poboček v hostitelské zemi pochybnosti. Na tuto skutečnost reagovala směrnice o kapitálových požadavcích (CRD) tím, že zavedla koncept významné pobočky (significant branch), na jejímž dohledu se může významněji podílet i hostitelský regulátor. Pokud je určitá pobočka vyhodnocena jako významná, může hostitelský regulátor požadovat řadu informací a provádět některá rozhodnutí se vzájemným souhlasem domovského a hostitelského dohledu.

S ohledem na zkušenosti z krizového období a na změny v evropské i globální regulaci vydaly britské autority (Bank of England, Prudential Regulation Authority) letos v únoru konzultační dokument „*Supervising international banks: the PRA's approach to branch supervision*“. Jeho cílem je informovat o budoucím přístupu k podnikání zahraničních bankovních poboček. Primárně jde o pobočky bank ze zemí mimo jednotný evropský prostor. Dohledový úřad se v dalším období zaměří na to, do jaké míry zahraniční pobočky představují riziko pro finanční stabilitu ve Velké Británii a pro národní systém pojištění vkladů. Pro přístup k těmto pobočkám bude rozhodující, zda je výkon dohledu domovským regulátorem adekvátní tomu, který je aplikován na banky licencované ve Velké Británii. U těch poboček, které budou identifikovány jako významné z hlediska britské finanční stability, bude tato skutečnost oznámena domovskému regulátorovi s tím, že britský dohled je připraven napomáhat při hodnocení jejich rizikovitosti. Autority přitom předpokládají, že v rámci tohoto procesu se některé pobočky budou muset transformovat na dceřiné společnosti. Pokud jde o pobočky z jednotného evropského prostoru, některé z nich mohou být vyhodnoceny jako systémově významné podle nové evropské legislativy (CRR). V tom případě bude britský dohled zá-

32 Viz např. De Haas, R. a Van Lelyveld, I. (2014): *Multinational Banks and the Global Financial Crisis: Weathering the Perfect Storm?* European Bank for Reconstruction and Development Working Paper 135, prosinec 2011.

dat od domovských regulátorů více informací a konzultace v důležitých otázkách. Oproti minulosti zpřísněná pravidla pro fungování zahraničních bank začnou brzy platit i v USA. Letos v únoru uvedl Fed, že v posledních letech se operace zahraničních bank staly složitějšími, více propojenými a koncentrovanými. Reakcí na to jsou pravidla, která budou po zahraničních bankách vyžadovat více kapitálu a likvidity. Velké zahraniční banky budou muset zastrěšit své operace holdingovou strukturou a budou na ně aplikována stejná pravidla jako na americké bankovní holdingy.

Významná omezení na podnikání zahraničních bankovních poboček lze najít v některých menších ekonomikách. V Kanadě regulátor umožňuje operovat pobočkám zahraničních bank ve značně omezeném režimu, a to buďto jako pobočkám, které mohou poskytovat úvěry a přijímat depozita pouze od finančních institucí (tzv. *lending foreign branches*), nebo jako pobočkám, které sice mohou poskytovat služby i dalším sektorům, ale nemohou přijímat depozita menší než 150 tis. CAD. Tato podmínka tak neumožňuje přijímat depozita, která jsou pojištěna kanadským fondem pojištění, a tím de facto zabráňuje pobočkám v přijímání retailových depozit. Oba typy poboček musí zároveň držet jisté množství likvidních aktiv jako určitý ekvivalent kapitálové rezervy. Regulátor na Novém Zélandu výslovně upravuje status systémově významných poboček. Požaduje, aby se instituce od jistého stupně významnosti přeměnila z pobočky na místní dceru spadající pod domácí regulaci. Pro diskuzi o českém bankovním sektoru je regulace na Novém Zélandu zajímavá i z toho důvodu, že většina bank je stejně jako v ČR vlastněna zahraničními subjekty a novozélandská centrální banka má stejně jako ČNB převážně postavení hostitelského regulátora.

Rizikem pro finanční stabilitu i pro stabilitu ekonomiky jako celku se může stát situace, kdy je významná dceřiná banka převedena na pobočku. Toto riziko je výrazně zvýšené v EU, kde se po schválení směrnice CRD IV zúžily možnosti hostitelských regulátorů ovlivňovat činnost poboček bank z jiných členských zemí. Tato rizika se mohou projevit zejména v obdobích boomu a krize. V boomu se mohou pobočky stát zdrojem nadměrného růstu úvěrů poskytovaných s neadekvátně nastavenými úvěrovými podmínkami, které k podobnému přístupu „strhnou“ i ostatní banky působící na domácím trhu. V krizi pak může dojít k výraznému utlumení aktivit s cílem přispět ke zlepšení kapitálové pozice celé přeshraniční skupiny či samotné matky. A pokud by se celá skupi-

na dostala do potíží, autority v hostitelské zemi by neměly možnost zajistit stabilizaci pobočky prostřednictvím rekapitalizace, i když by byla na trhu systémově významnou institucí.³³

Riziko přeměny dcer na pobočky vyžaduje pravidelně hodnotit, zda se podmínky pro působení bank v ČR ve srovnání s jinými členskými zeměmi nezhoršují tak, aby vznikala motivace pro mateřské banky k přeměně přistoupit. Zároveň je nezbytné nastavit podmínky pro případnou přeměnu tak, aby byla dlouhodobá obezřetnostní rizika takového kroku v maximální míře snížena. ČNB v tomto duchu navrhla v posledních měsících změnu zákona o bankách s cílem ochránit pojištěné vkladatele a retailové spotřebitele-dlužníky. Jde o klienty, kteří sami mají omezené možnosti ochránit své zájmy prostřednictvím přímého jednání s bankou. Současně návrh posiluje možnost svobodné volby vkladatele nebo dlužníka zvolit si banku nebo zahraniční banku, která bude jeho dlužníkem, resp. věřitelem, nebo mu bude poskytovat jiné služby. Návrh v první řadě upravuje informační povinnosti banky ve vztahu ke klientům o připravovaných změnách v osobě banky jako poskytovatele finančních služeb. V období mezi dnem oznámení připravované přeměny a dnem jejího uskutečnění by vkladatel měl mít právo vypovědět závazek, na základě kterého je vkladatelem, a to bezúplatně a s okamžitou účinností. Podobně dlužník banky by měl mít právo vypovědět svůj závazek vůči ní. Vlastník hypotečního zástavního listu by pak měl právo požádat banku o předčasné splacení jmenovité hodnoty listu včetně poměrného výnosu. Součástí návrhu je i zavedení mimořádného příspěvku do Fondu pojištění vkladů, který by hradila banka, která český systém pojištění opouští. Cílem tohoto návrhu je zachování ochrany zejména vkladatelů a udržení celkové finanční stability v ČR v souvislosti s ukončením účasti banky v systému pojištění pohledávek z vkladů.

Existence velkých a složitých zahraničních poboček není atraktivní ani pro autority domovské země, neboť ta v konečném důsledku přijímá širokou zodpovědnost za vývoj na trhu, kde má v řadě oblastí omezené pravomoci. Pokud by přece jen došlo k přeměně systémově významné dcery v ČR na pobočku, byl by namísto posílený monitoring její činnosti a v případě identifikace rizik aktivní využívání výše zmíněných možností, které nabízí institut významné pobočky.

33 Na význam tohoto faktoru upozorňuje studie Fiechter, J. a kol (2011): *Subsidiaries or Branches: Does One Size Fit All?*, IMF Staff Discussion Paper, březen 7, 2011. Podobně pro EU pak studie Fáykiss, P. a kol.(2013): *Transforming Subsidiaries Into Branches – Should We be Worrying About It?*, MNB Occasional Papers 106, září 2013.

ČÁST II – TEMATICKÉ ČLÁNKY

INDIKÁTOR FINANČNÍHO CYKLU V ČESKÉ EKONOMICE

Miroslav Plašil, Jakub Seidler, Petr Hlaváč, Tomáš Konečný

Tento článek se zabývá metodikou vyhodnocení pozice české ekonomiky v rámci finančního cyklu. Na základě vybraných ukazatelů sledujících vývoj rizik ve finančním sektoru i v reálné ekonomice je vytvořen indikátor, jehož úkolem je včas signalizovat vznik budoucích problémů. Výsledky ukazují, že indikátor je schopen zachytit jednotlivé fáze finančního cyklu a s předstihem šesti čtvrtletí předpovídat velikost budoucích úvěrových ztrát bankovního sektoru. Vyhodnocení aktuální pozice české ekonomiky ve finančním cyklu je jedním z nutných předpokladů pro správné provádění makroobezřetnostní politiky, obzvláště pro nastavení tzv. proticyklické kapitálové rezervy.

1. ÚVOD

Nepříznivá zkušenost z nedávné finanční krize vyvolala potřebu bližšího studia vztahů mezi finančním a reálným sektorem. Tyto sektory není možné analyzovat odděleně, neboť s rostoucím významem finančního zprostředkování dochází k snadnějšímu přelévání problémů z jedné části ekonomiky do druhé, čímž se intenzita původního negativního šoku zesiluje. Vývoj světové ekonomiky v posledních letech nárůst významu tohoto propojení dobře ilustruje, když krize, která byla zpočátku spojována s trhem nemovitostí a jeho financováním, vedla následně ke krizi hospodářské, poté dluhové a bankovní, a tento vývoj zpětně významně omezoval možnosti ekonomického oživení a obnovení finanční stability.

Z uvedených zkušeností vyplývá, že vedle samotného hospodářského cyklu je nutné zabývat se také cyklem finančním, a to tím spíše, že základ finančních rizik a nerovnováh vzniká v dobách příznivého ekonomického vývoje doprovázeného optimistickými očekáváními. Expanzivní fáze finančního cyklu spojená s vysokým (či dokonce nadměrným) úvěrovým růstem bývá často následována zhoršenou schopností dlužníků splácet dříve přijaté závazky, růstem úvěrů v selhání a vysokými ztrátami v bankovním sektoru, které mohou v souhrnu vést k omezené schopnosti bank poskytovat úvěry na financování zdravé části reálné ekonomiky (bližší viz také Frait and Komárková, 2012, s. 12–14).

Správné určení aktuální fáze finančního cyklu je proto nezbytné pro úspěšnou identifikaci vznikajících rizik a pro včasnou realizaci případných preventivních opatření a stabilizačních politik. Mezi ně patří především makroobezřetnostní politika, jejímž cílem je zamezovat vzniku, šíření a materializaci systémových rizik ve finančním sektoru a snížit tím pravděpodobnost vzniku finančních krizí. Vyhodnocení aktuální pozice ekonomiky v rámci finančního cyklu však v praxi naráží na problém jeho příliš obecného vymezení. Finanční cyklus je zpravidla popisován jen jako určitý latentní (přímo neměřitelný) proces, který nelze ztotožnit s jednou konkrétní proměnnou, jejíž vývoj lze sledovat. Za této situa-

ce je potřeba pro empirickou analýzu zkonstruovat vhodný indikátor, který postihuje souhrnnou tendenci finančního systému ke kolísání, a poskytuje tak informaci o pozici ekonomiky v rámci cyklu.

Cílem tohoto článku je představit jeden z možných způsobů měření pozice ekonomiky ve finančním cyklu a posoudit jeho schopnost signalizovat s předstihem blížící se riziko finanční nestability. Výsledná podoba navrženého indikátoru bere v úvahu požadavek jeho praktické využitelnosti pro provádění makroobezřetnostní politiky, zejména pro rozhodování o nastavení proticyklické kapitálové rezervy.¹ I když jediný indikátor nemůže zcela nahradit široké spektrum analýz, které jsou pro podobná rozhodnutí potřebná, může být brán jako výchozí orientační ukazatel charakterizující celkovou situaci.

2. VYMEZENÍ KONCEPTU FINANČNÍHO CYKLU

Definice finančního cyklu v tomto článku odpovídá vymezení, které bylo popsáno v dřívějších Zprávách o finanční stabilitě ČNB (viz Frait a Komárková, 2011) nebo např. v práci Borio (2012). V tomto pojetí je finanční cyklus chápán jako opakující se výkyvy ve schopnosti tržních účastníků vnímat finanční riziko. Klesající míra averze vůči riziku se zpravidla odráží v rychlém tempu růstu úvěrů, rostoucích cenách aktiv, snadnosti přístupu k externímu financování a zvýšenou investiční aktivitou.

S ohledem na výše uvedenou definici finančního cyklu je identifikace jeho fází dále založena výhradně na sadě proměnných, které zachycují kolísání ve vnímání rizika od nad-

1 Tento požadavek je důležitý zejména z toho důvodu, že tradiční metoda pro zavedení a stanovení výše proticyklické kapitálové rezervy (která je implementována ve směrnici CRD IV a která vychází z odhadu dlouhodobého trendu ukazatele stavu úvěrů k HDP pomocí HP filtru) není pro českou ekonomiku vhodná, protože její použití vede k značně zavádějícím závěrům (Geršl a Seidler, 2011).

měrného optimismu až k přílišnému pesimismu. Pro určení průběhu cyklu je přitom podstatné, že změny v sentimentu charakterizují obecné změny v chování všech tržních účastníků, a probíhají tak napříč různými oblastmi ekonomiky. Takto definovaný cyklus souvisí – ale není zcela totožný – s pojmem *finanční podmínky*, neboť ty spíše odrážejí úroveň finančního stresu a materializaci rizik (Ng, 2011).

V souvislosti se změnami v rizikovém sentimentu je vhodné vzájemný vztah mezi cyklem podle uvedené definice a samotnou materializací rizik blíže popsat. Vývoj indikátorů charakterizujících materializaci rizika bývá oproti výše vymezenému cyklu opožděn či jsou jejich fáze dokonce zcela převráceny, neboť indikátory materializace dosahují v období akumulace rizik často neoptimističtějších hodnot. Z tohoto pohledu je možné sadu proměnných charakterizujících finanční cyklus chápat jako vpředhledící ukazatel ve vztahu k případným problémům v ekonomice. Identifikace finančního cyklu v našem pojetí proto do jisté míry souvisí s problematikou tzv. modelů včasného varování, kterým se věnovala v minulých dekádách řada studií.

Modely včasného varování byly nejprve využívány pro určení měnových krizí či krizí platební bilance (viz např. Krugman, 1979), dále pak byly rozšiřovány i pro identifikaci jiných typů krizí, například bankovních či dluhových (Kaminsky a Reinhart, 1996; Reinhart and Rogoff, 2011). Globální finanční krize přinesla opět zvýšený zájem o tento typ analýz, což vedlo k využití nových empirických metod i podrobnějších a rozsáhlejších časových řad napříč zeměmi (např. Leaven a Valencia, 2010 nebo Babecký et al., 2012).

Výsledky těchto studií obecně naznačují, že mezi vhodné indikátory budoucích krizí patří zejména veličiny spojené se změnami v averzi vůči riziku, jako je tempo růstu poskytnutých úvěrů soukromému sektoru, zadlužení soukromého sektoru a jeho schopnost obsluhovat dluh, růst cen nemovitostí, přísnost nastavení úvěrových podmínek a deficit běžného účtu či zadlužení vlády.²

Proměnné pro zachycení pozice v úvěrovém cyklu v českých podmínkách byly vybrány s přihlédnutím k výše uvedeným studiím, přičemž výsledná sada proměnných (viz část 2.1) byla volena také s ohledem na požadavek pokrýt co nejširší oblast ekonomiky, které se změny v rizikové averzi mohou dotknout, tj. poptávkovou i nabídkou stranu úvěrování,

udržitelnost zadlužení či obecnou náladu na finančních trzích. Indikátor měřící finanční cyklus by pak měl odrážet společné tendence ve zvolených proměnných.

3. METODIKA KONSTRUKCE SOUHRNNÉHO INDIKÁTORU

Získání souhrnné informace o společných pohybech více proměnných bývá nejčastěji založeno na faktorových modelech (viz např. Ng, 2011).³ Podstatou těchto metod je snaha vysvětlit pozorované korelace mezi proměnnými jako důsledek existence v pozadí stojících veličin (faktorů) – v tomto případě jako důsledek působení finančního cyklu. V této práci je nicméně navržen jiný přístup vycházející z metodiky pro souhrnný indikátor systémového rizika CISS (*Composite Indicator of Systemic Stress*, Holló et al., 2012), který může být při volbě vhodných proměnných použitelný také pro vyhodnocení pozice v rámci finančního cyklu a pro vedení diskuze o nastavení proticyklické kapitálové rezervy (viz dále). Pro odlišení od indikátoru CISS je v dalším textu pro navržený indikátor finančního cyklu používána zkratka IFC (*Indikátor finančního cyklu*).

Ve srovnání s faktorovými modely může mít navrhovaný postup několik výhod:

- V případě krátkých časových řad, které jsou charakteristické pro většinu transformujících se ekonomik včetně ČR, je obtížné ověřit (či zajistit) platnost statistických předpokladů, které jsou pro odhad faktorových modelů nutné. Konstrukce indikátoru IFC může být v tomto ohledu méně problematická.
- Výstup v podobě indikátoru IFC má intuitivnější povahu a interpretaci, proto je vhodnější pro komunikační účely. Navržený postup umožňuje snadný rozklad indikátoru na příspěvky jednotlivých složek a vliv korelací mezi proměnnými.
- Konstrukce faktoru ve faktorovém modelu je podřízena požadavku věrně reprodukovat variabilitu původních dat, ale nijak přitom nezohledňuje skutečnost, zda odhadnutý faktor vykazuje dobré predikční vlastnosti vůči předem zvolené proměnné. Indikátor IFC naproti tomu umožňuje stanovit váhy u proměnných v jistém smyslu optimálně, např. vzhledem k odhadu budoucích úvěro-

2 Vpředhledící indikátory se mohou v rámci různých studií odlišovat také v závislosti na tom, na jakou skupinu zemí jsou zaměřeny. Pro rozvíjející se ekonomiky pak můžeme často nalézt indikátory typu výše devizových rezerv či rovnovážný reálný měnový kurz (např. Frankel and Rose, 1996).

3 V závislosti na povaze vstupních dat a splnění statistických předpokladů lze k odhadu faktorového modelu použít různých odhadových technik. Pravděpodobně nejčastěji je k odhadu faktoru charakterizujícího finanční cyklus využívána metoda hlavních komponent.

vých ztrát. Proměnné, které mají velký podíl na vysvětlení faktoru, mohou mít v případě indikátoru IFC minimální váhu, pokud nepřispívají k vysvětlení materializace úvěrového rizika.

- Faktorové modely zpravidla předpokládají konstantní korelační strukturu v čase, a tedy neměnné vztahy mezi proměnnými. U indikátoru IFC naopak zachycení změn v korelační struktuře představuje jeden z důležitých výstupů, který napomáhá lepší identifikaci jednotlivých fází finančního cyklu a vede k odhalení vzniku nelinearity.

Postup konstrukce indikátoru IFC lze rozdělit do několika kroků. V prvním kroku je proveden výběr relevantních proměnných zachycujících změny ve vnímání finančního rizika napříč různými segmenty ekonomiky. Ve druhém kroku jsou všechny vstupní proměnné transformovány, tak aby byly jejich hodnoty vzájemně srovnatelné. Na závěr jsou transformované proměnné na základě jednoduchého agregačního principu shrnuty do jediného indikátoru. Níže je proveden detailnější popis jednotlivých kroků.

3.1 Výběr proměnných

Základní kritéria pro výběr proměnných byla již uvedena na konci části 1, vedle věcného hlediska však bylo nutné vzít v úvahu také dostupnost a vypovídací schopnost časových řad směrem do minulosti. Při kompromisu mezi dostatečnou délkou a kvalitou dat vycházíme při konstrukci ukazatele IFC z časových řad za období 1Q 2000–3Q 2013. Tam, kde je to smysluplné, jsou vstupní proměnné sestaveny zvlášť za sektor nefinančních podniků a domácností, tak aby bylo možné snadno odlišit sektorové tendence od tendencí na úrovni celé ekonomiky (celého soukromého sektoru). Pro potlačení vlivu konvergence české ekonomiky jsou proměnné, které ve sledovaném období vykazují trvalý trendový růst z důvodu nízké výchozí úrovně ukazatele, vyjádřeny ve formě meziročních změn. Přehled vstupních proměnných je společně s provedenými úpravami uveden v Tabulce 1, přičemž pořadí indikátorů v tabulce zohledňuje subjektivní hodnocení relevance uvedených proměnných pro identifikaci jednotlivých fází finančního cyklu a také kvalitu dat.⁴ Stručná motivace pro zařazení uvedených proměnných do souhrnného indikátoru je popsána v následujících odstavcích.

Vývoj (nových) úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům

Řada studií potvrdila, že nadměrný úvěrový růst patří mezi nejlepší vysvětlující proměnné budoucích problémů ve fi-

nančním sektoru (viz Drehmann a Borio, 2009 nebo Babecský et al., 2012). Tato skutečnost souvisí s procykličností finančního sektoru, kdy se v době ekonomického růstu a optimistických očekávání stávají ekonomičtí agenti méně obezřetnými. Domácnosti i firmy jsou ochotny se více zadlužovat s vyhlídkou rostoucích budoucích příjmů, stejně tak poskytovatelé úvěrů trpí jistou krátkozrakostí a jsou ochotni poskytovat úvěry rizikovějším klientům. Jako indikátor úvěrového růstu je použita hodnota nově poskytnutých bankovních úvěrů za dané období, která na rozdíl od meziroční změny stavu úvěrů není ovlivněna vyřazováním špatných úvěrů z bilancí bank ani pravidelnými splátkami existujících úvěrů.

Ceny nemovitostí (změny v indexu cen nemovitostí)

Nerovnováhy na nemovitostním trhu spojené s prudkým nárůstem cen bydlení či komerčních nemovitostí jsou řadou studií považovány za faktor doprovázející vznik většiny finančních krizí, resp. za faktor, který jejich vznik významně urychluje (viz např. Giese et al., 2013; Drehmann et al. 2012; nebo Allen a Rogoff, 2011). Levné financování v optimistické fázi finančního cyklu může zvýšit poptávku i ceny nad dlouhodobě udržitelnou úroveň, přičemž nárůst cen může stimulovat další úvěrovou expanzi v důsledku navýšení hodnoty zástavy a důchodového efektu na straně spotřebitelů (Bernanke a Gertler, 1995). Návrat k rovnovážným hodnotám je potom obvykle doprovázen negativními dopady do bilancí bank a investičním pesimismem. Obdobně jako v Ng (2011) je pro zachycení nerovnováh na nemovitostním trhu použita meziroční změna indexu cen nemovitostí (index zachycuje realizované ceny nemovitostí, které na základě daňových přiznání monitoruje ČSÚ).

Udržitelnost dluhu (dluh domácností vůči hrubému disponibilnímu důchodu, dluh nefinančních podniků k hrubému provoznímu přebytku)

Rychlý růst ukazatele dluhu domácností k hrubému disponibilnímu důchodu může signalizovat nadhodnocená očekávání ekonomických subjektů ohledně jejich schopnosti splácet své závazky v budoucnosti. Vyšší tempo růstu závazků než disponibilního důchodu znamená, že domácnosti mohou v budoucnu vydávat stále větší část svých příjmů na splácení svých úvěrů. Pokud se příjmová situace dlužníka následně vyvíjí hůře, než očekával, dostává se často do platební neschopnosti (vztah mezi růstem dluhu vůči disponibilnímu důchodu domácností a úvěrovým rizikem dokumentují např. Rinaldi a Arellano, 2006).

Obdobná úvaha platí také pro indikátor dluhu nefinančních podniků vůči hrubému provoznímu přebytku. V tomto případě je navíc aspekt udržitelnosti splácení závazků umocněn

⁴ Toto pořadí je částečně využito při stanovení vah jednotlivých vstupních proměnných (bliže viz část 2.2).

TAB. 1

PŘEHLED VSTUPNÍCH PROMĚNNÝCH A ZÁKLADNÍ ÚPRAVY

Indikátor	Původní jednotky a provedené úpravy
1 Nové bankovní úvěry domácnostem	v mld. Kč, čtvrtletní součet měsíčních nových úvěrů
2 Nové bankovní úvěry nefinančním podnikům	v mld. Kč, čtvrtletní součet měsíčních nových úvěrů
3 Ceny nemovitostí (inlace)	meziroční změna cenového indexu
4 Dluh domácností k hrubému disponibilnímu důchodu	bank. úvěry / klouzavý roční úhrn, meziroční změna v %
5 Dluh nefinančních podniků k hrubému provoznímu přebytku	bank. úvěry / klouzavý roční úhrn, meziroční změna v %
6 Rozpětí úrok. míry na nové úvěry domácnostem a 3M PRIBOR	v % p.a., počítáno z čtvrtletního průměru daných měr
7 Rozpětí úrok. míry na nové úvěry nefin. podnikům a 3M PRIBOR	v % p.a., počítáno z čtvrtletního průměru daných měr
8 Akciový index PX 50	tříměsíční průměr
9 Upravený schodek běžného účtu k HDP	v %, upraveno o vliv reinvestic a transferů

Pramen: Výpočty autorů s využitím dat ČNB a ČSÚ

tím, že ve jmenovateli nefiguruje celkový zisk podniků, který může být ovlivněn variabilními či jednorázovými položkami. Protože v konvergující ekonomice relativní výše zadlužení soukromého sektoru stále roste, je v tomto případě klesající averze vůči riziku měřena pomocí meziročních změn, tj. pomocí rychlosti růstu dluhu vůči příjmovému agregátu. Z důvodu krátkých časových řad je celkový dluh aproximován pouze bankovními úvěry. Vzhledem ke skutečnosti, že bankovní úvěry představují hlavní zdroj externího financování reálného sektoru, by však měla zůstat vypovídací schopnost těchto indikátorů vysoká.

Úvěrové podmínky

Nastavení úvěrových podmínek charakterizuje vnímání finančních rizik na straně úvěrové nabídky a bývá řazeno mezi vhodné indikátory budoucích krizí (Giese et al., 2013). Banky v růstové fázi cyklu mohou prostřednictvím nízkých sazeb motivovat k čerpání úvěrů také méně bonitní a rizikovější klienty, přičemž míru neseného rizika mají tendenci podceňovat. Naopak v době materializace rizik může být zpřísnění podmínek ze strany bank až příliš výrazné, což může vést k citelnému omezení financování zdravé části reálného sektoru (*credit crunch*). Z důvodu příliš krátké existence šetření o vývoji úvěrových podmínek v ČR jsou úvěrové podmínky aproximovány pomocí rozdílu mezi úrokovou mírou na nové úvěry domácnostem (resp. nefinančním podnikům) a tříměsíční mezibankovní sazbou PRIBOR. Plašil et al. (2013) ukazují, že tato jednoduchá aproximace relativně spolehlivě reprodukuje výsledky šetření za eurozónu.

Akciový index (PX 50)

Některé studie naznačují (viz např. Borio, 2012), že kolísání v cenách akcií nemusí s finančním cyklem bezprostředně souviset, protože je určováno spíše průběhem hospodářského cyklu. Akciový index přesto může dokreslovat celkový obrázek o povaze očekávání tržních účastníků a odhalovat nadměrný optimismus ohledně budoucího vývoje cen aktiv.

Upravený běžný účet k HDP

Deficit běžného účtu platební bilance lze interpretovat tak, že v dané ekonomice je investováno více, než kolik uspoří dohromady soukromý sektor a vláda. To může indikovat vznik vnějších nerovnováh, přehřívání ekonomiky a nárůst budoucích problémů se splácením úvěrů financovaných kapitálovým přílivem ze zahraničí (Giese et al., 2013). Běžný účet zároveň obsahuje i bilanci výnosů s položkou reinvestovaných zisků. Země, které v minulých letech přilákaly vysoký příliv přímých zahraničních investic jako ČR, se mohou potýkat s rostoucím deficitem běžného účtu platební bilance právě v důsledku růstu deficitu bilance výnosů. Pokud je však tento deficit tažen reinvestovanými zisky, jedná se spíše o optický nárůst, nikoli o zhoršování vnější rovnováhy, protože reinvestované zisky se formou přímých zahraničních investic vrací zpět do hostující ekonomiky, tj. jedná se o relativně bezpečný (i když ne zcela bezrizikový) zdroj kapitálu. Součástí běžného účtu je i bilance běžných převodů (transferů), která je pak determinována zejména položkou příjmů vládního sektoru (často odrážející nahodilé vlivy administrativního charakteru). Proto byl dílčí indikátor deficitu běžného účtu k HDP upraven o bilanci reinvestovaných zisků a zároveň bilanci transferů, aby nebyl zkreslován těmito faktory.

3.2 Transformace proměnných a způsob agregace

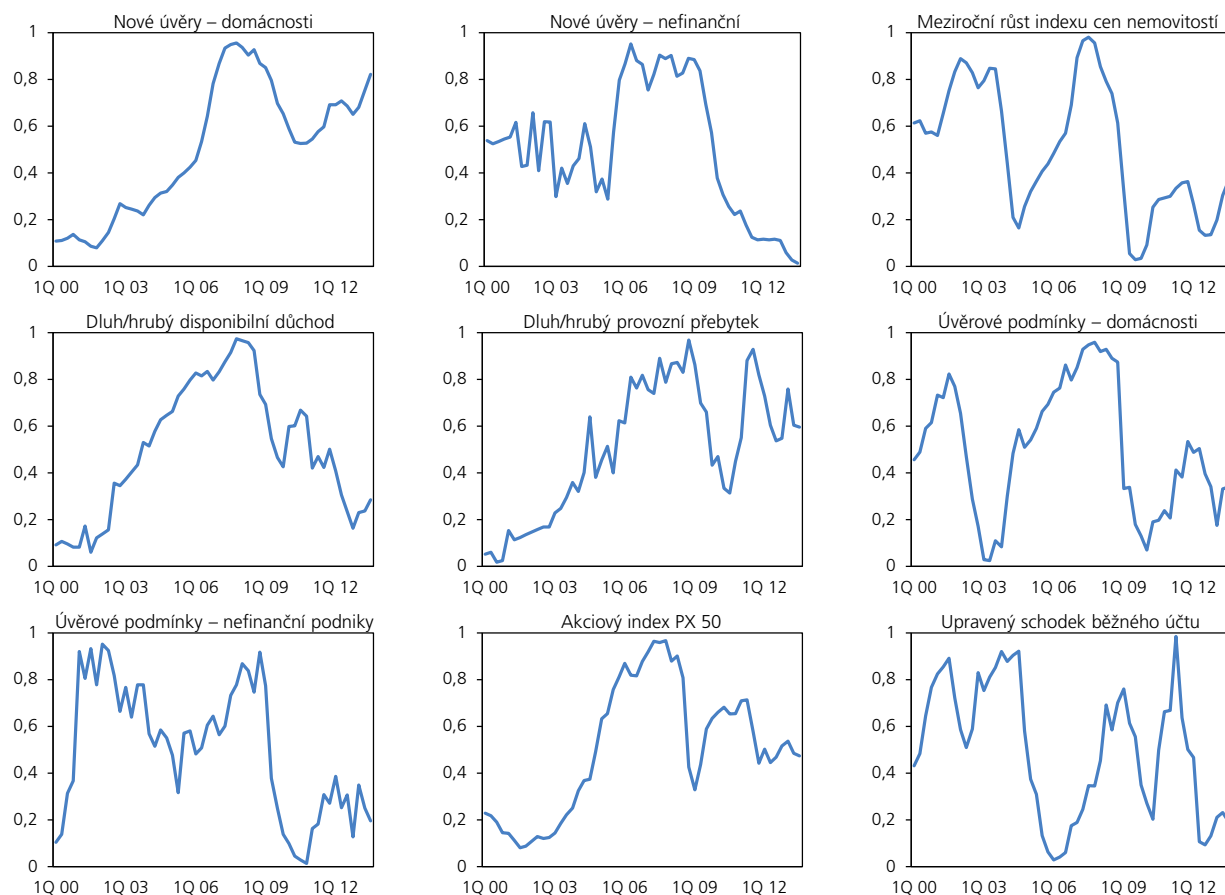
Vstupní proměnné jsou před agregací nejdříve transformovány s využitím jádrového odhadu distribuční funkce (Gaussovo jádro) na interval (0;1), tak aby nejnižší hodnota transformované proměnné odpovídala sedlu a nejvyšší hodnota vrcholu cyklu (Graf 1).⁵ Tento krok zajišťuje jistou homogenitu a srovnatelnost vstupních proměnných. Transformace

5 Původní indikátor CISS využívá o něco jednodušší transformaci, a to pomocí prosté empirické distribuční funkce. Některé proměnné (úrokové rozpětí, deficit běžného účtu k HDP) bylo nutné před samotnou transformací vynásobit koeficientem -1, tak aby nízká averze vůči finančnímu riziku u všech proměnných odpovídala jejich vyšším hodnotám.

GRAF 1

TRANSFORMACE VSTUPNÍCH PROMĚNNÝCH S VYUŽITÍM JÁDROVÉHO ODHADU DISTRIBUČNÍ FUNKCE

(hodnota transformovaného indikátoru, 0 = minimum, 1 = maximum)



Pramen: ČNB a ČSÚ, výpočty autorů

na jednotkový interval může zároveň usnadnit pozdější věcnou interpretaci indikátoru IFC, neboť poskytuje jasnější představu o tom, co je nízká a co vysoká hodnota.

Jedním ze základních rysů zvolené agregace je, že zohledňuje měnící se korelační strukturu dat. Indikátor IFC obecně dosahuje vyšších hodnot v dobách, kdy dochází k nárůstu optimismu napříč všemi sledovanými segmenty, a naopak. Čím silnější jsou korelace mezi všemi transformovanými proměnnými (dále *subindikátory*), tím silnější signál indikátor IFC vysílá ohledně změn nálad v průběhu cyklu. Tato vlastnost je výhodná i z hlediska stanovování proticyklické kapitálové rezervy, neboť ta má být nastavena v případě obecného růstu rizik spojených s cyklem. V případě, že za růstem stojí pouze některý ze sledovaných segmentů (např. pouze růst hypotečních úvěrů u domácností), může být k eliminaci vznikajících rizik vhodnější využít jiný obezřetnostní nástroj.

Vedle korelační struktury, která charakterizuje propojenost jednotlivých segmentů a odpovídá tak průřezovému pohledu na rizika, zachycuje výsledná agregace také časovou dimenzi rizika.⁶ Ta je dána velikostí samotných subindikátorů, přičemž pomocí systému vah může být zohledněna jejich odlišná důležitost ve výsledné agregaci. Formálně lze způsob agregace vyjádřit pomocí následujícího vzorce (viz Holló et al., 2012)

$$IFC_t = (w \circ s_t)' C_t (w \circ s_t), \quad (1)$$

⁶ Vymezení časové a průřezové dimenze rizika lze v přehledné formě nalézt v článku Frait a Komárková (2012). Průřezová dimenze rizika v tomto článku je nicméně vymezena trochu jinak. Zatímco původní pojetí definuje průřezovou dimenzi jako míru finančního propojení mezi ekonomickými subjekty, která může generovat finanční rizika, zde je průřezová dimenze chápána jako míra propojení mezi různými aspekty finančního rizika, která může celkovou úroveň finančního rizika zesilovat.

kde $w = (w_1, w_2, \dots, w_9)$ je vektor vah udávající relativní důležitost jednotlivých subindikátorů, $s_t = (s_{1,t}, s_{2,t}, \dots, s_{9,t})$ je vektor hodnot subindexů v čase t a $(w \circ s_t)$ představuje součin těchto vektorů násobených prvek po prvku (tzv. Hadamardův součin). Matice C_t obsahuje hodnoty párových korelačních koeficientů $\rho_{t,ij}$ určujících těsnost závislosti mezi subindikátorem i a j v čase t . Při použití agregace (1) je výsledkem souhrnný indikátor definovaný na intervalu $(0;1)$, přičemž platí, že čím vyšších hodnot dosahuje, tím je obecně v ekonomice pozorována vyšší míra tolerance tržních účastníků vůči finančnímu riziku.

Hodnoty korelačních koeficientů byly odhadnuty rekurzivně metodou EWMA (exponentially weighted moving average) s parametrem útlumu $\lambda = 0,94$ (RiskMetrics, 1996). Je-li známa hodnota kovariance σ_{ij} a rozptylu σ_i^2 (resp. σ_j^2) v čase $t-1$, lze hodnotu korelačního koeficientu $\rho_{t,ij}$ aproximovat s využitím následujících vztahů

$$\sigma_{t,ij} = \lambda \sigma_{t-1,ij} + (1 - \lambda) \tilde{s}_{t,i} \tilde{s}_{t,j}$$

$$\sigma_{t,i}^2 = \lambda \sigma_{t-1,i}^2 + (1 - \lambda) \tilde{s}_{t,i} \tilde{s}_{t,i}$$

$$\rho_{t,ij} = \sigma_{t,ij} / (\sigma_{t,i} \sigma_{t,j})$$

kde $\tilde{s}_{t,i} = (s_{t,i} - 0,5)$ označuje hodnoty jednotlivých subindikátorů po odečtení jejich „teoretického“ mediánu. Počáteční hodnota korelačních koeficientů v čase $t = 1$ byla rovněž odhadnuta pomocí metody EWMA, avšak aplikované na časové řady s obráceným pořadím od nejnovějšího pozorování k nejstaršímu.

Relativní váha jednotlivých subindikátorů (vektor vah w) byla určena pomocí simulačních technik, kdy bylo simulováno 30 000 různých rozdělení vah a byl vybrán ten vektor, který po dosažení do rovnice (1) vedl z pohledu ukazatele RMSE (*root mean square error*) k nejlepším predikcím budoucích úvěrových ztrát ze znehodnocení v tuzemském bankovním sektoru⁷ na 6 čtvrtletí dopředu. Zvolený počet čtvrtletí odráží skutečnost, že v případě vyhlášení nenulové proticyklické kapitálové rezervy potřebují banky na její implementaci období alespoň jednoho roku, ke kterému je nutné dále přičíst jisté zpoždění v publikaci vstupních dat a čas potřebný na rozhodnutí kapitálovou rezervu zavést. Z důvodu vyloučení neintuitivních výsledků byla při odhadu finálních vah vzata v úvahu apriorní expertní znalost. Apriorní omezení na vek-

tor vah je možné vyjádřit ve formě nerovnosti, kdy všechna simulovaná rozdělení vah musela splňovat podmínku

$$w_1 \geq w_2 \geq w_3 \geq \dots \geq w_9,$$

kde indexy odpovídají pořadí indikátoru v Tabulce 1. Apriorní hodnocení relevance jednotlivých proměnných nicméně nevylučuje možnost stejných vah pro všechny proměnné.

Vlastností indikátoru IFC je účelné demonstrovat na zjednodušeném příkladu. V případě, že by souhrnný indikátor vycházel pouze z agregace tří subindikátorů, lze jeho výslednou hodnotu rozepsat do formy

$$IFC_t = (w_1 s_{t,1} + w_2 \rho_{t,12} s_{t,2} + w_3 \rho_{t,13} s_{t,3}) w_1 s_{t,1} + \quad (2) \\ + (w_1 \rho_{t,12} s_{t,1} + w_2 s_{t,2} + w_3 \rho_{t,23} s_{t,3}) w_2 s_{t,2} + \\ + (w_1 \rho_{t,13} s_{t,1} + w_2 \rho_{t,23} s_{t,2} + w_3 s_{t,3}) w_3 s_{t,3}$$

↓

Váha charakterizující
průřezovou dimenzi
finančního rizika

↓

Váha charakterizující
časovou dimenzi
finančního rizika

Z výrazu (2) je zřejmé, že celková váha subindikátoru je kromě samotných vah w dána také hodnotou výrazu v závorce, jehož výše je závislá na velikosti korelací daného subindikátoru s ostatními proměnnými v uvažovaném systému. Pokud by například subindikátor s_3 nebyl korelován s indikátory s_1 a s_2 , bude jeho příspěvek k hodnotě IFC nižší; v případě silné negativní korelace dokonce potenciálně záporný. Z této ilustrace vyplývá, že největší vliv na váhu charakterizující průřezovou dimenzi mají proměnné, které mezi sebou vykazují silnou pozitivní korelací. To je možné v jistém smyslu interpretovat tak, že indikátor IFC obdobně jako faktorový model umožňuje částečně zachytit působení skrytého faktoru, které společný pohyb v proměnných vyvolává.

Speciálním případem je situace, kdy hodnota korelací mezi všemi subindikátory je rovna jedné (perfektní korelace), a indikátor IFC tak dosahuje vzhledem k hodnotám subindikátorů své horní meze. Porovnání aktuální hodnoty souhrnného indikátoru s jeho hypotetickou maximální hodnotou napomáhá určit, do jaké míry ovlivňují výsledek vzájemné korelace, resp. jak velkou „ztrátu“ způsobuje nedokonalá synchronizace subindikátorů v rámci cyklu. Celkovou hodnotu indikátoru IFC tak lze rozložit na příspěvky dané hodnotou subindikátorů a na negativní příspěvek (ztrátu), který je závislý na korelační struktuře dat. Velikost negativního příspěvku je přitom (v absolutní hodnotě) tím větší, čím nižší jsou pozorované korelace mezi subindikátory.

⁷ Alternativně byly určeny váhy také vzhledem k predikční schopnosti indikátoru IFC vůči 12 měsíční míře defaultu v sektoru nefinančních podniků a vůči první diferencí podílu úvěru v selhání na celkových úvěrech v soukromém sektoru. Výsledky byly obdobné.

4. VÝVOJ INDIKÁTORU IFC

Odhadnuté hodnoty vah⁸ $w = (0,35 \ 0,27 \ 0,09 \ 0,08 \ 0,07 \ 0,05 \ 0,05 \ 0,02 \ 0,02)$ potvrzují v souladu s dřívější literaturou, že úvěrová dynamika poskytuje hlavní signál pro předpověď materializace finančních rizik, když úvěry domácnostem a nefinančním podnikům mají v souhrnném indikátoru dohromady váhu přes 60 %. S využitím odhadnutých vah w a korelací C je možné hodnoty indikátoru IFC získat podle (1). Vývoj indikátoru (černá čára) je společně s rozkladem na jednotlivé příspěvky (sloupcový graf) zachycen v Grafu 2.

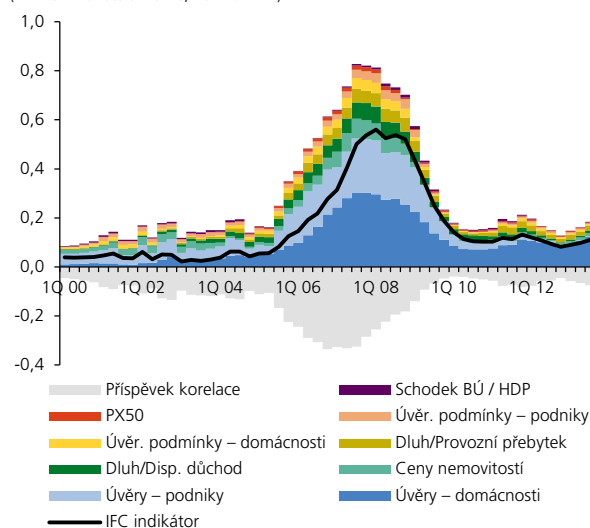
Výsledky ukazují, že zhruba do konce roku 2005 nabýval indikátor IFC velmi nízkých hodnot. Do tohoto vývoje se promítala vysoká averze vůči finančnímu riziku související s bankovní krizí na konci 90. let a s návaznou konsolidací bankovního sektoru, ukončenou prakticky až na počátku tohoto století. Období mezi roky 2005 až 2008 lze označit za expanzivní fázi finančního cyklu, kdy společně s hospodářským oživením postupně docházelo také k nárůstu optimismu a míry tolerance vůči riziku. K expanzi mimo jiné přispěla rostoucí popularita hypotečních úvěrů doprovázená poměrně silným stavebním boomem a růstem cen nemovitostí.⁹ V tomto období klienti bank vykazovali vyšší ochotu zadlužit se, a to navzdory rizikům spojeným s budoucí obsluhou dluhu. Tato ochota byla postupem času podporována také samotnými bankami prostřednictvím stále měkčích úvěrových podmínek. Za vrchol cyklu je možné označit přelom let 2008 a 2009, po němž nastal v důsledku dopadů finanční krize na českou ekonomiku rychlý obrát směrem k sestupné fázi cyklu. Poslední hodnoty potom naznačují, že česká ekonomika se již delší dobu pohybuje po dně finančního cyklu a nevykazuje známky akumulace cyklických rizik.¹⁰

Průběh indikátoru IFC z pohledu korelační struktury a jejich příspěvků naznačuje, že v prvotní fázi expanze (tj. zhruba období 2005–2007) dochází k poměrně smíšenému vývoji jednotlivých subindikátorů a celková korelace mezi nimi je relativně nízká. Tento fakt bránil rychlejšímu nárůstu souhrnného indikátoru a projevuje se velkým rozdílem mezi

GRAF 2

INDIKÁTOR IFC A JEHO ROZKLAD

(minimum indikátoru IFC = 0, maximum = 1)



Pramen: Výpočty autorů s využitím dat ČNB a ČSÚ

Pozn.: Negativní příspěvek korelační struktury k hodnotě indikátoru IFC (ztráta vlivem nedokonalé korelace subindikátorů) je dán rozdílem mezi jeho aktuální hodnotou a (potenciální) horní mezí. Vysoce záporné příspěvky svědčí o obecně slabé korelaci mezi subindikátory, naopak hodnoty příspěvků blízké nule ukazují na rostoucí propojenost v jednotlivých oblastech finančního rizika.

horní mezí indikátoru (viz část 2.2) a jeho skutečnou hodnotou (Graf 2). Vrcholná fáze cyklu (2008/2009) je potom naopak doprovázena kromě růstu samotných příspěvků jednotlivých subindikátorů také postupným nárůstem korelací. I ve vrcholné fázi expanze se nicméně indikátor IFC pohybuje kolem hodnoty 0,6, což není vzhledem k přípustnému intervalu hodnot (0,1) příliš dramatická hodnota. Korelace ještě dále rostou během akutní fáze recese, kdy všechny subindikátory souhrnně padají.

4.1 Indikátor IFC a proticyklická kapitálová rezerva

Jedním ze zvažovaných makroobezřetnostních nástrojů, které mají plnit stabilizační roli v rámci finančního cyklu, je tzv. proticyklická kapitálová rezerva (dále CCB, *countercyclical capital buffer*). Tato rezerva by měla být bankami vytvářena v období nadměrného úvěrového růstu, čímž by měla zvýšit odolnost bankovního systému v období poklesu ekonomické aktivity doprovázeného rostoucími úvěrovými ztrátami. Vyšší odolnost bank a možnost částečně či zcela „rozpustit“ vytvořenou proticyklickou kapitálovou rezervu má zároveň snížit riziko prudkého propadu úvěrové nabídky a přenosu šoku z finančního sektoru do reálné ekonomiky.

Protože výchozí metodika pro určení výše CCB dle Basilejského výboru pro bankovní dohled, kterou bude muset ČNB v souvislosti se směrnicí CRD IV zveřejňovat, není v případě ČR a řady dalších transformujících se ekonomik příliš vhodná

8 Hodnoty vah jsou uvedeny v pořadí, které odpovídá řazení proměnných v Tabulce 1. Váhy jsou uvedeny po zaokrouhlení, přičemž pro výpočet indikátoru IFC byly použity již zaokrouhlené hodnoty.

9 Na určité nadhodnocení na trhu nemovitostí v letech 2007 a 2008 upozorňují i Hlaváček a Komárek (2009). Do tohoto vývoje mimo jiné promítlo také předem avizované zvýšení DPH na výstavbu rezidenčních nemovitostí.

10 Hodnoty indikátoru IFC jsou navíc v posledních letech ještě nadhodnoceny kvůli fenoménu refinancování hypoték, který zvyšuje celkový objem nově poskytnutých úvěrů domácnostem. Tento vliv zatím nelze na základě dostupných statistik zcela odfiltrvat.

(viz Geršl a Seidler, 2011), lze indikátor IFC využít pro získání souhrnné informace o vývoji rizik v tuzemské ekonomice. V tomto kontextu je však nutné ověřit, zda souhrnný indikátor poskytuje včasný signál ohledně budoucí materializace rizik a ztrát bank, které má proticyklická kapitálová rezerva kryt.

Pro jednoduchost je dále prezentován pouze triviální model mezi mírou materializace rizika a indikátorem IFC, který má formu

$$\text{Materializace}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{IFC}_{t-6} + u_t, \quad (3)$$

kde míra materializace rizik v čase t (meziroční rozdíly v hodnotě úvěrů v selhání soukromému sektoru¹¹) závisí pouze na zpožděné míře indikátoru IFC o 6 čtvrtletí, parametry β_0 a β_1 představují regresní koeficienty a u_t je náhodná složka modelu.

Průběh uvedených řad naznačuje (Graf 3), že finanční cyklus měřený pomocí indikátoru IFC s budoucí materializací rizik úzce souvisí, přičemž průběh materializace je oproti kolísání ve vnímání finančního rizika přibližně o 6 až 8 čtvrtletí opožděn. Tento závěr formálně potvrzuje také odhad modelu (3), který je přes svou značnou jednoduchost schopen s dostatečnou přesností předpovídat budoucí změny v hodnotě úvěrů v selhání¹², a to zejména v období, kdy jsou tyto změny kladné a znamenají nárůst materializace rizik. Na druhé straně jistá opatrnost v interpretaci výsledků je na místě, neboť zkoumané období pokrývá pouze jeden finanční cyklus a predikční vlastnosti indikátoru se mohou v budoucnu změnit.

Uvedené výsledky jsou vzhledem k možnosti využít indikátor IFC pro nastavení nenulové proticyklické kapitálové rezervy příznivé a naznačují, že by mohl nalézt v této oblasti své uplatnění. Díky své jednoduchosti a dobrým predikčním vlastnostem může indikátor IFC sloužit jako výchozí bod pro zevrubnější hodnocení akumulace finančních rizik a také jako vhodný komunikační nástroj.

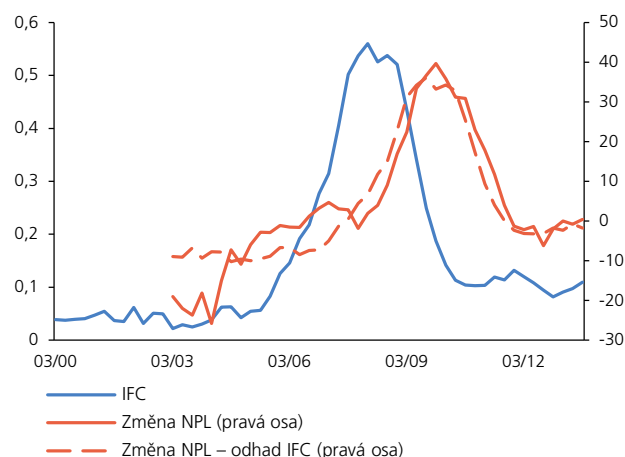
11 Tato míra byla vybrána z důvodu její snadné implementace do existujících zátěžových testů bank, které mohou být použity ke stanovení nutné kapitálové injekce, a tedy i k určení výše CCB. Dobrá predikční schopnost indikátoru IFC je však robustní napříč možnými mírami materializace rizika, jako 12M defaultu a výše úvěrových ztrát bank.

12 Koeficient determinace R^2 je roven 0,82.

GRAF 3

INDIKÁTOR IFC A MATERIALIZACE RIZIK

(hodnota indikátoru IFC; pravá osa v mld. Kč)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: Odhad indikátoru pro změny v podílu úvěrů v selhání nezahrnuje období před rokem 2003, kdy byl tento podíl významně ovlivněn převodem špatných úvěrů bank do konsolidační banky/agentury. Koeficient determinace v modelu (3) je roven 0,82.

5. ZÁVĚR

Úspěšná makroobezřetnostní politika vyžaduje správné vyhodnocení pozice ekonomiky v rámci finančního cyklu. Tento článek se zabývá konstrukcí souhrnného indikátoru, který zachycuje akumulaci rizik ve finančním sektoru a s předstihem upozorňuje na jejich potenciální materializaci. Za tímto účelem byla vybrána sada ukazatelů, která dle předchozích studií a expertního úsudku vyjadřuje cyklické kolísání ve vnímání finančního rizika ve finančním a reálném sektoru. Jedná se o ukazatele charakterizující růst úvěrů, vývoj cen nemovitostí, úvěrové podmínky, udržitelnost dluhu nefinančních podniků a domácností, vývoj cen aktiv a upravený schodek běžného účtu k HDP.

S využitím těchto proměnných byl zkonstruován souhrnný indikátor IFC, který zohledňuje měnící se korelační strukturu mezi proměnnými a dosahuje vyšších hodnot v dobách, kdy dochází k nárůstu synchronizace mezi sledovanými proměnnými charakterizujícími různé aspekty finančního cyklu. Váhy jednotlivých proměnných v rámci souhrnného indikátoru jsou kalibrovány tak, aby indikátor co nejlépe identifikoval úvěrové ztráty ze znehodnocení pozorované v tuzemském bankovním sektoru, tj. rizika ve fázi materializace.

Vývoj hodnot navrženého indikátoru naznačuje, že indikátor s předstihem přibližně šest až osm čtvrtletí upozorňuje na případnou budoucí materializaci úvěrových rizik. Jednoduchá konstrukce a interpretace činí indikátor vhodným po-

mocným nástrojem pro identifikaci fází finančního cyklu v ČR, která je nezbytná pro provádění makroobezřetnostní politiky, zejména pak pro stanovení proticyklické kapitálové rezervy (viz kapitola 5 této Zprávy).

LITERATURA

ALLEN, F., ROGOFF, K. (2011): *Asset Prices, Financial Stability and Monetary policy*, unpublished manuscript.

BERNANKE, B. S., GERTLER, M. (1995): *Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission*, Journal of Economic Perspectives 9/4, s. 27–48.

BORIO, C. (2012): *The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?*, BIS Working Papers 395.

BORIO, C., DREHMANN, M. (2009): *Assessing the Risk of Banking Crises - Revisited*, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, březen 2009.

BORIO, C., LOWE, P. (2002): *Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus*, BIS Working Papers 114.

DREHMANN, M., BORIO, C., TSATSARONIS, K. (2012): *Characterising the Financial Cycle: Don't Lose Sight of the Medium Term!*, BIS Working Papers 380.

FRAIT, J., KOMÁRKOVÁ, Z. (2011): *Finanční stabilita, systémové riziko a makroobezřetnostní politika*, v: Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011, ČNB, s. 96–111.

FRAIT, J., KOMÁRKOVÁ, Z. (2012): *Macroprudential Policy and Its Instruments in a Small EU Economy*, ČNB Research and Policy Notes 3/2012.

GERŠL, A., SEIDLER, J. (2011): *Credit Growth and Capital Buffers: Empirical Evidence From Central and Eastern European Countries*, ČNB Research and Policy Notes 2011/02.

GIESE, J., ANDERSEN, H., BUSH, O., CASTRO, C., FARAG, M., KAPADIA, S. (2013): *The Credit-to-GDP Gap and Complementary Indicators for Macroprudential Policy: Evidence From the UK*, mimeo.

GRACIELA, L. K., REINHART, C. M. (1996): *The Twin Crises: the Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, International Finance Discussion Papers 544, Board of Governors of the Federal Reserve System.

HLAVÁČEK, M., KOMÁREK, L. (2009): *Housing Price Bubbles and Their Determinants in the Czech Republic and its Regions*, ČNB Working Papers 2009/12.

HOLLÓ, D., KREMER, M., LO DUCA, M. (2012): *CISS - A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System*, ECB Working Paper Series 1426.

JEFFREY A. F., ROSE, A. K. (1996): *Currency Crashes in Emerging Markets: an Empirical Treatment*, International Finance Discussion Papers 534, Board of Governors of the Federal Reserve System.

KRUGMAN, P. (1979): *A Model of Balance-of-Payments Crises*, Journal of Money, Credit and Banking 11(3), Blackwell Publishing, s. 311–325, srpen 1979.

LEAVEN, I., VALENCIA, F. (2010): *Resolution of Banking Crisis: The Good, the Bad and the Ugly*, IMF Working paper 10/146.

NG, T. (2011): *The Predictive Content of Financial Cycle Measures for Output Fluctuations*, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, červen 2011.

PLAŠIL, M., RADKOVSKÝ, Š., ŘEŽÁBEK, P. (2013): *Modelování bankovních úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům*, Zpráva o finanční stabilitě 2012/2013, ČNB.

REINHART, C., ROGOFF, K. S. (2010): *From Financial Crash to Debt Crisis*, NBER Working Papers 15795, National Bureau of Economic Research, Inc.

RINALDI, L., ARELLANO A. (2006): *Household Debt Stability. What Explains Household Non-Performing Loans? An Empirical Analysis*, ECB Working Paper Series 570.

RISKMETRICS (1996): *Technical Document*, JP Morgan, December 1996.

SOUBĚH KAPITÁLOVÝCH REZERV V BANKOVNÍ SKUPINĚ

Michal Skořepa

V tomto článku simulujeme, v jakém rozsahu se v důsledku požadavku na celou bankovní skupinu musí zvýšit kapitál matky nad rámec minimálního kapitálového požadavku na ni samotnou a jak se pravděpodobnost pádu dcery a skupiny mění po zavedení kapitálové rezervy pro celou skupinu a/nebo pro dceru. Simulace berou v úvahu relativní velikost matky a dcery, podíl matky na dceři, podobnost obchodních modelů matky a dcery a připravenost matky podpořit dceru, pokud jí hrozí pád.

1. ÚVOD

Jednou z hlavních inovací zavedených mezinárodním rámcem pro bankovní regulaci Basel III (BCBS, 2011) je myšlenka kapitálových rezerv. Rezervou se zde rozumí požadavek na kapitál banky (v poměru k rizikovým aktivům banky), který je za jistých podmínek zaveden nad rámec minimálního požadavku. Dokud kapitál banky nedosahuje výše součtu minima a rezervy, musí banka dodržovat určitá omezení týkající se kroků, jako je například výplata dividend, které by dále snižovaly kapitál banky nebo by brzdily navyšování kapitálu na požadovanou úroveň.

Obecným smyslem jakékoli kapitálové rezervy podle Basel III je skutečnost, že pokud zavedení rezervy na bankovní skupinu vede k nárůstu celkové kapitálové přiměřenosti skupiny, pak – nemění-li se jiné okolnosti – pravděpodobnost ztráty vyčerpávající veškerý kapitál banky klesne, takže se sníží pravděpodobnost pádu skupiny. Totéž platí pro pravděpodobnost pádu dcery ve skupině, pokud je rezerva zavedena pro tuto dceru. Zavedení rezervy pro skupinu také nejspíš povede k nárůstu objemu kapitálu matky nad rámec minimálního požadavku na ni samotnou. Vynořují se tak otázky ohledně dopadů rezervy pro skupinu nebo pro dceru na objem kapitálu matky a na pravděpodobnost pádu skupiny a dcery.¹

V tomto článku se uvedenými otázkami zabýváme prostřednictvím sady simulací. Zkoumáme, jak se odpovědi mění v závislosti na relativní velikosti obou členů skupiny, na velikosti podílu matky na dceři a na podobnosti obchodního modelu matky a dcery. Možné změny parametrů prostředí, ve kterém banky působí (schopnost dlužníků splácet úvěry apod.) a důsledky měnících se kapitálových požadavků na úvěrovou a jinou činnost bank a na jejich ziskovost naopak ponecháme stranou.

Souběh rezerv ve skupině je samozřejmě relevantním tématem pro tvůrce makrobezpečnostní i mikrobezpečnostní politiky všude tam, kde jimi regulovaný bankovní sektor obsahuje části bankovních skupin – matky, dcery nebo obojí. Co se týče konkrétně českého bankovního sektoru, lví podíl jeho aktiv připadá na dcery jiných bank, přičemž většina matek se nachází v zahraničí. Čtyři největší české banky jsou dcerami zahraničních matek; jedna (Komerční banka) je vlastněná z cca 60 % svou matkou, zatímco zbylé tři banky (Česká spořitelna, ČSOB, UniCredit) jsou zcela nebo téměř zcela v rukou svých matek. Všechny čtyři banky se pohybují mezi několika procenty a zhruba jednou šestinou velikosti aktiv celé příslušné bankovní skupiny.

Za těchto okolností mohou mezi domovským a hostitelským regulátorem vzniknout třecí plochy na téma, jak by měly být stanoveny výše sazeb kapitálových rezerv pro celou skupinu a pro dceru, aby pravděpodobnosti pádu obou entit klesly na žádoucí úroveň. Například domovský regulátor může poté, co na skupinu uvalil takzvanou rezervu pro globálně systémově významnou banku, dojít k závěru, že tato rezerva sama o sobě zajišťuje dostatek stability i dceřiné bance. Může tudíž vyvíjet tlak na hostitelského regulátora, aby další rezervu pro dceru už nezaváděl. Naproti tomu hostitelský regulátor, jehož úkolem je primárně zajistit stabilitu dcery, a nikoli skupiny, může zastávat názor, že zavedená rezerva pro skupinu přece jen dostatečnou stabilitu dceři nedodává: smyslem rezerv uplatňovaných na dcery je právě zvýšit její vlastní odolnost vůči jejím rizikům, protože zkušenost nedávných let ukazuje, že kapitál matky nemusí dceru dostatečně chránit, a vzniká pak hrozba, že účet za potíže dcery budou muset hradit daňoví poplatníci země, v níž se dcera nachází. Naše simulace mají za cíl vnést jisté světlo právě do těchto vysoce aktuálních otázek.² Naše úvahy se budou držet na obecné úrovni rámce Basel III a pominou tedy ně-

¹ V zájmu stručnosti vyjadřování budeme v celém článku požadavkem na skupinu rozumět požadavek na skupinu na konsolidované úrovni a požadavkem na matku samotnou (nebo na dceru) požadavek na matku (nebo na dceru) na individuální úrovni.

² Relevanci těchto otázek pro skutečnou regulaci dokresluje článek Skořepa a Seidler (2013) popisující základní obrysy přístupu, který zvolila Česká národní banka pro určení sazby kapitálové rezervy založené na domácí systémově významnosti bank. Některé kvalitativní otázky, v jistém smyslu komplementární k zaměření tohoto článku, jsou diskutovány v práci Skořepa a Seidler (2014).

kteří zvláštnosti způsobu, jakým byl tento rámec (v rámci směrnice CRD IV a nařízení CRR) a přenesen do legislativy EU.

Zbytek článku má následující strukturu: Sekce 2 rozebírá základní logiku každého ze tří typů kapitálových rezerv zavedených v rámci Basel III a vysvětluje, že pouze rezerva vázaná na systémovou významnost vede k záměrnému odlišení pravděpodobností pádu pro různé banky, takže naše následné simulace lze chápat jako vztažené především právě k tomuto typu rezervy. Sekce 3 popisuje výsledky simulací, tj. jednak odhady potřebného navýšení kapitálu matky nad rámec minimálního požadavku na ni samotnou při různých kombinacích kapitálových rezerv pro skupinu a pro dceru a následně odhady pravděpodobnosti pádu skupiny a dcery za předpokladu, že matka je připravena dceři v případě potřeby poskytnout pomoc. Sekce 4 shrnuje všechna hlavní zjištění a některé (předběžné) důsledky pro praktickou regulaci.

2. KAPITÁLOVÉ REZERVY ZAVEDENÉ REGULATORNÍM RÁMCEM BASEL III

Basel III zavedl tři typy kapitálových rezerv. První je bezpečnostní rezerva, uplatnitelná na všechny banky bez rozdílu. Zadruhé jde o proticyklickou rezervu, která by měla být uvalena na banku v míře, v jaké se banka účastní úvěrového boomu, který je relevantním regulátorem považován za nezdravě silný (BCBS, 2010, Repullo a Saurina, 2011). Třetím typem je rezerva založená na systémové významnosti, obvykle označovaná jako SIB (systemically important bank) buffer. Tato rezerva by měla být pro danou banku tím vyšší, čím vyšší makroekonomické ztráty by přineslo ohrožení banky nebo její pád (BCBS 2012, 2013). Tato úvaha se může vztahovat buď k ekonomice globální, nebo domácí, takže lze hovořit o dvou pod-typech této rezervy: rezerva pro globální systémově významnou banku (G-SIB buffer) a rezerva pro domácí systémově významnou banku (D-SIB buffer).

Všechny tři typy rezerv mají stejný dopad ve smyslu konzervace a opětovného navýšení kapitálu: pro danou banku jsou všechny tři rezervy sečteny, a pokud je skutečný kapitál nižší než součet kombinované rezervy a tradičního minimálního kapitálového požadavku, banka musí zavést omezení zmíněná výše. Všechny tři rezervy musí banka plnit ve formě kmenového kapitálu Tier 1 (CET1).

Bezpečnostní rezerva – je-li v daném bankovním sektoru vůbec zavedena – se uplatňuje na každou banku bez rozdílu. Tento typ rezervy lze proto chápat jako neselektivní,

jednoduché „měkké“ rozšíření „tvrdého“ minimálního kapitálového požadavku podle Pilíře 1. Naproti tomu zbylé dva typy rezerv umožňují regulátorovi, aby při volbě sazby těchto rezerv vzal v úvahu mimo jiné také angažovanost banky vůči její matce nebo dceři a kapitálovou přiměřenost této matky nebo dcery.

V rámci Pilíře 1 režimu Basel II byl na všechny banky uplatněn stejný minimální kapitálový požadavek ve výši 8 % rizikově vážených aktiv (RWA). Tuto skutečnost lze velmi zjednodušeně chápat jako snahu ukotvit pravděpodobnost pádu všech bank (v důsledku rizik pokrytých Pilířem 1) na stejné úrovni, a to konkrétně na úrovni 0,1 % stanovenou v rámci Basel II jako žádoucí. Například Kuritzkes a Schuermann (2010, s. 125) interpretují tuto pravděpodobnost jako „implikovaný standard solventnosti basilejských kapitálových požadavků“.³

Uplatnění této logiky se zdá být i v pozadí proticyklické rezervy. V růstové fázi finančního cyklu dochází k čím dál silnějšímu podceňování rizik, takže vykázaná úroveň RWA – tedy v podstatě kvantifikace rizik banky – postupně klouže pod úroveň skutečných rizik dané banky. Skutečná pravděpodobnost, že minimální požadovaný kapitál nebude stačit k pokrytí budoucích ztrát banky, tak roste nad výše zmíněnou úroveň požadovanou v rámci Basel II. Koneckonců přímo v textu Basel III je proticyklická rezerva zmíněna jako jedno z několika opatření namířených proti „cykličnosti minimálního požadavku“. Také pasáž v textu Basel III shrnující motivaci pro tuto rezervu začíná tvrzením „ztráty zaznamenané bankovním sektorem během propadu následujícího po přílišném růstu úvěrů mohou být mimořádně velké“ (BCBS, 2011, s. 7); výraz „mimořádně velké ztráty“ zde může být chápán ve smyslu „ztráty větší, než je schopen minimální požadavek pokrýt s pravděpodobností požadovanou v rámci Basel II“. Základním účelem proticyklické kapitálové rezervy se tedy zdá být přispět k tomu, aby – i při podcenění RWA v růstové fázi finančního cyklu – pravděpodobnost budoucího pádu dané banky zůstala v blízkosti úrovně požadované v rámci Basel II.

Naproti tomu rezerva založená na systémové významnosti banky se od výše popsané logiky (ukotvení pravděpodobnosti pádu pro všechny banky na úrovni požadované v rámci Basel II) odchyluje. Smyslem této rezervy je snížit pravděpodobnost budoucího pádu banky pod úroveň požadovanou v rámci Basel II. Základní doporučení popsané v příslušných

³ Ve skutečnosti je však tato logika různými implementačními problémy významně narušena (viz např. Kiema a Jokivuolle, 2013, Zimper, 2013).

oficiálních dokumentech (BCBS, 2012, 2013) zní tak, že snížení pravděpodobnosti pádu banky pomocí stanovení této rezervy by mělo být úměrné systémové významnosti banky, tedy nákladům, které by pád banky znamenal pro celou ekonomiku. BCBS (2013) označuje toto doporučení jako „přístup očekávaného dopadu“: sazbu rezervy bychom měli stanovit v takové výši, aby vyrovnala očekávaný dopad pádu banky počítaný jako pravděpodobnost pádu vynásobenou makroekonomickými náklady v případě pádu.

Pro jednoduchost budeme předpokládat, že RWA jsou měřeny správně. Z předchozích úvah pak vyplývá, že naše simulace vnitroskupinového souběhu kapitálových rezerv se budou vztahovat především ke kapitálovým rezervám založeným na systémové významnosti, spíše než k rezervě bezpečnostní nebo proticyklické.

Oficiální dokument BCBS na téma kapitálových rezerv typu D-SIB (BCBS, 2012, p. 8) si všímá možnosti, že jedna rezerva založená na systémové významnosti je stanovena pro matku a další pro dceru v rámci (přeshraniční) bankovní skupiny: „Domácí orgány by měly stanovit [na systémové významnosti založené kapitálové] požadavky kalibrované na úrovni matky a/nebo skupiny a hostitelské orgány by měly stanovit [na systémové významnosti založené kapitálové] požadavky kalibrované na sub-konsolidované/dceřině úrovni. Domovský orgán by měl otestovat, že mateřská banka je adekvátně kapitalizovaná na sólo bázi, včetně případů, kdy je na úrovni dcery stanoven [na systémové významnosti založený kapitálový] požadavek.“ (v hranatých závorkách komentář autora). Toto ustanovení se však pohybuje na poměrně obecné úrovni. Účelem následujících simulací je prozkoumat toto téma detailněji. Konkrétně se budeme snažit zjistit, jaké dopady má stanovení rezervy pro skupinu nebo dceru na objem kapitálu matky a na pravděpodobnost pádu dcery a skupiny. Všude budeme předpokládat, že relevantní regulátoři mají veškeré potřebné informace.⁴

3. ILUSTRATIVNÍ SIMULACE

V simulacích budou hodnoty vztahující se ke skupině, matce a k dceři označeny indexy g , p , resp. s , které jsou přidány k danému symbolu nebo zkratce. Dvě námi zkoumané sazby kapitálové rezervy, B_g a B_s , budou vyjádřeny v procentech rizikově vážených aktiv příslušné banky, tj. RWA_g , resp. RWA_s . Na výsledky bude mít vliv také podíl matky na dceři,

w , vyjádřený v procentech RWA_s , a velikost dcery v porovnání s matkou, r , vyjádřená v procentech RWA_p . Budeme předpokládat, že v porovnání s velikostí skupiny jsou přímé vnitroskupinové účetní expozice zanedbatelné, takže RWA_g lze vypočítat jednoduše jako $RWA_p + RWA_s$. Pod označením „minimální požadavek na kapitál“ budeme pro jednoduchost rozumět požadavek na zdroje banky pokrývající „podmíněnou očekávanou ztrátu“ (BCBS, 2005), tj. součet skutečného minimálního požadavku na kapitál podle Basel II ve výši 8 % určeného k pokrytí neočekávaných ztrát a požadavku na rezervy ke krytí úvěrových ztrát rovnému očekávané výši ztrát.⁵ Ponecháme stranou kvalitativní rozdíly mezi různými typy kapitálu a u celkového kapitálu budeme předpokládat vlastnosti kmenových akcií. Ve všech případech budeme předpokládat, že změny v rozsahu nebo struktuře rozvah v důsledku zavedení kapitálových rezerv jsou tak malé nebo jsou realizovány takovým způsobem, že w , r a RWA všech tří entit se nemění. Skutečně držené rezervy ke krytí úvěrových ztrát jsou rovny očekávané výši těchto ztrát.

Nejprve se zaměříme na důsledky zavedení rezerv z hlediska potřebného navýšení kapitálu (upsáním nebo zadržením zisku). Poté se přesuneme k otázce důsledků zavedení rezerv z hlediska pravděpodobnosti pádu bank.

3.1 Dopad rezerv na potřebné navýšení kapitálu

Nejprve je třeba vyjasnit, jak se objem kapitálu skupiny, K_g , odvozuje z kapitálu matky a dcery, K_p a K_s . Ze samotného principu konsolidace plyne, že při určení K_g je třeba zcela vyloučit tu část K_s , kterou drží matka. Zbylá část K_s držená minoritními akcionáři není pod kontrolou skupiny. Měla by proto být zahrnuta do K_g pouze v rozsahu, na který lze spoléhat při plnění povinnosti skupiny vykazovat absorpci ztrát, ať už skrze pokrytí ztrát dcery nebo matky. Tato úvaha je v rámci Basel III (BCBS, 2011, odstavce 62–64) vyjádřena pravidlem konsolidace kapitálu, které říká, že K_g by měl být vypočten při zahrnutí nižší z následujících dvou položek:

- (a) část povinného kapitálu dcery (včetně B_s) držená minoritními akcionáři, a
- (b) částka, kterou získáme, pokud se v rámci povinného kapitálu matky (včetně B_g), který se vztahuje na dceru, zaměříme na tu část, která připadá na minoritní akcionáře.

⁴ Dopady nedokonalé informovanosti na přeshraniční koordinaci makrobezpečnostních politik na obecné úrovni analyzují Derviz a Seidler (2012).

⁵ Definice kapitálu tak, že obsahuje také rezervy ke krytí úvěrových ztrát, nás vrací do předbasilejské éry. Zde tuto definici používáme čistě v zájmu jednoduchosti. Oddělení rezerv (které jsou předpokládány na stejné úrovni ve všech našich simulacích) od kapitálu by naše závěry nezměnilo.

Snadno lze ukázat, že v námi zvažovaném jednoduchém případě bude (a) nižší než (b), právě když $B_s < B_g$.

Nadále budeme předpokládat, že celkový kapitál skupiny K_g je právě ve výši, která odpovídá součtu B_g a minimálního požadavku na skupinu (kde, jak už bylo uvedeno, tento minimální požadavek chápeme jako součet skutečného minimálního požadavku na kapitál podle Basel II ve výši 8 % a požadavku na rezervy ve výši očekávaných úvěrových ztrát); jinými slovy na úrovni skupiny není žádný „nadbytečný“ kapitál. Pro tuto chvíli předpokládejme také $B_g = 0$ % a $B_s = 0$ %. Z výše zmíněného pravidla konsolidace kapitálu plyne, že K_g musí být naplněno skrze určité navýšení kapitálu matky nad rámec minimálního požadavku na ni samotnou. Například předpokládejme, že minimální požadavek (včetně požadavku na rezervy ve výši očekávaných úvěrových ztrát) je 9 % a že matka vlastní 50 % dcery, jejíž velikost činí 10 % matky, takže $RWA_g = 1,1 \cdot RWA_p$ a požadavek na skupinu ve výši 9 % RWA_g odpovídá 9,9 % RWA_p . Minoritní akcionáři dcery – ve snaze zachovat svůj podíl 50 % na dceři – už splnili polovinu požadavku na dceru (ať už tak učinili ve formě nového kapitálu nebo jim připadajícího zadrženého zisku dcery), čímž přispěli do K_g kapitálem ve výši 4,5 % RWA_s , tj. 0,45 % RWA_p ; akcionáři matky už splnili požadavek na matku, čímž přispěli do K_g kapitálem ve výši 9 % RWA_p (taktéž ve formě nového kapitálu nebo zadrženého zisku matky); k doplnění zbývajících částí K_g ve výši 0,45 % RWA_p musejí akcionáři matky navýšit kapitál matky (nad rámec minimálního požadavku na ni samotnou) právě o těchto 0,45 % RWA_p ; minoritní akcionáři tutto zbývajících část K_g doplnit nemohou, protože i kdyb se rozhodli poskytnout dceři nějaký další kapitál nad rámec požadavku na dceru, z výše popsaného pravidla konsolidace kapitálu plyne, že tento doplněný kapitál by nebylo možno do K_g počítat. Je zřejmé, že pokud zvýšíme w , tedy podíl matky na dceři, pak se toto břemeno navýšení kapitálu posune ještě výrazněji směrem k matce.⁶

Otevřeme nyní možnost, že B_g a B_s mají nenulovou hodnotu. Graf 1 ukazuje, pro $B_g = 1$ % a pro různé úrovně B_s , w a r , o jaký objem (v procentech RWA_p) se musí zvýšit kapitál matky nad úroveň, kterou musí matka dosáhnout, aby skupina plnila požadavek na K_g v případě nulových úrovní obou rezerv.

Graf vyznívá v souladu s intuicí. Pro $w = 100$ % (plně vlastněné dcery) je zmíněné břemeno ve všech případech plně

na matce; s růstem podílu minoritních akcionářů na dceři (s poklesem w) se toto břemeno poněkud snižuje. Relativní pozice křivek odpovídajících $B_s = 0$ % a $B_s = 3$ % pro každou úroveň r (velikost dcery oproti matce) naznačuje, že pokud zavedeme B_s , vede to k nárůstu objemu povinného kapitálu dcery drženého jejími minoritními akcionáři, čímž se z matky snímá část břemene plnění kapitálových požadavků na skupinu.

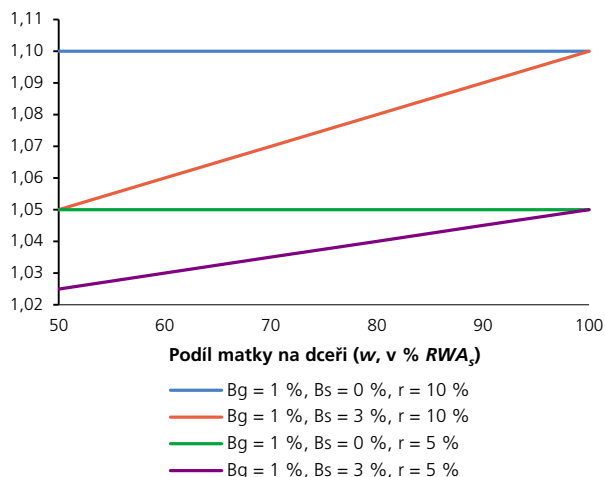
Vezměme konkrétní příklad, kdy podíl matky na dceři činí 60 % (tj. $w = 60$ %), velikost dcery odpovídá 5 % matky ($r = 5$ %) a rezerva požadovaná u skupiny je $B_g = 1$ %. Po zavedení $B_s = 3$ % dojde k navýšení objemu kapitálu dcery drženého minoritními akcionáři (za předpokladu jejich neměnného procentuálního podílu na dceři) o jistou částku. O tuto částku se zvýší kapitál skupiny, díky čemuž se o tuto částku může snížit kapitál matky udržovaný v zájmu plnění B_g . Graf 1 naznačuje, že kapitál držený na úrovni matky v zájmu plnění B_g se bude moci snížit konkrétně z 1,05 % RWA_p na zhruba 1,03 %, tedy o přibližně 0,02 procentního bodu. Dosahuje-li RWA_p výše dejme tomu 200 miliard eur, pak jde o snížení kapitálu matky udržovaného z důvodu plnění požadavku na K_g v rozsahu 40 milionů eur. Jiným (tentokrát extrémním) příkladem může být plně vlastněná dcera ($w = 100$ %), u níž zavedení B_s nevede k žádné změně objemu kapitálu matky.

Důležitým důsledkem výše uvedeného efektu pro regulatorní praxi je skutečnost, že pravděpodobnost vyčerpání kapitálu na úrovni skupiny (a tedy žádoucí sazba kapitálové rezervy pro skupinu) se uvalením rezervy na dceru nemění. Důvodem je, že nárůst kapitálu skupiny po zavedení rezervy pro dceru (pokud tato rezerva vůbec k nárůstu kapitálu použitelného pro skupinu vede) je přesně vyvážen poklesem kapitálu skupiny skrze snížení kapitálu matky.

Graf 2 předpokládá podíl matky na dceři, w , ve výši 60 %, dále relativní velikost dcery, r , ve výši buď 5 %, nebo 20 % a ilustruje, jak se potřebná výše kapitálu matky mění, pokud měníme sazby obou rezerv. Při rostoucím B_s každá z křivek v Grafu 2 nejprve klesá; vyšší B_s tedy snižuje objem kapitálu matky potřebný k tomu, aby skupina naplnila B_g . Za zlomem v bodě $B_s = B_g$ je však každá křivka vodorovná, což značí, že další nárůsty B_s už žádné další snížení potřebné výše kapitálu matky nepřinášejí. Je tomu tak proto, že nárůst B_s nad B_g vede v rámci výše popsaného pravidla konsolidace kapitálu k přesunu z varianty (a) do varianty (b).

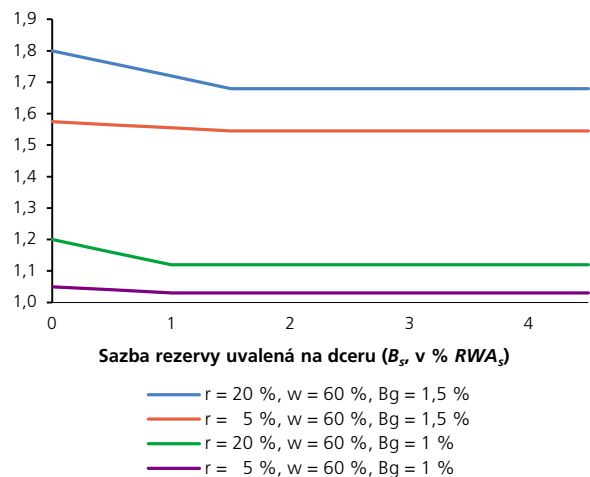
⁶ Je třeba zdůraznit, že toto břemeno nelze odstranit přeměnou dcery na pobočku. Tato změna nebude mít žádný vliv na RWA_g , a tedy nesníží objem kapitálu matky udržovaný v zájmu splnění požadavku na skupinu.

GRAF 1

NAVÝŠENÍ KAPITÁLU MATKY V DŮSLEDKU ZAVEDENÍ B_s (osa y: potřebné navýšení kapitálu matky v % RWA_p)

Pramen: Výpočty autora

GRAF 2

NAVÝŠENÍ KAPITÁLU MATKY V DŮSLEDKU ZAVEDENÍ B_g A B_s (osa y: potřebné navýšení kapitálu matky v % RWA_p)

Pramen: Výpočty autora

3.2 Dopad kapitálových rezerv na pravděpodobnost pádu banky⁷

Simulace v této části budou vycházet ze vzorce pro výpočet pravděpodobnosti, s níž jakákoli daná banka (matka, dcera nebo skupina) zaznamená ztrátu, která převyší součet kapitálu banky a rezerv ke krytí úvěrových ztrát. Většina literatury zabývající se pravděpodobností pádu banky pracuje s modelem o jednom systematickém rizikovém faktoru (Vasicek, 2002). Zatímco my budeme ve skutečnosti pracovat s párem dvoufaktorových rozšíření jednofaktorového modelu, začneme stručným představením hlavních obrysů tohoto základního modelu, včetně z něj plynoucího výrazu pro pravděpodobnost pádu banky. Další detaily lze nalézt například v pracích Vasicek (2002), Céspedes a Martín (2002) nebo Martinez-Miera (2009).

Nejprve uvedeme následující definice, konvence a předpoklady ohledně dané banky, ať už je to matka, dcera nebo celá bankovní skupina:

- Zvažujeme jen jedno časové období. Na začátku tohoto období banka poskytne všechny své úvěry; na konci tohoto období by půjčky měly být splaceny.
- Ztráta banky je dána pouze úvěrovým rizikem.

- Portfolio banky se skládá z velkého množství N malých úvěrů, z nichž každý je poskytnut jinému dlužníkovi. Úvěry (a tedy dlužníci) jsou indexovány pomocí i .

- Zisk A_i dlužníka i je určen hodnotou jediného systematického faktoru, X , společnému všem dlužníkům, a hodnotou dlužníkovy idiosynkratického šoku, ε_i , podle následujícího předpisu:

$$A_i = \sqrt{R} * X + \sqrt{1-R} * \varepsilon_i \quad (1)$$

Vyšší hodnoty X lze chápat jako znak, že celá ekonomika (tj. všichni dlužníci) prožívá „lepší časy“. Pro jakékoli dva dlužníky i a j zachycuje odmocnina z R závislost A_i a A_j na systematickém faktoru a lze ukázat, že za předpokladu platnosti (1) je R rovno korelaci mezi A_i a A_j .

- X a ε_i jsou normálně rozděleny s nulovou střední hodnotou a jednotkovým rozptylem; X a ε_i a ε_j jsou všechny vzájemně nezávislé pro všechna i a j .⁸

⁷ Vzhledem k různým odchylkám ve způsobu, jakým je Basel II a III ve skutečnosti aplikován (Kiema a Jokivuolle, 2013, Zimper, 2013) je třeba níže uváděné pravděpodobnosti pádu banky brát spíše jako dolní odhady skutečných hodnot.

⁸ Předpoklad, že A_i má nenulovou očekávanou hodnotu by nepřinesl žádnou změnu, protože důležitým parametrem v následujících výpočtech je ve skutečnosti nikoli tato očekávaná hodnota sama o sobě, nýbrž její vzdálenost od úrovně (c), která vede k selhání daného dlužníka. Předpoklad normality (a nezávislosti mezi X a ε_i a ε_j) je v souladu s většinou literatury. Jiná pravděpodobnostní rozdělení, která by lépe zachycovala tlusté konce pozorované u skutečných výnosů aktiv, zkoumají např. Chen a kol. (2008). Přístup založený na vnitřním ratingovém systému bank (IRB) v rámci Basel II vychází – stejně jako vztah (2) – z normálního jednofaktorového modelu. Protože skutečné výnosy aktiv se od předpokladu normality odchylují, Basel II obsahuje jisté prvky, které mají za cíl dopad této odchylky kompenzovat. Například požadovaná pravděpodobnost pádu banky je ukotvena na velmi nízké úrovni 0.001. Tato hodnota značí pád jednou za tisíc let, což by samo o sobě bylo vnímáno nejspíše jako zbytečně přísný standard solventnosti (Thomas a Wang, 2005).

- Dlužník i rezignuje na splácení svého úvěru, pokud $A_i \leq c_i$ pro jistou konstantu $c_i < 0$; platí tedy

$$PD_i = \text{prob}[A_i \leq c_i]$$

Ze vzorce (1) plyne, že $\text{prob}[A_i \leq c_i]$ bude nižší pro vyšší X_i , tj. v „lepšíh časech“.

- Expozice při selhání EAD_i , ztráta při selhání LGD_i , R a c_i jsou konstanty a každá z nich má stejnou hodnotu pro všechna i .

- Úroky a další příjmy, které úvěr poskytnutý dlužníkovi i přináší bance, je obsažen v nominální hodnotě úvěru, která je z pohledu banky rovna expozici při selhání (EAD_i) vůči dlužníkovi i .

- Kapitál K banky měříme jako podíl na jejích RWA. Jak už bylo naznačeno, K označuje tu část pasiv v rámci rozvahy banky, jejímž účelem je absorbovat neočekávanou ztrátu i očekávanou ztrátu.

- EAD pro celé portfolio banky je rovno součtu EAD_i přes všechna i a je rovno RWA banky; kromě úvěrů nemá banka žádná skutečná ani podmíněná (mimobilanční) aktiva. Hodnota RWA je normalizována na 1.

Použijeme-li písmena F a G pro označení distribuční funkce standardního normálního rozdělení a funkce k ní inverzní, lze ukázat (viz Martinez-Miera, 2009), že výše uvedené předpoklady vedou k následujícímu výrazu pro pravděpodobnost pádu banky, kterou označíme zkratkou PBF :

$$F\left[\frac{c_i - G(K/LGD_i) * \sqrt{1-R}}{\sqrt{R}}\right] \quad (2)$$

Tato pravděpodobnost roste s LGD_i , c_i (a tedy také s PD_i) a R a klesá s K .

Abychom mohli najít alespoň hrubý odhad pravděpodobnosti pádu banky (2) pro různé kombinace sazeb obou kapitálových rezerv, přijmeme některé další předpoklady. U hodnot K_g , K_p a K_s budeme nejprve předpokládat výši 9 %, kterou získáme jako součet očekávané úvěrové ztráty 1 % (zhruba v souladu s dlouhodobým průměrem uvedeným v Moody's, 2011) a minimálního kapitálového požadavku 8 % podle Basel II. Abychom se soustředili na jednu z mnoha možných a realistických kombinací hodnot, budeme předpokládat r (relativní velikost dcery) ve výši 5 % a w (podíl matky na dceři) ve výši 60 %. Pro jednoduchost budeme také předpokládat, že pokud dceři hrozí pád v důsledku ztráty převyšující K_s , matka buď potřebný rozdíl pokryje zcela (ačkoli není výhradním vlastníkem dcery, protože $w < 100$ %), nebo – pokud by taková pomoc způsobila pád jí samotné – žádnou pomoc neposkytne a nechá dceru padnout. Co se týče opačné situace, v našem modelu

není dcera schopná – a tudíž k tomu ani nemůže být nucena matkou – pomocí pokrýt ztrátu matky, protože jakékoli snížení K_s (například skrze zpětný odkup akcií) povede automaticky ke stejné velkému snížení hodnoty investice matky v dceři. Jinými slovy, topící se matka nemá žádné mechanismy, kterými by zvýšila svou šanci na přežití na úkor své dcery.⁹

Výši PBF_s určíme pomocí rozšíření vztahu (2) na případ dvou systematických, navzájem více či méně korelovaných faktorů, X_p , resp. X_s (namísto jednoho faktoru X jako ve vztahu (2)), které spoluurčují podíl úvěrů v selhání odděleně pro matku, resp. dceru. Zvolené rozšíření vztahu (2) bude navíc brát v úvahu, že matka je připravena podpořit dceru ve výše uvedeném smyslu. Tohoto rozšíření dosáhneme přizpůsobením dvoufaktorového modelu, který odvodili Céspedes a Martín (2002) v kontextu jedné banky se dvěma portfolii.¹⁰ Mezi systematickými faktory X_p a X_s budeme předpokládat korelaci ρ . Tuto korelaci lze chápat jako vyjádření, do jaké míry jsou finanční výsledky matky a dcery ovlivňovány stejnými prvky rizika v důsledku podobnosti jejich obchodních modelů (geografické a oborové zaměření při úvěrování a podobně).¹¹

Graf 3 ukazuje hodnotu PBF_s pro vybrané nezáporné úrovně ρ a pro dvě úrovně (0 % a 1 %) B_g a B_s , přičemž $r = 5$ % a $w = 60$ %. Pro kteroukoli kombinaci těchto dvou úrovní B_g a B_s platí, že PBF_s roste s ρ , protože při vyšším ρ je pravděpodobnější, že dcera bude čelit pádu právě v okamžiku, kdy mu bude čelit i matka, která tak nebude schopna dceři pomoci. Pokud se pro kteroukoli hodnotu ρ posuneme z $B_g =$

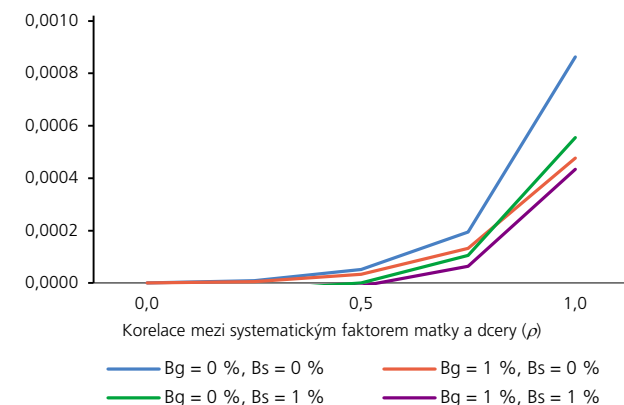
9 Dcera tedy není schopna snížit ztrátu matky tím, že matce „předá“ část svých aktiv a v odpovídajícím rozsahu sníží svůj kapitál. Vnitroskupinová podpora dcery matce (tj. „zdola nahoru“) může mít i jiné formy (Evropská komise, 2008, The Joint Forum, 2012). Dcera může matce například poskytnout likviditu formou půjčky. Tato transakce, pokud je provedena „na délku paže“, sama o sobě dceři okamžitou ztrátu v podobě snížení aktiv a kapitálu nezpůsobuje, pouze se změní struktura aktiv dcery; může však způsobovat vnitroskupinovou nákladu například v tom smyslu, že dojde k oslabení úvěrové aktivity dcery (Derviz a Podpiera, 2006, de Haas a van Lelyveld, 2014) nebo že se sníží schopnost dcery překlenuvat její vlastní případné budoucí potíže s likviditou. Přímo ztrátu dcera samozřejmě znamená v budoucnu v případě, že matka nebude schopna úvěr poskytnutý dcerou splatit.

10 Toto dvoufaktorové rozšíření vztahu (2) má podobu integrálu přes hodnoty X_s , zatímco (minimální relevantní) hodnota X_p je dána výší X_s ; díky předpokladu, že matka poskytne pomoc dceři pouze v případě, že je toho schopná, tj. je-li X_p dostatečně vysoké vzhledem k hodnotě X_s (čím nižší je X_s , a tedy čím horší je situace dcery, tím vyšší musí být X_p , aby byla matka schopna dceru zachránit). Integrál je vypočten numericky.

11 Posouzení empiricky relevantních hodnot této korelace je mimo zaměření tohoto článku, nicméně hrubý odhad lze získat pohledem například na data ohledně korelace zisku před zdaněním. Co se týče tří největších dcer aktivních v České republice (Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka), korelace čtvrtletních zisků před zdaněním těchto dcer a jejich matek během poslední dekády se pohybují přibližně mezi -0.25 a +0.4 (na základě dat z databáze BankScope a z internetových stránek daných bank).

GRAF 3

PRAVDĚPODOBNOST PÁDU DCERY

(osa y: pravděpodobnost pádu banky pro dceru, PBF_d)

Pramen: Výpočty autora

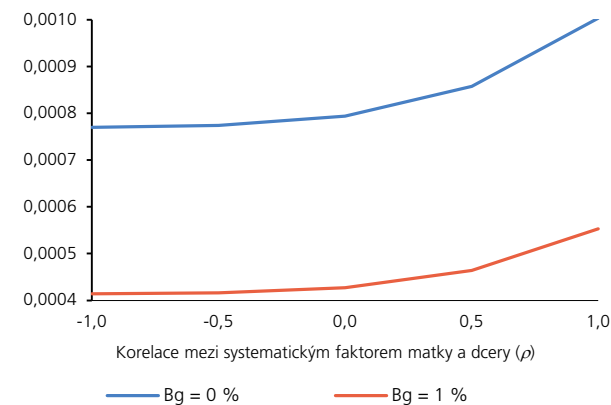
Pozn.: Graf předpokládá r (relativní velikost dcery) ve výši 5 % a w (podíl matky na dceři) ve výši 60 %.

0 % k $B_g = 1$ %, PBF_d klesne, protože nárůst B_g znamená vyšší objem kapitálu matky (tj. vyšší K_p), a tedy vyšší pravděpodobnost, že matka bude schopná pomoci dceři vyhnout se pádu. Tento efekt se však stává zanedbatelný pro ρ blízko 0 (a pro případy, kdy $\rho < 0$, které nejsou v grafu znázorněny).

Určení PBF_g bude založeno na jiném dvoufaktorovém rozšíření vztahu (2), přičemž inspirací budou opět výpočty v práci Céspedes a Martín (2002).¹² Výsledné hodnoty PBF_g pro $r = 5$ % a $w = 60$ % jsou znázorněny v Grafu 4.¹³ Jak bylo možné očekávat, PBF_g roste s ρ , tedy s podobností obchodních modelů obou členů skupiny. V extrémním případě shodnosti obou obchodních modelů ($\rho = 1$) skupina nezískává žádné výhody diverzifikace a má stejné rizikové vlastnosti jako matka a dcera odděleně. Konkrétně v případě nulové rezervy pro skupinu a $\rho = 1$ dosahuje PBF_g úrovně 0,001, která – v souladu se základní filozofií Basel II – odpovídá PBF samostatné banky s $K = 9$ % RWA. Zavedení $B_g = 1$ % při $\rho = 1$ snižuje PBF_g na 0,00055, což je jen o málo více než polovina úrovně bez rezervy. Pokud namísto toho zvolíme $\rho = 0$, pak zavedení $B_g = 1$ % snižuje PBF_g z 0,00079 na úroveň 0,00043.

GRAF 4

PRAVDĚPODOBNOST PÁDU CELÉ BANKOVNÍ SKUPINY

(osa y: pravděpodobnost pádu banky pro skupinu, PBF_g)

Pramen: Výpočty autora

Pozn.: Graf předpokládá r (relativní velikost dcery) ve výši 5 % a w (podíl matky na dceři) ve výši 60 %.

4. SHRnutí A Závěry

V tomto článku jsme zkoumali vybrané důsledky uvalení kapitálových rezerv na bankovní skupinu a/nebo dceru v rámci takové skupiny. Tato otázka je vysoce relevantní pro všechny tvůrce makrobezpečnostní nebo mikrobezpečnostní politiky, kteří regulují bankovní sektor obsahující matky nebo dcery bankovních skupin. Zprv jsme vysvětlili, že ze tří typů kapitálových rezerv zavedených v rámci Basel III je přímo na snížení pravděpodobnosti pádu banky (pod standard zakotvený v Basel II) zaměřena pouze rezerva založená na systémové významnosti.

Zadruhé, jako základní případ jsme zkoumali situaci, kdy je na skupinu uvalen pouze minimální kapitálový požadavek ve smyslu Basel II, tj. nejsou stanoveny žádné kapitálové rezervy ani na skupinu, ani na dceru. Ukázali jsme, že vzhledem k pravidlům Basel III pro výpočet kapitálu skupiny je skupina v tomto případě schopna splnit minimální na ni uvalený kapitálový požadavek pouze tak, že akcionáři matky navýší objem kapitálu matky nad úroveň, kterou by musela vykazovat, kdyby byla samostatnou bankou. Vedlejším efektem tohoto navýšení je samozřejmě snížení (pod standard Basel II) pravděpodobnosti pádu matky.

Zatřetí, budeme-li předpokládat uvalení rezervy na skupinu, pak vzniklé břemeno navýšení kapitálu pro akcionáře matky se v okamžiku vyhlášení rezervy také pro dceru částečně přesouvá na minoritní akcionáře dcery. Důvodem je, že rezerva pro dceru nutí minoritní akcionáře navýšit jimi držený objem kapitálu dcery (pokud chtějí udržet svůj procentuální podíl na dceři beze změn), díky čemuž klesá objem

12 Tentokrát (na rozdíl od výpočtu PBF_d) plyne X_0 z X_1 díky skutečnosti, že hodnoty X_1 a X_0 musejí vést ke kritické hodnotě X na úrovni celé bankovní skupiny. Integrál je opět vypočten numericky.

13 Graf pomíjí změny B_s , protože z výše popsaných pravidel Basel III pro výpočet konsolidovaného kapitálu skupiny plyne, že PBF_g na B_s nereaguje (tady předpokládáme, že objem kapitálu skupiny, k němuž tato pravidla vedou, je skutečně relevantním objemem kapitálu pro určení PBF_g).

kapitálu, který musí ke splnění požadavku na skupinu držet akcionáři matky. Rozsah tohoto přesunu břemene navýšení kapitálu však – vzhledem k pravidlům Basel III pro výpočet konsolidovaného kapitálu skupiny – přestává růst poté, co sazba rezervy pro dceru převyší sazbu rezervy pro skupinu. Pravděpodobnost pádu skupiny (a tedy žádoucí sazba rezervy pro skupinu) není ovlivněna výší rezervy pro dceru, protože nárůst kapitálu použitelného na úrovni skupiny (pokud k takovému nárůstu vůbec dojde) daný zavedením rezervy pro dceru je přesně kompenzován poklesem kapitálu skupiny v důsledku snížení kapitálu matky udržovaného z důvodu plnění požadavku na skupinu.

Začtvrté, pokud je matka připravena pomoci dceři odvrátit pád a pokud zvažujeme poměrně realistické hodnoty parametrů (velikost dcery je 5 % matky a podíl matky na dceři je roven 60 %), pravděpodobnost pádu dcery se ukazuje být podobně citlivá na sazbu rezervy pro dceru jako na sazbu rezervy pro skupinu. Toto zjištění vyznívá předběžně ve prospěch zachování pravomoci určovat kapitálové požadavky pro dceru na národní úrovni. Je tomu tak proto, že pokud domovský regulátor skupiny neuvalí na skupinu rezervu, která by byla dostatečná z pohledu vyššího požadovaného stupně odolnosti dcery, může – na rozdíl od hostitelského regulátora dcery – mít nedostatečně silnou motivaci k tomu, aby zajistil, že adekvátní rezerva bude vyhlášena i na dceru.

Uvedené zjištění také vyvolává pochybnosti o opodstatnění požadavku obsaženého ve směrnici CRD IV, aby sazba rezervy uvalená na dceru na základě její systémové významnosti nepřevyšovala sazbu rezervy uvalené na celou skupinu.

Výše popsané výsledky jsou založeny na řadě zjednodušujících předpokladů. Existuje tedy celá řada způsobů, jakými může budoucí výzkum posunout námi provedené úvahy blíže ke skutečnosti, a tím posílit robustnost závěrů. Například lze změnit předpoklad, že pravděpodobnostní rozdělení výnosů aktiv dlužníků je normální. Další možností je zkoumat bankovní skupiny s více než jednou dcerou nebo s matkou, která s poskytováním podpory dceři v potížích do jisté míry váhá.

LITERATURA

BCBS (2005): *An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions*, červenec 2005.

BCBS (2010): *Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer*, prosinec 2010.

BCBS (2011): *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems: Revised Version*, červen 2011.

BCBS (2012): *A Framework for Dealing With Domestic Systemically Important Banks*, červen 2012.

BCBS (2013): *Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement*, červenec 2013.

CÉSPEDES, J.C.G., MARTÍN, D.G. (2002): *The Two-Factor Model for Credit Risk: A Comparison With the BIS II One-Factor Model*, BBVA, mimeo.

CHEN, Y., HAERDLE, W., JEONG, S.-O. (2008): *Nonparametric Risk Management With Generalized Hyperbolic Distributions*. *Journal of the American Statistical Association* 103, s. 910–923.

DE HAAS, R., VAN LELYVELD, I. (2014): *Multinational Banks and the Global Financial Crisis: Weathering the Perfect Storm?* *Journal of Money, Credit and Banking* 46(1), s. 333–364.

DERVIZ, A., PODPIERA, J. (2006): *Cross-Border Lending Contagion in Multinational Banks*, ČNB Working Paper 9/2006.

DERVIZ, A., SEIDLER, J. (2012): *Coordination Incentives in Cross-Border Macroprudential Regulation*, ČNB Working Paper 8/2012.

EVROPSKÁ KOMISE (2008): *Commission services' report on 'asset transferability'*, listopad 2008.

KOMÁRKOVÁ, Z., HAUSENBLAS, V., FRAIT, J. (2012): *Systémově významné instituce – jak je identifikovat?* Zpráva o finanční stabilitě 2011/2012, ČNB, s. 100–111.

KURITZKES, A., SCHUERMANN, T. (2010): *What We Know, Don't Know and Can't Know About Bank Risk: A View from the Trenches*, kap. 6 in DIEBOLD, F. X., DOHERTY, N. A., HERRING, R. J. (eds.): *The Known, the Unknown, and the Unknowable in Financial Risk Management: Measurement and Theory Advancing Practice*, Princeton University Press.

MARTINEZ-MIERA, D. (2009): *Capital Requirements, Competition and Bank Failure*, CEMFI, mimeo.

MOODY'S (2011): *Corporate Default and Recovery Rates, 1920–2010*, Moody's Investors Service Special Comment.

REPULLO, R., SAURINA, J. (2011): *The Countercyclical Capital Buffer of Basel III: A Critical Assessment*, CEMFI Working Paper č. 1102.

SKOŘEPA, M., SEIDLER, J. (2013): *Dodatečný kapitálový požadavek vázaný na stupeň domácí systémové významnosti banky*, Zpráva o finanční stabilitě 2012/2013, ČNB, s. 96–102.

SKOŘEPA, M., SEIDLER, J. (2014): *Capital Buffers Based on Banks' Domestic Systemic Importance: Selected Issues*, ČNB Research and Policy Notes 1/2014.

THE JOINT FORUM (BIS, IAIS, IOSCO) (2012): *Report on Intra-group Support Measures*, únor 2012.

THOMAS, H., WANG, Z. (2005): *Interpreting the Internal Ratings-Based Capital Requirements in Basel II*, Journal of Banking Regulation 6, s. 274–289.

VASICEK, O. A. (2002): *The Distribution of Loan Portfolio Value Risk*, prosinec 2002, s. 160–162.

ZIMPER, A. (2013): *The Minimal Confidence Levels of Basel Capital Regulation*, Journal of Financial Regulation 10/1057.

FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ A FINANČNÍ STABILITA

Vilma Dingová, Václav Hausenblas, Zlatuše Komárková

Z obecného pohledu je zajištění expozic důležitým nástrojem pro snížení idiosynkratických rizik finančních institucí. Pokud však rozsah jeho využívání ve finančním systému přeroste určitou mez, může se stát rizikem pro finanční stabilitu. Využívání zajištění je ze své povahy procyklické. Jeho hojným užíváním se vytváří ve finančním systému síť přímých a nepřímých vazeb, čímž se systém stává zranitelnějším na riziko nákazy. Navíc přispívá k celkovému nárůstu zatíženosti aktiv v bilancích dlužníků. Rozsahu využívání finančního zajištění, zatíženosti aktiv a zdrojům systémového rizika s tím spojených se věnuje i tento článek, přičemž tento jev mapuje pro český finanční systém.

1. ÚVOD

Současná finanční krize prokázala vyšší zranitelnost krátkodobých nezajištěných trhů vůči útokům mezi jednotlivými finančními institucemi. Následná nefunkčnost těchto trhů výrazně přispěla ke zhoršení likviditních a úvěrových podmínek napříč finančním systémem. V této souvislosti vzrostla celková averze k riziku, což mělo za následek přesun aktivity finančních institucí z nezajištěných trhů na zajištěné. Tento přesun podpořila rovněž nově zaváděná regulace finančního systému, která motivuje finanční instituce v rámci vyšší odolnosti vůči rizikům upřednostnit zajištěné financování před nezajištěným.

Finanční zajištění je na úrovni jednotlivých institucí důležitým nástrojem ke snížení idiosynkratických rizik. Nicméně přílišná závislost systému jako celku na zajištěném financování může mít významné implikace pro finanční stabilitu. Tyto implikace souvisí především se zdroji systémového rizika plynoucích z této závislosti, a to v případě obou jeho dimenzí – časové i průřezové.

Hlavním zdrojem časové složky systémového rizika je procyklické chování finančních institucí. Toto chování je patrné z rozsahu využívání finančního zajištění v průběhu cyklu a souvisí s nastavením jejich politiky kolaterálu. V rostoucí fázi finančního cyklu subjekty akceptují jako kolaterál širší portfolio aktiv za uvolněných podmínek, zatímco v klesající fázi nastavení politiky kolaterálu zpřísňují. Přímé či nepřímé vazby mezi finančními institucemi plynoucí z finančního zajištění a zejména z důvodu opětovného použití kolaterálu vytváří v systému síť kanálů, prostřednictvím kterých se mohou poměrně rychle šířit negativní šoky z jedné instituce na druhou (šíření nákazy). Toto síťové riziko je pak hlavní zdrojem průřezové složky systémového rizika. Značná závislost systému na zajištěném financování může rovněž vytvářet riziko příliš vysokého podílu zatížených aktiv v bilancích finančních institucí (tzv. „asset encumbrance“), což omezuje schopnost trhů ocenit riziko nezajištěných dluhů. Zatížení aktiv způsobuje rovněž emise krytých dluhopisů. Tento typ zdroje fi-

nancování nespadá přímo pod oblast finančního zajištění. Nicméně emise krytých dluhopisů je zajištěna aktivy v bilanci emitenta a právě z pohledu zatíženosti aktiv dlužníka může tento typ financování vytvářet ve finančním systému obdobná rizika jako finanční zajištění. Z uvedených rizik vyplývá, že je nezbytné sledovat nejen rozsah využití zajištění u jednotlivých institucí, ale i jeho rozsah v systému jako celku.

Ačkoliv se rizika vyplývající ze zajištění týkají primárně zemí, jejichž finanční instituce jsou vysoce závislé na tržním financování,¹ nelze některá z uvedených rizik ignorovat ani v případě ČR. A to zejména ze dvou důvodů. Za prvé české finanční trhy mají poměrně omezené množství typů aktiv regulatorně definovaných jako vysoce kvalitní a likvidní. Za druhé český finanční sektor vykazuje určité známky procyklického chování (Frait a Komárková, 2012). I pro českou dohledovou autoritu je tak nezbytné potenciální systémová rizika spojená s finančním zajištěním monitorovat.

Systémovému riziku spojenému především s finančním zajištěním a okrajově se zatížením aktiv se věnuje i tento článek. Cílem článku je toto riziko zhodnotit a diskutovat regulatorní rámec zaměřený na jeho zmírnění, včetně užití vhodných obezřetnostních nástrojů. Článek se nejdříve zaměřuje na rozsah využití finančního zajištění a na faktory, které jeho úroveň a obecně zatíženost aktiv ve finančním systému ovlivňují. V další části článku jsou popsány zdroje systémového rizika plynoucí ze zajištění. Na základě dat z pravidelného výkaznictví dozorovaných subjektů ČNB je zmapováno finanční zajištění v českém finančním systému. Je popsán rozsah využití zajištění, typy používaného kolaterálu, délka splatností zajištěných transakcí a jsou identifikovány sítě subjektů, které zajištění využívají. Závěrečná část

¹ V celém textu se za tržní financování považují zdroje získané z peněžního a/nebo kapitálového trhu.

článku podává výčet možných nástrojů obezřetnostní politiky, které lze využít ke zmírnění uvedených rizik.

2. VÝZNAM FINANČNÍHO ZAJIŠTĚNÍ A ROZSAH JEHO VYUŽITÍ

Finanční instituce využívají finanční zajištění zejména za účelem snížení rizika protistrany a celkové tržní nejistoty. Na jedné straně finančního zajištění stojí věřitel, příjemce kolaterálu. Přijímaný kolaterál mu poskytuje ochranu pro případ, že protistrana nedostojí svým závazkům. Vzhledem k tomu, že se tržní hodnota kolaterálu může v době trvání transakce měnit (tržní riziko spojené se zastaveným nebo převedeným aktivem), je jeho počáteční hodnota při zastavení nebo převodu snížena o srážku (tzv. „haircut“). O zařazení příslušného aktiva mezi akceptovaný kolaterál a o výši srážky rozhoduje věřitel. Na druhé straně zajištěné transakce stojí dlužník, poskytovatel kolaterálu. Poskytnutím aktiva pro zajištění úvěru si dlužník snižuje úvěrovou složku rizikové premie, tedy své úvěrové náklady. Z daného vyplývá, že zajištění transakce by mělo být oboustranně výhodné.

Míra využívání finančního zajištění do značné míry závisí na obchodním modelu finančních institucí, na struktuře jejich finančních zdrojů a na skladbě aktiv. Hnacím prvkem pro využívání zajištěných trhů je na jedné straně potřeba krátkodobého financování a na straně druhé informační asymetrie a averze k riziku. Nárůst využívání zajištěných obchodů byl zaznamenán v souvislosti s růstem rizika protistrany při nedávné finanční krizi. V zemích s vysoce rozvinutými trhy vzrostl objem repo obchodů² a byl zaznamenán značný přesun tržní aktivity od nezajištěného trhu k zajištěnému (např. ECB, 2013). S krizí nedošlo ke změně pouze u krátkodobého financování, ale také u dlouhodobějšího. Významný byl například nárůst emise krytých dluhopisů bank (tzv. „covered bonds“, dluhopisy kryté pohledávkami z úvěrů), zejména pak v eurozóně (Houben a Slingenberg, 2013). V těchto zemích tak celkově narostla zatíženost aktiv v bilancích.

Zvýšená nejistota ohledně rizika protistrany se projevila i na českém mezibankovním trhu. Zatímco na nezajištěném trhu došlo s příchodem krize postupně k poklesu obchodovaných

objemů, aktivita na zajištěném trhu zůstala stabilní.³ Nicméně dopad finanční krize na český peněžní a kapitálový trh byl ve srovnání se zahraničím daleko nižší. Je to z toho důvodu, že český finanční systém je tvořený zejména bankovním sektorem, který působí v prostředí se strukturálním přebytkem likvidity a jeho hlavním zdrojem financování jsou klientské vklady.⁴ Z toho vyplývá jeho nižší potřeba tržního financování (kapitola 3 a 4 této Zprávy). Na celkovém objemu zrealizovaných transakcí na českém kapitálovém a peněžním trhu se podílí repo obchody až z 50 %. Nicméně významná část těchto obchodů je realizována veřejnými institucemi (Graf 1). Česká národní banka (ČNB) pro provádění své měnové politiky využívá převážně dvoutýdenní klasické repo obchody, při kterých přijímá od obchodních bank přebytečnou likviditu a jako kolaterál poskytuje dohodnuté cenné papíry. Tyto transakce tvořily v roce 2013 přibližně 20 % stavu všech realizovaných repo obchodů. Ministerstvo financí ČR (MF ČR) využívá při řízení likvidity státní pokladny zejména krátkodobé klasické reverzní repo obchody, ve kterých jsou rovněž používány jako kolaterál poukázky ČNB a státní pokladniční poukázky. Podíl obchodů realizovaných MF ČR činil v roce 2013 v průměru 19 % celkového stavu. Následující text se však zaměřuje výhradně na ostatní tržní účastníky, zejména banky, kteří se na celkovém stavu realizovaných repo obchodů podíleli okolo 61 % (samotné banky se podílely z 52 %). Klíčový význam bank působících v ČR je patrný rovněž z grafu 1. Vedle jejich vzájemné vazby uzavírají banky nejvíce repo obchodů s nefinančními podniky, nerezidenty a podílovými fondy.

Míra využívání repo obchodů bank ovlivňuje jejich poptávku po aktivech používaných jako kolaterál. Faktory ovlivňující tuto poptávku jsou cyklické nebo strukturální (Fender a Lewrick, 2013). Cyklické efekty jsou spojeny zejména se změnou preferencí investorů a jejich mírou ochoty podstupovat riziko, jakož i se změnou čisté nabídky kvalitních aktiv (CGFS, 2013). Kapacita aktiv akceptovaných jako kolaterál může být chápána jako likviditní polštář, který je možné užít zejména v době tržního napětí, kdy nezajištěné financování zdražuje nebo je dokonce z důvodu vysoké averze vůči riziku protistrany pro rizikovější subjekty nedostupné. Jak ukázala dluhová krize v některých zemích eurozóny, přístup k tržnímu financování ovlivňuje také rozsah svrchovaného rizika v bilancích finančních institucí. Nejistota ohledně tohoto rozsahu může domácím finančním institucím podstatně

2 V celém textu článku zahrnuje pojem repo obchod jak klasické repo obchody, tak reverzní repo obchody, ale také půjčky a výpůjčky cenných papírů a prodeje cenných papírů s jejich současným sjednaným zpětným nákupem a naopak.

3 http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/mm_obraty/; http://www.cnb.cz/en/financial_markets/money_market/mm_turnover/index.html.

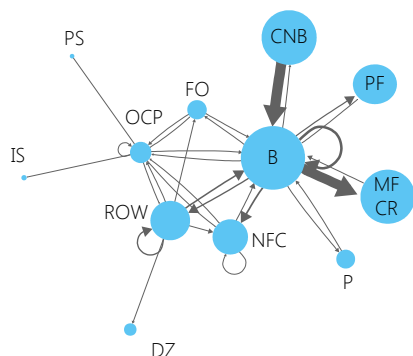
4 V případě českého bankovního sektoru tvořily na konci roku 2013 klientské vklady 59 % na celkových aktivech, resp. 67 % na celkových cizích zdrojích.

GRAF 1

MEZISEKTOROVÉ VAZBY VYPLÝVAJÍCÍ Z REPO OBCHODŮ

a) Síť vazeb

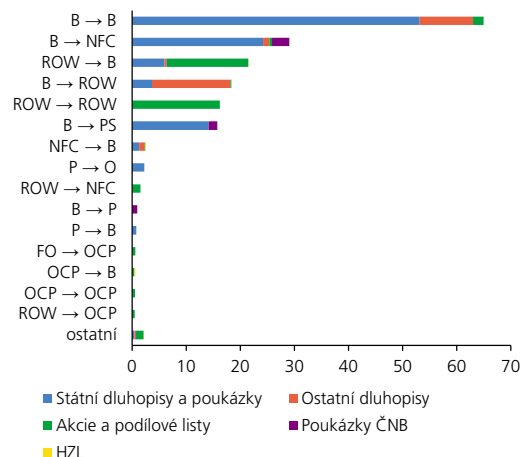
(průměrný stav v roce 2013)



B	Banky
OCP	Nebankovní obchodníci s cennými papíry
FO	Fyzické osoby
P	Pojišťovny
ROW	Nerezidenti
MF CR	MF ČR
CNB	ČNB
NFC	Nefinanční podniky
PS	Penzijní společnosti
IS	Investiční společnosti
PF	Podílové fondy
DZ	Družstevní záložny

b) Nejvýznamnější vazby dle typu cenného papíru

(průměrný stav ke konci roku 2013, v mld. Kč, mimo obchody ČNB a MF ČR)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: Směr šipky ukazuje směr převodu aktiv sloužícího jako zajištění, síla šipky (pouze levý graf) pak relativní význam expozice na celém trhu. Velikost kruhů je úměrná součtu expozic týkajících se daného sektoru finančního systému. Ostatní dluhopisy zahrnují dluhopisy emitované mezinárodními organizacemi, lokálními vládami a korporátním sektorem.

zvýšit náklady financování na nezajištěných trzích a někdy i ztížit přístup na trh zajištěný.

Strukturální faktory souvisí se změnou regulace finančního sektoru – zejména reformy v oblasti likvidity a derivátových trhů. Ukazatel požadavek krytí likvidity (tzv. „Liquidity Coverage Ratio“, LCR) vyžaduje, aby banky držely přiměřenou likviditní rezervu v podobě nezatížených kvalitních aktiv a odolaly tak 30 denní likviditní zátěži. Vzhledem k tomu, že zejména v klesající fázi finančního cyklu se za kvalitní kolaterál obvykle považují jen velice transparentní, vysoce likvidní a jednoduše ocenitelná aktiva, mohl by mít tento požadavek vliv na strukturu poptávky po těchto aktivech. K vyšší poptávce po kolaterálu může přispět také přísnější regulace OTC derivátových smluv, a to jak v případě standardizovaných derivátů s povinností vypořádání přes ústřední protistranu (tzv. „central counter party“, CCP), tak i u bilaterálně vypořádávaných derivátových smluv bez této povinnosti. Vyšší poptávka by mohla být vyvolána prostřednictvím přísnějšího režimu nastavování marží, a to především u požadavku na počáteční marže.⁵ Vedle toho regulace variační marže bude mít v první úrovni malý dopad na čistou poptávku po aktivech akceptovaných jako kolaterál. Nicméně, dodatečnou poptávku by mohl vyvolat opatrnostní mo-

tiv. Ve snaze udržet určitou úroveň variační marže i v periodách zvýšené tržní volatility by se mohly banky předzásobit kvalitními aktivy a zajistit se tak pro případné maržové výzvy (tzv. „margin calls“).

Existuje řada odhadů růstu globální poptávky po kolaterálu v důsledku výše zmíněných úprav regulace (Heller a Vause, 2012, Singh, 2010, BCBS-IOSCO, 2012 a 2013, Lopez a kol., 2013 nebo BCBS 2010 a 2012). Odhady se liší ve zvolené metodologii, ve výchozích předpokladech či ve vzorku zahrnutých institucí. Jakkoliv podléhá nejistotě, celkový odhad nárůstu agregátní poptávky po kolaterálu v několika následujících rocích se pohybuje okolo 4 bilionů amerických dolarů (CGFS, 2013).

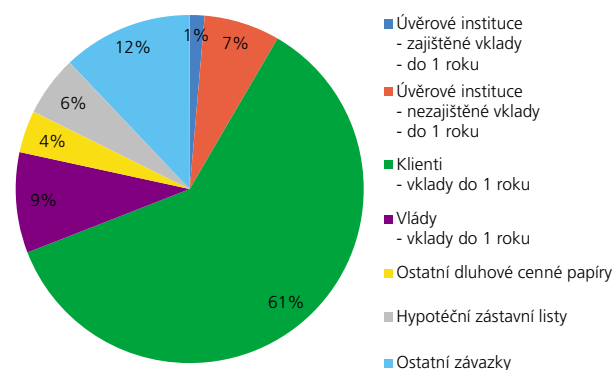
Klíčovou otázkou zůstává, jak bude na dodatečnou poptávku po kvalitních aktivech reagovat jejich nabídka. Ta je do určité míry exogenní, neboť je ovlivněná finančními potřebami vlád a nefinančních podniků. Exogenní nabídka má svou cyklickou složku. V období ekonomického poklesu nabídka kvalitních korporátních dluhopisů obvykle klesá, naproti tomu emise vládních dluhopisů většinou roste. Je-li vládní dluh považován trhy za udržitelný, může i v době tržního napětí udržet či dokonce zvýšit nabídku kvalitních aktiv. Nedávné snižování ratingů vládních sektorů zejména v Evropě a významný pokles emisí nástrojů ze sekuritizace v USA vedl k obavám ohledně poklesu nabídky kvalitních aktiv. Převládla však všeobecná shoda na tom (Lopez a kol. 2013), že jejich agregátní nabídka bude spíše růst a aktuální nárůst agregátní poptávky po kolaterálu tak vyrovná. Napří-

5 Počáteční marže je součástí pevného obousměrného režimu marží. Od určitého objemu uzavřeného kontraktu je u obou stran požadováno, aby si vyměnily hotovost nebo jiná vysoce kvalitní aktiva, která se drží na separátním účtu protistrany. Naproti tomu variační marže je jednosměrná, relevantní pro ztrátovou protistranu.

GRAF 2

STRUKTURA CIZÍCH ZDROJŮ ČESKÝCH BANK

(v %, stav ke konci roku 2013)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

klad IMF (2012) odhaduje růst vládního dluhu vyspělých ekonomik do roku 2016 o 2 biliony amerických dolarů. Vedle toho Singh (2013) odhaduje, že čistá emise dluhu s ratingem AAA až AA vydaná vládním nebo podnikovým sektorem zvýší nabídku přibližně o 1 bilion amerických dolarů ročně.

Tyto odhady poukazují na dostatečnou budoucí úroveň exogenní agregátní nabídky kvalitních aktiv. Přesto může v některých zemích dojít k dočasnému nesouladu mezi poptávkou a exogenní nabídkou. K této lokální nerovnováze může dojít z důvodu nerovnoměrné alokace aktiv využívaných k finančnímu zajištění. Ke zmírnění situace může přispět buď centrální banka, například zavedením dodatečné zápůjční facility či úpravou politiky kolaterálu (DeBelle, 2011),⁶ nebo může dojít k samotnému přizpůsobení trhu. V reakci na nedostatečnou nabídku kvalitního kolaterálu dochází k růstu jeho tržní ceny, což vyvolává změnu v chování tržních účastníků. K tržnímu, resp. endogennímu přizpůsobení dochází pomocí několika hlavních kanálů (CGFS, 2013): (1) přímá tvorba kolateralizovatelných aktiv buď prostřednictvím sdružování vysoce kvalitních úvěrů určených následně ke krytí emisí dluhopisů, jež je běžná spíše v Evropě, anebo pomocí sekuritizace aktiv, která je běžná převážně v USA, (2) rozšíření rozsahu aktiv akceptovaných jako kolaterál, (3) znovuužívání kolaterálu (jako např. reinvestice a rehypoekace), kdy je kolaterál s rostoucí rychlostí opakovaně zastavován nebo převáděn,⁷ (4) využití kola-

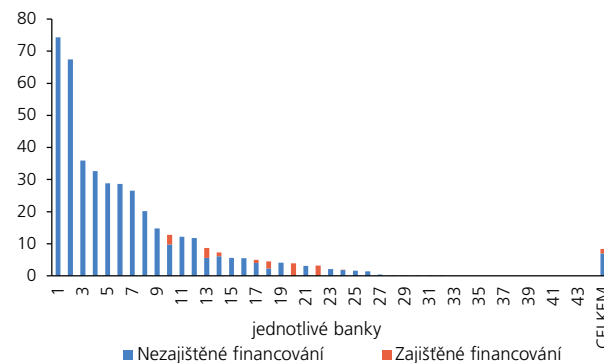
6 Tato situace se týká například Austrálie a Jihoafrické republiky. Centrální banky v obou zemích aktuálně zavádí nové zápůjční facility (k jejich nastavení Tabulka 1 v Bech a Keister, 2014).

7 Typickým příkladem opětovného použití kolaterálu je kombinace výpůjčky cenných papírů a repo operace, kdy jsou vypůjčená aktiva dále zastavena nebo převedena za účelem získání výhodného úvěru.

GRAF 3

PODÍLY ZDROJŮ Z PENĚŽNÍHO TRHU NA CELKOVÉM OBJEMU CIZÍCH ZDROJŮ JEDNOTLIVÝCH BANK

(v %, stav ke konci roku 2013)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

terálových swapů spočívajících ve výměně kolaterálu vyšší kvality za kolaterál nižší kvality.

V případě českého bankovního sektoru je v následujících letech pravděpodobná spíše stabilita poptávky po finančním zajištění. Jak již bylo výše naznačeno, v českém bankovním sektoru převládá konzervativní obchodní model založený zejména na stabilních klientských vkladech (Graf 2). Podíl zajištěného financování na celkových cizích zdrojích činil ke konci roku 2013 jen přibližně 1 %. Ve struktuře zdrojů tohoto typu financování existují napříč jednotlivými bankami působících na českém trhu určité rozdíly. V případě některých dosahuje podíl krátkodobého tržního financování na celkových cizích zdrojích výrazně vyšších hodnot, než je 8,4 % pro sektor jako celek (Graf 3). Jedná se však většinou o pobočky zahraničních bank či banky, jejichž systémový význam je malý. Omezené působení cyklických efektů na poptávku po kolaterálu naznačuje rovněž velikost ukazatele podílu klientských vkladů na klientských úvěrech, který se pohybuje v českém bankovním sektoru v průměru okolo 135 %. Toto omezené působení lze očekávat i v souvislosti se zatížením aktiv. I když emise krytých dluhopisů, zejména tedy HZL, představuje pro český bankovní sektor mírně vyšší zdroj financování, připadá na něj jen 6 % z cizích zdrojů (Graf 2).

Poptávku po kolateralizovatelných aktivech by tak v českém prostředí mohly ovlivnit spíše zmíněné strukturální faktory. Avšak i zde se předpokládá alespoň ve střednědobém období spíše marginální dopad. Český bankovní sektor drží v součtu až 29 % svých aktiv v pohledávkách za ČNB a v domácích státních dluhových cenných papírech s aktuálním úvěrovým ratingem AA. Za předpokladu udržení vysoké kvality českého vládního dluhu tak má český bankovní sektor již nyní vytvořenou poměrně značnou rezervu

kvalitních a likvidních aktiv. Pro splnění požadavků nové regulace tak naprostá většina českých bank svou poptávku po kvalitních aktivech nebude muset zvyšovat.

Nabídka kvalitních aktiv v domácí měně je však na českém finančním trhu málo diverzifikovaná. Významný podíl mají již zmíněné poukázky ČNB a státní dluhové cenné papíry, jejichž nabídka s růstem vládního dluhu dále roste. V následujících třech letech plánuje MF ČR každoroční čistou emisi státních cenných papírů ve výši přibližně 120 mld. Kč (MF ČR, 2013). Nabídku dále tvoří velmi malý počet emitovaných korporátních dluhopisů a akcií, jejichž čistá emise také roste (část 3.1 této Zprávy). Rostoucí trend je patrný i u nabídky aktiv generovaných českým bankovním sektorem. V posledních letech lze pozorovat nárůst objemu zejména hypotečních zástavních listů (HZL). Od roku 2005 se objem HZL v oběhu zvýšil více než dvojnásobně a v současnosti činí přibližně 251 mld. Kč. Stále je však podíl korporátní emise ve srovnání s emisí státních cenných papírů velmi nízký.

Z výše uvedeného lze dovodit, že k potenciálnímu nesouladu poptávky a exogenní nabídky kvalitních aktiv na českém finančním trhu by mohlo dočasně dojít zejména ve dvou případech - pokud by domácí vláda začala celkový dluh výrazně snižovat anebo naopak zvyšovat. V prvním případě by na trhu docházelo postupně k úbytku kvalitních aktiv z důvodu poklesu nabídky státních dluhových cenných papírů. Ve druhém případě by na trhu docházelo také k úbytku kvalitních aktiv, neboť s růstem vládního dluhu roste rovněž svrchné úvěrové riziko. Nabídka státních dluhových cenných papírů by sice rostla, nicméně tržní vnímání ohledně jejich kvality a likvidity by se pravděpodobně změnilo. Určitý prostor pro vznik nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po českých kvalitních aktivech by mohl způsobit i výraznější nárůst zahraniční poptávky po českém vládním dluhu, která by za určitých podmínek mohla domácí poptávku vytěsnit. Tento vývoj je však z důvodu převážné části celkové emise v domácí měně minimálně ze střednědobého pohledu málo pravděpodobný (část 3.1 této Zprávy).

3. FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ A SYSTÉMOVÉ RIZIKO

Jak již bylo výše uvedeno, finanční zajištění je důležitým nástrojem ke snížení idiosynkratických rizik zejména finančních institucí. Za určitých předpokladů však může finanční zajištění představovat i zdroj systémového rizika, a to v obou jeho dimenzích - časové i průřezové (FSB, 2012).

Průřezová složka systémového rizika by se mohla projevit v přílišné závislosti systému na zajištěném financování. Výhody provázanosti v podobě sdílení idiosynkratických rizik

mezi finančními institucemi mohou být realizovány na úkor vzniku jiných rizik, např. rizika nákazy. Jakékoliv vzniklé riziko, byť „relativně“ zajištěné, ve finančním systému zůstává a pomocí zajištění pouze migruje mezi finančními institucemi. Zjednodušeně řečeno, každá samostatná finanční instituce může být v rámci systému relativně zajištěná, nicméně systém jako celek se může stát zranitelným vůči riziku nákazy. Toto riziko může být dále zesíleno, pokud se v systému prodlužuje řetězec navazujících zajištěných transakcí, ve kterých se užívá jeden a tentýž kolaterál (tzv. „pledging chains“, Singh a Aitken, 2009). Tímto způsobem se v systému vytváří nepřímé vazby. Přílišná délka těchto typů řetězců může vést k situaci, kdy je v systému skutečný objem a hodnota kolaterálu výrazně nižší než je objem a hodnota smluvně ujednaného zajištění.

Časová dimenze souvisí s agregátním rizikem, jehož hlavním zdrojem je procykličnost. Ta se v souvislosti se zajištěním projevuje zejména v typech aktiv zařazených do portfolia akceptovaného kolaterálu, v oceňování podkladových aktiv tvořících kolaterál, v míře opětovného užívání kolaterálu, v poměru finančního zajištění či v délce splatnosti zajištěných transakcí. Uvedená rizika nesouvisí pouze s kvalitou, množstvím a typem kolaterálu, ale také se stupněm zadlužení či skladbou rozvah uživatelů zajištění. Obecně pak platí, že vysoký rozsah méně kvalitních aktiv akceptovaných jako kolaterál podporuje v již předluženém systému náhlé a předešlým skokové změny v chování uživatelů zajištění.

Definice kvality kolaterálu na jedné straně vyplývá z regulačních kapitálových a likviditních požadavků (EBA, 2013) a na druhé se odvíjí od požadavků a preferencí tržních účastníků. Ve finančním zajištění může být využito v podstatě jakékoliv aktivum – jak jednoduchý finanční nástroj v podobě státních dluhopisů či hotovosti, tak i složitější nástroje, jako jsou kryté dluhopisy (např. HZL) nebo strukturované produkty (např. ABS či MBS).⁸ K bezpečnému a tedy kvalitnímu aktivu se vážou tyto charakteristiky: nízké úvěrové, měnové a tržní riziko, vysoká tržní likvidita, limitovaná inflační a idiosynkratická rizika, snadné ocenění, kotace na burze cenných papírů a akceptovatelnost centrální bankou v rámci její politiky kolaterálu (BCBS, 2013).

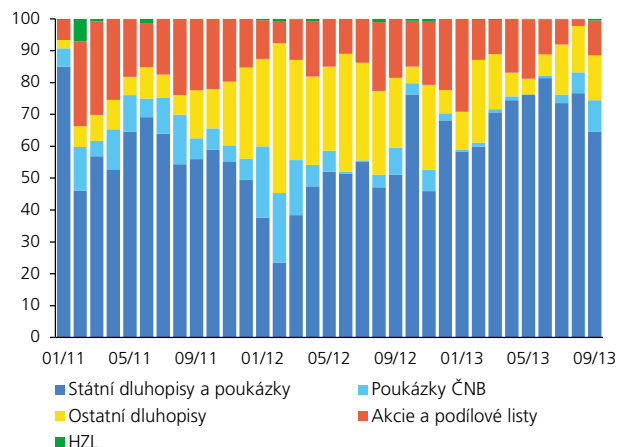
Jednoduché finanční nástroje jsou obvykle spojeny jen s tržním rizikem kolaterálu (např. tržní likvidita a volatilita státního dluhopisu) a úvěrovým rizikem emitenta. V případě

⁸ Za strukturované produkty jsou označovány ty cenné papíry, jejichž splacení je závislé na podkladových aktivech a peněžních tocích z nich vyplývajících. Podle druhu podkladového aktiva se rozlišují: ABS (Asset Backed Securities), MBS (Mortgage Backed Securities) aj.

GRAF 4

ROZDĚLENÍ REPO OBCHODŮ PODLE TYPU POUŽITÉHO KOLATERÁLU

(podíl na měsíčních objemech v %)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: Ostatní dluhopisy zahrnují dluhopisy emitované mezinárodními organizacemi, lokálními vládami a korporátním sektorem.

složitějších nástrojů, jako jsou kryté dluhopisy, je nutné zahrnout i existenci skrytých, často zřetězených rizik, jako jsou úvěrová rizika držitelů podkladových aktiv zastavených nebo převedených kolaterálů (původní emitent HZL a držitel hypotečního úvěru) a tržní a likviditní riziko jak daného nástroje, tak původního podkladového aktiva (např. HZL i zastavená nemovitost).⁹ Navzdory těmto rizikům investoři složitější nástroje ve finančním zajištění vyhledávají. Jedním z důvodů je jejich zdánlivá bezpečnost spočívající v přezajištění (tzv. „over-collateralization“). V případě přezajištěné transakce může hodnota aktiv určených ke krytí často výrazně přesáhnout hodnotu jimi krytého emitovaného nástroje. Emitovaný nástroj tak může dosáhnout vyššího ratingu než jeho vlastní emitent.

Na českém trhu se k zajištění používají zejména české státní dluhové cenné papíry a poukázky ČNB, přičemž transakce s tímto typem kolaterálu mají obvykle týdenní nebo dvoutýdenní splatnost. Menší význam mají akcie a korporátní dluhopisy (Graf 4). V rámci skupiny těchto nástrojů dominují akcie českých emitentů, menší a navíc mírně klesající je pak podíl akcií rakouských a britských emitentů. Navzdory vyššímu tržnímu riziku, které se váže k tomuto typu kolaterálu, je splatnost operací zajištěných akciemi často delší než dva týdny – jejich významná část je dokonce splatná za jeden měsíc a více. Převážná část repo obchodů zajištěných akcie-

mi se uzavírá mezi zahraničními subjekty a z důvodu snadnější finanční dostupnosti akcií také mezi tzv. neprofesionálními zákazníky, jakými jsou municipality, fyzické osoby či menší nefinanční podniky. Naproti tomu profesionální účastníci jako jsou banky, pojišťovny či penzijní fondy používají k zajištění spíše státní dluhové cenné papíry. Je to zejména z toho důvodu, že tyto finanční instituce jsou také hlavními věřiteli českého státního dluhu. Kryté dluhopisy ve formě hypotečních zástavních listů se pro finanční zajištění na českém finančním trhu využívají jen výjimečně, přestože u nich výše přezajištění dosahuje v průměru až 360 %.

Při posuzování kvality aktiv vykazuje finanční sektor procykličnost. V rostoucí fázi cyklu jsou věřitelé ohledně rizika protistrany a bonity emitentů aktiv akceptovatelných jako kolaterál obvykle optimističtější. V zajištěných transakcích se tak využívají i relativně méně kvalitní aktiva a často se snižuje i srážka. Nižší poměr umožňuje dlužníkům vyšší zadlužení (tzv. „leverage“), a tím možnost financovat další kolaterál (CGFS, 2010). Poptávka po aktivech akceptovaných jako kolaterál roste, klesají kreditní spready a volatilita cen, zvyšuje se rozsah a cena využívaných aktiv a tím i celková hodnota kolaterálu. Věřitelům se tak zvyšují disponibilní zdroje a dále rozšiřují možnosti úvěrování. V takto uvolněných tržních podmínkách se postupně roztáčí posilující smyčka (tzv. virtuous circle) relativně zajištěného krátkodobého úvěrování a dochází k nepozorované akumulaci systémových rizik.

Ve chvíli, kdy se finanční cyklus otočí a averze k riziku se zvýší, věřitelé přehodnocují podmínky úvěrování. Vyšší tržní nejistota a nadhodnocení rizika protistrany vede ke zpřísnění politiky kolaterálu spočívající v zúžení portfolia akceptovaného kolaterálu, zpřísnění podmínek jeho opětovného použití a nastavení konzervativnějšího poměru finančního zajištění zejména v případě nižší kvality kolaterálu. Postupně dochází ke snížení počtu věrohodných protistran i objemu poskytovaných úvěrů.

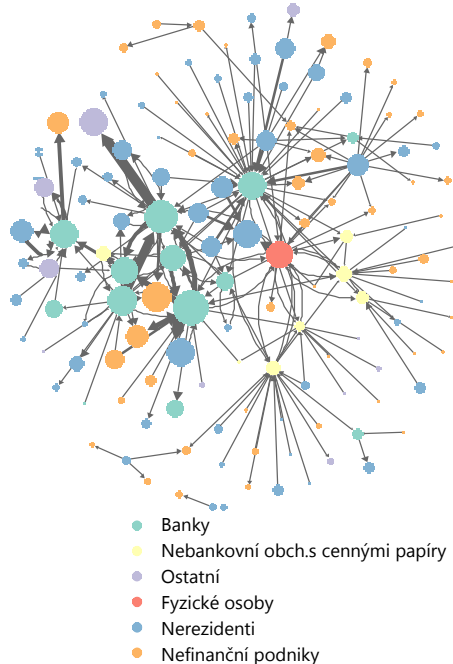
Růst poměru finančního zajištění doprovázený zúžením portfolia akceptovaného kolaterálu může dostat dlužníka poměrně rychle do likviditních potíží. Je-li jeho obchodní model primárně postavený na financování na zajištěných trzích a jeho rezerva kolaterálu složená zejména z méně kvalitních aktiv, může být pro něj značně obtížné nalézt nový zdroj financí. Navíc likviditní potíže dlužníka se mohou snadno přenést do likviditních potíží věřitele. Pokud dojde k nesplacení závazku dlužníkem, věřitel ve snaze získat zpět zapůjčenou hotovost vstupuje na trh s cílem kolaterál prodat. Je-li zásoba kolaterálu určeného k prodeji ve vztahu k danému trhu relativně vysoká a zejména, je-li koncentrována převážně v aktivech nižší kvality, jejichž trh je již pod

⁹ U jednotlivých nástrojů je nutné zohlednit i odlišné právní formy, neboť různé transakce mohou mít stejný ekonomický efekt, ale různé právní úpravy znamenají rozdílnou právní jistotu.

GRAF 5

SÍŤ PRŮMĚRNÝCH VAZEB MEZI JEDNOTLIVÝMI ÚČASTNÍKY REPO OBCHODŮ V ČR

(na základě průměrného stavu hrubých expozic v roce 2013)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: Každá šipka ukazuje směr převodu cenných papírů v rámci daného vztahu. Velikost bodu je úměrná součtu hodnot všech obchodů uzavřených daným účastníkem. Sektor fyzických osob byl konsolidován.

prodejním tlakem, další výprodeje mohou vytvářet dodatečný tlak na již stlačené ceny daných aktiv. Je-li prodávané aktivum emitované ve velkém objemu a značně rozšířené v bilancích dlužníků a věřitelů, může se spustit nepříznivá likviditní spirála (Brunnermeier a Pedersen, 2009).

Klesající ceny aktiv dopadají na finanční instituce, které je drží v obchodních portfoliích a nebo jako potenciální kolaterál. Hromadné výprodeje daného aktiva pak mohou vést k zamrznutí celého trhu vlivem neschopnosti trhu dané aktivum ocenit. Pokud bude navíc nesplacení závazku nebo přímo selhání dlužníka souviset s hospodářským a finančním cyklem (materializace systémových rizik ve fázi poklesu leverage, viz obr. 5, str. 14 ve Frait a Komárková, 2012), nabude na významnosti i případná sektorová koncentrace v poskytnutých úvěrech a počet věřitelských subjektů zasažených podobným vývojem.

Analýza českého zajištěného trhu ukazuje, že se jedná o trh velmi koncentrovaný a centralizovaný. Jak naznačuje Graf 5, je tento trh charakteristický tím, že většina jeho účastníků uzavírá repo obchody s jednou a tou samou protistranou a to nejčastěji s jednou z malého počtu bank či nebankovních obchodníků s cennými papíry. Většina účastníků zaujímá

stále stejnou pozici příjemce nebo poskytovatele kolaterálu. V roce 2013 bylo přibližně 50 % stavu repo obchodů uzavíráno na účet pěti nejvýznamnějších účastníků, převážně bank, kteří tak hrají na tomto trhu významnou roli.

Narůstající využití zajištěného financování zvyšuje úroveň zatížených aktiv v bilancích finančních institucí, což vyvolává nové otázky ohledně rizikovosti tohoto trendu. Zatížení aktiv způsobuje rovněž emise krytých dluhopisů, neboť i v případě tohoto typu financování dochází k určitému zajištění expozice. Ačkoliv co do účelu jsou zajištěné expozice obdobné, jejich smluvní podoba bývá různá s často odlišnými právními důsledky, zejména v případě porušení smluvních závazků nebo insolvence. V případě úpadku dlužníka se zajištěné pohledávky uspokojují ve zvýhodněném pořadí před řadou ostatních věřitelů, včetně státu a drobných vkladatelů. Jelikož se obvykle k zajištění používají ta nejvyšší aktiva, průměrná kvalita zbývajících nezatížených aktiv se tak snižuje. Informace o skutečné úrovni zatížených aktiv není trhu zcela dostupná nebo je značně zkreslená, což může bránit jeho schopnosti adekvátně ocenit riziko nezajištěného dluhu.

Z dostupné literatury jsou známy dvě metody pro měření poměru zatížených aktiv (CGFS, 2013). První je postavena na podílu zajištěného financování na celkových závazcích (přístup přes pasivní stranu bilance), zatímco druhá na podílu aktiv zastavených nebo převedených na celkové bilanci (přístup přes aktivní stranu bilance). Ani jedna metoda však neposkytuje zcela úplnou informaci o velikosti zatížení, neboť nejsou dostupné informace například ohledně přezajištění, velikosti počátečních marží v případě derivátových smluv apod. S vědomím výše zmíněných nedostatků odhadla pracovní skupina zřízená Basilejským výborem pro globální finanční systém (Committee on the Global Financial System, CGFS) medián poměru zatížených aktiv na základě přístupu přes pasivní stranu bilance. Pro 60 velkých evropských bank činil odhad tohoto zatížení 22,5 % aktiv, přičemž některé banky vykazovaly tento poměr pod 10 % a jiné více než 50 %.

Pro český bankovní sektor provedla ČNB vlastní odhad zatížení aktiv, kdy bylo do výpočtu vzato v úvahu zatížení jak z důvodu využívání finančního zajištění, tak z důvodu emise krytých dluhopisů (HZL). Ke konci roku 2013 byl poměr zatížených aktiv na celkové bilanci českého bankovního sektoru 13,4 %, pokud jako čítec uvažujeme v případě HZL hodnotu zastavených aktiv sloužících jako krycí blok emise (přístup přes aktivní stranu bilance), respektive 8 % v případě, kdy uvažujeme hodnotu závazků plynoucích z emitovaných HZL (přístup přes pasivní stranu bilance).

V obou případech tato čísla vykazují v čase rostoucí trend. V mezinárodním srovnání ale patří české banky na základě těchto ukazatelů k těm s nižším zatížením aktiv.

4. REGULACE BANK PRO ZMÍRNĚNÍ RIZIK Z FINANČNÍHO ZAJIŠTĚNÍ

Materializace výše popsaných systémových rizik během poslední finanční krize vedla Skupinu G20 a Radu pro finanční stabilitu (FSB) k přijetí závazku k posílení odolnosti finančního systému vůči zdrojům rizik jako je procykličnost či nákaža. Na mezinárodní úrovni probíhá stále diskuse o možných obezřetnostních nástrojích a o jejich detailním nastavení, přičemž u některých nástrojů již došlo i k implementaci. Zatímco některé nástroje vyžadují mezinárodní shodu o jejich zavedení (například povinnost realizovat některé operace přes ústřední protistrany), či alespoň minimální koordinaci v rámci EU (kapitálové požadavky a požadavky na likviditu), některé jsou plně v gesci národních jurisdikcí (např. omezení opětovného užívání kolaterálu). Je přitom nutné dodat, že potenciálně přijatá opatření k omezení systémových rizik z finančního zajištění by měla působit komplementárně a jejich nastavení by mělo zohledňovat obě dimenze finanční stability.

Primární účel finančního zajištění je snížení rizika protistrany. To je zohledněno v nastavení kapitálových požadavků. Zajištěné expozice splňující podmínky uznatelnosti pro majetkové zajištění snižují kapitálový požadavek k úvěrovému riziku.¹⁰ V této souvislosti doporučuje BCBS (2010) navíc posílit krytí rizika protistrany u mimobilančních položek zpřísněním nároků na stanovení hodnoty těchto expozic pomocí vlastních modelů. Je to z toho důvodu, že se v kapitálových požadavcích nijak neodrazí případ opětovného užití přijatého kolaterálu navzdory tomu, že se tím hodnota zajištění de facto snižuje. Basel III v souvislosti s opětovným použitím kolaterálu pouze doporučuje zvážit likviditní riziko v případě potřeby dozajištění či požadavku na vrácení poskytnutého kolaterálu. Dohledové orgány by tak význam opětovného využívání kolaterálu měly u jednotlivých institucí sledovat a případně reagovat prostřednictvím Pilíře 2.

Před případnou ztrátou z titulu selhání dlužníka chrání banky také zahrnutí expozic z finančního zajištění do regulace nadměrných expozic, která se vztahuje i na podrozvahové položky. To zjednodušeně znamená, že do součtu velkých expozic podléhajících limitu se nezapočítávají pouze nezajištěné expozice a přísliby vůči dané protistraně, ale také přijaté kolaterály vydané touto protistranou.

Jako komplementární nástroj ke kapitálovému konceptu je možné použít regulaci pákového poměru (tzv. „leverage ratio“) tj. poměru vlastního kapitálu banky k celkovým rizikově neváženým aktivům. Využívání cizích zdrojů v bankovním sektoru k financování expozic úzce souvisí s finančním zajištěním. Pákový poměr omezuje nadměrný nárůst bilanční a mimobilanční sumy, čímž omezuje také procykličnost nastavení a rozsahu využití finančního zajištění. Tento nástroj je v různých formách v platnosti již v USA a Kanadě, od roku 2013 také ve Švýcarsku v rámci Pilíře 2.

Určitý dopad na využívání cizích zdrojů v bankovním sektoru mohou mít i nově zaváděná pravidla likvidity – poměr čistého stabilního financování (NSFR) a požadavek krytí likvidity (LCR). Strukturální nástroj NSFR míří na dlouhodobější horizont řízení likviditního rizika. Svým nastavením motivuje instituce ke snížení významu krátkodobých a především nestabilních zdrojů financování, čímž by měl zvyšovat odolnost bank v situaci zhoršené dostupnosti tržního financování. Podobný dopad by měl vytvářet pro bankovní sektor i požadavek krytí likvidity. Jeho nastavení navíc motivuje bankovní sektor k držbě vysoce kvalitních, likvidních a nezastavených aktiv, čímž by měl krátkodobě zvyšovat jeho odolnost vůči významnému odlivu vkladů či náhlým hromadným výprodejům a v konečném důsledku minimálně oddálit případné spuštění nepříznivé likviditní spirály. Oba nástroje jsou upraveny v rámci regulačních pravidel CRD IV a CRR. LCR bude zaváděno postupně od 1. ledna 2015 s plnou implementací k 1. lednu 2019, u NSFR se předpokládá začátek účinnosti od 1. ledna 2018.

K omezení úvěrového rizika z finančního zajištění ve smyslu vyšší kvality aktiv využívaných ve finančním zajištění může dojít regulací jak na straně dlužníka, tak na straně věřitele. Na kvalitu aktiv poskytovaných ve finančním zajištění působí nastavení legislativních pravidel pro emise dluhových cenných papírů. U složitějších nástrojů, jako jsou zajištěné dluhové cenné papíry nebo strukturované produkty, jsou většinou nastavena pravidla pro podkladová aktiva včetně horního limitu poměru krytí. Nastavení tohoto limitu je účinné zejména v optimistickém období, kdy klesají obavy

¹⁰ Podmínky uznatelnosti majetkového zajištění vyžadují, aby byl kolaterál dostatečně likvidní, jeho hodnota byla po celou dobu trvání zajištění dostatečně stabilní a stupeň korelace mezi hodnotou kolaterálu a úvěrovou kvalitou dlužníka byl nevýznamný (Nařízení CRR neboli nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky, čl. 194).

ohledně bonity emitentů aktiv, avšak nijak netlumí efekt přezajištění.¹¹ Ten by měl být zohledněn v obezřetném posuzování kvality aktiv ze strany věřitelů a to jak samotným nastavením politiky kolaterálu (rozsah akceptovaných aktiv, nastavení marží, nastavení srážky), tak jejím obezřetným řízením (stanovení hodnoty expozic). V tomto kontextu byla zdůrazněna potřeba omezit závislost na externích úvěrových ratingech (FSB, 2010), které svými „náhlými“ změnami spouští vlny tržních přizpůsobení. Vysoká závislost může pak vyvolat až globální přeskupování portfolií finančních institucí. V případě finančního zajištění, které obvykle zahrnuje zřetěžené expozice, mohou tyto náhlé tržní změny znamenat rychlou nákazu nejen uvnitř celého finančního sektoru, ale také na reálný sektor. Banky využívající pro určení regulačního kapitálu interní rating mohou i v řízení politiky kolaterálu využívat své interní metody odhadu základních parametrů (PD, LGD, EAD), na jejichž základě jsou dlužníkům přidělovány dlužnické stupně. Avšak jejich použití, zejména v případě složitějších instrumentů, do značné míry limituje požadavek na minimální délku časových pozorování pro odhad LGD i EAD, který musí pokrýt úplný ekonomický cyklus a nesmí být kratší než sedm let.

Jak již bylo zmíněno v předchozí části článku, nastavení srážky stejně tak jako smluvní nastavení marže jsou procyklické. Z toho důvodu je doporučováno (CGFS, 2010), aby měly dohledovým orgánem stanovené konverzní faktory pro výpočet hodnoty expozic ze zajištění dvě části. První složka by měla být konzervativní a v čase stabilní a měla by odrážet tržní likviditu a volatilitu cen v dlouhém období. Druhá složka by mohla sloužit jako makrobezpečnostní nástroj formou proticyklického doplnku.

Na procykličnost v politice nastavení kolaterálu ze strany finančních institucí, ale také na potřebu zvýšení transparentnosti vztahů mezi finančními institucemi reaguje nová regulace derivátů obchodovaných mimo regulovaný trh. Tato nová regulace zavádí povinnost provádět u standardizovaných OTC derivátových smluv zúčtování prostřednictvím centrální protistrany.¹² V případě OTC derivátových smluv bez této povinnosti vyžaduje nová regulace vyšší kapitálový a maržový požadavek, budou-li zúčtovány bilaterálně. V rámci zvýšení transparentnosti zavádí tato

nová regulace vykazovací povinnost pro finanční instituce v podobě hlášení svých transakcí s deriváty do registru obchodních údajů (resp. nefinanční podniky informují ESMA).

Zvýšená transparentnost je pro trh nezbytná rovněž v souvislosti s podílem zatížených aktiv ve finančním systému. Sdílením informací o tomto podílu usnadňuje zejména nezajištěným věřitelům lépe ocenit rizika, kterým se vystavují. V obecné rovině je jednou z možností využití Pilíře 3, který je součástí Basel III a jehož primárním cílem je zvýšit transparentnost trhu a prohloubit tržní disciplínu. Zpřístupnění informací o nezatížených aktivech je rovněž součástí evropské legislativy (konkrétně nařízení CRR, část 8, článek 443), nicméně uplatňování požadavků na zveřejnění těchto informací se provádí pouze na konsolidovaném základě.

Možných opatření k posílení finančních institucí a zajištění bezpečnějšího finančního sektoru je celá řada. Po zkušenosti s existencí dominového efektu při finanční krizi 2007-2009 je také řada z nich zaváděna. Jaké důsledky bude nová regulace mít a jaký bude jejich kumulativní dopad, ukážou až následující roky.

5. ZÁVĚR

V souvislosti s cyklickými efekty, zejména růstem globální averze k riziku a s tím spojeným zvýšeným zájmem o zajištěné financování, a v souvislosti se strukturálními efekty nově zaváděné regulace vzrostla zejména v zemích s vyspělými trhy poptávka po kolaterálu. Nadměrné užívání kolaterálu ve finančních transakcích může přinášet nepříznivé implikace pro finanční stabilitu jako je; (i) vyšší pravděpodobnost nedostatku kvalitních a likvidních lokálních aktiv zejména v dobách tržního napětí, (b) vyšší a užší provázanost jednotlivých finančních institucí v rámci systému a c) vyšší úroveň zatížených aktiv v bilancích finančních institucí, což následně zhoršuje procykličnost vyplývající z nastavení srážky, marže či způsobilosti kolaterálu.

Relevanci alespoň některých těchto rizik jsme se snažili v tomto článku vyhodnotit v případě českého finančního sektoru. Z naší analýzy dat o repo obchodech uzavřených na peněžním a kapitálovém trhu vyplynulo, že český finanční systém využívá zajištěného financování pouze okrajově. Zajištěný trh je tak poměrně malý, nicméně velmi koncentrovaný a centralizovaný. Většina jeho účastníků uzavírá zajištěné operace s jednou a tou samou protistranou, a to nejčastěji s jednou z malého počtu velkých bank nebo nebankovních obchodníků s cennými papíry, kteří tak hrají na tomto trhu významnou roli.

11 V ČR stanoví zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb. přesná pravidla na pohledávky, které lze využít ke krytí jmenovité hodnoty dluhopisů, jakož i hodnoty poměrného výnosu. Konkrétně v případě emise hypotečních zástavních listů (HZL) lze použít jen ty pohledávky z hypotečních úvěrů, u nichž výše úvěru nepřesahuje 70% ceny zastavené nemovitosti.

12 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů, tzv. EMIR. Toto nařízení vstoupilo v platnost 16. srpna 2012, ale většina povinností začíná působit až v průběhu roku 2013 a 2014.

Riziko dočasného nedostatku kvalitních lokálních aktiv je ze střednědobého pohledu v případě českého finančního systému málo pravděpodobné. Je to z toho důvodu, že český finanční systém již nyní drží významný podíl svých aktiv ve vysoce kvalitních a likvidních aktivech. Nicméně nabídka kvalitních aktiv je na českém finančním trhu málo diverzifikovaná, s významným podílem státních dluhových cenných papírů. Riziko dočasného nedostatku kvalitních aktiv by pak mohlo nastat pouze v situaci poklesu nabídky těchto cenných papírů nebo zhoršení jejich kvality. Rovněž riziko vysoké zatíženosti aktiv v bilancích je v případě českého bankovního sektoru ve srovnání se zahraničím nízké a vzhledem k výše popsaným argumentům se pravděpodobně ani ve střednědobém období nezvýší.

Ačkoliv výše popsaná rizika aktuálně nezpůsobují v případě českého finančního systému obavy pro finanční stabilitu, vzhledem k jejich potenciální závažnosti zůstává nutností monitoring jejich vývoje.

LITERATURA

- BCBS (2010): Results of the Comprehensive Quantitative Impact Study, Basel Committee on Banking Supervision, prosinec 2010.
- BCBS (2012): *Results of the Basel III Monitoring Exercise as of 30 June 2011*, Basel Committee on Banking Supervision, duben 2012.
- BCBS (2013): *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools*, Basel Committee on Banking Supervision, leden 2013.
- BCBS-IOSCO (2012): *Margin Requirements for Non-Centrally-Cleared Derivatives, Consultative Document*, Basel Committee on Banking Supervision and Board of the International Organization of Securities Commissions, červenec 2012.
- BCBS-IOSCO (2013): *Margin Requirements for Non-Centrally-Cleared Derivatives, Second Consultative Document*, Basel Committee on Banking Supervision and Board of the International Organization of Securities Commissions, únor 2013.
- BECH, M. L. a KEISTER, T. (2014): *On the Economics of Committed Liquidity Facilities*, BIS Working Paper 439, leden 2014.
- BRUNNERMEIER, M. K. a PEDERSEN, L. H. (2009): *Market Liquidity and Funding Liquidity*, Review of Financial Studies 22(6), s. 2201–2238, červen 2009.
- CGFS (2010): *The Role of Margin Requirements and Haircuts in Procyclicality*, CGFS Paper 36, Committee on the Global Financial System, březen 2010.
- COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM (2013): *Asset Encumbrance, Financial Reform and the Demand for Collateral Assets*, CGFS Paper 49, Committee on the Global Financial System, květen 2013.
- DEBELLE, G. (2011): *The Committed Liquidity Facility, Speech of Assistant Governor of the Reserve Bank of Australia*, APRA (Australian Prudential Regulation Authority) Basel III Implementation Workshop 2011, Sydney, listopad 2011.
- EBA (2013): *Report on Appropriate Uniform Definitions of Extremely High Quality Liquid Assets (Extremely HQLA) and High Quality Liquid Assets (HQLA) and on Operational Requirements for Liquid Assets under Article 509(3) and (5) CRR*, European Banking Authority, prosinec 2013.
- ECB (2013): *Euro Money Market Survey*, European Central Bank, listopad 2013.
- FENDER, I. a LEWRICK, U. (2013): *Mind the gap? Sources and Implications of Supply-demand Imbalances in Collateral Asset Markets*, BIS Quarterly Review, září 2013.
- FRAIT, J. a KOMÁRKOVÁ, Z. (2012): *Macroprudential Policy and Its Instruments in a Small EU Economy*, ČNB Research and Policy Note 3/2012.
- FSB (2010): *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*, Financial Stability Board, říjen 2010.
- FSB (2012): *Securities Lending and Repos: Market Overview and Financial Stability Issues*, Interim Report of the FSB Workstream on Securities Lending and Repos, Financial Stability Board, duben 2012.
- GORTON, G. B. a METRICK, A. (2009): *Haircuts*, NBER Working Paper 15273.
- HELLER, D. a VAUSE, N. (2012): *Collateral Requirements for Mandatory Central Clearing of Over-the-Counter Derivatives*, BIS Working Paper 373.

HOUBEN, A. a SLINGENBERG, J. W. (2013): *Collateral Scarcity and Asset Encumbrance: Implications for the European Financial System*. Banque de France, Financial Stability Review 17, duben 2013.

LOPEZ, J. C., MENDES, R. a VIKSTEDT, H. (2013): *The Market for Collateral: The Potential Impact of Financial Regulation*, Bank of Canada, Financial Stability Review, červen 2013.

IMF (2012): *Safe Assets: Financial System Cornerstone?* Chapter 3 in *Global Financial Stability Report: The Quest for Lasting Stability*, International Monetary Fund, s. 81–122.

MF ČR (2013): *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2014*, Ministerstvo Financí České republiky, prosinec 2013.

SINGH, M. (2010): *Collateral Netting and Systemic Risk in the OTC Derivatives Market*, IMF Working Paper 99.

SINGH, M. (2013): *The Changing Collateral Space*, IMF Working Paper 25.

SINGH, M. a AITKEN, J. (2009): *Deleveraging After Lehman – Evidence From Reduced Rehypothecation*, IMF Working Paper 42.

SINGH, M. a STELLA, P. (2012): *Money and Collateral*, IMF Working Paper 95.

ZORN, L. a GARCIA, A. (2011): *Central Bank Collateral Policy: Insights From Recent Experience*, Bank of Canada Review, Spring 2011.

KANCELÁŘSKÉ NEMOVITOSTI V ZEMÍCH STŘEDNÍ EVROPY

Michal Hlaváček, Ondřej Novotný, Marek Rusnák

Vývoj na trhu komerčních nemovitostí je významným faktorem finanční stability především v souvislosti s jeho vlivem na pravděpodobnost selhání nefinančních podniků. V článku je na příkladu trhu kancelářských nemovitostí v pěti zemích střední Evropy sledován jeho rozvoj a vývoj základních ukazatelů ve srovnání s Německem. Následně je formulován jednoduchý model cen kancelářských nemovitostí v závislosti na makroekonomických, demografických a strukturálních determinantách. Analýza potvrzuje vliv poptávkových i nabídkových faktorů (HDP, inflace a celková kancelářská plocha), částečně také vliv rozvinutosti úvěrového trhu. Na základě tohoto modelu bylo identifikováno nadhodnocení cen nemovitostí v letech 2006-2008, v současnosti se ceny kanceláří s výjimkou Maďarska jeví jako mírně podhodnocené.

1. ÚVOD

Trh komerčních nemovitostí je spolu s trhem nemovitostí rezidenčních často zmiňován jako faktor ovlivňující finanční stabilitu. Často je diskutována role cen nemovitostí v působení na pravděpodobnost selhání nefinančních podniků (pro situaci ve Velké Británii viz např. Whitley a Windram, 2003). Úvěry firmám podnikajícím v oblasti komerčních nemovitostí tvoří přitom nezanedbatelnou část celkových úvěrů nefinančním podnikům (dle ECB, 2008 tvořily expozice vůči firmám podnikajícím v oblasti nemovitostí v Eurozóně na prahu finanční krize zhruba třetinu všech úvěrů nefinančním podnikům). Vedle pravděpodobnosti selhání ovlivňují ceny komerčních nemovitostí také LGD těchto úvěrů, přičemž v krizovém období může výrazně narůst korelace mezi pravděpodobností defaultu a LGD.

V porovnání s rezidenčními nemovitostmi působí na trhu komerčních nemovitostí více nadnárodních a často institucionálních investorů, takže zde lze předpokládat vyšší míru přeshraniční náklady (viz ECB, 2008). V rámci EU jsou přitom nejaktivnější investoři z Německa.

Komerční nemovitosti mohou hrát roli i ve finančním cyklu, kde mohou prostřednictvím uvolňování resp. zpřísňování omezení kolaterálem (collateral constraint) posilovat procykličnost výkonnosti finančního sektoru jako celku (viz Iacoviello a Neri, 2008). Tento vliv na procykličnost je přitom pravděpodobně u komerčních nemovitostí silnější než u nemovitostí rezidenčních a u standardních podnikových úvěrů, protože finanční páka v sektoru komerčního developerů je výrazně vyšší.

I když je rozvinutost trhu komerčních nemovitostí v zemích střední Evropy obecně nižší¹, a to včetně pokrytí tohoto trhu bankovními úvěry, přesto se tento trh dynamicky rozvíjí. To je zřejmé například na podílu nově dokončené výstavby kancelářských ploch k již existující zásobě, která je oproti situaci v Německu násobně vyšší (Graf 1²). V souladu s tímto prudkým rozvojem je rychlá i dynamika úvěrování institucí aktivních na trhu komerčních nemovitostí, která se projevuje například v prudkém nárůstu objemu úvěrů v sektoru „činnost v oblasti nemovitostí“ v ČR mezi roky 2002 až 2013 celkově o 585 %. Tak rychlý nárůst úvěrování nicméně znamená zvýšené riziko špatného vyhodnocení developerských projektů ze strany bank a riziko nesplacení těchto úvěrů. Úvěry developerským společnostem jsou v ČR skutečně relativně rizikové, což lze ilustrovat tím, že i když je jejich podíl na celkových úvěrech nefinančnímu sektoru spolu se stavebnictvím zhruba 14 %, na celkových úvěrech v selhání se tyto sektory podílejí z 27 %.

Analýzu trhu komerčních nemovitostí komplikuje to, že se tento trh sestává z různých částí, které jsou do značné míry specifické a které jsou ovlivňovány odlišnými fundamentálními faktory. Mezi komerční nemovitosti se někdy zahrnují i nemovitosti rezidenční, které jsou dokončovány v rámci developerských projektů a které jsou určeny pro komerční pronájem.³ Hlavními segmenty trhu komerčních nemovitostí

1 Toto lze ilustrovat například nižším podílem celkové kancelářské plochy na obyvatele v porovnání s Německem (Graf 3).

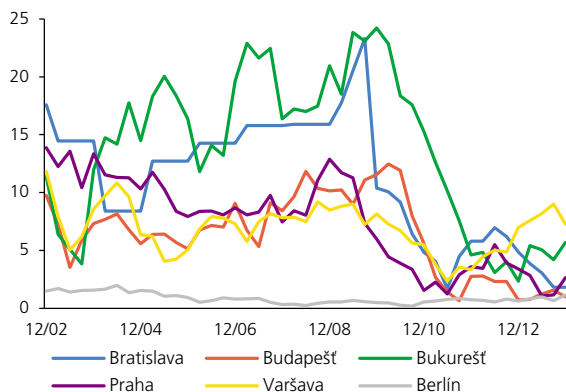
2 Vyšší podíl nově výstavby jsou samozřejmě z velké části dány nízkým jmenovatelem, tedy nízkým podílem kancelářské plochy na obyvatele (srovnej grafy 1 a 3). Proto také docházelo k relativně nejrychlejší výstavbě v letech 2002-2006, kdy byl rozdíl v rozvinutosti trhu oproti Německu nejvyšší. Obdobně je relativně nejvyšší podíl nově výstavby na zásobě kancelářských nemovitostí v Rumunsku, které má ze všech sledovaných zemí nejnižší podíl kancelářské plochy na obyvatele.

3 Analýza prodeje bytů z developerských projektů v ČR byla provedena například v práci Hlaváček, Prostějovská a Komárek (2011). V ČR je nicméně většina bytů v rámci developerských projektů určena k prodeji a nikoli k pronájmu, takže mezi komerční nemovitosti ani v širším pojetí nepatří.

GRAF 1

PODÍL DOKONČENÝCH KANCELÁŘSKÝCH NEMOVITOSTÍ NA CELKOVÉ ZÁSOBĚ

(v %, klouzavé součty za 1 rok)



Pramen: Jones Lang LaSalle, výpočty autorů

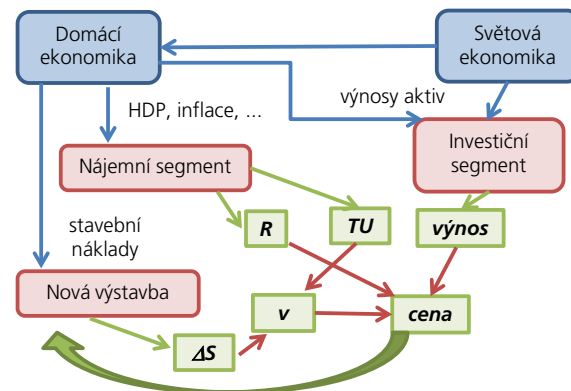
jsou pak především kancelářské budovy, maloobchodní prostory, průmyslové nemovitosti a hotelové nemovitosti. Vzhledem k relativně nejvyšší homogenitě napříč zeměmi, vzhledem k velikosti trhu a vzhledem k délce časových řad jsme se v tomto článku rozhodli zaměřit pouze na trh kancelářských nemovitostí.

Trh komerčních nemovitostí je do značné míry specifický. Obdobně jako u trhu s rezidenčními nemovitostmi jsou i komerční nemovitosti vázány na konkrétní lokaci, nabídka je v porovnání s poptávkou dosti neelastická. Veškeré transakce na trhu kancelářských nemovitostí jsou sledovány pro tzv. „prime“ segment trhu, tedy pouze špičkové kanceláře s předem definovaným standardem. To na jednu stranu znamená, že určitá část trhu, kde jsou zahrnuty mírně substandardní typy kanceláří, není do analýzy zahrnuta, přičemž o ní neexistuje dostatečná informovanost. Na druhou stranu jsou transakce s komerčními nemovitostmi srovnatelné napříč jednotlivými ekonomikami. Tato srovnatelnost především zjednodušuje investiční rozhodování nadnárodních společností aktivních na trhu komerčních nemovitostí, přičemž jim umožňuje diverzifikaci rizik spojených s vývojem jednotlivých ekonomik. Z hlediska analytického pak relativní „homogennost“ podkladového aktiva umožňuje provádění nadnárodních srovnání. Je však třeba mít na paměti, že se analýza dotýká pouze hlavních měst zkoumaných zemí, celostátní data pro ně nejsou dostupná.

Struktura článku je následující: v následující části popisujeme strukturu a fungování trhu kancelářských nemovitostí a definujeme některé základní ukazatele trhu. Poté se věnujeme popisu vývoje těchto ukazatelů v porovnání s Němcem, přičemž ilustrujeme jednak rozvoj trhu ve sledovaných

GRAF 2

STRUKTURA TRHU KANCELÁŘSKÝCH NEMOVITOSTÍ



Pramen: autoři

Pozn.: R označuje nájemné, TU tzv. take-up, tedy objem nově pronajatých prostor, v míru neobsazenosti a ΔS změnu zásoby (tedy objem výstavby).

zemích, jednak jeho vývoj v rámci hospodářského cyklu. Posléze je diskutována literatura vztažená k vyhodnocování rovnovážnosti cen nemovitostí. V poslední kapitole pak formulujeme jednoduchý model pro vyhodnocení rovnovážnosti a determinant cen pro sledované země.

2. POPIS TRHU KANCELÁŘSKÝCH NEMOVITOSTÍ

Trh kancelářských nemovitostí se sestává ze tří do určité míry oddělených, ale vzájemně provázaných segmentů (Graf 2). Na *nájemním segmentu* trhu se střetává poměrně neelastická nabídka nájemních ploch s poptávkou po jejich pronájmu. Tato poptávka do značné míry závisí na lokálním ekonomickém vývoji, ale například také na přílivu zahraničních investic, kdy noví investoři většinou vyžadují kvalitní kancelářské prostory. Na nájemním trhu je určen především průměrný nájem v eurech za m^2 (označený jako R) a celkový objem nových pronájmů (tzv. net take-up vyjádřený v m^2 a označený jako TU).⁴

Na *investičním segmentu* trhu dochází k transakcím s novými i použitými kancelářskými budovami, u kterých je většinou velká část kancelářských ploch již pronajata. Investoři na tomto segmentu trhu bývají jak domácí, ale ve zvýšené míře také zahraniční investoři, často se jedná o institucionální investory, jako jsou například tzv. REIT fondy (Real Estate

4 Vedle čistého pronájmu (Net Take-up) se sleduje také hrubý pronájem (Gross Take-up), který obsahuje navíc také renegociace již existujících nájemních smluv. S čistým pronájmem souvisí také tzv. čistá absorpce (Net Absorption), která reprezentuje změnu obsazené plochy za dané období. Čistá absorpce se počítá odečtením volné kancelářské plochy od její celkové zásoby.

Investment Trust). Důležitým ukazatelem této části trhu je *požadovaný výnos* (prime-yield), který závisí jednak na výnosu domácích i zahraničních alternativních aktiv (především obligace a zahraniční komerční nemovitosti), ale také na riziku spojeném s vývojem domácího kancelářského trhu a na jeho institucionálním nastavení, vynutitelnosti kontraktů apod. Při známé výši nájemného, požadovaného výnosu a míry neobsazenosti v lze pak dopočítat i cenu nemovitostních transakcí P podle vzorce:⁵

$$p = \frac{R(1 - v)}{\text{výnos}}$$

Poslední částí trhu kancelářských nemovitostí je *segment nové výstavby*, kde s rostoucí cenou nemovitostních transakcí roste i nová nabídka kancelářských ploch ΔS .⁶ Vedle toho trh závisí i na situaci ve stavebnictví, především na stavebních nákladech tažených mzdami, materiálovými náklady a cenami pozemků, ale také požadovanými maržemi ve stavebnictví. Do nové výstavby se počítá jak výstavba „na zelené louce“, tak i rekonstrukce již existujících prostor, které buď v minulosti sloužily zcela jinému účelu (tzv. „brownfield“ investice, kdy jsou například rekonstruovány nepotřebné průmyslové areály), nebo které před rekonstrukcí nedosahovaly požadované kvality. Vzhledem k dlouhodobosti nájemních kontraktů a vzhledem ke zpoždění mezi rozhodnutím o výstavbě a realizaci pronájmu však bývá část nabídky nepokryta a objevuje se kladná míra neobsazenosti v . Pro vztah mezi touto neobsazeností, objemem nových pronájmů TU a novou výstavbou platí následující:

$$\Delta v = \frac{\Delta s}{s} (1 - v) - \frac{TU}{s}$$

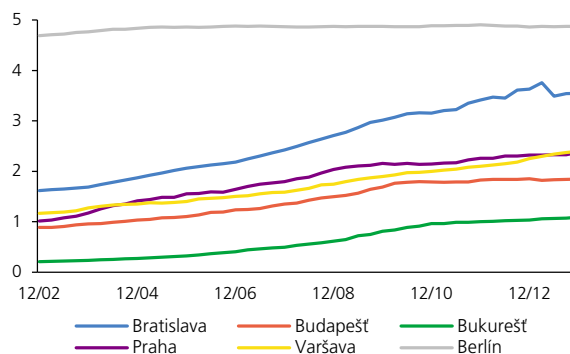
3. VÝVOJ TRHU KANCELÁŘSKÝCH NEMOVITOSTÍ V ZEMÍCH STŘEDNÍ EVROPY

Při analýze trhu kancelářských nemovitostí v regionu střední Evropy je třeba mít na paměti jeho relativně malou rozvinutost a konvergenční charakter v porovnání se zeměmi západní Evropy. Ve srovnání s Německem, ze kterého pochází

GRAF 3

KANCELÁŘSKÁ PLOCHA NA OBYVATELE

(m² na obyvatele)



Pramen: Jones Lang LaSalle, Eurostat, výpočty autorů

velká část investorů do komerčních nemovitostí v těchto zemích, je celková kancelářská plocha při přepočtu na obyvatele ve sledovaných zemích méně než poloviční (Graf 3), a to navzdory jejímu prudkému nárůstu za posledních 10 let.

Jako relativně nejméně rozvinutý se jeví trh kanceláří v Rumunsku. V Polsku, ČR a v Maďarsku je celková kancelářská plocha relativně srovnatelná, poněkud vyšší údaj za Slovensko částečně souvisí také s nižší populací Bratislavy, nejvíce se ale blíží hodnotám pro Německo.

Rozvinutost trhu, která souvisí i s rizikovostí investičních transakcí do kancelářských nemovitostí, se projevuje také v požadovaném výnosu (Graf 4). Ten je ve všech sledovaných zemích výrazně vyšší a méně stabilní než v Německu. Po většinu sledovaného období byly nájemní výnosy nejnižší v Polsku a v ČR, naopak nejvyšší v Rumunsku. V letech 2002–2004 byl poměrně vysoký výnos ovlivněn zmíněnou nízkou zásobou kancelářských ploch, která se projevila ve vysoké ziskovosti podnikání v této oblasti. V letech 2005–2007 výnosy ve všech zemích výrazně poklesly, aby pak v souvislosti s finanční krizí a s faktickým odchodem zahraničních investorů z regionu opět skokově narostly. Za poslední 3 roky se situace na investičním segmentu trhu poněkud stabilizovala, výnosy kancelářských nemovitostí jsou však nadále výrazně vyšší než v Německu.

Absolutní výše nájemného napříč zeměmi střední Evropy je oproti tomu v zásadě obdobná jako v Německu (Graf 5). Výjimkou je situace v Polsku, kde se relativní nedostatek nájemních ploch a solidní dynamika domácí ekonomiky projevuje ve vyšším nájemném, a naopak na Slovensku, kde je nájemné relativně nízké, což možná souvisí s výše uvedenou relativně vyšší nabídkou kancelářských nemovitostí v porovnání s ostatními zkoumanými středoevropskými ze-

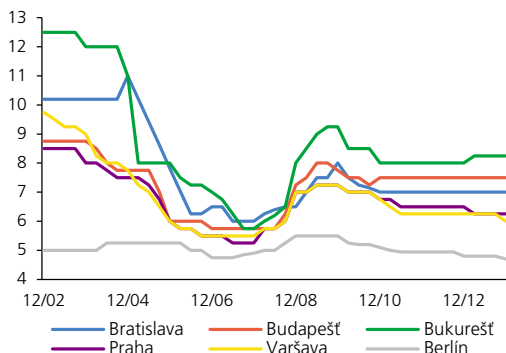
5 Požadovaný výnos je počítán z realizovaných investičních transakcí. V případě, že tyto transakce neprobíhají (jak se tomu stalo například v ČR v roce 2009), je výnos odhadován analytiky. Požadovaný výnos je počítán jako „běžný výnos“, bere tedy v úvahu pouze výnos z pronájmu, ale nikoliv možné kapitálové výnosy související se změnou ceny.

6 U nové nabídky kancelářských ploch („completions“) předpokládáme, že tato vede přímo ke změně celkové zásoby kanceláří S . To znamená, že implicitně předpokládáme nulovou míru znehodnocení již existujících kanceláří.

GRAF 4

VÝNOS KANCELÁŘSKÝCH NEMOVITOSTÍ

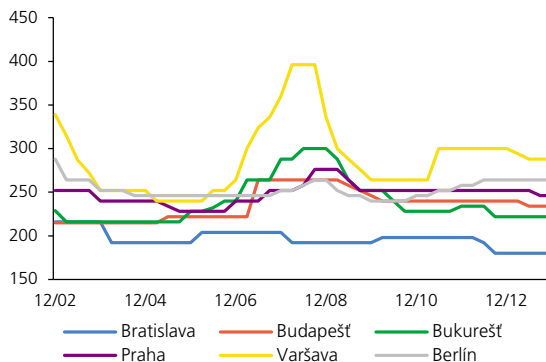
(v %)



Pramen: Jones Lang LaSalle

GRAF 5

NÁJEMNÉ KANCELÁŘSKÝCH NEMOVITOSTÍ

(v EUR za m² a rok)

Pramen: Jones Lang LaSalle

měni (viz Graf 3). U všech zemí je opět zřejmá vyšší volatilita nájemného v porovnání s Německem. Cyklus nájemného znovu souvisí s dopady finanční krize. Na rozdíl od Německa a částečně také Polska, u kterých v poslední době dochází k nárůstu úrovně nájemného, však v ostatních zemích nájemné nadále stagnuje, nebo klesá.

V souladu s výše uvedeným schématem trhu se vyvíjí také míra neobsazenosti (Graf 6). Ta je opět v zemích střední Evropy poměrně volatilní, což souvisí mj. i s relativně vysokým objemem nové nabídky kanceláří (Graf 1). V období před propuknutím finanční krize neobsazenost poklesla na velmi nízké hodnoty především v Polsku a v Rumunsku, kde šel v té době vysledovat nedostatek kancelářských ploch (v Polsku z titulu dobré ekonomické dynamiky a v Rumunsku z důvodu relativně nízké zásoby), poklesy míry neobsazenosti na Slovensku a v Maďarsku byly výrazně nižší. Od propuknutí finanční krize nicméně míry neobsazenosti narostly v celém regionu na vysoké hodnoty, na kterých se drží navzdory poklesu tohoto ukazatele v Německu. Vysoká míra neobsazenosti svědčí o poměrně vysoké rizikovosti nové výstavby kancelářských nemovitostí a může souviset s jejím relativním zbrzděním. Kromě reakce trhu bezprostředně po propuknutí finanční krize stojí za zmínku také nárůst míry neobsazenosti v Polsku od poloviny roku 2011 již o 5,5 procentního bodu, která zřejmě souvisí s obnovením nové výstavby (Graf 1).

Ceny kancelářských nemovitostí, které byly dopočteny z ukazatelů nájemného, výnosu investic do kancelářských nemovitostí a míry neobsazenosti, jsou uvedeny v Grafu 7. Cyklus v cenách je v souladu s předchozí diskusí ovlivněn především „bublinou“ v cenách budovanou od roku 2006 do poloviny roku 2008 a jejím vyfouknutím souvisejícím s dopady finanční krize. Pro většinu zemí střední Evropy

nicméně cena kancelářských nemovitostí zůstává vyšší, než tomu bylo před vytvořením a následným splasknutím této bubliny. Z grafu je zřejmý poměrně silný růst cen kanceláří v Německu (od konce roku 2009 celkem o výrazných 30 %), který je pravděpodobně důsledkem „hledání výnosu“ a který může signalizovat nadhodnocení cen. Podobně silně rostly ceny kanceláří v Polsku (mezi koncem roku 2009 a polovinou roku 2011 celkem o 33 %), kde ale došlo v posledních dvou letech k určité korekci tohoto nárůstu, a částečně také v ČR, kde ceny od konce roku 2009 do poloviny roku 2013 narostly o 14,8 %. Na Slovensku, v Maďarsku a Rumunsku jsou naopak ceny v poslední době relativně stabilní.

4. PŘEHLED LITERATURY

V porovnání s analýzou rezidenčních nemovitostí, kde existuje řada sofistikovaných teoretických modelů, které vysvětlují vzájemnou interakci mezi cenami a procyklickým úvěrováním⁷ a kde je odstupná řada empirických studií jak pro rozvinuté země, tak pro země, ve kterých se trh nemovitostí teprve rozvíjí⁸, je u komerčních nemovitostí navzdory jejich významnosti pro finanční stabilitu rozsah dostupné literatury výrazně omezen. Počet studií pro rozvinuté ekonomiky je výrazně nižší. Pokud je autorům tohoto článku známo, tak studie pokrývající region střední Evropy s výjimkou periodických popisných analýz specializovaných společností (Jones Lang LaSalle, 2013) prakticky neexistují. Níže uvádíme přehled hlavních dostupných studií.

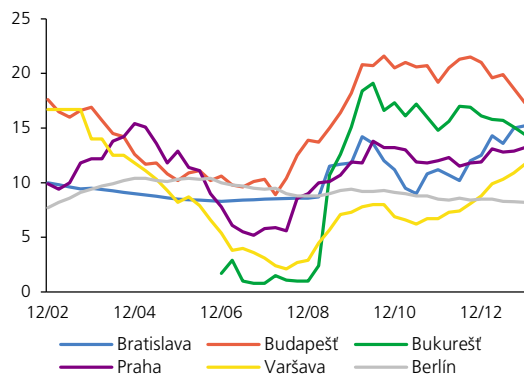
7 Viz například již téměř učebnicové modely finančního cyklu dle Kiyotaki a Moore (2007) a Iacoviello a Neri (2008).

8 Pro ČR ceny rezidenčních nemovitostí analyzovali například Hlaváček a Komárek (2011).

GRAF 6

MÍRA NEOBSAZENOSTI

(v %)

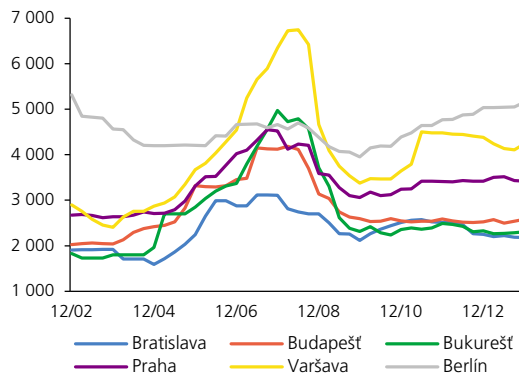


Pramen: Jones Lang LaSalle

GRAF 7

VÝPOČTENÁ CENA KANCELÁŘSKÝCH NEMOVITOSTÍ

(v EUR za m²)



Pramen: Jones Lang LaSalle, výpočty autorů

Davis a Zhu (2004) zkoumají vazbu mezi vývojem cen komerčních nemovitostí a bankovního úvěrování. Formulují teoretický model cyklů na trhu komerčních nemovitostí, ve kterém je jejich nabídka v krátkém období fixovaná. Nová výstavba, která nabídku v delším období zvyšuje, je financována primárně kolateralizovanými bankovními úvěry. Cykly v cenách komerčních nemovitostí, které ovlivňují úvěrování nové výstavby, pak závisí jednak na exogenních hospodářských cyklech, jednak na charakteristikách trhu nemovitostí, které mohou tento cyklus zesilovat. Davis a Zhu (2004) provádějí rovněž empirickou analýzu na vzorku 17 rozvinutých ekonomik, pro které na základě panelového modelu korekce chyby (error-correction model) a testů Grangerovy kauzality zjišťují vazbu mezi cenami komerčních nemovitostí, úvěrováním a HDP. Tato vazba přitom byla ještě silnější pro země, které byly v průběhu let 1985-1995 postiženy bankovní krizí.

Davis a Zhu (2009) pak v návaznosti na předchozí článek studují na základě mikroekonomických dat, jak vývoj cen komerčních nemovitostí ovlivňuje rozhodování jednotlivých bank o jejich úvěrování a zprostředkovaně jejich ziskovost a kvalitu úvěrového portfolia. Zjištěná vazba cen komerčních nemovitostí na bankovní charakteristiky je přitom poměrně silná.

Gyourko (2009) zkoumá vztah mezi cenami rezidenčních a komerčních nemovitostí, u kterých lze předpokládat společné poptávkové determinanty. Článek na datech z 32 metropolitních oblastí USA zjišťuje, že cykly na obou trzích vykazují skutečně společné prvky.

Lieser a Groh (2011) zkoumají determinanty investiční aktivity na trhu komerčních nemovitostí na širokém panelu

47 zemí včetně zemí střední Evropy pro období 2000-2009. Mezi tyto determinanty přitom zahrnují širokou množinu 66 faktorů od veličin spojených s ekonomickou aktivitou či demografickým vývojem po veličiny odrážející rozvinutost nemovitostního trhu, hloubku kapitálových trhů, kvalitu právního prostředí, ochranu investorů, administrativní a regulační omezení a sociokulturní a politické prostředí. S použitím panelové regresní analýzy autoři zjišťují, že investice do komerčních nemovitostí jsou podporovány růstem HDP, vysokou úrovní urbanizace a nárůstem populace, na druhou stranu jsou brzděny nedostatkem transparentnosti právního systému, administrativními překážkami v podnikání, sociokulturními problémy a politickou nestabilitou.

Whitley a Windram (2007) prezentují na datech z Velké Británie analytický rámec pro zkoumání dopadu vývoje v sektoru komerčních nemovitostí do situace v oblasti finanční stability. Součástí tohoto rámce je model komerčních nemovitostí, model determinant nájemného, model pro určení kapitálové hodnoty komerčních nemovitostí, model úvěrování firem aktivních v oblasti komerčních nemovitostí a model pravděpodobnosti úvěrového selhání těchto firem. Simulace s použitím tohoto modelového rámce sice nedokázala plně zachytit cykličnost kapitálové hodnoty komerčních nemovitostí a bankovního úvěrování především mezi roky 1990 a 1994, téměř celý rozsah této diskrepance je ale vysvětlitelný pomocí pozorovaného šoku do diskontní míry. Hlavním výsledkem článku je prokázání linky mezi vývojem cen komerčních nemovitostí a defaulty nefinančních podniků.

Situaci a případně nadhodnocení na trhu komerčních nemovitostí pravidelně vyhodnocuje také ECB ve svém Financial

Stability Review (obvykle v rámci kapitoly 1). Metodologie určení nadhodnocení cen komerčních nemovitostí, která byla popsána v ECB (2011) a částečně také v ECB (2008), vychází z poměrně jednoduchého srovnání ukazatelů trhu komerčních nemovitostí, především jejich kapitálové hodnoty, s jejich dlouhodobými průměry.

5. POPIS DAT A POUŽITÉ METODOLOGIE

Datový soubor obsahuje čtvrtletní data za období 2002 Q1 – 2013 Q4 pro pět zemí (ČR, Polsko, Maďarsko, Slovensko, Rumunsko). Kromě ukazatelů trhu komerčních nemovitostí pro hlavní města těchto zemí obsahuje také makroekonomické veličiny (HDP nebo alternativně domácí poptávku, inflaci, nezaměstnanost, příliv přímých zahraničních investic, krátkodobé i dlouhodobé úrokové sazby a vývoj devizového kurzu), demografické veličiny (velikost a růst populace) a proxy proměnnou pro rozvinutost úvěrového trhu (podíl úvěrů nefinančním podnikům k HDP).

Na základě tohoto poměrně širokého souboru proměnných jsme k modelování cen nemovitosti použili pouze čtyři veličiny, které byly v našich modelech alespoň rámcově signifikantní.⁹ Pro tyto proměnné jsme sestavili následující model korekce chyby ("error-correction model"):

$$\Delta \log p_{i,t} = \alpha + \beta_1 \log s_{i,t} + \beta_2 \Delta \log gdp_{i,t} + \beta_3 \Delta c_{i,t} + \beta_4 \Delta \log cpi_{i,t} + \delta (\log p_{i,t-1} - \gamma_1 \log s_{i,t-1} - \gamma_2 \log gdp_{i,t-1} - \gamma_3 c_{i,t-1} - \gamma_4 \log cpi_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

kde $p_{i,t}$ označuje index cen kancelářských nemovitostí vypočtený podle vztahu popsaného v kapitole 2, $s_{i,t}$ označuje existující zásobu kancelářské plochy („stock“), $gdp_{i,t}$ označuje potenciální reálný HDP v EUR na obyvatele, $gdp_{i,t}$ mezeru výstupu měřenou HP filtrem, $c_{i,t}$ označuje poměr úvěrů k HDP a $cpi_{i,t}$ harmonizovaný index spotřebitelských cen (HCPI). K zachycení nepozorované heterogenity, která se v čase nemění, jsou do modelu přidány fixní efekty. Směrodatné chyby odhadu jsou robustní vůči heteroskedasticitě a jsou „clusterovány“ na úrovni zemí.

Model korekce chyby umožňuje modelování krátkodobých (koeficienty β) i dlouhodobých vztahů (koeficienty γ), koeficient δ označuje rychlost, kterou se model dostává zpět do rovnovážného stavu. Podobný model byl použit i v článku Davis and Zhu (2004), ve kterém byly studovány determinanty cen komerčních nemovitostí na vzorku vyspělých

TAB. 1

VÝSLEDKY MODELU

	Dlouhodobý vztah			Krátkodobé přizpůsobení		
	koeficient	t-stat	p-stat	koeficient	t-stat	p-stat
Zásoba	-0,756	-6,220	0,000	-0,631	-4,850	0,008
HDP	1,546	7,070	0,000	0,381	1,640	0,176
Úvěry/HDP	0,009	3,390	0,001	0,011	1,640	0,176
CPI	1,040	2,990	0,003	1,065	2,800	0,049
Konstanta	-7,325	-3,240	0,001	0,006	1,570	0,191
Zpožděný reziduál	-	-	-	-0,086	-2,280	0,085
R ² : within		0,391			0,109	
between		0,790			0,085	
celkové		0,416			0,108	

Pramen: Jones Lang LaSalle, výpočty autorů

zemi (viz předchozí část). Je nutné upozornit, že vzhledem k malému počtu pozorování je třeba přistupovat k interpretaci výsledku s opatrností. Především je nutné zdůraznit, že sledované období pokrývá v podstatě pouze jeden cyklus v cenách komerčních nemovitostí, přičemž lze navíc předpokládat strukturální zlomy související především s malou rozvinutostí trhu na počátku sledovaného období. Zároveň také platí, že zatímco ukazatele trhu kancelářských nemovitostí odpovídají situaci v hlavním městě dané země (data za ostatní města většinou nejsou dostupná), tak makroekonomické ukazatele se většinou vztahují k situaci v celé zemi. Nerovnoměrný vývoj ekonomiky mezi hlavním městem a zbytkem dané země samozřejmě může výsledky analýzy pokrýt.

Přes tyto nedostatky však lze formulovat určité závěry. Předně z poměrně široké množiny potenciálních vysvětlujících proměnných se ukázaly jako alespoň rámcově signifikantní pouze čtyři (Tabulka 1). Na druhou stranu ale odhadnuté koeficienty u všech těchto veličin odpovídají ekonomické intuici. Prokázal se negativní vliv zásoby kancelářských nemovitostí do jejich cen, tedy to, že s rostoucí nabídkou ceny klesají. Tento vliv je pro sledované země o něco silnější než pro země s rozvinutým trhem komerčních nemovitostí, především díky tomu, že hlavně na počátku sledovaného období existoval v zemích střední Evropy nedostatek kvalitních kancelářských prostor. Z makroekonomických determinant se ukázal jako signifikantní reálný HDP¹⁰, když vyšší hodnoty ekonomické vyspělosti ceny kancelářských prostor zvyšují. Významnější byl přitom vliv potenciálního HDP v rámci dlouhodobého vztahu, cyklický příspěvek mezery výstupu byl za hranou statistické významnosti. Podobně působila i rozvi-

9 Při zařazení ostatních veličin uvedených výše byly jejich koeficienty statisticky nevýznamné.

10 Alternativně k HDP jsme testovali také vliv domácí poptávky. Výsledky modelu byly obdobné, ale signifikance koeficientu u poptávky byla nižší.

nutost úvěrového trhu, která směřovala ve směru vyšších cen kanceláří v rámci dlouhodobého vztahu, ale u krátkodobého vztahu měl její odhadnutý koeficient sice očekávané znaménko, ale byl v absolutní hodnotě poměrně nízký a za hranou 10% statistické významnosti. Index spotřebitelských cen, který jsme použili jako ukazatel stavebních nákladů, resp. obecných inflačních tlaků v ekonomice, se ukázal jako významný jak v dlouhodobém, tak v krátkodobém vztahu.

Odhadnutý koeficient δ ukazuje, že v případě odchylky cen kancelářských nemovitostí od jejich dlouhodobě fundamentální hodnoty se tyto přibližují každé čtvrtletí zhruba z 8,6 %.

Model umožňuje také srovnat odhadnuté „fundamentální“ ceny kanceláří se skutečnými, a určit tak míru nadhodnocení resp. podhodnocení těchto cen (Graf 8). Vzhledem k výše zmíněné krátké délce časových řad a vzhledem k související nepřilíh vysoké celkové statistické významnosti modelu (R^2 krátkodobého vztahu pouze 11 %) jsou však tyto odhady nesladěnosti cen pouze ilustrativní a váže se k nim vysoká míra nejistoty. Celkové údaje o reziduích pro jednotlivé země mohou indikovat převládající počáteční podhodnocení v letech 2002–2005, které bylo výrazné především pro země, kde se trh pouze začínal rozvíjet (Rumunsko), následné nafukování „bubliny“ v cenách do roku 2008 před propuknutím finanční a dluhové krize a splasknutí této bubliny v letech 2009–2010. V současnosti je vyhodnocení rovnovážnosti cen diverzifikované podle jednotlivých zemí. Zatímco u zemí, které si drží v evropském kontextu relativně vysoké míry růstu HDP (Polsko a Slovensko), se jeví ceny kancelářských nemovitostí jako podhodnocené, v ČR, Maďarsku a Rumunsku jsou pak ceny kancelářských nemovitostí zřejmě blízko svých rovnovážných hodnot, případně pouze mírně podhodnoceny. Tyto diskrepance v hodnocení sou-

časné situace napříč zeměmi je možné vysvětlit pomocí relativní strnulosti cen, kdy je odhadnutá míra jejich nadhodnocení tažena „zdola“ především vývojem fundamentálních faktorů. Toto samozřejmě nejistotu v interpretaci celkové nesladěnosti cen ještě zvyšuje.

Srovnání míry nadhodnocení/podhodnocení cen kancelářských ploch napříč zeměmi naznačuje také relativně vyšší volatilitu tohoto nadhodnocení pro Rumunsko a Polsko ve srovnání s Maďarskem, Slovenskem a ČR.¹¹ Při srovnání s výsledky obdobných studií pro země eurozóny (viz např. ECB, 2011) se přitom vývoj v zemích střední Evropy jeví jako obdobný co do časování nadhodnocení resp. podhodnocení, ve většině zemí eurozóny je však volatilita nadhodnocení poněkud nižší.

6. ZÁVĚR

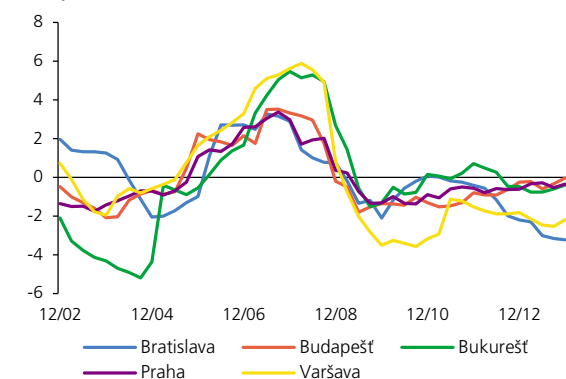
Komerční nemovitosti, které hrály v mnoha zemích významnou roli v průběhu finanční krize a které výrazným způsobem ovlivňovaly ukazatele bankovního sektoru a finanční stabilitu obecně, se stávají důležitými i pro země střední Evropy. V těchto zemích přitom dochází k prudkému rozvoji tohoto trhu, který je financován z velké části pomocí bankovních úvěrů. Analýza trhu komerčních nemovitostí tak bude i pro ně významnou součástí vyhodnocování finanční stability, k čemuž se tento článek alespoň v segmentu kancelářských nemovitostí pokusil přispět.

I přes zmíněný rapidní rozvoj v těchto zemích je trh komerčních nemovitostí stále ještě relativně málo rozvinutý, což se projevuje ve vyšší volatilitě jeho ukazatelů v porovnání s ostatními zeměmi EU.

Pomocí modelu korekce chyby jsme se pokusili vyjádřit závislost cen kancelářských nemovitostí na makroekonomických, demografických a strukturálních determinantách. Tato analýza naznačuje významnost poptávkových faktorů, když se prokázala statistická významnost HDP a vlivu spotřebitelských cen, jako statisticky významné se jeví i nabídkové faktory související s celkovou kancelářskou plochou a částečně také vliv rozvinutosti úvěrového trhu aproximovaný podílem úvěrů na HDP. Na základě modelu bylo identifikováno

GRAF 8

REZIDUA MODELU PODLE ZEMÍ ("MEZERY" CEN KANCELÁŘŮ)
(v % ceny)



Pramen: Jones Lang LaSalle, výpočty autorů

11 Pro ČR je možné srovnat také míru nesladěnosti cen mezi rezidenčními a kancelářskými nemovitostmi (srovnej např. Graf 8 s Grafem V.20 v této Zprávě). Nadhodnocení/podhodnocení u rezidenčních a kancelářských nemovitostí má v zásadě podobný průběh, poslední „bublina“ se však u kancelářských nemovitostí začala nafukovat oproti nemovitostem rezidenčním zhruba o rok dříve, k jejímu „vyfouknutí“ pak došlo rovněž dříve o přibližně půl roku.

váno nadhodnocení cen nemovitostí v letech 2006–2008, v současnosti se ceny kanceláří jeví jako mírně podhodnocené.

Výsledky naší analýzy je třeba brát vzhledem k malé rozvinutosti trhu a vzhledem ke krátkým časovým řadám s opatrností. Přesto však mohou položit základ pro další diskusi o vývoji na trhu komerčních nemovitostí, která by měla v rámci diskuse finanční stability i nových regulatorních přístupů hrát výraznější roli, než tomu bylo doposud.

LITERATURA

DAVIS, E. P., ZHU, H. (2004): *Bank Lending and Commercial Property Cycles: Some Cross-country Evidence*, BIS Working Paper č. 150, březen 2004.

DAVIS, E. P., ZHU, H. (2009): *Commercial Property Prices and Bank Performance*, The Quarterly Review of Economics and Finance 49 (2009), s. 1341–1359.

DOBSON, S. M., GODDART, J. A. (1992): *The Determinants of Commercial Property Prices and Rents*, Bulletin of Economic Research, Roč. 44, vydání 4, s. 301–321, říjen 1992.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2008): *Commercial Property Markets: Financial Stability Risks, Recent Developments and EU Banks' Exposures*, ECB prosinec 2008, ISBN 978-72-899-0368-4.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2011): *Indicators for Detecting Possible Value Misalignment in Commercial Property Markets*, Box 6 v ECB Financial Stability Review, prosinec 2011, s. 44–46.

GYOURKO, J. (2009): *Understanding Commercial Real Estate: Just How Different From Housing Is It?*, NBER Working Paper č. 14708, únor 2009.

HLAVÁČEK, M., KOMÁREK, L. (2011): *Regional Analysis of Housing Price Bubbles and their Determinants in the Czech Republic*, Czech Journal of Economics and Finance (Finance a úvěr) 61(1), s. 67–91.

HLAVÁČEK, M., PROSTĚJOVSKÁ, Z., KOMÁREK, L. (2011): *Analýza postupu prodeje rezidenčních developerských projektů*, Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011, ČNB, s. 122–130.

IACOVIELLO, M. A NERI, S. (2008): *Housing Market Spillovers: Evidence from an Estimated DSGE Model*, American Economic Journal: Macroeconomics, 2(2), s. 125–64.

JONES LANG LASALLE (2013): *Office Market Pulse, 2013*, Jones Lang LaSalle, leden 2014.

http://www.joneslanglasalle.eu/EMEA/EN-GB/Pages/cee_research.aspx

KIYOTAKI, N., MOORE, J. (1997): *Credit Cycles*, Journal of Political Economy, 105(2): 211–48.

LIESER, K. A GROH A. P. (2011): *The Determinants of International Commercial Real Estate Investments*, IESE Working paper, WP–935, červen 2011.

WHITLEY, J. A WINDRAM, R. (2003): *A Quantitative Framework for Commercial Property and its Relationship to the Analysis of the Financial Stability of the Corporate Sector*, Bank of England Working Paper č. 207.

SLOVNÍČEK POJMŮ

Basel III	Nový regulační koncept vydaný Basilejským výborem pro bankovní dohled v roce 2010, který stanovuje standardy pro kapitálovou přiměřenost bank a nově i jejich likviditu. Basel III obecně zavádí přísnější pravidla než jeho předchůdce a vznikl zejména jako reakce na proběhlou finanční krizi.
Běžná likvidita	Výši tohoto ukazatele likvidity podniků lze spočítat jako poměr celkové hodnoty oběžných aktiv ku celkové hodnotě závazků. Obecně platí, že podnik má tím lepší likviditní pozici, čím vyšší je hodnota tohoto indikátoru. Viz též Pohotová a Okamžitá likvidita.
Bilanční likvidita	Schopnost instituce dostát svým závazkům v odpovídající objemové a časové struktuře.
Bilanční recese	Situace způsobená snahou tržních subjektů o snížení zadluženosti, s tím spojeným poklesem poptávky po úvěrech a omezenými možnostmi monetární politiky povzbudit hospodářskou aktivitu. Nástup bilanční recese obvykle následuje po prudkém poklesu cen aktiv, kdy bilance tržních subjektů mohou vykazovat zápornou úroveň vlastního kapitálu, tj. hodnota aktiv nedosáhne úrovně bilančních závazků. Typickým příkladem je období po prasknutí akciové a realitní bubliny v Japonsku v průběhu 90. let.
CERTIS	Platební systém zpracovávající v reálném čase veškeré tuzemské mezibankovní převody v českých korunách. Účastníky systému jsou banky, spořitelni a úvěrní družstva a pobočky zahraničních bank.
COREP (Common Reporting Framework)	Jednotný reportovací rámec v EU, který byl připraven Evropským orgánem pro bankovníctví (EBA) pro účely vykazování dat v souladu s obezřetnostními požadavky (dle CRR). Pokrývá data v oblasti kapitálu, kapitálové přiměřenosti, rizikových expozic, operačního, tržního a úvěrového rizika.
Custody	Banky poskytují klientům službu úschovy a správy cenných papírů (custody), vypořádání transakcí s cennými papíry, a to na domácím i zahraničních trzích. Klientovi je otevřen a veden majetkový účet cenných papírů, na kterém banka dle klientových instrukcí provádí vypořádání jeho obchodů na kapitálových trzích. Banka jakožto správce (custodian) vykonává činnosti směřující k zachování práv spojených s cennými papíry ve správě.
Čistá finanční aktiva	Rozdíl mezi úhrnem finančních aktiv a úhrnem závazků.
Default	Událost kreditního defaultu je definovaná jako porušení platební morálky dlužníka. V regulační terminologii (vyhláška ČNB č. 123/2007) se obvykle používá pojem selhání dlužníka, ke kterému dochází v okamžiku, kdy je pravděpodobné, že nesplatí své závazky řádně a včas, aniž by věřitel přistoupil k uspokojení pohledávky ze zajištění, nebo alespoň jedna splátka (je-li výše je věřitelem považována za významnou) je po splatnosti déle než 90 dnů.
Deleveraging	Název pro proces, který znamená snižování tzv. finanční páky, neboli zmenšování zadlužení, což se projeví ve snížené ziskovosti ekonomických subjektů, zároveň však v jejich snížené rizikovosti.

Developerské společnosti – developerské projekty

Společnosti, resp. projekty, jejichž cílem je komplexní výstavba rezidenčních i komerčních nemovitostí. Činnost developerských společností zahrnuje především vytipování vhodného území, zajištění tvorby projektu, získání všech potřebných povolení, vytvoření inženýrských sítí, vlastní výstavbu a prodej nemovitosti. Developerské společnosti často rovněž klientům zprostředkovávají financování nákupu nemovitosti, nežádka se podílejí na pronajímání či správě nemovitosti po ukončení výstavby (především u komerčních nemovitostí). Vzhledem ke kombinaci stavební činnosti a spekulčních nákupů nemovitostí jsou výsledky developerských společností silně závislé na vývoji cen nemovitostí.

Dluhová deflace

Jedná se o situaci, kdy v důsledku poklesu cen a příjmů roste reálná hodnota dluhu podniků a domácností. Dochází k ní zejména v situaci, kdy pokles nominálních úrokových sazeb není schopen kompenzovat rozsah poklesu tempa růstu příjmů.

D-SIB hodnota

Vyjadřuje relativní systémovou významnost dané banky pro domácí ekonomiku, tj. výši dopadů, které by pro domácí ekonomiku mělo ohrožení této banky ve srovnání s dopady ohrožení ostatních bank.

D-SIB kapitálová přírážka (D-SIB kapitálový polštář)

Navýšení regulačního kapitálového požadavku pro danou banku odvozené od její D-SIB hodnoty.

Efektivní růst HDP eurozóny

Růst HDP 14 zemí eurozóny vážený podle exportů ČR do těchto zemí.

Eligible kolaterál

Představuje akceptované aktivum zajišťující splnění závazku k centrální bance.

Finanční páka

Viz Pákový poměr.

Finanční represe

Politiky a nástroje, které umožňují vládě financovat levně svůj dluh na úkor domácích věřitelů tím, že si od nich půjčuje za uměle nízké úrokové sazby prostřednictvím bank, pojišťoven a penzijních fondů nebo tím, že na ně uvaluje inflační daň.

Fondy kolektivního investování (FKI)

FKI zahrnují podílové a investiční fondy, jejichž výhradním předmětem činnosti je kolektivní investování, tzn. shromažďování peněžních prostředků od investorů a jejich investování. FKI se dělí jednak dle typu investorů na fondy určené veřejnosti (kde dominují otevřené podílové fondy) a fondy kvalifikovaných investorů a dle rizika aktiv, do kterých investují, na fondy peněžního trhu, dluhopisové, akciové, smíšené a nemovitostní fondy a fondy fondů. Skupina fondů fondů v některých případech nebývá uváděna separátně, nýbrž je včleněna mezi zbývajících skupiny fondů podle typu fondů, do kterých investují.

G-SIB hodnota

Vyjadřuje relativní systémovou významnost dané banky pro světovou ekonomiku, tj. výši dopadů, které by pro světovou ekonomiku mělo ohrožení této banky ve srovnání s dopady ohrožení ostatních mezinárodně významných bank.

Herfindahlův index (HI)

Součet druhých mocnin tržních podílů subjektů působících na daném trhu. Vyjadřuje úroveň koncentrace daného trhu. Nabývá hodnot 0–10 000. Čím je HI nižší, tím méně je trh koncentrován.

Hrubá výpůjční potřeba vlády

Čistá výpůjční potřeba vlády rozšířená o splátky a odkupy státních dluhopisů splatných v daném roce, splátky půjček EIB, zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů splatných v dalších letech a přecenění rezerv financování.

Insolvence domácnosti

Situace, kdy domácnost není schopna krýt své běžné náklady svými běžnými příjmy a prodejem držených aktiv. V právní terminologii je insolvence upravena zákonem č. 182/2006 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení.

Institucionální investor

Je za a) banka provádějící obchody na vlastní účet s investičními instrumenty na kapitálovém trhu, investiční společnost, investiční fond, penzijní fond a pojišťovna a za b) zahraniční osoba oprávněná podnikat ve stejných oborech na území České republiky jako osoby uvedené pod písmenem a).

Jump-to-default riziko

Riziko náhlého selhání, které nastane dříve, než jej trh stačí odrazit v cenách.

Kapitálová přiměřenost

Podíl regulatorního kapitálu a celkových rizikově vážených aktiv. Kapitálová přiměřenost Tier1 vyjadřuje podíl kapitálu Tier1 a celkových rizikově vážených aktiv (viz též Tier1).

Klesající likviditní spirála

Inverzní vztah mezi rizikem tržní a bilanční likvidity (funding liquidity risk). Klesající likviditní spirála může roztočit jedna finanční instituce, která má problémy s nedostatkem likvidity a není schopna si vypůjčit na peněžním trhu. V takovém případě se snaží prodat některá svá aktiva. V případě existence napětí na trhu daného aktiva může finanční instituce svou snahou agresivního prodeje razantně snížit cenu tohoto aktiva (tzv. loss spiral). Pokles cen aktiva dopadá na bilance všech držitelů daného aktiva a vyvolává vlivem růstu tzv. haircuts a margin calls snahu o další a další prodeje následované dalšími a dalšími poklesy ceny (ztráty tržní likvidity, tzv. margin spiral).

Konektivita

Indikátor míry propojení jednoho prvku v síti s ostatními prvky (např. v síti mezibankovních expozic); konektivita pro každou banku je počítána jako počet vztahů s ostatními bankami vůči maximálnímu možnému počtu vztahů a pohybuje se mezi 0 a 100 %. Průměrná konektivita celé sítě je spočtena jako průměr přes všechny banky.

Kreditní prémie

Přirážka k výnosu z portfolia za úvěrové riziko.

Kvantitativní uvolňování

Kvantitativní uvolňování (quantitative easing) je způsob provádění měnové politiky v situaci, kdy centrální banka již není schopna snižovat měnověpolitickou sazbu, neboť ji už snížila na hodnotu blízkou nule. Podstatou kvantitativního uvolňování jsou nákupy aktiv od komerčních bank ze strany centrální banky, které vytváří u komerčních bank poměrně vysokou zásobu volných rezerv. Smyslem tohoto typu politik je posílit bilanční i tržní likviditu bankovního systému a minimalizovat riziko nárůstu úrokových sazeb v důsledku nedostatečné likvidity. Kvantitativní uvolňování uplatňovalo v předcházející dekádě Japonsko a v současnosti provádí do jisté míry podobnou politiku např. americký Fed.

Loan-to-value ratio (LTV)

Poměr úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti.

Loss Given Default (LGD)

Ztrátovost ze selhání – jedná se o poměr ztráty z expozice při selhání protistrany k částce dlužné v okamžiku selhání. Lze se také setkat s pojmem míra ztráty při (ze) selhání (též defaultu).

Makroobezřetnostní politika

Klíčová součást politiky finanční stability. Je zaměřena na stabilitu finančního systému jako celku. Jejím hlavním cílem je přispět k prevenci vzniku systémových rizik.

Marginální zápůjční facilita

Facilita, jež umožňuje bankám vypůjčit si přes noc od ČNB formou repo operace likviditu. Banka má na přístup do zápůjční facility nárok, pokud požádá o uzavření obchodu nejpozději 25 minut před uzavěrkou účetního dne systému CERTIS. Minimální objem je 10 mil. Kč, částky nad touto hranicí jsou poskytovány bez dalších omezení. Finanční prostředky v rámci této facility jsou úročeny lombardní sazbou.

Míra defaultu

12měsíční míra defaultu je poměr mezi objemem závazků dlužníků, u kterých došlo k defaultu v horizontu 12 měsíců od okamžiku sledování, a objemem závazků všech subjektů existujících na počátku sledovaného období. Rovněž je možné míru defaultu definovat analogicky na základě počtu subjektů, u kterých došlo ve sledovaném období k defaultu.

Monte Carlo simulace

Numerická technika založená na opakovaném náhodném výběru. Využívá velký počet simulací určité náhodné proměnné k zjištění její přibližné distribuce a tím i nejpravděpodobnější hodnoty, kterou může nabývat.

Nabídkové ceny nemovitostí

Ceny nabídek prodeje nemovitostí v realitních kancelářích. Nabídkové ceny by měly být vyšší než ceny převodů nemovitostí. V ČR jsou nabídkové ceny nemovitostí publikovány např. ČSÚ či Institutem regionálních informací (IRI; ten publikuje i nabídkové tržní nájemné). Viz též realizační ceny nemovitostí.

Návratnost aktiv (Return on assets – RoA)

Ukazatel rentability celkových aktiv.

Návratnost kapitálu (Return on Equity – RoE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu.

Odkládání úvěrového rizika (forbearance)

Praxe, kdy banky namísto přiznání zhoršené kvality aktiv a přiznání ztrát úvěr „restrukturalizují“ např. tím, že rozloží jeho splácení do delšího horizontu, umožní dlužníkovi dočasně splácet pouze úroky nebo jinak upraví úvěrové podmínky, aby dlužník nemusel přiznat otevřený default.

Okamžitá likvidita

Výši tohoto ukazatele likvidity podniků lze spočítat jako poměr celkové hodnoty peněžních prostředků na účtech a v pokladně ku celkové hodnotě krátkodobých závazků. Obecně platí, že podnik je v tím lepší likviditní pozici, čím vyšší je hodnota tohoto indikátoru. Viz též Pohotovost a Běžná likvidita.

Overnight segment

Peněžní trh, kde se obchoduje s jednodenními finančními zdroji.

Pákový poměr (leverage ratio)

Nová regulace CRD IV/CRR definuje pákový poměr (leverage ratio) jako kapitál k rizikově n váženým aktivům. Ve finanční ekonomii se často užívá i termín finanční páka (leverage), kde je však kapitál ve jmenovateli tohoto ukazatele (např. aktiva/kapitál, dluh/kapitál). Pokud se konstatuje, že banka má vysokou finanční páku (leverage), je tím obecně myšlena definice ve smyslu ukazatele aktiva/kapitál. Taková banka má však zároveň nízký pákový poměr (leverage ratio).

Peněžní likvidita	Peníze v širším slova smyslu (peněžní prostředky, krátkodobá aktiva rychle směnitelná za peníze apod.).
Pohotová likvidita	Výši tohoto ukazatele likvidity podniků lze spočítat jako poměr celkové hodnoty oběžných aktiv bez zásob k celkové hodnotě závazků. Obecně platí, že podnik je v tím lepší likviditní pozici, čím vyšší je hodnota tohoto indikátoru. Viz též Okamžitá a Běžná likvidita.
PRIBOR	Referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit pro prodej depozit, přičemž referenční banky kótující PRIBOR musí být významnými účastníky mezibankovního trhu.
Price-to-income	Podíl ceny bytu (68 m ²) a součtu roční mzdy v daném regionu za poslední čtyři čtvrtletí.
Price-to-rent	Podíl ceny bytu a ročního nájemného. Ukazatel price-to-rent je převrácenou hodnotou výnosu z nájemného.
Přirozený přírůstek obyvatel	Rozdíl počtu živě narozených dětí a počtu zemřelých obyvatel za stejné období a na stejném území. Viz též celkový přírůstek obyvatelstva.
Realizační ceny nemovitostí	Ceny skutečně realizovaných transakcí na trhu nemovitostí, které by měly být nejbližší skutečným tržním cenám. Od roku 2011 ČSÚ publikuje dva typy dat o realizačních cenách nemovitostí. Historicky starším zdrojem jsou ceny pocházející ze statistik daňových přiznání pro daň z převodu nemovitostí MF ČR, které jsou publikovány ČSÚ. Tato data obsahují časové řady od roku 1998 a jsou dostupná v poměrně podrobném členění (regionální členění, dle rozsahu opotřebení, dle typu nemovitosti). Na druhou stranu zde však nejsou zahrnuty transakce, které nejsou předmětem daně z převodu nemovitostí (tedy především transakce s novými nemovitostmi) a index je publikován se zpožděním minimálně půl roku. Druhým novým zdrojem údajů o realizačních cenách nemovitostí jsou data z šetření ČSÚ v realitních kancelářích. Ta pokrývají i nové nemovitosti, na druhou stranu nejsou dostupná v tak dlouhé časové řadě a v tak podrobném členění. Viz též nabídkové ceny nemovitostí.
Refinancování hypotéky	Proces, kdy hypoteční dlužník přijme nový hypoteční úvěr u jiného subjektu, než u kterého měl úvěr do té doby, a z něj splatí svůj původní hypoteční úvěr. Stává se tak dlužníkem jiného subjektu, zpravidla však za výhodnějších podmínek. Tento postup je obvykle možný pouze na konci období fixace původního úvěru.
Refixace hypotéky	Proces, kdy na konci období fixace hypotečního úvěru dlužník zvolí délku nového období fixace a vyjedná s věřitelským subjektem nové podmínky pro toto období. Osoba věřitele se v tomto případě nemění.
Riziková premie	Rizikovou premii investor požaduje u investic do riskantnějších finančních investic.
Rozdělení bank podle bilanční sumy	V některých grafech a tabulkách ZFS je použito třídění podle skupin bank, které je založeno na velikosti bilanční sumy. Rozdělení bank do skupin je revidováno vždy na začátku každého kalendářního roku. V letech 2007 a 2008 byly za velké banky považovány banky s bilanční sumou nad 150 mld. Kč, za střední banky s bilanční sumou mezi 50 a 150 mld. Kč a za malé banky s bilanční sumou nižší než 50 mld. Kč. Od roku 2009 došlo ke zvýšení objemu bilanční sumy potřebné pro zařazení do skupiny velkých bank na 200 mld. Kč, střední banky byly v rozmezí 50 až 200 mld. Kč, hraniční hodnoty pro malé banky se nezměnily. Rozdělení bank

podle bilanční sumy je od roku 2012 následující: velké banky s bilanční sumou nad 250 mld. Kč, střední banky s bilanční sumou 50 až 250 mld. Kč a malé banky s bilanční sumou nižší než 50 mld. Kč.

Saldo investiční pozice	Přebytek finančních aktiv nad finančními pasivy rezidentů dané země vůči nerezidentům.
Search for yield	Jev, kdy se ekonomické subjekty během období všeobecně nízké výnosnosti aktiv snaží tento fakt kompenzovat tím, že vyhledávají rizikovější investiční příležitosti než obvykle, které s sebou nesou prémii za toto zvýšené riziko. Toto chování může do budoucna zvyšovat rizika pro finanční systém.
Sekundární trh	Trh, na kterém se obchodují existující cenné papíry.
SKD	Systém vypořádání krátkodobých dluhopisů. Systém je využíván pro emisi a registraci zaknihovaných cenných papírů se splatností do jednoho roku a pro vypořádání obchodů s těmito cennými papíry. V SKD jsou v současné době registrovány státní pokladniční poukázky a poukázky ČNB. Systém umožňuje provádět úplatné prodeje cenných papírů, repo operace a sell and buy operace, zástavy a výměny cenných papírů.
Solventnost	Solventnost v pojišťovnictví je schopnost pojistitele plnit přijaté pojistné závazky, tj. uhradit oprávněné pojistné nároky z realizovaných pojistných událostí. Solventnost II – Evropskou komisí projektovaný nový regulační rámec – směrnice (soubor pravidel) pro evropské pojišťovny a zajišťovny obsahující kvantitativní požadavky, kvalitativní požadavky a obezřetnostní postupy, dodržování tržní disciplíny a informační povinnosti.
Status zaručené záchrany (status „too big to fail“)	Tento status má finanční instituce, u níž trhy a veřejnost předpokládají, že je pro danou ekonomiku natolik významná, že v případě jejího ohrožení vynaloží stát veškeré úsilí a prostředky na to, aby ji zachránil (odvrátil její bankrot).
Svrchované riziko (Sovereign Risk)	Jedná se o riziko defaultu vlády, kdy vláda není schopná dostát svým závazkům, čímž dojde ke státnímu bankrotu či restrukturalizaci vládního dluhu.
Swap úvěrového selhání (CDS)	Jde o kreditní derivát, v rámci kterého se kupující kreditního zajištění zavazuje platit prodávajícímu kreditního zajištění periodické fixní platby (tzv. swapovou prémii) po dobu životnosti kontraktu výměnou za podmíněnou platbu protistrany v případě výskytu kreditní události tzv. referenční entity, ke které se dohoda vztahuje. Pokud úvěrová událost nenastane, kontrakt ve stanovenou dobu zaniká a prodejce tak pouze získá premii za podstoupení možného kreditního rizika.
Systémové riziko	Riziko kolapsu celého finančního systému nebo trhu.
Šetření o vývoji úvěrových podmínek (ŠVÚP)	Šetření monitorující vývoj trhu bankovního úvěrování nefinančních podniků a domácností v ČR. Pilotní kolo proběhlo v prvním čtvrtletí roku 2012. Cílem šetření je získat kvalitativní informace ohledně aktuálního vnímání situace na nabídkové i poptávkové straně úvěrového trhu.
Technická úroková míra	Úroková míra, kterou pojišťovna používá při kalkulaci pojistného v životním pojištění. Technická úroková míra představuje takové zhodnocení rezervy pojistného životních pojištění,

	na které má klient smluvní nárok (zaručený podíl na výnosech z finančního umístění). Maximální výše technické úrokové míry je stanovena vyhláškou.
Technické rezervy	Technické rezervy vytváří pojistitel podle zákona o pojišťovnictví k plnění závazků z pojišťovací činnosti, které jsou pravděpodobné nebo jisté, ale nejistá je jejich výše nebo okamžik jejich vzniku.
Tier 1	Nejkvalitnější a u bank v ČR současně nejvýznamnější část regulatorního kapitálu. Dominantními složkami Tier1 jsou základní kapitál, nerozdělený zisk a povinné rezervní fondy.
Tržní likvidita	Míra schopnosti účastníků trhu realizovat finanční transakce s aktivy daného objemu bez toho, že by způsobili výraznou změnu v jejich cenách.
Úrokové rozpětí	Též úrokový diferenciál, rozpětí mezi úrokovou sazbou určitého kontraktu (vkladu, cenného papíru) a referenční úrokovou sazbou.
Úrokový transmisní kanál	Jeden z kanálů transmisního mechanismu měnové politiky. Působí tak, že např. zvýšení (resp. snížení) měnověpolitické úrokové sazby vede nejprve ke zvýšení (resp. snížení) úrokových sazeb na mezibankovním trhu. V důsledku toho dojde ke zvýšení (resp. snížení) úrokových sazeb vyhlášených bankami pro poskytování úvěrů a přijímání vkladů. Výsledkem je ochabnutí (resp. oživení) investiční aktivity jako součásti agregátní poptávky a nakonec oslabení (resp. posílení) tlaků na růst cenové hladiny.
Úvěry v selhání	Úvěr lze označit jako v selhání, pokud nastane alespoň jedna z následujících situací: a) dlužník pravděpodobně v plném rozsahu nesplatí své úvěrové závazky, aniž by bylo nutné přistoupit ke krokům, jako je realizace zajištění, b) úvěrový závazek dlužníka je více než 90 dní po splatnosti. Více viz Článek 178 Nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 575/2013. Úvěry v selhání se dále řadí do kategorií nestandardní, pochybné a ztrátové dle jejich zhoršující se kvality. V minulosti se pro úvěry v selhání používaly také pojmy ohrožené úvěry či nesplácené úvěry.
Value-at-Risk	Velikost ztráty s předdefinovanou pravděpodobností za určité období držení současného portfolia, kterou může banka utrpět při nepříznivém vývoji tržních faktorů (např. úrokových sazeb, měnových kurzů apod.).
Vyrovňovací rezerva	Vyrovňovací rezerva se tvoří k jednotlivým odvětvím neživotního pojištění a je určena na vyrovnávání zvýšených nákladů na pojistná plnění, které vzniknou kolísáním škodního průběhu v důsledku skutečností nezávislých na vůli pojišťovny.
Výnos z nájemného	Podíl ročního nabídkového nájemného a nabídkové ceny bytu. Jde o převrácenou hodnotu ukazatele price-to-rent.
Výnosový spread	Též výnosový diferenciál – jde o rozpětí mezi výnosem určitého dluhopisu a výnosem referenčního (tzv. benchmarkového) dluhopisu.
Výtěžnost úvěrů (Recovery Rate)	Procento z hodnoty úvěru, které je získáno věřitelem z úvěrů v selhání například pomocí prodeje zástavy.

SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU

ABS	Asset Backed Securities
AEX	Amsterdam Exchange index
AFS	available-for-sale (finanční aktiva v účetní kategorii „realizovatelná“ – k dispozici pro prodej)
AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh České republiky
ARAD	Databáze agregovaných časových řad, která je spravovaná ČNB
ASW	Asset-Swap Spread (rozdíl mezi swapovou výnosovou křivkou a výnosovou křivkou vládních dluhopisů)
AQR	Asset Quality Review (hodnocení kvality aktiv)
b.b.	bazický bod
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basilejský výbor pro bankovní dohled)
BD	bytový dům
BdF	Banque de France
BIS	Bank for International Settlements (Banka pro mezinárodní platby)
BRICS	Brazil, Russia, India, China and South Africa (zkratka pro seskupení zemí Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jihoafrická republika)
BRKI	Bankovní registr klientských informací provozovaný Czech Banking Credit Bureau, a.s.
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive (směrnice o ozdravení a restrukturalizaci úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry)
CAC 40	benchmark French stock market index
CAD	Canadian dollar (kanadský dolar)
CAR	capital adequacy ratio (kapitálová přiměřenost)
CB	centrální banka
CBCB	Czech Banking Credit Bureau, a.s.
CCA	Contingent Claims Analysis (analýza podmíněných nároků)
CCB	counter-cyclical capital buffer (proticyklická kapitálová rezerva)
CCP	central counter party (ústřední protistrana)
CDS	swap úvěrového selhání
CEE	Central and Eastern Europe (střední a východní Evropa)
CERTIS	Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System
CESR	Committee of European Securities Regulators (Výbor evropských regulátorů cenných papírů)
CET1	Common equity Tier 1
CGFS	Committee on the Global Financial System
CNCB	Czech Non-Banking Credit Bureau, z.s.p.o.
CoVaR	Conditional Value-at-Risk
CP	cenné papíry
CPI	Consumer Price Index (index spotřebitelských cen)
CRB	Commodity Research Bureau Index (komoditní index Reuters)
CRD	Capital Requirements Directive (směrnice o kapitálových požadavcích)
CRR	Capital Requirements Regulation (nařízení o kapitálových požadavcích)
CRÚ	Centrální registr úvěrů provozovaný ČNB
CSDB	Centralised Securities Database (databáze cenných papírů ECB)
CZEONIA	Czech OverNight Index Average (referenční O/N úroková sazba mezibankovního trhu)
CZK	česká koruna
ČFÚ	Čtvrtletní finanční účty
ČLFA	Česká leasingová a finanční asociace
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ČÚZK	Český úřad zeměměřičský a katastrální

ČVUT	České vysoké učení technické
DAX	Deutscher Aktien Index
DD	Distance to Default (vzdálenost k úpadku)
DGSD	Deposit Guarantee Schemes Directive (směrnice o pojištění vkladů)
DJStoxx50	Dow Jones EURO STOXX 50 je hlavní evropský akciový index, který zahrnuje 50 společností
DJ UBS	Dow Jones komoditní index
DOA	doba obratu aktiv
DPH	daň z přidané hodnoty
DMS	disponibilní míra solventnosti
D-SIB	domácí SIB
D-SIFI	domácí SIFI
DZ	družstevní záložna
EA	eurozóna
EAD	Exposure at Default (expozice při selhání)
EBA	European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (zisk před úroky a zdaněním)
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (zisk před započtením úroků, zdaněním, odpisy a amortizací)
EC	European Commission (Evropská komise)
ECB	Evropská centrální banka
ECM	Error Correction Model
EDP	Excessive Deficit Procedure (postup při nadměrném schodku)
EFFAS	European Federation of Financial Analysts Societies
EFSS	European Financial Stabilisation Facility
EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism
EHP	Evropský hospodářský prostor
EIB	European Investment Bank (Evropská investiční banka)
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění)
EK	Evropská komise
EMBI	Emerging Market Bond Index
EMEs	Emerging Market Economies (rozvíjející se země)
EMIR	European Market Infrastructure Regulation (nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů)
EMU	Evropská měnová unie
EONIA	Euro OverNight Index Average (referenční O/N úroková sazba mezibankovního trhu)
ES	Evropské společenství
ESA 95	European System of Accounts (Evropský systém účtů, metodika EUROSTAT)
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESFS	European System of Financial Supervision (Evropský systém finančního dohledu)
ESM	European Stability Mechanism (Evropský stabilizační mechanismus)
ESMA	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
ESRB	European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémové riziko)
ESSK	ekonomicky spjaté skupiny
EU	Evropská unie
EU-12	země eurozóny v období 2001–2006
EUR	euro
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
EWMA	Exponentially Weighted Moving Average
FASB	Financial Accounting Standards Board (Rada pro standardy ve finančním účetnictví)
Fed	Federální rezervní systém
FKI	Fondy kolektivního investování

FRA	Forward Rate Agreement
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Financial Stability Board (Rada pro finanční stabilitu)
FSSA	Financial Sector Stability Assessment (vyhodnocení stability finančního systému)
FTSE 100	Financial Times Stock Exchange Index
GARCH	Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity
G7	zkratka pro skupinu zemí Francie, Itálie, Japonsko, Kanada, Německo, Spojené státy americké a Velká Británie
GBP	britská libra
GDP	Gross Domestic Product (hrubý domácí produkt)
GSCI	Goldman Sachs Commodity Index (komoditní index S&P)
G-SIB	globální SIB
G-SIFI	globální SIFI
G-SII	Global Systemically Important Institution (globálně systémově významná instituce)
HB index	Index cen nemovitostí Hypoteční banky
HCPI	Harmonised Consumer Price Index (harmonizovaný index spotřebitelských cen)
HDD	hrubý disponibilní důchod
HDP	hrubý domácí produkt
HP	Hodrickův-Prescottův filtr
HTM	held-to-maturity (držené do splatnosti)
HQLA	high-quality liquid assets (vysoce kvalitní a likvidní aktiva)
HUF	maďarský forint
HZL	hypoteční zástavní listy
IASB	International Accounting Standards Board (Rada pro mezinárodní účetní standardy)
ICD	Informační centrum dohledu
IBEX	Iberia Index (benchmark stock market index – Spain)
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj)
IFC	Indikátor finančního cyklu
IFRS	International Financial Reporting Standards
ILO	International Labour Organisation (Mezinárodní organizace práce)
IMF (MMF)	International Monetary Fund (Mezinárodní měnový fond)
IMF IFS	IMF International Financial Statistics
IP	investiční pozice
IRB	Internal Rating Based Approach, přístup v rámci konceptu Basel II pro kapitálovou přiměřenost bank
IRI	Institut regionálních informací, s.r.o.
IRS	Interest Rate Swap
IŽP	investiční životní pojištění
JPY	japonský jen
Kč	česká koruna
LB	Liquidity Buffer (likviditní polštář)
LCR	Liquidity coverage ratio (poměr likvidního krytí)
LGD	Loss Given Default (ztrátovost ze selhání)
LIBOR	London InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
LTD	Loans-to-deposits (poměr úvěrů k depozitům)
LTI	Loan-to-Income (poměr poskytnutého úvěru a příjmu protistrany)
LTRO	Longer-Term Refinancing Operations (dlouhodobé dodávací operace)
LTV	Loan-to-value ratio (poměr úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti)
LOLR	Lender of Last Resort (věřitel poslední instance)
MA	monthly adjusted (měsíčně očištěno)
MBS	Mortgage Backed Securities
MCR	Minimum Capital Requirement (minimální kapitálový požadavek pro výpočet solventnosti pojišťoven a zajišťoven)
MF ČR	Ministerstvo financí ČR

MFI	měnové finanční instituce
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MLCX	Merrill Lynch Commodity Index
MMF	Mezinárodní měnový fond
MNB	Magyar Nemzeti Bank (centrální banka Maďarska)
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
MSP	malé a střední podniky
NACE	klasifikace ekonomických činností
Nikkei	stock market index (Tokyo)
NP	neživotní pojištění
NPL	Non-performing Loans (úvěry v selhání)
NRKI	Nebankovní registr klientských informací provozovaný Czech Non-Banking Credit Bureau, z.s.p.o.
NSFR	Net stable funding ratio (poměr čistého stabilního financování)
NZFA	nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv
OeNB	Österreichische Nationalbank
O/N	over-night (přes noc)
OCP	obchodníci s cennými papíry
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj)
OFZ	ostatní finanční zprostředkovatelé
OIS	Overnight Indexed Swap
OLS	Ordinary Least Squares (Metoda nejmenších čtverců)
OMT	Outright Monetary Transactions
OMX	Stock Market Index for the Stockholm Stock Exchange
OON	ostatní osobní náklady
OP	opravná položka
OPF	otevřené podílové fondy
OR	operační riziko
O-SII	Other Systemically Important Institution (ostatní systémově významné instituce)
OTC	over-the-counter (mimo regulované trhy)
p.a.	per annum
p.b.	procentní bod
PBTDA	Profit Before Taxes, Depreciation and Amortization (zisk před zdaněním, odpisy a amortizací)
PD	Probability of Default (pravděpodobnost selhání)
P/E	price-to-earnings ratio (podíl kurzu a zisku)
PES	poradní expertní sbor
PH	přidaná hodnota
PIIGS	skupina zemí Portugalsko, Itálie, Irsko, Řecko a Španělsko
PLN	polský zlotý
PMG	Pooled Mean Group
PMI	Purchasing Managers' Index (index nákupních manažerů)
PMR	povinné minimální rezervy
p.o.	práva osa
PPI	Producer Price Index (index cen průmyslových výrobců)
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
PS	penzijní společnost
PX	český akciový index
PZI	přímé zahraniční investice
QE	Quantitative easing (kvantitativní uvolňování)
QIS	quantitative impact study (kvantitativní dopadová studie)
RHDD	reálný hrubý domácí důchod
RKC	regulovaný konsolidační celek
RLA	rychle likvidní aktiva

RMBS	Residential Mortgage-Backed Securities
RoA	return on assets (rentabilita aktiv)
RoE	return on equity (rentabilita vlastního jmění)
RoS	rentabilita tržeb (zisková marže)
ROW	Rest of World (zbytek světa)
RTGS	Real Time Gross Settlement (brutto vypořádání v reálném čase)
RWA (RVA)	Risk-Weighted Assets (rizikově vážená aktiva)
SA	seasonal adjusted (sezonně očištěno)
S&P500	Standard & Poor's americký akciový index, který zahrnuje 500 společností
SCR	Solvency Capital Requirement (solventnostní kapitálový požadavek k podstupovaným rizikům v pojišťovnách a zajišťovnách)
SCS	systemic capital surcharges (dodatečné kapitálové požadavky oproti systémovému riziku)
SD	státní dluhopisy
SEK	švédská koruna
SIB	Systemically Important Bank (systémově významná banka)
SIFI	Systemically Important Financial Institution (systémově významná finanční instituce)
SILC	Statistics on Income and Living Conditions (statistika Příjmy a životní podmínky domácností)
SKD	Systém krátkodobých dluhopisů
SKK	slovenská koruna
SNS	Společenství nezávislých států
SOLUS	zájmové sdružení právnických osob – registr dlužníků
SRF	Single Resolution Fund (společný restrukturalizační fond)
SRM	Single Resolution Mechanism (jednotný restrukturalizační mechanismus)
SRÚ	Statistika rodinných účtů
SS	stavební spořitelna
SSM	Single Supervisory Mechanism (jednotný dohledový mechanismus)
ŠVÚP	Šetření o vývoji úvěrových podmínek
TBTF	too big to fail (příliš velké, aby padly)
TUM	technická úroková míra
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VaR	Value-at-Risk
VECM	Vector Error Correction Model (model korekce chyby)
VK	vlastní kapitál
VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
ZFS	Zpráva o finanční stabilitě
ŽP	životní pojištění

MEZINÁRODNÍ ZKRATKY ZEMÍ

AT	Rakousko	IT	Itálie
AU	Austrálie	JP	Japonsko
BE	Belgie	KO	Korea
BG	Bulharsko	LT	Litva
BR	Brazílie	LU	Lucembursko
CA	Kanada	LV	Lotyšsko
CN	Čína	ME	Mexiko
CY	Kypr	MT	Malta
CZ	Česko	NL	Nizozemsko
DE	Německo	NO	Norsko
DK	Dánsko	NZ	Nový Zéland
EE	Estonsko	PL	Polsko
ES	Španělsko	PT	Portugalsko
FI	Finsko	RO	Rumunsko
FR	Francie	RU	Rusko
GR	Řecko	SE	Švédsko
HR	Chorvatsko	SI	Slovinsko
HU	Maďarsko	SK	Slovensko
CH	Švýcarsko	TR	Turecko
IE	Irsko	UK	Velká Británie
IN	Indie	US	Spojené státy
IS	Island		

TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 1

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014			
							leden	únor	březen	duben
Makroekonomické prostředí										
MP.1 Růst reálného HDP (meziročně, v %)	2,9	-4,4	2,3	1,8	-0,9	-0,9				
MP.2 Růst spotřebitelských cen (přírůstek průměrného ročního indexu, v %)	6,4	1,1	1,5	1,9	3,3	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9
MP.3 Přebytek/deficit veřejných financí/HDP (v %)	-2,2	-5,8	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9				
MP.4 Veřejný dluh/HDP (v %)	28,7	34,6	38,4	41,4	46,2	46,1				
MP.5 Obchodní bilance/HDP (v %)	0,7	2,3	1,4	2,4	3,8	5,1				
MP.6 Zahraniční dluh v % zahraničních aktiv bankovního sektoru	134,4	135,4	137,7	146,9	142,7	129,0				
MP.7 Běžný účet platební bilance/HDP (v %)	-2,1	-2,4	-3,9	-2,7	-2,4	-1,0				
MP.8 Měnověpolitická 2T repo sazba (konec období, v %)	2,25	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Nefinanční podniky										
NP.1 Rentabilita kapitálu (v %)	9,4	8,0	9,0	9,0	8,4	8,5				
NP.2 Zadluženost (v % celkových pasiv)	49,0	49,3	50,3	51,3	52,7	53,8				
NP.3 Úvěrová zadluženost (v % HDP)	40,7	39,1	38,6	39,3	39,7	39,8				
NP.4 – úvěry od bank v ČR (v % HDP)	21,6	20,8	20,4	21,6	21,9	22,4				
NP.5 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR (v % HDP)	5,0	4,5	4,8	5,0	6,3	7,0				
NP.6 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	14,1	13,7	13,4	12,6	11,5	10,3				
NP.7 Úrokové krytí (zisk před zdaněním+placené úroky/placené úroky, v %)	11,4	10,3	12,4	12,5	12,7	12,1				
NP.8 12M míra defaultu (v %)	2,9	4,0	4,3	3,0	1,9	1,9				
Domácnosti (včetně živnostníků)										
D.1 Dluh k hrubým disponibilním příjmům (v %)	50,0	51,4	53,5	56,9	58,4	61,5				
D.2 Dluh k finančním aktivům (v %)	30,9	31,4	30,9	31,4	31,0	30,9				
D.3 Čistá finanční aktiva (celková finanční aktiva – celkové závazky, v % HDP)	55,7	59,6	63,0	64,9	68,2	71,2				
D.4 Dluh k HDP (v %)	26,3	28,7	29,7	31,3	32,3	33,1				
D.5 – úvěry od bank v ČR obyvatelstvu (v % HDP)	21,0	23,9	25,3	26,4	27,2	28,1				
D.6 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR obyvatelstvu (v % HDP)	3,6	3,0	1,7	1,8	1,8	1,7				
D.7 – úvěry od bank v ČR živnostníkům (v % HDP)	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9	0,5				
D.8 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR živnostníkům (v % HDP)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5				
D.9 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	-0,2	0,1	0,9	1,5	2,0	2,4				
D.10 Podíl čistých placených úroků na hrubém disponibilním důchodu (v %)	1,2	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0				
D.11 12M míra defaultu (v %, bez živnostníků)	3,4	5,0	4,9	4,3	3,8	3,6				
Finanční trhy										
FT.1 3M PRIBOR (průměr za období, v %)	4,0	2,2	1,3	1,2	1,0	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
FT.2 1Y PRIBOR (průměr za období, v %)	4,2	2,6	1,9	1,8	1,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
FT.3 10Y výnos vládního dluhopisu (průměr za období, v %)	4,6	4,8	3,9	3,7	2,8	2,1	2,4	2,3	2,2	2,0
FT.4 Měnový kurz CZK/EUR (průměr za období)	25,0	26,4	25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,4	27,4	27,5
FT.5 Změna akciového indexu PX (meziročně v %, konec období)	-52,7	30,2	9,6	-25,6	14,0	-4,8	-3,0	0,1	4,5	4,4
Trh nemovitostí										
TN.1 Změna cen rezidenčních nemovitostí celkem (dle cen převodů, meziročně, v %)	9,2	-8,0	-0,4	0,9	-0,3	0,5*				
TN.2 Změna cen bytů (nabídkové ceny dle ČSÚ, meziročně, v %)	19,2	-8,8	-3,1	-5,3	3,1	2,0			3,0	
TN.3 Počet transakcí na nemovitostním trhu (domy a byty, vklady ČÚZK, meziročně, v %)	11,9	-9,0	-3,8	-23,9	-10,9	-6,9				
TN.4 Poměr cena bytu/průměrná roční mzda	5,2	4,2	4,1	4,0	3,8	3,8				
TN.5 Poměr cena bytu/roční nájemné (dle IRI)	23,8	22,9	21,9	21,7	21,3	21,6			21,2	

* Odhad za první pololetí 2013, pouze pro rodinné domy a byty (cca 77,5 % indexu).

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS.

TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 2

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014			
							leden	únor	březen	duben
Finanční sektor										
FS.1 Podíl aktiv finančního sektoru na HDP (v %)	136,0	141,1	142,9	149,9	156,0	169,5				
FS.2 Podíl jednotlivých segmentů na aktivech finančního sektoru (v %)										
FS.3 banky	77,3	77,2	77,4	78,1	77,2	78,1				
FS.4 družstevní záložny	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,5				
FS.5 pojišťovny	7,1	7,5	7,9	7,6	7,8	7,3				
FS.6 penzijní společnosti a fondy	3,7	4,1	4,3	4,3	4,6	4,7				
FS.7 fondy kolektivního investování	2,8	2,8	3,1	2,9	3,6	3,8				
FS.8 nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv	8,6	7,6	6,5	6,2	5,8	5,3				
FS.9 obchodníci s cennými papíry	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4				
Bankovní sektor										
BS.1 Podíl aktiv bank na HDP (v %)	104,0	107,9	109,4	115,7	120,0	132,4				
BS.2 Struktura aktiv (v %, konec období)										
BS.3 úvěry u centrální banky	7,7	9,4	9,4	8,7	8,3	12,9				
BS.4 mezibankovní úvěry	10,3	10,5	11,3	10,4	10,0	9,1				
BS.5 klientské úvěry	50,8	50,3	50,6	50,5	50,0	49,8				
BS.6 držené dluhopisy	20,0	21,2	21,1	21,9	24,0	21,7				
BS.7 – vládní dluhopisy	12,5	14,1	14,9	16,3	18,2	15,7				
BS.8 – české vládní dluhopisy	11,0	12,8	13,8	15,1	16,8	14,5				
BS.9 ostatní	11,2	8,7	7,5	8,4	7,7	6,5				
BS.10 Struktura pasiv (v %, konec období)										
BS.11 závazky vůči centrální bance	0,9	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0				
BS.12 mezibankovní vklady	10,6	10,4	10,7	11,2	8,9	11,3				
BS.13 klientské vklady	64,2	66,6	67,3	65,9	68,3	67,2				
BS.14 emitované dluhopisy	9,0	8,8	8,4	8,4	8,0	8,3				
BS.15 ostatní	15,2	14,1	13,5	14,4	14,5	13,1				
BS.16 Podíl klientských úvěrů na klientských vkladech (v %)	79,1	75,5	75,2	76,6	73,2	74,1				
BS.17 Sektorové rozložení úvěrů na úvěrech celkem (v %)										
BS.18 nefinanční podniky	40,9	37,2	35,9	35,9	35,4	34,5	34,5	34,4	34,1	
BS.19 obyvatelstvo	38,9	42,7	44,2	43,8	44,3	43,4	43,2	43,5	43,5	
BS.20 živnostníci	2,1	2,0	1,9	1,7	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	
BS.21 ostatní (včetně nerezidentů)	18,1	18,0	18,1	18,6	18,8	20,6	20,8	20,7	20,9	
BS.22 Růst úvěrů (v %, konec období, meziročně):										
BS.23 celkem	16,4	1,3	3,5	6,0	2,4	6,5	5,9	4,7	4,5	
BS.24 nefinanční podniky	14,1	-7,8	-0,3	6,1	0,9	3,8	2,6	1,6	0,6	
BS.25 – činnosti v oblasti nemovitosti (NACE L)	25,5	-5,9	6,0	11,5	0,7	6,3	3,0	1,5	0,3	
BS.26 obyvatelstvo	20,9	11,1	7,0	5,0	3,6	4,5	4,7	4,8	4,8	
BS.27 – na bydlení	20,1	11,5	6,4	6,1	4,8	5,2	5,3	5,3	5,3	
BS.28 – spotřební	22,8	9,8	7,3	-1,6	-0,7	0,4	0,6	0,8	1,0	
BS.29 živnostníci	10,4	-1,4	-5,4	-5,5	-5,0	1,0	1,0	1,0	1,8	
BS.30 Podíl úvěrů se selháním na úvěrech (v %):										
BS.31 celkem	3,2	5,2	6,2	6,0	6,0	5,9	5,8	5,9	6,5	
BS.32 nefinanční podniky	4,2	7,9	9,0	8,2	7,4	7,1	7,1	7,1	7,2	
BS.33 obyvatelstvo	2,7	3,8	5,0	4,9	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	
BS.34 – na bydlení	1,6	2,5	3,2	3,2	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	
BS.35 – spotřebitelské	6,7	8,4	11,7	11,3	12,3	12,2	12,3	12,4	12,2	
BS.36 živnostníci	8,2	10,8	12,4	12,4	13,7	13,0	13,0	13,1	12,9	
BS.37 Krytí úvěrů v selhání opravnými položkami (v %)	58,1	50,1	46,8	49,0	49,5	51,6	52,3	52,3	47,7	
BS.38 Agregátní LTV hypotečních úvěrů k financování nemovitosti na bydlení	43,3	56,4*	56,3	57,0	58,7	59,4				
BS.39 Kapitálová přiměřenost (%)	12,3	14,1	15,5	15,3	16,4	17,1				
BS.40 Kapitálová přiměřenost Tier 1 (%)	11,7	12,7	14,1	14,2	15,9	16,8				
BS.41 Finanční páka (leverage, aktiva jako násobek Tier 1 Kapitálu)	15,8	15,1	14,1	14,0	13,5	12,9				
BS.42 Pákový poměr (leverage ratio, Tier 1 Kapitál / aktiva, v %)	6,3	6,6	7,1	7,1	7,4	7,7				
BS.43 Rentabilita aktiv (v %)	1,2	1,5	1,3	1,2	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	
BS.44 Rentabilita kapitálu Tier 1 (v %)	21,7	25,8	21,9	19,3	21,4	18,4				
BS.45 Rychle likvidní aktiva na celkových aktivech (v %)	23,1	25,3	26,1	26,9	29,1	30,6	30,9	31,4	31,6	
BS.46 Rychle likvidní aktiva na vkladech klientů (v %)	35,9	38,0	38,8	40,8	42,5	45,6	46,2	46,2	46,5	
BS.47 Celková otevřená pozice v cizí měně ke kapitálu (v %)	0,1	0,2	1,3	0,3	0,3	0,5				
BS.48 Čistá externí pozice bankovního sektoru (v % HDP)	6,6	6,2	5,7	4,9	7,5	5,0				
BS.49 Zahraniční dluh bankovního sektoru na bilanční sumě bankovního sektoru (%)	15,2	12,0	12,2	12,3	10,3	14,1	13,9	12,9	12,5	

* V roce 2009 došlo k metodické změně ohledně definice hypotečních úvěrů.

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS.

TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 3

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014			
								leden	únor	březen	duben
Nebankovní finanční instituce											
NI.1	Podíl na aktivech finančního sektoru (v %)	22,1	22,0	21,8	21,1	21,7	21,0				
Pojišťovny*											
NI.2	Předepsané pojistné/HDP (v %)	3,4	3,6	3,9	3,8	3,8	3,8				
NI.3	Solventnost pojišťoven: životní pojištění (v %)	248	295	354	302	313					
NI.4	Solventnost pojišťoven: neživotní pojištění (v %)	459	449	353	331	401					
NI.5	Změna výše finančních investic pojišťoven (v %)	7,0	6,1	3,5	1,6	5,1	1,8				
NI.6	Rentabilita kapitálu pojišťoven (v %)	18,5	26,9	34,1	13,0	17,8	14,6				
NI.7	Náklady na pojistná plnění/čisté technické rezervy (životní, v %)	15,3	15,4	15,2	16,8	17,4	17,6				
NI.8	Náklady na pojistná plnění/čisté technické rezervy (neživotní, v %)	59,3	62,1	68,4	61,4	58,1	66,3				
Penzijní společnosti (PS) a fondy PS											
NI.9	Změna aktiv fondů spravovaných penzijními společnostmi (v %)	14,7	12,6	7,7	6,5	10,4	8,9				
NI.10	Nominální míra zhodnocování majetku fondy penzijních společností**	0,3	4,5	-0,8	-0,6	5,3	-5,5				
Fondy kolektivního investování											
NI.11	Růst čistých aktiv (= vlastního kapitálu; meziročně v %)	...	-0,6	13,1	-3,4	17,2	20,5				
Nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv											
NI.12	Růst půjček nebankovních zprostředkovatelů financování aktiv (v %)***										
NI.13	celkem	8,4	-17,1	-12,4	1,5	-3,6	-3,0				
NI.14	domácnosti	6,7	-19,7	-41,9	6,5	-2,5	-1,3				
NI.15	nefinanční podniky	12,8	-15,5	6,8	0,5	-3,1	-3,2				

* Indikátory zahrnují pouze tuzemské pojišťovny.

** Změna aktiv fondů PS očištěná o přijaté a vyplacené prostředky.

*** V roce 2010 došlo k metodickým změnám týkajícím se klasifikace úvěrů poskytnutých nebankovními zprostředkovateli financování aktiv.

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS.

Vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

Kontakt:

SAMOSTATNÝ ODBOR KOMUNIKACE
Tel.: +420 22441 3494
Fax.: +420 22441 2179

<http://www.cnb.cz>

Sazba a produkce: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Grafický design: Jerome s.r.o.

