

ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ

2016 / 2017

ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ 2016 / 2017

ISBN 978-80-87225-71-4

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) Česká národní banka plní tyto úkoly:

...

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, zákon o bankách a případně i další legislativní akty. 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 má k udržování finanční stability přispívat. Hlavním cílem makrobezpečnostní politiky je omezení systémového rizika, tedy rizika nestability finančního systému jako celku. Na mezinárodní úrovni je 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 poradní 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 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 A FINANČNÍ TRHY	20
2.1 MAKROEKONOMICKÉ A FINANČNÍ PROSTŘEDÍ	20
2.2 TRH NEMOVITOSTÍ	28
2.3 NEFINANČNÍ PODNIKY	31
2.4 DOMÁCNOSTI	35
3 FINANČNÍ SEKTOR	38
3.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU	38
3.2 BANKOVNÍ SEKTOR A DRUŽSTEVNÍ ZÁLOŽNY	38
3.3 POJIŠŤOVNY	46
3.4 NEBANKOVNÍ FINANČNÍ SEKTOR KROMĚ POJIŠŤOVEN	47
3.5 PROPOJENOST FINANČNÍHO SEKTORU	50
4 ZÁTĚŽOVÉ TESTY	52
4.1 ZÁTĚŽOVÉ TESTY SOLVENTNOSTI BANK A PENZIJNÍCH SPOLEČNOSTÍ	52
4.2 ZÁTĚŽOVÉ TESTY LIKVIDITY BANK A REGULACE LIKVIDITY	65
4.3 ZÁTĚŽOVÝ TEST DOMÁCNOSTÍ	69
4.4 ZÁTĚŽOVÝ TEST VEŘEJNÝCH FINANČÍ	71
5 MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA	74
5.1 ZDROJE SYSTÉMOVÝCH RIZIK A NÁSTROJE MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKY	74
5.2 MAKROOBEZŘETNOSTNÍ KAPITÁLOVÉ REZERVY	80
5.3 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY NEMOVITOSTÍ	86
5.4 MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA A REGULATORNÍ PROSTŘEDÍ V EU	96
ČÁST II	105
TEMATICKÉ ČLÁNKY	
PROTICYKlická KAPITÁLOVÁ REZERVA V ČESKÉ REPUBLICE	106
ŠETŘENÍ ÚVĚROVÝCH PODMÍNEK BANK	115
ROZKLAD VÝNOSOVÉ KŘIVKY ČESKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ	125
SLOVNÍČEK POJMŮ	136
SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU	142
PŘEHLED VYBRANÝCH INDIKÁTORŮ FINANČNÍ STABILITY	146

SEZNAM BOXŮ

Box 1:	SOUČASNÝ VÝVOJ SEKTORU STAVEBNÍCH SPOŘITELEN A POTENCIÁLNÍ RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU	43
Box 2:	ČNB PŘI NASTAVOVÁNÍ NEPŘÍZNIVÝCH SCÉNÁŘŮ ZOHLEDŇUJE HISTORICKOU ZKUŠENOST A CYKLICKÝ VÝVOJ EKONOMIKY	52
Box 3:	ZOHLEDNĚNÍ RŮSTOVÉ FÁZE FINANČNÍHO A EKONOMICKÉHO CYKLU V MODELU ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ S PRODLOUŽENÝM ČASOVÝM HORIZONTEM	57
Box 4:	SPOLEČNÉ ZÁTĚŽOVÉ TESTY ČNB A VYBRANÝCH BANK	60
Box 5:	RIZIKOVÉ HODNOTY DSTI A LTI	92

Česká národní banka předkládá veřejnosti v pořadí třináctou 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 cen rizikových aktiv na světových finančních trzích, s prostředím velmi nízkých úrokových sazeb a s financováním nákupu nemovitostí. Významný prostor je věnován makrobezpečnostním kapitálovým rezervám a nástrojům zaměřeným na omezování systémových rizik vznikajících v souvislosti s poskytováním hypotečních úvěrů.

Zpráva vychází z pokročilého analytického a modelového rámce a její nedílnou součástí jsou zátěžové testy jednotlivých segmentů finančního sektoru. Zpráva obsahuje také výsledky mikrozátěžových bottom-up testů, které ČNB provádí ve spolupráci s vybranými bankami, zátěžové testy domácností a zátěžový test veřejných financí, který ČNB využívá při posuzování řízení rizika koncentrace svrchovaných expozic u jednotlivých finančních institucí.

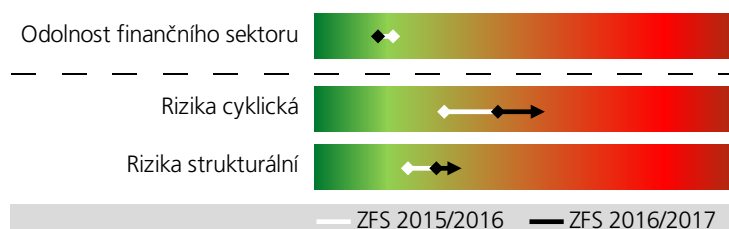
Odolnost finančního sektoru je testována na základě nepříznivého scénáře makroekonomického vývoje s názvem *Nepříznivý scénář*. Tento scénář, jehož pravděpodobnost je velmi nízká, zachycuje riziko výrazného a dlouhotrvajícího poklesu domácí ekonomické aktivity, který je zapříčiněn zejména nízkou zahraniční poptávkou. Nepříznivá ekonomická situace se projeví vyčerpáním finančních rezerv jak domácností, tak nefinančních podniků a zapříčiní výrazné zhoršení jejich schopnosti splácet dříve přijaté závazky. To způsobí bankovnímu sektoru značné úvěrové ztráty. *Nepříznivý scénář* rovněž předpokládá výrazný nárůst dlouhodobých výnosů dluhopisů, v jehož důsledku vzniknou u finančních institucí ztráty z titulu tržního rizika. Uvedený zátěžový scénář je porovnán se *Základním scénářem*, který vychází z oficiální lednové 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.

Zpráva je rozdělena do pěti hlavních kapitol, které jsou následovány tematickými články reagujícími na vybrané aktuální otázky týkající se problematiky finanční stability. Kapitola *Reálná ekonomika a finanční trhy* se věnuje makroekonomickému prostředí, trhům nemovitostí, podnikům a domácnostem a analyzuje celkový vývoj na finančních trzích. Kapitola s názvem *Finanční sektor* diskutuje vývoj v bankovním i nebankovním finančním sektoru. Kapitola *Zátěžové testy* je letos poprvé prezentována samostatně – hodnotí odolnost různých sektorů na základě zátěžových testů a citlivostních analýz. Obsahem kapitoly *Makrobezpečnostní politika* je celkové vyhodnocení rizik, informace o makrobezpečnostních nástrojích k tlumení identifikovaných rizik a analýza rizik souvisejících s vývojem regulatorního prostředí.

Předkládaná Zpráva byla schválena bankovní radou ČNB na jejím pravidelném jednání o otázkách finanční stability dne 25. května 2017 a zveřejněna dne 13. června 2017. V elektronické verzi je dostupná na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>.

ČÁST I

CELKOVÉ HODNOCENÍ



Finanční sektor v ČR procházel v období od jara 2016 z hlediska finanční stability příznivým vývojem. Podle souhrnného makrobezpečnostního barometru si zachovává vysokou odolnost vůči možným nepříznivým šokům. K tomu přispělo zejména udržení poměrně vysoké kapitálové vybavenosti, stabilních zdrojů financování a dostatečného polštáře ve formě rychle dostupné likvidity. Pokud jde o potenciální zdroje rizik pro finanční stabilitu v budoucnosti, souhrnný makrobezpečnostní barometr indikuje další zvýšení cyklických rizik a velmi mírný nárůst rizik strukturálního charakteru. Nejvýznamnějším domácím rizikem cyklického charakteru je pokračování roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. ČNB na nárůst cyklických rizik průběžně reaguje nastavováním příslušných makrobezpečnostních nástrojů. Ke zmírnění těchto rizik v dalším období pravděpodobně přispěje také měnová politika ČNB. Významným potenciálním rizikem, jehož zdroj však leží mimo domácí ekonomiku, je náhlé a neuspořádané zvýšení rizikových premií na globálních finančních trzích, které by mohlo vést k vysoké volatilitě na trzích aktiv s dopadem do reálné ekonomiky. Mírné zvýšení strukturálních rizik je dáno především dalším zvýšením splatnostní transformace vkladů a úvěrů v bankovním sektoru, nárůstem podílu nerezidentů na trhu domácích dluhových cenných papírů a rostoucí koncentrací expozic bank vůči sektoru rezidenčních a komerčních nemovitostí.

VÝVOJ V ROCE 2016 A V PRVNÍM ČTVRTLETÍ ROKU 2017

Oživení světové ekonomiky se odráží v příznivém vývoji domácí ekonomické aktivity

Globální hospodářský růst by měl po zpomalení v roce 2016 v letošním i příštím roce zrychlit. Ekonomika eurozóny rostla solidním tempem a optimisticky vyznívají také současné výhledy. Napříč členskými zeměmi však přetrvávají značné rozdíly. Domácí ekonomika v roce 2016 rovněž zpomalila, podle prognózy ČNB zveřejněné ve Zprávě o inflaci II/2017 by však mělo v letošním i příštím roce tempo růstu české ekonomiky zrychlit. Růst bude tažen především robustní dynamikou spotřeby domácností a oživením investic při pokračujícím růstu zahraniční poptávky. Příznivý vývoj domácí ekonomické aktivity, optimistická příjmová očekávání domácností i podniků a nízké úrokové sazby se promítly také do podmiнок a aktivity na domácím úvěrovém trhu. Celkový objem bankovních úvěrů soukromému sektoru se v loňském roce meziročně zvýšil téměř o 6,7 %. Ve druhé polovině loňského roku rostly úvěry bank na bydlení více než 8 % tempem a úvěry nefinančním podnikům více než 6 % tempem. V prvním čtvrtletí 2017 se meziroční růst udržel na stejné úrovni.

Americký Fed zvýšil v prosinci 2016 a následně v březnu 2017 svou měnověpolitickou sazbu. Finanční trhy očekávají, že v letošním roce bude zpřísňování měnových podmínek v USA pokračovat. Naopak ECB ponechává své měnověpolitické sazby na velmi nízkých či záporných úrovních a pokračuje v provádění nekonvenční měnové politiky. Od dubna 2017 však snížila rozsah svých měsíčních čistých nákupů aktiv. Úrokové sazby a výnosy dluhopisů s delšími splatnostmi se v souladu s rostoucím optimismem na americkém i evropském trhu zvolna zvedají. ČNB ukončila na počátku dubna 2017 používání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky. Ukončení kurzového závazku bylo prvním krokem k postupnému návratu celkových měnových podmínek k normálu. Následné zvyšování měnověpolitických sazeb, které setrvávají na úrovni technické nuly, bude podmíněno vývojem všech klíčových makroekonomických veličin včetně kurzu koruny. S prognózou ČNB zveřejněnou ve Zprávě o inflaci II/2017 je konzistentní nárůst tržních úrokových sazeb ve třetím čtvrtletí 2017 a poté v průběhu příštího roku.

Přibrzdění růstu domácí ekonomiky v loňském roce se promítlo do mírného poklesu ziskovosti nefinančních podniků. Ukazatele úvěrového rizika zaznamenaly částečné zhoršení, celková rizikovost úvěrů však nadále zůstává hluboko pod úrovněmi z krizových let. Zvýšenou úroveň úvěrového rizika vykazují expozice vůči odvětví energetiky a stavebnictví. Dynamika úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům byla navzdory lehkému zvolnění silná a v evropském měřítku patří k nejvyšším. Pozorovaný nárůst bankovních úvěrů v cizích měnách souvisí především se zvýšenou mírou přirozeného zajišťování vůči měnovému riziku v době před ukončením kurzového závazku. Jejich čerpání tak nepředstavuje zdroj systémového rizika.

Růst spotřebitelské důvěry a přetrvávající prostředí nízkých sazeb vedly k opětovnému zrychlení tempa růstu celkové zadluženosti domácností. Náklady na obsluhu dluhu setrvávají na udržitelné úrovni díky nízkým úrokovým sazbám a růstu příjmů. Nárůst úrokových sazeb, jehož pravděpodobnost se s ohledem na globální vývoj zvyšuje, však může u části zadlužených domácností vyvolat potíže se splácením úvěrů. Zátěžový test indikuje zvýšenou citlivost zejména u nízkopříjmových domácností s podílem úvěrových splátek na čistých příjmech (ukazatel DSTI) nad 40 %. Hodnoty indikátorů úvěrového rizika se v průběhu roku 2016 díky příznivému mzdovému vývoji a nízké míře nezaměstnanosti zlepšovaly.

Růst cen domácích rezidenčních nemovitostí v roce 2016 a na počátku letošního roku zrychloval. Meziroční růst realizovaných cen bydlení ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku o 11 % patřil mezi nejvyšší v EU. Ve většině kategorií s výjimkou bytů mimo Prahu se dostaly k úrovni svých předchozích cyklických maxim z roku 2008 nebo dokonce nad ni. Tempo růstu cen bytů zároveň výrazně převýšilo tempo růstu mezd, a jejich příjmová dostupnost se tak zhoršovala. Jedním z faktorů stojících za růstem cen rezidenčních nemovitostí může být jejich omezená nabídka. V loňském roce rostly rovněž ceny komerčních nemovitostí. Výnosy

Měnová politika centrálních bank zůstává uvolněná, na delších splatnostech se však výnosy zvolna zvyšují

Finanční kondice nefinančních podniků je i přes mírné snížení ziskovosti dobrá

Celková zadluženost domácností se zvyšuje

Ceny rezidenčních i komerčních nemovitostí pokračují v růstu

požadované investory se u všech kategorií tohoto segmentu nacházely na nejnižších úrovních od roku 2000. Rok 2016 byl zároveň rekordní z pohledu objemu provedených transakcí a o čtvrtinu překonal doposud nejvyšší objem transakcí z roku 2007.

Vývoj domácího finančního sektoru byl příznivý a finanční instituce zůstaly v souhrnu ziskové

Vývoj českého finančního sektoru byl v roce 2016 příznivý. Pokračující růst ekonomické aktivity se promítl do zvýšení ziskovosti, udržení poměrně vysoké kapitalizace a příznivé likvidity bankovního sektoru. Rovněž pojišťovny jsou dobře kapitálově vybaveny a většina z nich udržuje stabilní ziskovost. Pokračuje dynamický rozvoj investičních fondů. V rámci investic domácností se zvyšuje rovněž význam fondů penzijních společností.

RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU A HODNOCENÍ ODOLNOSTI FINANČNÍHO SEKTORU

Nejvýznamnějším domácím rizikem je pokračování roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení

Nejvýznamnějším domácím rizikem je pokračování roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. Celkový stav úvěrů na bydlení se v loňském roce zvýšil o 96 mld. Kč. Meziroční tempo růstu skutečně nových hypotečních úvěrů akcelerovalo v prvním čtvrtletí letošního roku na téměř 30 %. Takto rychlý růst úvěrů není dlouhodobě udržitelný. Ceny rezidenčních nemovitostí převyšují v současnosti úroveň, které by podle analýz ČNB odpovídaly vývoji fundamentálních faktorů. Mírně nadhodnocené mohou být nejen rezidenční, ale i komerční nemovitosti. U těch se ale objem nových úvěrů k jejich financování poskytovaný domácími bankami výrazně nezvyšuje a nedochází zde k viditelnému změkčování úvěrových standardů.

Vysoké ceny finančních aktiv mohou být zdrojem tržních rizik a zvýšené volatility na globálních i národních finančních trzích

Hlavním globálním rizikem pro finanční stabilitu je náhlé a neuspořádané zvýšení rizikových premií vedoucí k vysoké volatilitě na trzích aktiv. Existenci tohoto rizika indikuje celosvětový pokles rozpětí rizikových podnikových dluhopisů k historicky nejnižším úrovním, který lze interpretovat jako snížení schopnosti investorů vnímat a oceňovat riziko. Je zřejmé, že zvýšený optimismus v prostředí mimořádně nízkých úrokových sazeb vytváří podněty pro přijímání rizik na trzích rizikovějších aktiv. Náhlá změna tržního sentimentu (např. v reakci na příliš rychlé zpřísňování měnových podmínek či zesílená geopolitická rizika) by mohla vést ke skokovému přecenění dluhopisů a akcií, a tím k významným tržním ztrátám. To zesiluje důležitost kvalitního řízení úrokového rizika ve finančních institucích. Z dlouhodobého hlediska je určité zvýšení výnosů dluhopisů pro finanční stabilitu pozitivní, přestože pro zranitelné ekonomiky s finančními a makroekonomickými nerovnováhami může představovat nepříznivý šok.

Přetrvávají obavy z výkyvů v reálné ekonomice i finančním systému eurozóny, což ovlivňuje politiku ECB

Navzdory hospodářskému oživení přetrvávají v eurozóně obavy z výkyvů v reálné ekonomice i finančním systému. Země s vysokým celkovým zadlužením a nedokončeným procesem stabilizace bankovního sektoru jsou nadále vystaveny riziku návratu do recese. V některých zemích by mohlo výraznější zvýšení úrokových sazeb vzhledem k nízkému růstu nominálního HDP vyvolat napětí ve finančním sektoru. Měnová politika

ECB i z toho důvodu zůstává vysoce uvolněná a ECB jako dohledový orgán prosazuje v SSM velmi opatrný přístup k implementaci některých globálně zaváděných pravidel pro fungování bankovního sektoru.

Přetrvávající nízká úroveň tržních úrokových sazeb a výnosů finančních aktiv působí i v ČR nepříznivě na příjmy a ziskovost finančních institucí. U bank k tomu dochází zejména prostřednictvím snižování úrokových marží ze stavu úvěrů. Jeho hlavním zdrojem je postupné snižování úrokových sazeb z existujících hypotečních úvěrů v rámci jejich refixování a refinancování. Tento vývoj může mít nepříznivý vliv na schopnost domácích bank udržovat úroveň kapitálové přiměřenosti na současné úrovni. Hospodaření finančních institucí mohou v delším horizontu negativně ovlivňovat také nízké výnosy státních dluhopisů a jiných aktiv či zvýšená kolísavost jejich cen.

Rostoucí zájem nerezidentů o české státní cenné papíry, motivovaný ve významné míře spekulativně, stlačil výnosy těchto aktiv hlouběji do záporných hodnot. Relativně vysoký podíl nerezidentů na držbě českého státního dluhu by pro domácí finanční sektor mohl představovat potenciální zdroj zranitelnosti v souvislosti s úrokovým rizikem. Vyšší prodeje českých státních cenných papírů ze strany nerezidentů v kombinaci s nízkou tržní likviditou by se mohly projevit zvýšenou tržní volatilitou a případně i významným poklesem jejich cen. Toto riziko částečně tlumí pokračující velmi uvolněná měnová politika ECB a tzv. překoupenost trhu s českou korunou.

Úvěrové riziko, které je hlavním zdrojem potenciálních ztrát v domácím bankovním sektoru, se z hlediska vzadhlédícího ukazatele úvěrů se selháním snížilo. Zlepšila se rovněž struktura úvěrů se selháním i jejich krytí opravnými položkami. Bankami vytvořené opravné položky se na agregátní úrovni jeví jako dostatečné pro krytí stávající úrovně očekávané ztrátovosti ze selhání. V míře obezřetnosti jednotlivých bank při krytí úvěrů se selháním však existují významné rozdíly. V bankovních bilancích narůstá význam úvěrů na financování rezidenčních a komerčních nemovitostí. V současnosti se tyto úvěry blíží 60 % celkových úvěrů poskytnutých soukromému nefinančnímu sektoru. Další růst koncentrace úvěrových expozic vůči sektoru nemovitostí ve spojení s poklesem rizikových vah těchto expozic by vedl k nárůstu strukturálního rizika bankovního sektoru.

Stavební spořitelny reagovaly na tržní podmínky změnou v obchodní strategii směrem k poskytování úvěrů bez zajištění nemovitostí. Ty představují úvěrový produkt s potenciálem vyššího úrokového zisku, ale současně i vyššího úvěrového rizika. ČNB bude proto postupy v této oblasti pozorně sledovat a vyhodnocovat, zda nastavení interních systémů řízení úvěrového rizika stavebních spořitelen uvedenou změnu dostatečně zohledňují.

Pokračuje tlak na ziskovost finančních institucí související s prostředím mimořádně nízkých úrokových sazeb

Riziko náhlého přecenění českých státních cenných papírů zůstává na zvýšené úrovni

Bankovní sektor zůstává vysoce odolný, úvěrové riziko se snížilo, zesilují však některé zdroje strukturálních rizik

V portfoliích stavebních spořitelen roste význam nezajištěných úvěrů

Propojenost mezi finančními institucemi se nezvýšila, riziko nákazy zůstává nízké

Vývoj finančních aktiv a pasiv tvořících jednotlivé vazby mezi institucemi ve finančním sektoru nenaznačuje významné změny v míře jejich vzájemného propojení. Riziko přenosu finančního napětí mezi jednotlivými segmenty v případě nepříznivého vývoje zůstává nízké. Potenciál pro nákazu tlumí i výrazná likviditní rezerva bankovního sektoru.

Domácí finanční systém byl v zátěžových testech podroben velmi nepříznivému scénáři, který předpokládá hlubokou recesi ve tvaru „V“

Odolnost domácího finančního systému byla ověřována prostřednictvím zátěžových testů bank a penzijních společností za použití alternativních scénářů ekonomického vývoje. *Základní scénář* vychází z prognózy ČNB zveřejněné ve Zprávě o inflaci I/2017 a představuje vývoj, který ČNB považuje na tříletém horizontu za nejpravděpodobnější. Pravděpodobnost *Nepříznivého scénáře* je naopak velmi nízká. Jeho nastavení odráží pravidlo, podle kterého je v období příznivého hospodářského vývoje nezbytné aplikovat vyšší zátěž než například v období recese. *Nepříznivý scénář* předpokládá citelný propad domácí ekonomické aktivity doprovázený deflačními tlaky a nárůstem nezaměstnanosti. Nepříznivý ekonomický vývoj se projeví vyčerpáním finančních rezerv domácností i nefinančních podniků a zapříčiní výrazné zhoršení jejich schopnosti splácet dříve přijaté závazky. To způsobí bankovnímu sektoru značné úvěrové ztráty. Scénář předpokládá také citelný nárůst výnosů státních dluhopisů, v jehož důsledku vzniknou u finančních institucí ztráty z titulu tržního rizika. *Nepříznivý scénář* byl v citlivostních analýzách pro bankovní sektor rozšířen o dodatečné šoky, jako jsou ztráty z operačního rizika nebo pád největších dlužníků každé banky. Nově byl zátěžový test bankovního sektoru doplněn také o nový typ testu na 5letém horizontu, jehož cílem je posoudit odolnost bankovního sektoru vůči dlouhodobějšímu hromadění rizik v růstové fázi ekonomického a finančního cyklu.

Banky jsou dle provedených zátěžových testů vysoce odolné, penzijní společnosti vykazují mírně rizikovější strukturu aktiv a vyšší citlivost na úrokové riziko

Výsledky provedených zátěžových testů dokládají, že bankovní sektor zůstává vůči scénářům nepříznivého vývoje vysoce odolný. Zatímco *Základnímu scénáři* odpovídá převážně stagnace úvěrového rizika, naplnění *Nepříznivého scénáře* by znamenalo mimo jiné více než ztrojnásobení 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 regulačním minimem 8 % i v případě vysoce zátěžového scénáře. K prolomení regulačního minima nedojde ani v zátěžovém testu s horizontem prodlouženým na 5 let. Výsledky tohoto testu však dokumentují, že skutečná odolnost bankovního sektoru v déletrvající růstové fázi hospodářského a finančního cyklu může být nižší, než ukazuje standardní přístup k makrozátěžovým testům. Pokud se ekonomika po nějakou dobu vyvíjí příznivě, narůstají optimistická očekávání a banky i jejich klienti následně začnou ochotněji přijímat vyšší rizika. Ta se pak mohou po delší dobu v systému nepozorovaně hromadit. ČNB bude výsledky zátěžových testů brát v úvahu při posuzování dostatečnosti kapitálu v procesu SREP. Bankovní sektor vykazuje vysokou odolnost i vůči krátkodobému likviditnímu riziku. Ukazatel LCR dosáhl agregátní hodnoty 188 %, což vysoce převyšuje nyní požadovaných 80 %. Všechny banky by plnily i nejvyšší regulační hodnotu

100 %, která bude požadována od roku 2018. Dostatek stabilních zdrojů financování potvrdil ukazatel čistého stabilního financování (NSFR), jehož agregátní hodnota dosáhla za celý domácí bankovní sektor ke konci roku 2016 úrovně 124 %. U sektoru penzijních společností se zvyšuje citlivost vůči růstu výnosů držných cenných papírů a mírně rizikovější struktura aktiv snížila jejich kapitálový přebytek. To společně vede k mírnému meziročnímu snížení jejich odolnosti.

MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

Při nastavování sazby proticyklické kapitálové rezervy ČNB posuzuje vývoj úvěrové dynamiky a dalších indikátorů finančního cyklu. V prosinci 2015 ohlásila ČNB sazbu proticyklické kapitálové rezervy (CCyB) ve výši 0,5 % s platností od ledna 2017. Od doby vyhlášení 0,5% sazby zaznamenala domácí ekonomika výrazný posun v růstové fázi finančního cyklu směrem vzhůru. Tu charakterizuje rychlý růst úvěrů v řadě úvěrových segmentů, který se souhrnně řadí mezi nejvyšší v Evropě. Pro zajištění konzistence kapitálových rezerv s možnými ztrátami, kterým může být bankovní sektor v budoucnu vystaven, považuje ČNB za nutné zvýšit sazbu CCyB na úroveň 1 % s platností od 1. července 2018. Většina bank pohodlně splňuje souhrnný kapitálový požadavek skládající se z minimální regulatorně stanovené úrovně v Pilíři 1, požadavků na základě vyhodnocení rizik dohledovým orgánem v Pilíři 2 a kapitálových rezerv. Banky mají za předpokladu přiměřené dividendové politiky na agregátní úrovni dostatečný prostor na případné navýšení CCyB a růst svých úvěrových portfolií.

Rozhodnutí ČNB o nastavení sazby CCyB vychází ze skupiny kvantitativních přístupů. Je však vždy založeno na komplexním posouzení systémových rizik, nikoli na mechanické aplikaci výsledku těchto přístupů. V případě silících tendencí k podceňování existujících finančních rizik, pokračování rychlé úvěrové dynamiky, uvolňování úvěrových standardů a růstu systémových rizik spojených zejména s financováním nákupu nemovitostí bude ČNB připravena sazbu CCyB dále zvyšovat. Pokud bude naopak docházet k útlumu finančního cyklu a zmírňování rizika nadměrného růstu úvěrů, ČNB bude připravena sazbu CCyB bez prodlení snížit.

ČNB v návaznosti na rizika prezentovaná v předchozích dvou Zprávách o finanční stabilitě vydala formou úředního sdělení Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále jen „Doporučení“). To stanovuje kvantitativní limity ukazatele LTV i kvalitativní kritéria pro obezřetné poskytování hypotečních úvěrů. Na základě identifikace rostoucích rizik ČNB v červnu 2016 zpřísnila doporučení ohledně ukazatele LTV (poměr výše úvěru a hodnoty zastavované nemovitosti) s cílem postupně snížit podíl nových úvěrů s hodnotami LTV nad 80 %. Snižování limitů LTV je v souladu s nárůstem odhadovaného nadhodnocení cen bytů, které vede ke zvýšení rizikovosti hypotečních úvěrů pro jejich poskytovatele. Z provedeného vyhodnocení

Domácí ekonomika zaznamenala další posun v růstové fázi finančního cyklu směrem vzhůru, s čímž je konzistentní zvýšení sazby proticyklické kapitálové rezervy na úroveň 1 %

ČNB přistupuje k nastavování sazby CCyB vpředhledícím a flexibilním způsobem

Doporučené limity LTV byly v prvních třech čtvrtletích roku 2016 vesměs dodržovány, což platilo v mnohem menší míře pro přísnější limity platné od posledního čtvrtletí roku 2016

podrobných údajů o nových úvěrech vyplývá, že instituce limity LTV na agregátní úrovni v prvních třech čtvrtletích roku 2016 vesměs dodržovaly. Zpřísněné limity platné od posledního čtvrtletí roku 2016 dodržovaly v mnohem menší míře. Úvěrů s LTV nad 95 % bylo poskytnuto 5 % objemu a úvěrů s LTV v rozmezí 85 až 95 % pak 20 % objemu, čímž byl o 10 p.b. překročen doporučený 10% agregátní limit. V prosinci však došlo k výraznému snížení nadlimitního objemu úvěrů.

Instituce poskytují úvěry s vysokými hodnotami LTV klientům s rizikovějšími charakteristikami

Instituce poskytují nadále úvěry s LTV nad doporučenými limity, které mají současně vysoké hodnoty ukazatelů LTI i DSTI. Žadatelům o úvěr jsou poskytovány úvěry, jejichž výše u řady z nich přesahuje 8násobek ročních čistých příjmů (ukazatel LTI) a jejichž splátky představují více než 40 % jejich čistých příjmů (ukazatel DSTI). V případě šoků ve formě nárůstu úrokových sazeb nebo poklesu příjmů by se část dlužníků tohoto typu mohla dostat do problémů se splácením. Ve druhé polovině 2016 se meziročně zvýšil podíl úvěrů sjednaných přes zprostředkovatele na dvě třetiny všech nově poskytnutých úvěrů. Úvěry přes zprostředkovatele jsou častěji poskytovány s vyššími hodnotami LTV, úvěry na nákupy bytu za účelem dalšího pronájmu pak také s vyššími hodnotami LTI a DSTI. Tento vývoj indikuje, že instituce jsou vystaveny riziku závislosti na zprostředkovatelích, kteří mohou vytvářet tlak na nadměrné uvolňování úvěrových standardů. ČNB proto institucím doporučuje, aby nevytvářely pobídková schémata pro zprostředkovatele, jejichž důsledkem jsou podmínky pro vznik systémových rizik.

Na nárůst systémových rizik spojených s poskytováním hypotečních úvěrů musí ČNB reagovat prostřednictvím nástrojů makroobezřetnostní politiky i mikroobezřetnostního dohledu

ČNB považuje úvěrové standardy i přes jejich zpřísnování avizované institucemi za významně uvolněné a u některých z nich shledává přijímání vyšších rizik. Pro stabilitu domácího bankovního sektoru představují úvěry spojené s nemovitostními expozicemi rozhodující zdroj rizik. Ta vznikají a vzájemně se násobí v dobrých ekonomických časech, ale projevují se zpravidla s velmi dlouhým časovým zpožděním. ČNB jako orgán odpovědný za výkon makroobezřetnostní politiky i mikroobezřetnostního dohledu musí na vznikající rizika reagovat vpředhledícím způsobem a přijímat adekvátní opatření včas, a to i v situaci, kdy z aktuálních dat nejsou tato rizika na první pohled viditelná.

ČNB rozšiřuje působnost stávajícího Doporučení týkajícího se zajištěných úvěrů rovněž na následně poskytované nezajištěné úvěry, a to pro všechny poskytovatele úvěrů pro spotřebitele

S ohledem na výše uvedené ČNB považuje za nezbytné, aby poskytovatelé věnovali vysokou pozornost ukazatelům schopnosti dlužníků splácet úvěr z vlastních zdrojů i v méně příznivé ekonomické situaci. Za účelem omezení rizik spojených s dalším zadlužováním spotřebitelů, kteří již mají sjednaný úvěr zajištěný rezidenční nemovitostí, ČNB rozšiřuje působnost Doporučení v oblasti hodnocení klienta splácet a odolat zvýšené zátěži i na další úvěry poskytované těmito spotřebitelům následně. S ohledem na sjednocení podmínek pro všechny poskytovatele a možnost budoucího přenosu rizik směrem k nebankovním finančním institucím zároveň ČNB rozšiřuje působnost Doporučení na všechny poskytovatele úvěrů. Poskytovatelé by měli sledovat ukazatele DTI a DSTI, stanovovat si pro ně interní limity a na jejich základě obezřetně posuzovat žádosti o úvěr. Horní hranici ukazatelů DTI či DSTI prozatím ČNB nestanovuje. V tuto chvíli rovněž nepovažuje za nezbytné dále snížit horní

hranici ukazatele LTV. V platnosti tak zůstává maximální 90% limit LTV a agregátní 15% limit pro úvěry s LTV mezi 80 a 90 %. Pokud by však pokračoval rychlý růst cen bytů a s ním spojené zvyšování částek jednotlivých úvěrů, aniž by zároveň adekvátně rostly příjmy žadatelů o úvěr, ČNB by zvážila zpřísnění makroobezřetnostních nástrojů včetně snížení horních hranic ukazatelů LTV, případně stanovení horní hranice pro ukazatele DTI či DSTI.

Obzvláště obezřetně by poskytovatelé měli posuzovat žádosti o poskytnutí úvěru u žadatelů, u nichž by ukazatel DTI přesáhl hodnotu 8 a ukazatel DSTI úroveň 40 %. To platí zejména u úvěrů s vysokým LTV, které jsou předmětem agregátního 15% limitu. Podle analýz ČNB takové úvěry vykazují vysokou rizikovost napříč příjmovými kategoriemi dlužníků. Nad uvedenou hranicí ukazatele DSTI již řada dlužníků nedisponuje dostatečnou finanční rezervou, která je důležitá pro zachování schopnosti splácení úvěru v případě nepříznivých změn v jejich příjmové situaci nebo v úrovni úrokových sazeb. Tuto skutečnost je třeba zdůraznit s ohledem na náměty z trhu jak „splnit“, resp. obejít limity ukazatele LTV souběžným poskytováním nezajištěných spotřebitelských úvěrů. Účelová kombinace zajištěných a nezajištěných úvěrů s cílem naplnit limity ukazatele LTV je nejen v rozporu s Doporučením ČNB, ale může být v rozporu i s ustanoveními zákona o spotřebitelském úvěru, pokud by vedla k nadměrnému zadlužení žadatele o úvěr.

ČNB bude pokračovat ve zvyšování intenzity mikroobezřetnostního dohledu v oblasti obezřetného postupu úvěrových institucí při poskytování zajištěných i nezajištěných spotřebitelských úvěrů včetně řízení zprostředkovatelských sítí jednotlivými úvěrovými institucemi. ČNB bude deklarovat očekávání dohledu v oblasti obezřetného poskytování spotřebitelských úvěrů. Zavede mimořádný reporting kvality úvěrového portfolia a reporting fungování systému poskytování spotřebitelských úvěrů. Vyžádá si od institucí jejich vlastní vyhodnocení souladu systému s očekávanými principy. Po posouzení obdržených informací ČNB poskytne institucím zpětnou vazbu a na základě rizikově orientovaného přístupu bude volit postup pro kontroly na místě. ČNB bude zjištěné nedostatky řešit cestou nápravných opatření a v případě potřeby dodatečným kapitálovým požadavkem za systém řízení rizik.

ČNB registruje pokles průměrných rizikových vah u expozic zajištěných nemovitostmi. Ten odráží přirozené snížení odhadované rizikovosti těchto expozic v období příznivého ekonomického vývoje. U institucí s nižší úrovní rizikových vah však může vést k potenciálně nedostatečné tvorbě kapitálu k hypotečním úvěrům. Zvýšení sazby CCyB představuje jeden, nikoli však jediný způsob snížení tohoto rizika. ČNB bude v případě potřeby připravena využít článek 164 CRR, tj. zvýšit minimální úroveň parametru ztrátovosti při selhání (LGD) u bank aplikujících vlastní modely (IRB), a tím i jejich odolnost vůči nepříznivému vývoji. Případně může využít také článek 458 CRR, umožňující reagovat na makroobezřetnostní nebo systémová rizika tohoto typu mj. navýšením rizikových vah.

Instituce musí posuzovat celkovou zadluženost žadatelů o úvěr s vědomím, že výrazně vysokou rizikovost napříč příjmovými kategoriemi dlužníků vykazují již úvěry s DSTI nad 40 % a DTI nad hodnotou 8

ČNB zintenzivní mikroobezřetnostní dohled v oblasti obezřetného postupu úvěrových institucí při poskytování zajištěných i nezajištěných spotřebitelských úvěrů

ČNB bude věnovat zvýšenou pozornost vývoji rizikových vah u expozic zajištěných rezidenční nemovitostí

Dostupnost vlastnického bydlení omezují ve velkých městech vysoké ceny bytů, ne makroobezřetnostní opatření ČNB

Současné nastavení makroobezřetnostní politiky ČNB nemá ve většině lokalit za následek nedostupnost hypotečních úvěrů pro žadatele s mírně nadprůměrnými či dokonce průměrnými příjmy. Výjimkou je zejména Praha, kde současné úrovně cen bytů odpovídají natolik vysoké úvěry, že žadatelé s průměrnými příjmy nemohou splnit kritéria podmiňující příznivé posouzení úvěruschopnosti. Stejně tak je pro žadatele s běžnými příjmy obtížné dosáhnout na nově postavené byty nebo na byty v prestižních lokalitách. ČNB předpokládá, že není veřejným zájmem, aby instituce poskytovaly úvěry bez ohledu na výši příjmů žadatele. Hypoteční úvěry nemohou plnit sociální roli a zajišťovat všeobecnou dostupnost vlastnického bydlení. Takový přístup by byl v konečném důsledku nesmírně nákladný pro zadlužené domácnosti, banky i daňové poplatníky. ČNB souhlasí s tím, že rychlý růst cen bytů ve vybraných velkých městech souvisí i s pomalou bytovou výstavbou v důsledku rigidity souvisejících předpisů. Zlepšení této situace, které je mimo mandát a pravomoci ČNB, však může trvat řadu let. ČNB v mezidobí nemůže rezignovat na své zákonné povinnosti a na rostoucí rizika pro finanční stabilitu musí reagovat dostupnými nástroji.

ČNB usiluje o legislativní zakotvení pravomoci stanovit rizikové parametry úvěrů na bydlení

S ohledem na nižší právní sílu Doporučení připravila ČNB ve spolupráci s Ministerstvem financí ČR v souladu s doporučeními ESRB návrh na legislativní zakotvení pravomoci ČNB stanovovat rizikové parametry úvěrů na bydlení. Jejich obsahem je možnost stanovit podle zákona o ČNB závazné limity LTV, DTI a DSTI. Návrh byl připraven z preventivních důvodů. Není reakcí na již existující problémy, ale ani na čistě hypotetická a vzdálená rizika. Návrh obsahuje dvě skupiny ukazatelů, které mají svůj nezastupitelný význam. Ukazatel LTV je určen primárně k tlumení rizik spojených s růstem cen nemovitostí na straně bank. Ukazatele DTI a DSTI pak směřují především na rizika spojená s nadměrnou výší dluhů a s ní související dluhovou službou domácností. ČNB nemůže plnit zákonem svěřené úkoly jen s použitím jednoho ukazatele. Na nezbytnost zakotvení právně závazných limitů ukazatelů LTV, DTI a DSTI odkazuje i závěrečná zpráva mise Mezinárodního měnového fondu, která v ČR proběhla v květnu 2017.

ČNB nebude s ohledem na příznivé výsledky zátěžového testu českých veřejných financí uplatňovat dodatečné kapitálové požadavky ke krytí rizika koncentrace svrchovaných expozic

ČNB od roku 2015 uplatňuje interní metodiku určenou k přezkumu a vyhodnocování rizika systémové koncentrace svrchovaných expozic v rámci Pilíře 2. Za systémově významné a koncentrované považuje expozice úvěrových institucí vůči české vládě, přestože se podíl těchto expozic na celkových aktivech těchto institucí v období od března 2016 do března 2017 snížil z cca 11 % na 8,5 %. Provedený zátěžový test veřejných financí potvrdil, že současná fiskální situace v ČR nepředstavuje hrozbu pro finanční stabilitu domácího bankovního sektoru. ČNB proto nebude u domácích úvěrových institucí na horizontu tří let uplatňovat dodatečné kapitálové požadavky.

ČNB věnuje pozornost rizikům spojeným s působením systémově významných institucí

Pro udržení vysoké důvěry veřejnosti a investorů ve stabilitu českého bankovního i celého finančního sektoru je obzvláště důležité zachování dostatečných kapitálových rezerv u bank, které jsou vzhledem ke svému postavení a charakteru systémově významné. ČNB proto nyní předepisuje pěti bankám kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika. Na základě povinného přezkumu, který probíhá ve dvouleté frekvenci, byla tato

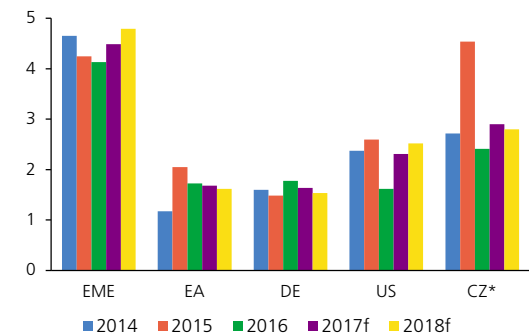
sazba v loňském roce dvěma bankám zvýšena a u jedné stanovena poprvé, a to s platností od počátku roku 2017. Přezkum v současnosti platných sazeb proběhne v roce 2018, přičemž budou potvrzeny nebo upraveny s platností od roku 2019.

Prioritou ČNB pro oblast regulace zůstává stabilizace regulatorního rámce EU a dostatečné pravomoci národních autorit, které umožní reagovat včas a adekvátně na zdroje rizik. ČNB se aktivně účastní diskuze o nastavení minimálního požadavku na výši způsobilých závazků (MREL), který může výrazně ovlivnit chování a obchodní modely bank. Na úrovni EU stále nedošlo ke sjednocení výkladu legislativy a standardů pro MREL a zároveň byl posunut harmonogram plnění MREL. ČNB považuje za důležité, aby budoucí platný rámec umožnil stanovit zejména systémově významným institucím dostatečnou výši MREL pro absorbování ztrát a případnou rekapitalizaci. Na druhé straně by měl tento rámec respektovat podmínky v národních bankovních sektorech a dále obchodní model, způsob financování a rizikový profil jednotlivých institucí. V oblasti revize rámce makrobezpečnostní politiky v EU podporuje ČNB zvýšení flexibility využití kapitálových rezerv při reakci na vývoj systémových rizik na národní úrovni. V diskuzi o rozšíření makrobezpečnostní regulace mimo bankovní sektor pak ČNB souhlasí s tím, že širší záběr je v určitých oblastech žádoucí. Aplikované nástroje však musí odrážet specifika nebankovního sektoru v členských zemích EU.

ČNB považuje za prioritu stabilizaci regulatorního rámce v EU a adekvátní pravomoci dohledových a makrobezpečnostních orgánů na národní úrovni

GRAF II.1

Hospodářský růst ve vybraných zemích (meziroční růst v %)



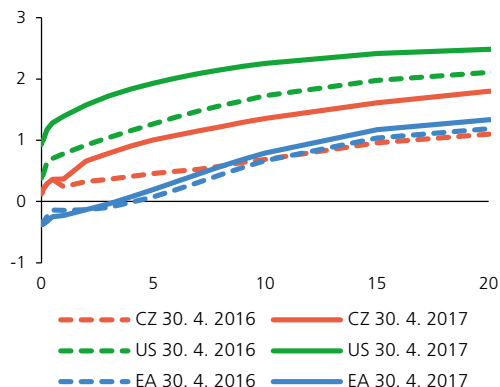
Pramen: MMF (World Economic Outlook, April 2017), ČNB

Pozn.: f: předpověď, * předpověď pro ČR vychází z prognózy ČNB zveřejněné ve Zprávě o inflaci II/2017.

GRAF II.2

Pohyb swapových výnosových křivek ve vybraných ekonomikách

(osa x: splatnost v letech; osa y: výnos v %)

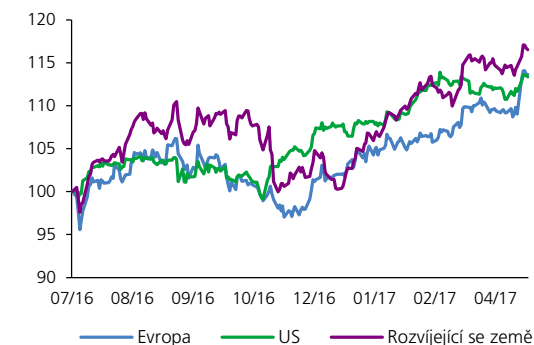


Pramen: Bloomberg

Pozn.: Výnosové křivky jsou odvozeny z mezibankovních sazeb se splatností do 6 měsíců a dále ze swapových sazeb denominovaných v měně příslušné oblasti.

GRAF II.3

Vývoj na světových akciových trzích (index, 1. 7. 2016 = 100)



Pramen: Thomson Reuters, výpočty ČNB

Pozn.: Pro US byl použit index S&P500, pro Evropu MSCI EUROPE, pro rozvíjející se země MSCI EM.

2 REÁLNÁ EKONOMIKA A FINANČNÍ TRHY

2.1 MAKROEKONOMICKÉ A FINANČNÍ PROSTŘEDÍ

Světová ekonomika pokračuje v růstu a optimisticky vyznívají i výhledy na další dva roky. To se projevuje v postupném nárůstu tržních sazeb zejména delších splatností. Vedlejším efektem zvýšeného optimismu v prostředí nadále nízkých úrokových sazeb může být přijímání nadměrných rizik při investicích do finančních aktiv a nemovitostí, jejichž ceny se zvyšují. Solidním tempem rostla také ekonomika eurozóny, napříč jednotlivými členskými zeměmi však přetrvávaly značné rozdíly. V některých zemích eurozóny by mohl nízký růst nominálního HDP v kombinaci s výraznějším zvýšením úrokových sazeb vyvolat finanční napětí. Země s vysokým zadlužením soukromého a vládního sektoru jsou tak nadále vystaveny riziku návratu do recese. Měnová politika ECB i z toho důvodu zůstává vysoce uvolněná.

Česká ekonomika v roce 2016 zpomalila svůj reálný růst na 2,3 %, v letošním a příštím roce by však mělo tempo růstu zrychlit na necelá 3 %. Vzhledem k udržitelnému plnění inflačního cíle ukončila ČNB na počátku dubna 2017 svůj kurzový závazek. Výnosová křivka úrokových swapů i českých státních dluhopisů se posunula směrem vzhůru. Z hlediska dlouhodobé finanční stability jde o pohyb žádoucím směrem. S blížícím se koncem kurzového závazku docházelo zejména na počátku letošního roku k budování masivních korunových pozic zahraničních investorů. To se projevilo ve výrazném nárůstu devizových rezerv a vkladů bank u ČNB. Rychlost uzavírání těchto pozic může na krátkodobém horizontu podstatně ovlivnit volatilitu kurzu koruny a výnosů českých státních dluhopisů. Dílčí riziko ve smyslu náhlého přecenění dluhopisů v bilancích domácích finančních institucí vytváří významný nárůst podílu nerezidentů na držbě českého státního dluhu.

2.1.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Světová ekonomika prochází ekonomickým oživením...

Růst světové ekonomiky by po zpomalení v roce 2016 měl v letošním a příštím roce zrychlit (Graf II.1). Lepší výhledy dokládají nejen kladné revidované odhady růstu HDP, ale i různé předstihové ukazatele a indikátory důvěry.¹ Ekonomika eurozóny rostla v roce 2016 solidním tempem (meziroční růst 1,8 %) a současné výhledy růstu vyznívají rovněž optimisticky. Napříč jejími zeměmi však přetrvávaly v hospodářském vývoji rozdíly. Ani v případě její největší ekonomiky – Německa (růst HDP mírně nad 1,5 %) – by však nemělo tempo růstu dosáhnout výkonu americké ekonomiky (lehce pod 2,5 %) nebo rozvíjejících se zemí (nad 4,5 %).

1 Indikátory důvěry a průzkumy nákupních manažerů vyznívají už několik měsíců po sobě poměrně optimisticky. Například indikátor PMI pro světovou ekonomiku roste od července 2016 a pohybuje se poblíž šestiletých maxim. Dle publikace MMF World Economic Outlook z dubna 2017 by měl světový hospodářský růst dosáhnout na konci roku 2017 úrovně 3,5 %.

... což se částečně odráží ve vývoji globálních měnových podmínek

Na nárůst inflačních tlaků a další zlepšení na americkém trhu práce reagoval americký Fed v prosinci 2016 a následně v březnu 2017 zvýšením měnověpolitických sazeb.² Finanční trhy očekávají v letošním roce ještě dvě další zvýšení o 0,25 p.b. a blíží se ukončení reinvestování splatných dluhopisů nakoupených Fedem v rámci kvantitativního uvolňování.³ Měnové podmínky v eurozóně zůstávají uvolněné, neboť inflace v eurozóně se stále nachází pod úrovní inflačního cíle ECB. ECB znovu zdůraznila, že základní měnověpolitické sazby setrvávají na stávajících nízkých úrovních po delší dobu – minimálně za horizont ukončení programu nákupu aktiv.⁴ V politice ECB však došlo k několika změnám. V březnu 2017 proběhla poslední aukce cílených dlouhodobějších refinančních operací, v rámci níž banky požádaly o čtyřleté půjčky v objemu 233 mld. EUR. Od dubna 2017 došlo ke snížení měsíčních čistých nákupů aktiv o 20 mld. na 60 mld. EUR. Uvedené změny se odrazily v nárůstu tržních sazeb (Graf II.2). V případě dolarové výnosové křivky se ve sledovaném období jednalo o téměř paralelní posun. Eurová křivka mírně zvýšila svůj sklon, úrokové sazby z nových bankovních úvěrů v eurozóně se však stále drží na velmi nízkých úrovních. U nových úvěrů na bydlení byla průměrná sazba v dubnu 2017 na úrovni 1,8 % a u podnikových úvěrů 1,6 %.

Vysoké ceny finančních aktiv mohou být zdrojem tržních rizik

Od prosince 2016 došlo k růstu amerických akcií při rozkolísaném vývoji výnosů amerických státních dluhopisů. Rostoucí optimismus je patrný z vývoje akcií i na ostatních trzích (Graf II.3) a také z výnosových rozpětí u rizikových podnikových dluhopisů (Graf II.4). Ta se napříč světem vrátila zpět na velmi nízké úrovně. Změnu tržního sentimentu podpořily především zlepšené výhledy ekonomické aktivity. Nejistotou zůstávají zamýšlená opatření nové administrativy Spojených států týkající se zejména fiskální expanze a politiky mezinárodního obchodu. Fiskální opatření mohou na jednu stranu zvýšit důvěru podnikatelů, posílit investice a zlepšit finanční výsledky nefinančních podniků. Na druhou stranu mohou vést ke zvýšenému přijímání rizik již vysoce zadluženého podnikového sektoru a k nadměrnému nárůstu finanční páky.⁵ Vysoké ceny na trzích akcií či podnikových dluhopisů v kombinaci s potenciálně nedostatečně oceněnými finančními riziky tak zůstávají z globálního hlediska i nadále možnými zdroji systémového rizika.

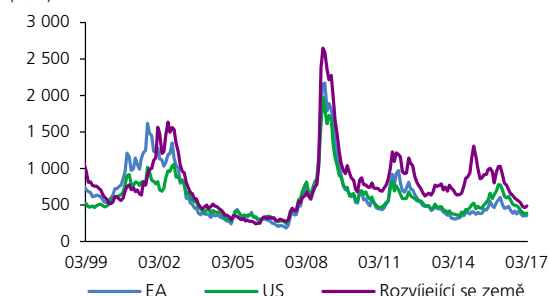
Rizika spojená se zadlužením některých zemí eurozóny oddalují návrat ke konvenční měnové politice

Celkový tržní sentiment v eurozóně a částečně i obnovení obav o dluhovou udržitelnost některých jejích členských zemí ovlivnily vývoj a volatilitu

- 2 Fed zvýšil měnověpolitickou sazbu poprvé od finanční krize o 0,25 p.b. v prosinci 2015, další zvýšení o 0,25 p.b. následovalo až o rok později, což odráží předchozí komunikaci Fedu o pozvolném zpřísňování měnové politiky.
- 3 Záměr zahájit snižování bilance Fedu nepřímo vyplývá ze zápisu z březnového zasedání FOMC. Federal Open Market Committee: Federal Reserve issues FOMC statement, březen 2017: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20170315a.htm>.
- 4 Čisté nákupy aktiv by měly pokračovat do konce prosince 2017 nebo podle potřeby i delší dobu. Nákupy jsou podmíněny tím, že nebude zaznamenána udržitelná korekce vývoje inflace, která je v souladu s inflačním cílem ECB.
- 5 Například daňové úlevy v 80. letech 20. století či tzv. daňové prázdniny v roce 2004 vedly v konečném důsledku spíše ke zvýšenému přijímání rizik podnikového sektoru a následně k obrátu ve finančním cyklu a recesi.

GRAF II.4

Rozpětí výnosů rizikových dluhopisů soukromého sektoru
(v b.b.)



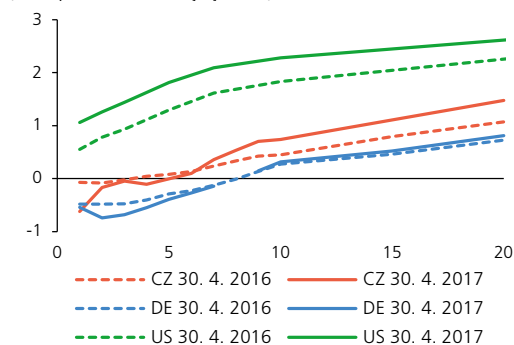
Pramen: Bank of America Merrill Lynch, výpočty ČNB

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

GRAF II.5

Pohyb výnosových křivek státních dluhopisů ve vybraných ekonomikách

(osa x: splatnost v letech; osa y: výnos v %)



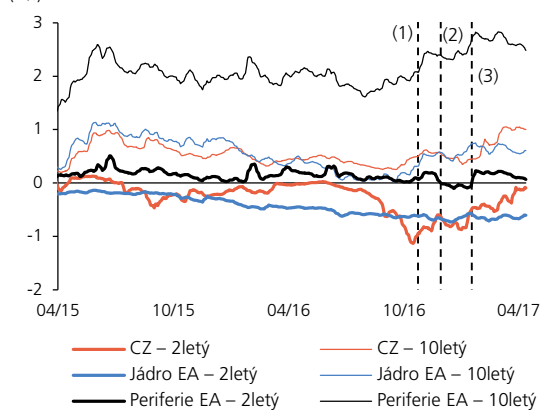
Pramen: Bloomberg

Pozn.: Výnosové křivky jsou odvozeny z výnosů generických státních dluhopisů.

GRAF II.6

Výnosy státních dluhopisů vybraných zemí

(v %)



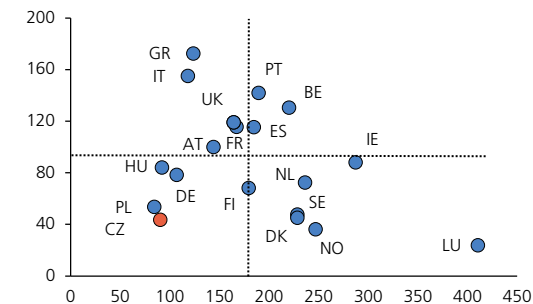
Pramen: Thomson Reuters, výpočty ČNB

Pozn.: Jádru EA tvoří AT, BE, DE, FR, NL. Periferii tvoří ES, IT a PT. Údaj pro skupinu zemí je prostým průměrem výnosů. Řady jsou vyhlazeny pětidením klouzavým průměrem. (1) označuje zvolení D. Trumpa prezidentem US v listopadu 2016. (2) označuje zvýšení sazeb Fedu v prosinci 2016. (3) Obnovení obav o dluhovou udržitelnost ve vysoce zadlužených zemích eurozóny na počátku února 2017.

GRAF II.7

Zadluženost soukromého sektoru a vlády ve vybraných evropských zemích v roce 2016

(v % HDP; osa x: soukromý sektor; osa y: vláda)



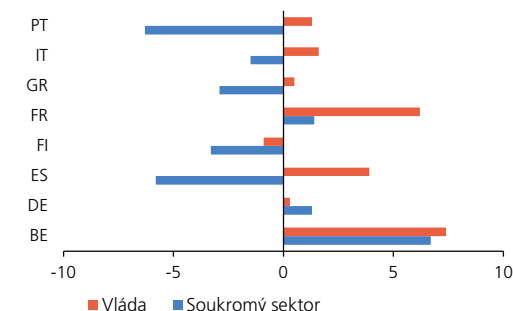
Pramen: BIS

Pozn.: Údaje za třetí čtvrtletí 2016. Dluh je součtem veškerých úvěrů poskytnutých domácími bankami, nebankovními institucemi a nerezidenty. Soukromý sektor zahrnuje nefinanční podniky, domácnosti a NISD. Metodika BIS pro výpočet zadluženosti se může lišit od metodiky jiných institucí. Přerušované čáry vyznačují průměrnou hodnotu v daném roce.

GRAF II.8

Změna v zadluženosti soukromého sektoru a vlády ve vybraných zemích eurozóny

(změna mezi Q4 2015 a Q3 2016, v % HDP)



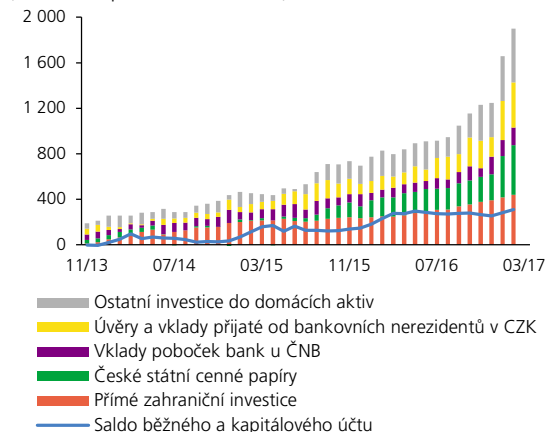
Pramen: BIS, výpočty ČNB

Pozn.: Metodika BIS pro výpočet zadluženosti se může lišit od metodiky jiných institucí.

GRAF II.9

Investice zahraničních investorů do domácích aktiv

(kumulativně od počátku intervencí v mld. Kč)



Pramen: ČNB

Pozn.: Ostatní investice do domácích aktiv zahrnují zejména nákupy jiných cenných papírů, než jsou české státní cenné papíry, a dále nerezidentské klienty korporativní vklady, evropské vklady v domácích bankách a mezipodnikové financování.

výnosů na evropských trzích státních dluhopisů (Grafy II.5 a II.6). Výnosy státních dluhopisů eurozóny jsou od konce roku 2016 rozkolísanější. V delších splatnostech je patrný jejich nárůst, neboť se zde více projevují fundamentální faktory jako např. úvěrové riziko srčovaného emitenta či inflační očekávání.⁶ Na kratších splatnostech jsou však vládní výnosy stále pod silným vlivem odkupů aktiv ze strany ECB. V případě jádrových zemí eurozóny se výnosy nadále drží v záporných hodnotách, v případě vysoce zadlužených zemí na kladných, avšak velmi nízkých úrovních (Graf II.6). Nárůst výnosů promítající se do vyšších nákladů na obsluhu dluhu představuje obzvláště pro země s vysoce zadluženým veřejným i soukromým sektorem potenciální riziko vzniku nových úvěrových ztrát. Ačkoli mimořádně nízké úrokové sazby v posledních letech umožnily snížit relativní zadluženost, v některých zemích zůstává úroveň zadlužení značná (Graf II.7). Úvěrová dynamika se v některých zemích obnovuje, v jiných dochází k částečnému oddlužení (Graf II.8).⁷ Některé země stále nedokončily proces stabilizace bilancí bank. V rámci diskuzí mezi evropskými autoritami je tak zdůrazňována potřeba přijmout rozhodná opatření ke snížení stávajícího vysokého podílu nesplácených úvěrů a zároveň se připravit na jejich případný nový nárůst.⁸

2.1.2 DOMÁCÍ PROSTŘEDÍ**V ČR pokračuje hospodářské oživení, určitým rizikem je vývoj vnějšího prostředí**

Česká ekonomika v roce 2016 zpomalila svůj reálný růst na 2,3 %. Podle prognózy ČNB ze Zprávy o inflaci II/2017 by mělo tempo růstu v letošním a příštím roce zrychlit na necelá 3 %.⁹ Příznivý vývoj české ekonomiky odráží růst domácí a zahraniční poptávky. Zvyšování domácí ekonomické aktivity bude taženo především robustní dynamikou spotřeby domácností, která odráží optimismus spotřebitelů v prostředí pokračujícího růstu zaměstnanosti a mezd. Z hlediska nadcházejících dvou let by pro českou ekonomiku mohlo být zdrojem rizika potenciální zhoršení ekonomické aktivity v zahraničí, především v eurozóně. Za nejistoty lze považovat výsledky voleb ve významných zemích eurozóny či vyjednávání ohledně vystoupení Velké Británie z EU.

Měnová politika ČNB vykročila směrem k neutrálnímu nastavení

Vzhledem k udržitelnosti plnění inflačního cíle ukončila ČNB na počátku dubna 2017 používání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky.¹⁰ Ukončení závazku představuje vykročení měnové politiky k jejímu neutrálnímu nastavení a používání standardního nástroje, kterým jsou úrokové sazby. Na svém květnovém měnověpolitickém zasedání po-

6 Březnová makroekonomická prognóza ECB zvýšila odhad inflace EA pro letošní rok z 1,3 % na 1,7 % a pro rok 2018 z 1,5 % na 1,6 %.

7 Meziroční tempa růstu stavu úvěrů nefinančním podnikům se pohybovala k lednu 2017 v rozmezí od -7 % v PT do 7 % v BE či v SK. U úvěrů domácnostem bylo rozpětí ještě větší od -4 % v IE (-7 % GR) do 7 % v LV či 13 % na SK.

8 Například přednáška viceprezidenta ECB Vítor Constância: Resolving Europe's NPL burden: challenges and benefits, únor 2017: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170203.en.html>.

9 ČNB: Zpráva o inflaci II/2017, květen 2017.

10 Informace k ukončení kurzového závazku ČNB lze nalézt na webové stránce: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/ukoncení_zavazku/index.html.

nechala bankovní rada úrokové sazby na úrovni tzv. technické nuly.¹¹ S prognózou ČNB ze Zprávy o inflaci II/2017 je konzistentní nárůst tržních úrokových sazeb ve třetím čtvrtletí 2017 a poté i v průběhu příštího roku. Zvyšování tržních sazeb však bude zhruba do poloviny příštího roku výrazně brzděno pokračujícím kvantitativním uvolňováním ECB.

Přiliv zahraničního kapitálu vedl k nárůstu volné likvidity bankovního sektoru

S blížícím se koncem kurzového závazku docházelo od druhé poloviny roku 2016 do konce března 2017 ke zvýšenému přílivu zahraničního kapitálu (Graf II.9) a nárůstu objemu devizových intervencí ČNB (Graf II.10). Nerezidenti, zejména velké mezinárodní banky, případně jejich české pobočky, ukládali koruny do českých státních cenných papírů (od listopadu 2013 do února 2017 nárůst objemu o 437 mld. Kč), krátkodobých vkladů u domácích bank (nárůst o 397 mld. Kč za stejné období) nebo u ČNB (nárůst o 156 mld. Kč za stejné období). Z důvodu postupného odchodu domácích bank z trhu českých státních dluhopisů a navýšení krátkodobých závazků vůči nerezidentům vzrostla domácím bankám volná likvidita u ČNB (viz část 4.2). Ta v dubnu 2017 přesáhla objem 2,1 bil. Kč (Graf II.10).

Podíl nerezidentů na držbě českých státních cenných papírů opět vzrostl...

Podíl nerezidentů na držbě českých státních cenných papírů k březnu 2017 vzrostl na 47 % (Graf II.11). Vzhledem ke spekulativním motivům měli nerezidenti zájem především o krátkodobé splatnosti. Ke konci roku 2016 drželi 55 % objemu cenných papírů se splatností do 1 roku (5 % v roce 2012). Zvýšená poptávka zahraničních investorů se odrazila v nárůstu významu portfoliové složky výnosu, čímž poklesl výnos českých státních cenných papírů až do záporných hodnot.¹² U jednoleté splatnosti tato složka výnosu poprvé převýšila všechny ostatní složky v roce 2015 (Graf II.12). Nejvyšších hodnot dosáhla ke konci ledna 2017. Přibližně měsíc a půl před ukončením kurzového závazku začal vliv portfoliové složky na této splatnosti slábnout. Krátkodobé výnosy se začaly zvedat od svých historických minim. Od počátku roku se zvýšily výnosy i na delších splatnostech, kde se již začalo odrážet očekávání trhu ohledně budoucího zvyšování úrokových sazeb (Graf II.13, viz nárůst rizikově neutrálního výnosu a termínové prémie).

... riziko jejich náhlého přecenění tak zůstává aktuální

S přítomností nerezidentů a jejich relativně vysokým podílem na držbě českých státních dluhopisů narůstá riziko přelévání externích šoků do domácího finančního systému. Trh českých státních dluhopisů není

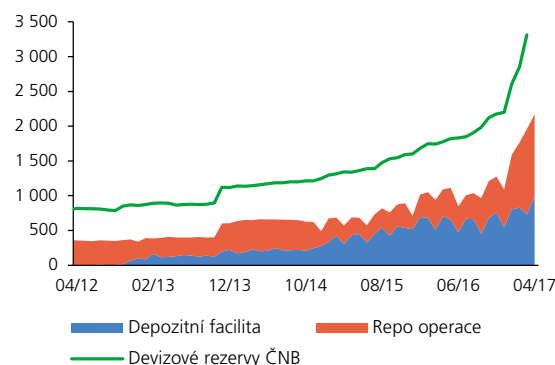
11 S účinností od 1.11.2012 je limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace i diskontní sazba nastavena na úrovni 0,05 % a lombardní sazby na 0,25 %.

12 Metodika rozkladu výnosu českého státního dluhopisu je podrobně popsána v článku: Rozklad výnosové křivky českých státních dluhopisů v této Zprávě. Výnos je rozložen na čtyři složky. (1) Rizikově neutrální výnos („risk-neutral expectations of yields“) odráží očekávání o budoucí měnové politice a ekonomickém vývoji. (2) Termínová prémie se vztahuje k délce splatnosti a je odměnou za úrokové riziko. (3) Kreditní prémie odráží riziko nesplacení kupónů a jistiny včas a/nebo v plné výši. (4) Portfoliová složka je reziduum (výnos po odečtení tří předchozích komponent) a odráží především vývoj poptávky po dluhopisu jako specifickém investičním aktivu.

GRAF II.10

Prostředky bank u ČNB a devizové rezervy

(v mld. Kč)



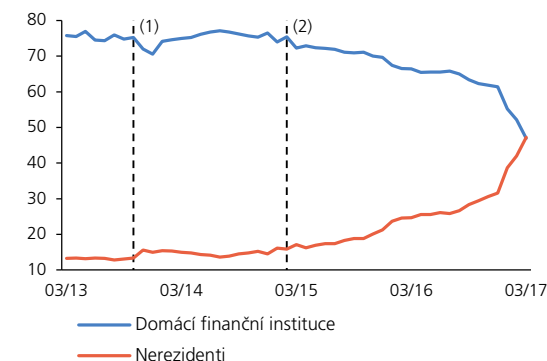
Pramen: ČNB

Pozn.: Repo operace představují objem prostředků uložený u ČNB v rámci stahovacích repo operací snížený o objem prostředků dodaný ČNB bankovní soustavě v rámci dodávacích repo operací.

GRAF II.11

Držitelé českých státních cenných papírů

(v % stavu českých korunových státních cenných papírů)



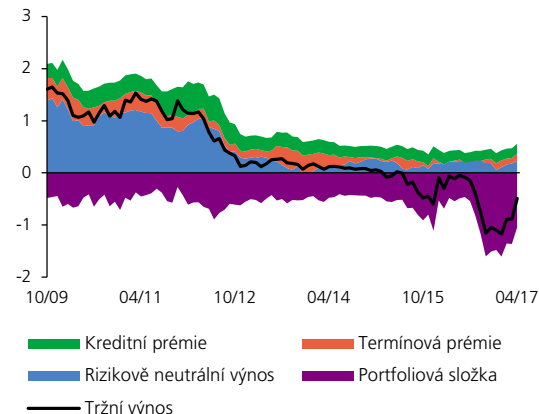
Pramen: MFČR, výpočty ČNB

Pozn.: Svislé čáry označují poslední měsíční pozorování před (1) oznámením kurzového závazku ČNB 7. 11. 2013, (2) spuštěním QE ECB 9. 3. 2015.

GRAF II.12

Rozložení výnosu jednoletého českého státního dluhopisu

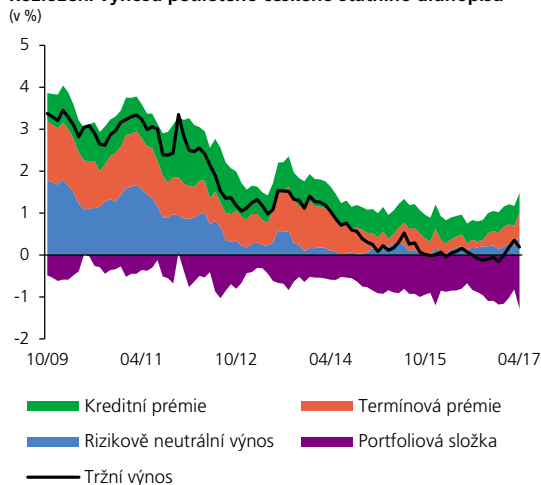
(v %)



Pramen: ČNB

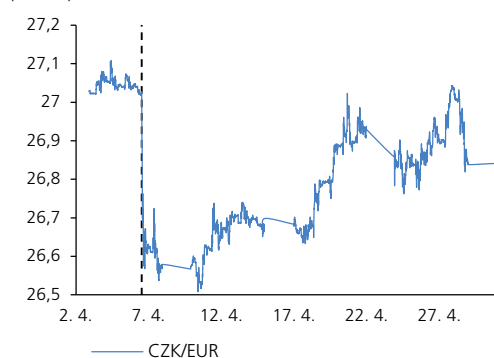
GRAF II.13

Rozložení výnosu pětiletého českého státního dluhopisu



Pramen: ČNB

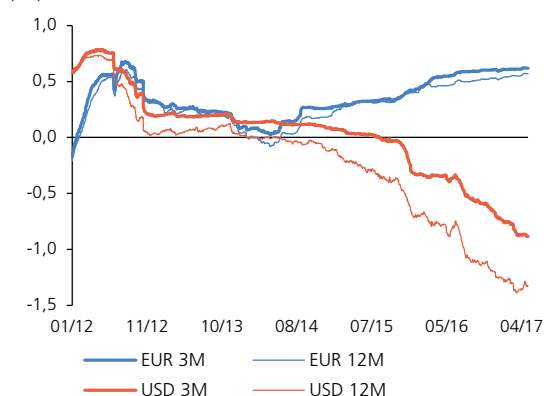
GRAF II.14

Spotový kurz koruny vůči euru
(rok 2017)

Pramen: Bloomberg

Pozn.: Desetiminutová data. Svislá čára představuje poslední pozorování před oznámením opuštění kurzového závazku.

GRAF II.15

Úrokové diferenciály koruny vůči euru a americkému dolaru
(v %)

Pramen: Bloomberg, výpočty ČNB

příliš likvidní a i malý objem výprodejů může podstatně ovlivnit jejich cenu. Ačkoli objemy obchodů s těmito dluhopisy nesignalizovaly od ukončení kurzového závazku zvýšenou aktivitu¹³, zůstává riziko jejich náhlého přecenění aktuální. Klesající zájem ze strany nerezidentů o české státní cenné papíry lze očekávat spíše u krátkodobých splatností na primárním trhu. Poptávka nerezidentů po cenných papírech s delší splatností narostla od zavedení nekonvenční politiky ECB a od té doby se příliš nemění (Graf II.13, portfoliová složka). Český státní dluhopis zůstává v rámci EU relativně výnosnou a vysoce kvalitní investicí. Lze tedy předpokládat, že nerezidenti budou snižovat jejich držbu spíše pozvolna, a to v souvislosti s přeskupením svých portfolií.

Zvýšenou nejistotou může být volatilita kurzu koruny...

Po ukončení kurzového závazku se kurz koruny po prvotním posílení k hranici 26,5 CZK/EUR začal postupně navracet k úrovni před jeho ukončením (Graf II.14). Výraznějšímu a trvalejšímu posílení kurzu koruny v současnosti brání tzv. překoupenost trhu s korunou související především se spekulativním chováním zahraničních investorů a zajištěním domácích vývozců v době před ukončením kurzového závazku. Naopak mezi faktory působící ve směru posílení koruny patří dlouhodobě výrazně uvolněná měnová politika ECB, jejímž výsledkem je kladný krátkodobý úrokový diferenciál koruny vůči euru (Graf II.15). Působení těchto protichůdných tlaků představuje zejména na krátkodobém horizontu zvýšenou nejistotu ohledně rozsahu volatility kurzu. Výraznější výkyvy kurzu koruny by se mohly prostřednictvím vlivu na ekonomickou aktivitu a zaměstnanost promítnout nepříznivě do kvality úvěrových portfolií bank a ukazatelů jejich solventnosti.

... význam měnového rizika v bilancích domácího bankovního sektoru je však nízký

Domácí bankovní sektor měl před zavedením kurzového závazku ČNB v listopadu 2013 kladnou čistou devizovou pozici (Graf II.16). Později se tato pozice začala s nárůstem cizoměnových krátkodobých úvěrů poskytovaných domácím bankám zejména jejich zahraničními mateřskými společnostmi uzavírat. V prvním čtvrtletí roku 2017 klesla do záporných hodnot (agregátně -3,4 % celkových aktiv). Význam měnového rizika však zůstává v porovnání s úvěrovými riziky nízký. Kapitálový požadavek k měnovému riziku dlouhodobě představuje méně než 0,5 % objemu agregátního kapitálového požadavku Píliře 1 domácího bankovního sektoru (viz Tab. III.1 v části 3.1).

¹³ První čtvrtletí roku 2017 bylo charakteristické nadprůměrnou obchodní aktivitou s českými státními dluhopisy. Průměrný denní objem 4,7 mld. Kč byl dvakrát vyšší než průměr za rok 2016 (2,3 mld. Kč). V lednu 2017 byl objem obchodů nejvyšší od prosince 2007. Naopak objemy obchodů po opuštění kurzového závazku ČNB byly spíše menšího rozsahu. Průměrný denní objem ve dni opuštění závazku 6. 4. 2017 (1 162 mil. Kč) nepřevýšil průměr za rok 2016. Ani objem obchodů v následujících dnech nebyl nadstandardně vysoký – průměrný denní objem obchodů za 7 dní po ukončení závazku činil 1 970 mil. Kč.

Finanční instituce jsou na tržní rizika pravidelně zátěžově testovány

Případná značná volatilita měnového kurzu či náhlé přecenění aktiv s fixním výnosem se mohou nepříznivě promítat do finančních výsledků domácích finančních institucí. ČNB proto jednou ročně provádí zátěžové testy zkoumající jejich citlivost na tržní rizika (viz část 4.1).¹⁴ Objem státních dluhopisů v bilancích finančních institucí relativně i absolutně poklesl (Graf II.17), dluhopisy však stále představují významnou část portfolií. V roce 2016 došlo s blížícím se dnem opuštění kurzového závazku k zastavení růstu objemu cizoměnových investic v bilancích finančních institucí (Graf II.18). Systémový význam cizoměnových aktiv v domácím finančním sektoru se tak nezvyšuje. V případě bank poklesly v roce 2016 cizoměnové investice o 8,2 mld. Kč. V případě pojišťoven jejich podíl na celkovém finančním umístění poklesl meziročně o 1,3 p.b. na 23,7 % v roce 2016. Klesající trend je patrný i v případě investičních fondů, u kterých představovaly ke konci roku 2015 cizoměnové investice 59,2 % finančního umístění, zatímco k 28. 2. 2017 to bylo 57,5 %.

Zkracování průměrné zbytkové splatnosti českého státního dluhu může implikovat střednědobá rizika

Nízké až záporné výnosy a zájem nerezidentů umožňovaly vládě financování za výjimečně výhodných podmínek. V prvním čtvrtletí 2017 byly emitovány české státní cenné papíry v hodnotě 182 mld. Kč, což bylo více než trojnásobek čtvrtletní emise v roce 2016 (56 mld. Kč). Přitom 46 % emisí mělo splatnost do jednoho roku (Graf II.19). To vedlo k dalšímu poklesu průměrné splatnosti státního dluhu, která se k březnu 2017 pohybovala pod hranicí pěti let (Graf II.20). Přestože tento vývoj prozatím nepředstavuje zdroj bezprostředního rizika, z hlediska finanční stability by bylo prospěšné, kdyby se průměrná zbytková splatnost obdobně jako v jiných zemích prodlužovala. Struktura věřitelů a průměrná splatnost ovlivňují refinanční riziko českého státního dluhu, a tím i vnímání srčovaného rizika českého státu. Vzhledem k tomu, že významnými věřiteli českého státního dluhu jsou stále domácí finanční instituce, je vývoj obou uvedených ukazatelů pro účely finanční stability pravidelně monitorován (viz část 4.4).

2.1.3 ALTERNATIVNÍ SCÉNÁŘE VÝVOJE EKONOMIKY

Základní scénář předpokládá růst ekonomické aktivity...

Pro zátěžové testy obsažené v této Zprávě byl zpracován *Základní scénář*, který vychází z makroekonomické prognózy ČNB ze Zprávy o inflaci I/2017.¹⁵ Tato prognóza předpokládala, že růst HDP se v letošním roce zvýší na 2,8 % a v příštích dvou letech setrvá na obdobných úrovních. Ekonomiku bude podporovat pokračující růst zahraniční poptávky a ob-

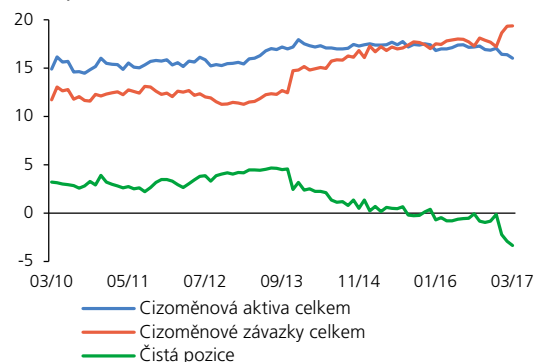
¹⁴ Výsledky letošních společných zátěžových testů domácích pojišťoven a ČNB nejsou součástí této Zprávy. Jejich publikace se předpokládá v druhé polovině letošního roku na webových stránkách ČNB, záložka Finanční stabilita: Zátěžové testy.

¹⁵ Makroekonomická prognóza ČNB ze Zprávy o inflaci I/2017 je v této Zprávě použita výhradně pro účely *Základního scénáře* zátěžových testů a z něj vycházejících trajektorií příslušných proměnných. V analytických pasážích Zprávy jsou využity informace dostupné na počátku května 2017 včetně makroekonomické prognózy ČNB ze Zprávy o inflaci II/2017.

GRAF II.16

Cizoměnová aktiva a závazky v bilanci českého bankovního sektoru

(v % celkových aktiv)



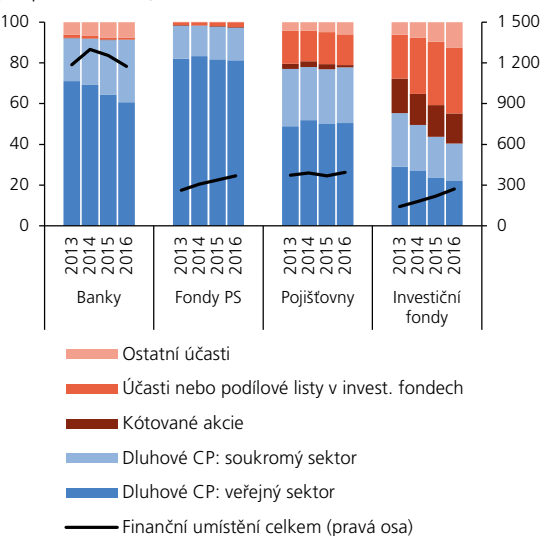
Pramen: ČNB

Pozn.: Nezahrnuje účetní hodnotu derivátů.

GRAF II.17

Finanční umístění podle typu investičního nástroje

(v %; pravá osa v mld. Kč)



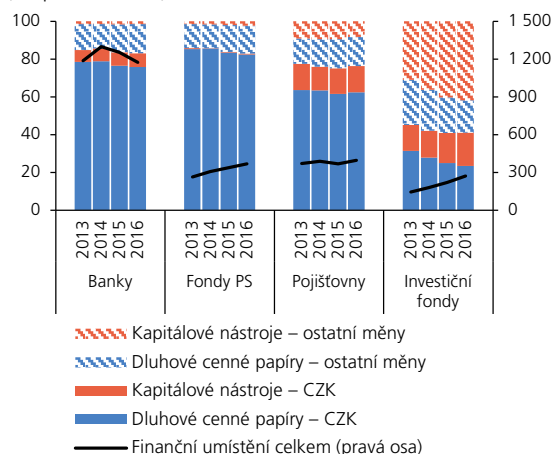
Pramen: ČNB

Pozn.: Dluhové CP emitované veřejným sektorem zahrnují státní a komunální dluhopisy a dluhopisy emitované Evropskou investiční bankou. Dluhové CP emitované soukromým sektorem zahrnují i hypoteční zástavní listy. Údaje ke konci roku.

GRAF II.18

Finanční umístění podle měny

(v %; pravá osa v mld. Kč)



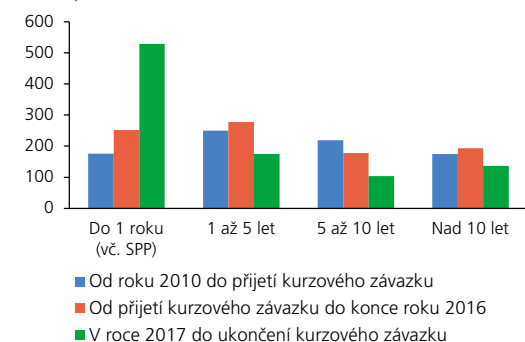
Pramen: ČNB

Pozn.: Údaje ke konci roku.

GRAF II.19

Převís poptávky v aukcích českých státních dluhových cenných papírů

(osa x: splatnost emise; osa y: poptávka primárních dealerů vzhledem k původní nabídce MF ČR v %)



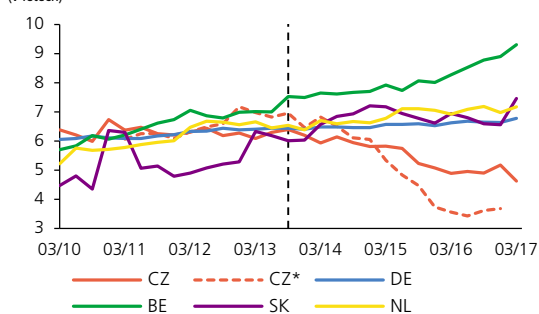
Pramen: ČNB

Pozn.: Váženo objemem původní nabídky MF ČR. Původní nabídka představuje střed indikativního pásma velikosti emise, kterou do aukce nabízí MF ČR.

GRAF II.20

Průměrná zbytková splatnost vládního dluhu ve vybraných zemích

(v letech)



Pramen: Bloomberg, ČNB, výpočty ČNB

Pozn.: CZ* představuje průměrnou zbytkovou splatnost státních dluhových cenných papírů emitovaných v CZK drženy nerezidenty. Svislá čára značí poslední čtvrtletní pozorování před vyhlášením kurzového závazku ČNB.

novování růstu investic spolufinancovaných z evropských fondů. Současně s pokračujícím růstem ekonomiky zrychlí dynamika mezd. Obecná nezaměstnanost se na horizontu scénáře sníží již jen mírně. Celková inflace se zvýší nad 2% inflační cíl, ke kterému se vrátí na konci roku 2017. S prognózou ze Zprávy o inflaci I/2017 je konzistentní stabilita tržních úrokových sazeb na stávající velmi nízké úrovni do poloviny roku 2017 a jejich nárůst od druhé poloviny roku 2017.

... zatímco **Nepříznivý scénář** předpokládá návrat české ekonomiky do recese ve tvaru „V“

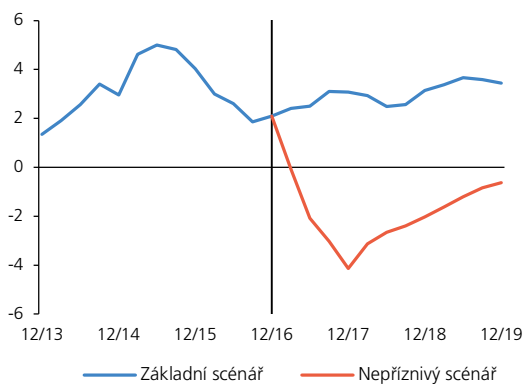
Nepříznivý scénář vychází z předpokladu výrazného poklesu ekonomické aktivity v Evropě. Z důvodu poklesu zahraniční poptávky se česká ekonomika dostane opět do recese, což povede k nárůstu pesimistických očekávání soukromého sektoru ohledně budoucího ekonomického vývoje a odkládání spotřeby domácností a investic podniků. Kombinace útlumu zahraniční a posléze i domácí poptávky zapříčiní citelný propad ekonomické aktivity v ČR a způsobí recesi ve tvaru „V“. Zároveň se naplní scénář dluhové deflace, přičemž z důvodu poklesu ekonomické aktivity, nárůstu nezaměstnanosti a poklesu mezd dochází vlivem deflačních tlaků k reálnému nárůstu dluhu soukromého sektoru. Nepříznivá ekonomická situace povede k postupnému vyčerpání finančních zdrojů domácností i nefinančních podniků, což v kombinaci s růstem reálného zadlužení zapříčiní výrazné zhoršení jejich schopnosti splácet dříve přijaté závazky. Potíže v reálné ekonomice se následně promítnou také do kondice finančního sektoru, který zaznamená značné úvěrové ztráty doprovázené citelným poklesem zisků. Měnová politika zůstane uvolněná, tříměsíční sazba PRIBOR setrvá na velmi nízké úrovni na celém horizontu testů. Měnový kurz oslabí. Dlouhodobé výnosy z dluhopisů naopak skokově vzrostou v důsledku nárůstu globální averze vůči riziku a přehodnocení kvality některých aktiv. Banky současně zpřísní vnímání úvěrového rizika a zvýší rizikové přírázky k úrokovým sazbám na nové úvěry. Ty i vlivem nárůstu dlouhodobých úrokových sazeb přejdou na výrazně vyšší úroveň. Růst dluhové služby spojený s tímto vývojem a dalšími dopady recese zvýší míru defaultu u úvěrů domácnostem i nefinančním podnikům.

Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů *Základního scénáře* i zátěžového *Nepříznivého scénáře* zachycují Grafy II.21A–D. Zvolený zátěžový scénář má charakter velmi tvrdého, avšak stále možného nepříznivého vývoje. Jeho nastavení vychází z potřeby zvýšené přísnosti scénářů v období hospodářského oživení doprovázeného rychlým růstem úvěrů a zvyšováním cen aktiv, na jehož pozadí se skrytě formují zdroje systémových rizik (viz Box 2 v části 4.1). To platí zejména pro předpoklady o vývoji cen nemovitostí, u nichž je identifikováno riziko zvyšujícího se nadhodnocení (viz část 5.3).

GRAF II.21A

Alternativní scénáře: vývoj růstu reálného HDP

(meziročně v %)

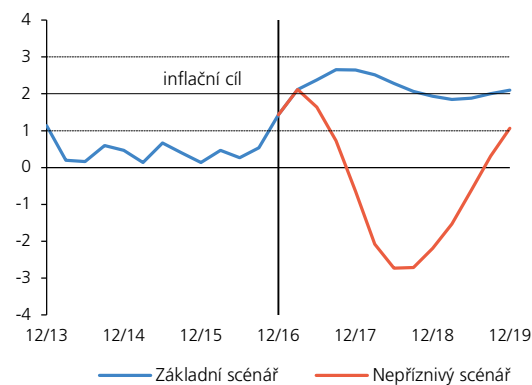


Pramen: ČNB

GRAF II.21B

Alternativní scénáře: vývoj inflace

(meziročně v %)

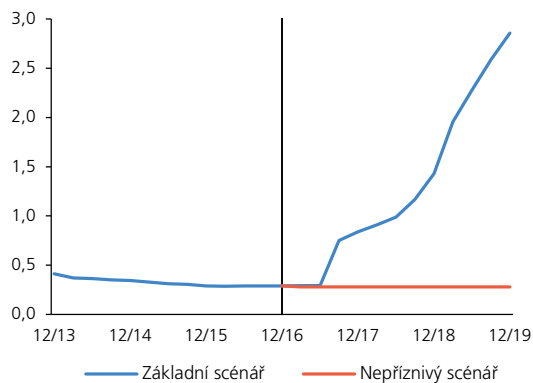


Pramen: ČNB

GRAF II.21C

Alternativní scénáře: vývoj 3M PRIBOR

(v %)

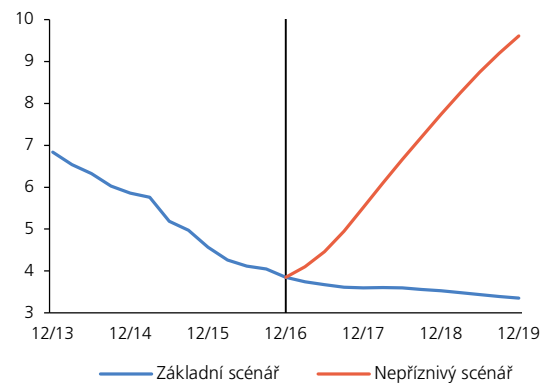


Pramen: ČNB

GRAF II.21D

Alternativní scénáře: vývoj nezaměstnanosti

(v %)

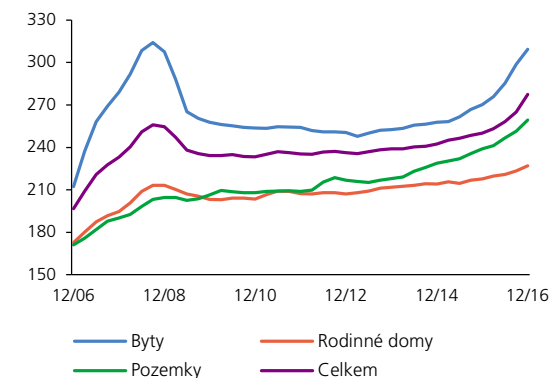


Pramen: ČNB

GRAF II.22

Ceny rezidenčních nemovitostí – realizované

(Q1 1999 = 100)



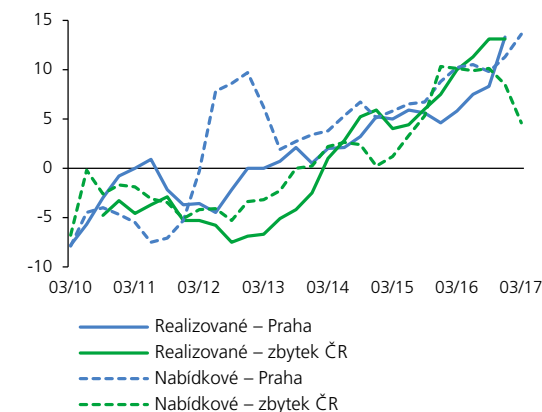
Pramen: ČSÚ, HB index, výpočty ČNB

Pozn.: Údaje za 2016 dopočteny z alternativních zdrojů dat o realizovaných cenách (realizované ceny bytů z výběrového šetření ČSÚ, HB index, index cen bytových nemovitostí ČSÚ).

GRAF II.23

Ceny bytů – realizované a nabídkové

(meziroční změny v %)



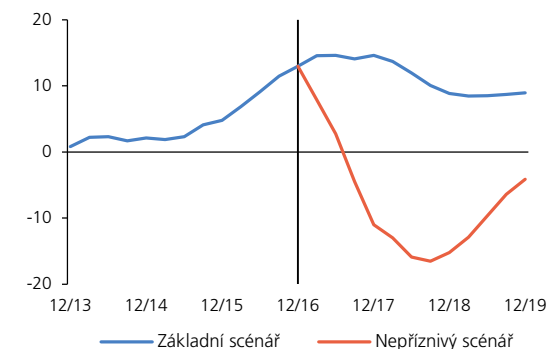
Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Realizované ceny z daňových přiznání podle ČSÚ. Pro rok 2016 dopočteny z mezičtvrtletních změn realizovaných cen ČSÚ z výběrového šetření.

GRAF II.24

Meziroční tempo růstu cen nemovitostí

(v %)



Pramen: ČNB

2.2 TRH NEMOVITOSTÍ

Růst cen rezidenčních nemovitostí v roce 2016 a na počátku letošního roku zrychloval. Tempo růstu cen bytů výrazně převýšilo tempo růstu mezd, a jejich příjmová dostupnost se tak zhoršovala. Očekávání ohledně dalšího růstu cen mohou přispívat k pokračování roztáčení cenové spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. U komerčních nemovitostí došlo k dalšímu růstu objemu transakcí a poklesu výnosů požadovaných investory.

Růst cen rezidenčních nemovitostí zrychlil...

Ceny rezidenčních nemovitostí rostly v roce 2016 v řadě evropských zemí. V České republice v loňském roce růst cen rezidenčních nemovitostí dále zrychloval. Meziroční růst cen bydlení¹⁶ dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 11 % a byl jedním z nejvyšších v EU. Realizované ceny se ve většině kategorií s výjimkou bytů mimo Prahu dostaly k úrovni svých předchozích cyklických maxim z roku 2008 nebo dokonce nad ni (Graf II.22). Na zrychlení cenového růstu se podílel zejména vývoj cen bytů, výrazně se však zvýšilo i tempo růstu cen stavebních pozemků. Tempa růstu realizovaných i nabídkových cen bytů byla po většinu roku 2016 obdobná v Praze a ve zbytku ČR (Graf II.23). Ke konci 2016 a především v prvním čtvrtletí 2017 došlo ke zrychlení růstu těchto cen v Praze, zatímco ve zbytku ČR se tempo jejich růstu snížilo.

... v dalších letech by se měla tempa růstu snížit

Pokud by se ekonomika vyvíjela podle Základního scénáře, ceny bytů by se při zachování historických vazeb mezi cenami nemovitostí a jejich makroekonomickými fundamenty dále zvyšovaly (Graf II.24). Tempa růstu cen by se však vlivem makroobezřetnostních opatření ČNB a předpokládaného zpřísnění úvěrových podmínek měla snížit.

Příjmová dostupnost bydlení se zhoršila

Ukazatele dostupnosti bydlení ukazují na její zhoršování, zůstávají však výrazně pod předchozími maximy z roku 2008 (Graf II.25). Ceny bytů ve srovnání s průměrnými příjmy (ukazatel *price-to-income*, PTI) narostly do konce roku 2016 od svých minimálních hodnot ze začátku roku 2013 o 13,2 %. Poměr dluhové služby spojené s pořízením bytu na úvěr a průměrných příjmů (ukazatel *debt service-to-income*, DSTI) se zvýšil od předchozího minima z roku 2014 jen mírně, k čemuž však v rozhodující míře přispěly mimořádně nízké úrokové sazby. Ty většině dlužníků snížily pravidelné splátky, zároveň však mohou vytvářet iluzi snadného splácení úvěrů v budoucnosti. To v kombinaci s očekáváním ohledně dalšího růstu cen může přispívat k pokračování roztáčení cenové spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení (viz část 5.3). Výnos z pronájmu

¹⁶ Jedná se o údaj o realizovaných cenách bytů a rodinných domů včetně souvisejících pozemků podle údajů ČSÚ vycházejících z metodiky Eurostatu. ČNB sleduje různé indexy vývoje cen, neboť každý vypovídá o specifickém aspektu tržního vývoje. Z hlediska dlouhodobého hodnocení jsou klíčové realizované ceny bytů, nicméně o krátkodobé a střednědobé dynamice hodně vypovídají i ceny nabídkové.

bytu se v roce 2016 mírně zvýšil navzdory poklesu výnosů vládních dluhopisů jako alternativní investice (Graf II.25).

Rozdíly v příjmové dostupnosti bydlení napříč kraji se promítají do výše čerpaného úvěru jen z části

Údaje ze šetření nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále jen „Šetření“) prováděného ČNB umožňují regionální analýzu dostupnosti bydlení. Získané hodnoty PTI a DSTI potvrzují rozdíly v příjmové dostupnosti bydlení v Praze a ve zbytku ČR (Graf II.26). S růstem cen nemovitostí napříč kraji roste celková výše úvěrů sloužících k jejich pořízení, nicméně tento nárůst není proporcionální. Domácnosti v krajích s horší příjmovou dostupností bydlení ve srovnání s ostatními kraji hradí při koupi větší část kupní ceny z vlastních prostředků.

Omezení na straně nabídky může tlačit na rychlý růst cen i chránit trh před nadměrnou výstavbou

Jedním z faktorů stojících za růstem cen rezidenčních nemovitostí může být jejich omezená nabídka. To se týká zejména Prahy, která měřeno počtem nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí představuje zhruba 15 % trhu rezidenčních nemovitostí v ČR. Počet zahájených bytů v Praze v roce 2016 byl zhruba poloviční proti roku 2015, poprvé byl výrazně nižší než přírůstek počtu domácností a dosáhl srovnatelné úrovně s kraji s podstatně nižším přírůstkem obyvatel. V Praze byl zároveň počet zahájených jednotek výrazně nižší než počet jednotek dokončených, zatímco v ostatních krajích byly oba počty obdobné (Graf II.27). Kumulativní počet dokončených bytů od roku 2010 však zde nadále převyšuje kumulativní nárůst počtu domácností¹⁷ (ke konci roku 2016 o 35 %, Graf II.28). Existující bariéry pro novou výstavbu vyplývající z rigidity stavebních předpisů v Praze mohou zvyšovat tlak na další nárůst cen. Na druhou stranu však mohou v delším výhledu ochránit trh před nadměrnou výstavbou reagující na investiční nebo čistě spekulativní poptávku. Ta v minulosti v některých zemích EU (např. v Irsku nebo ve Španělsku) tlačila na výstavbu nad úroveň odpovídající demografickému vývoji a vedla k rychlému růstu objemu hypotečních úvěrů a celkové zadluženosti domácností.¹⁸ V následující recesi převis nabídky bydlení nad poptávkou prohloubil propad cen rezidenčních nemovitostí a ztráty z úvěrů na jejich financování.

Rok 2016 byl rokem rekordní poptávky po komerčních nemovitostech...

V průběhu roku 2016 dále poklesly požadované výnosy z komerčních nemovitostí v prémiovém segmentu, což při stabilní výši nájemného zna-

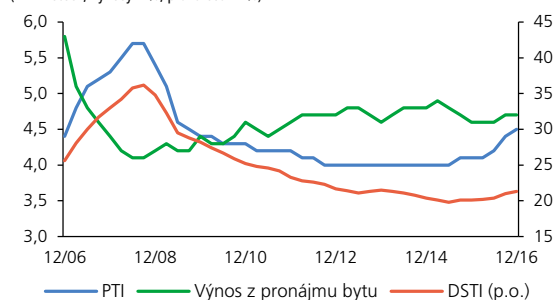
¹⁷ Přírůstek počtu domácností odhadnut jako podíl přírůstku obyvatel a průměrné velikosti domácnosti v ČR v příslušném roce podle Eurostatu. Průměrná velikost domácnosti v krajích není dostupná. Pokud by ale platilo, že průměrný počet osob v domácnosti v Praze je nižší než v ČR, byl by skutečný nárůst počtu domácností v Praze v letech 2010–2016 vyšší.

¹⁸ Maza, L. A., a Juan, M. (2011): The residential investment adjustment in Spain: The current situation. Economic Bulletin. Banco de España, leden, 2011. Kennedy, G., a Stuart, R. (2016): Housing supply after the crisis. No. 12/EL/16. Central Bank of Ireland, listopad 2016. European Systemic Risk Board: Vulnerabilities in the EU residential real estate sector, listopad 2016.

GRAF II.25

Ukazatele dostupnosti koupě bydlení

(PTI v letech, výnosy v %; pravá osa: v %)



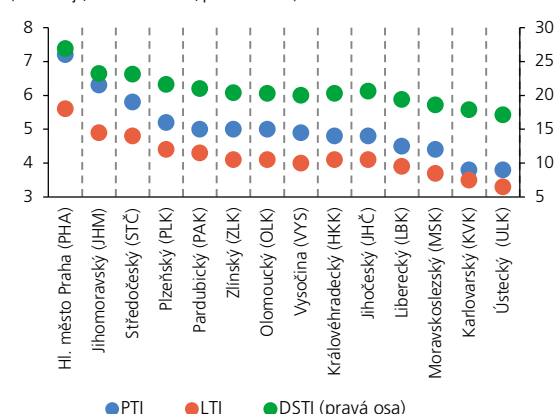
Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Ukazatele PTI a DSTI získány jako podíl ceny bytu o velikosti 68 m², resp. měsíční splátky úvěru na jeho koupi a klouzavý průměr roční, resp. měsíční mzdy. Pro výpočet DSTI uvažována hypotéka s fixními parametry LTV 77 % a splatnosti 20 let.

GRAF II.26

Ukazatele dostupnosti koupě bydlení v krajích

(osa x: kraje; levá osa: v letech; pravá osa: v %)



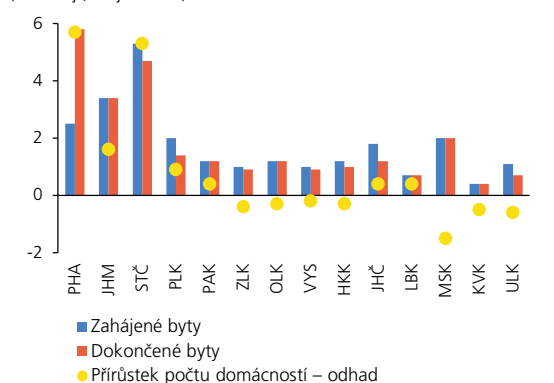
Pramen: ČNB

Pozn.: PTI a LTI získány z individuálních údajů o nových úvěrech zajištěných rezidenční nemovitostí v 2H 2016. Údaje spočítány na vzorku těchto úvěrů, pro které byly dostupné potřebné údaje (největší omezení představovaly údaje o kupní ceně). Tento vzorek představoval asi třetinu nových úvěrů, které byly ve 2H 2016 poskytnuty.

GRAF II.27

Bytová výstavba a přírůstek obyvatelstva v krajích

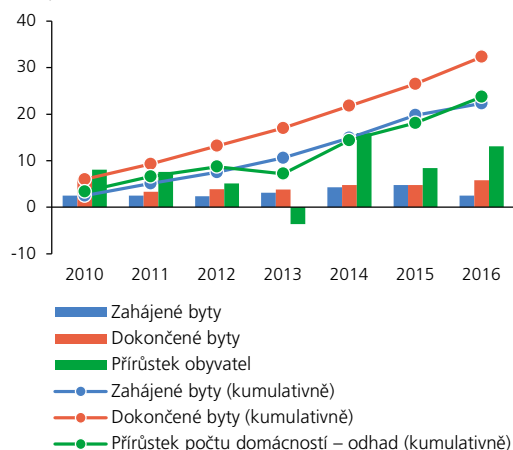
(osa x: kraje; osa y: v tisících)



Pramen: ČSÚ, Eurostat, výpočty ČNB

Pozn.: Přírůstek počtu domácností odhadnut jako podíl přírůstku obyvatel a průměrné velikosti domácnosti v ČR v příslušném roce podle Eurostatu.

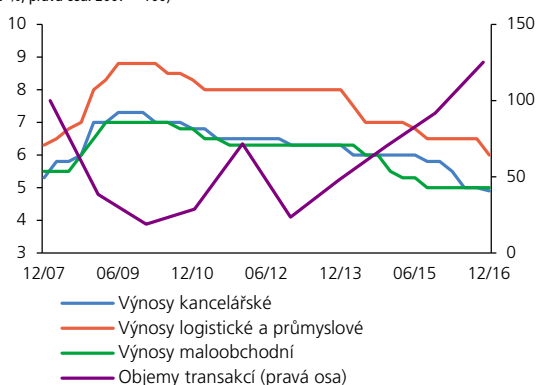
GRAF II.28

Bytová výstavba a přírůstek obyvatelstva v Praze
(v tisících)

Pramen: ČSÚ, Eurostat, výpočty ČNB

Pozn.: Přírůstek počtu domácností odhadnut jako podíl přírůstku obyvatel a průměrné velikosti domácnosti v ČR v příslušném roce podle Eurostatu. U kumulativních hodnot součet od roku 2010.

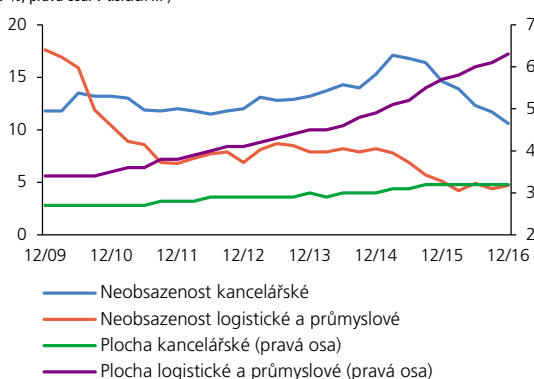
GRAF II.29

Výnosy a objemy transakcí s komerčními nemovitostmi
(v %; pravá osa: 2007 = 100)

Pramen: Jones Lang LaSalle

Pozn.: Jedná se o výnos požadovaný investory v prime segmentu. Data za objemy transakcí s komerčními nemovitostmi jsou v roční frekvenci.

GRAF II.30

Plochy a míry neobsazenosti komerčních nemovitostí
(v %; pravá osa: v tisících m²)

Pramen: Jones Lang LaSalle

mená nárůst cen těchto nemovitostí (Graf II.29). U všech sledovaných kategorií se požadované výnosy nacházely na historicky nejnižších úrovních od roku 2000. Nejvýraznější pokles zaznamenaly výnosy z kancelářských nemovitostí, které tak v rámci sledovaných kategorií mají aktuálně nejnižší výnos. Ten je však i nadále výrazně výše, než jsou výnosy alternativních aktiv či výnosy komerčních nemovitostí v Německu. Zároveň byl rok 2016 rekordní z pohledu objemu provedených transakcí a o čtvrtinu překonal doposud nejvyšší objem transakcí z roku 2007 (Graf II.29). Na objemu transakcí se ze tří čtvrtin podílely zahraniční a z jedné čtvrtiny domácí subjekty.¹⁹ K poptávce po komerčních nemovitostech v ČR z části mohla přispět i politická nejistota v jiných zemích, na které se investoři orientovali v minulosti (např. ve Velké Británii nebo USA).

... nabídka nových ploch však byla omezena rigiditou stavebních předpisů

Navzdory rekordní investiční poptávce po většinu typů komerčních nemovitostí objem nově dokončených ploch v roce 2016 klesal, respektive přetrvával na nízkých úrovních. Především u kancelářských nemovitostí se zde negativně projevila rigidita stavebních předpisů, přičemž byl objem nově dokončených ploch v roce 2016 historicky nejnižší a v porovnání s dlouhodobými průměry zhruba pětinný. Vzhledem k tomu, že poptávka po nových pronájmech kanceláří byla naopak vysoká (tzv. net take-up v roce 2016 narostl o 15 % oproti roku 2015 a byl historicky druhým nejvyšším), výrazně klesala míra jejich neobsazenosti (Graf II.30). V následujícím roce by měla nová výstavba kancelářských ploch oživit zhruba na úroveň svých historických průměrů, míra neobsazenosti by měla dále mírně poklesnout.

19 Jones Lang LaSalle: Prague Office Market Pulse, Q4/2016, 2016.

2.3 NEFINANČNÍ PODNIKY

Sektor nefinančních podniků vykázal v důsledku přibrzdění růstu české ekonomiky mírný pokles ziskovosti. Rizikovitost úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům se zvýšila, zůstává však hluboko pod úrovní pozorovanou v krizových letech. Na zvýšených úrovních přetrvává podíl úvěrů se selháním zejména ve stavebnictví a energetice. Dynamika bankovních úvěrů nefinančním podnikům zůstává navzdory mírnému zvolnění silná a v celoevropském měřítku se řadí mezi nejvyšší. Výrazně se zvýšil objem bankovních úvěrů v cizích měnách a jejich podíl se v březnu 2017 dostal na historické maximum 30,5 %. K největším nárůstům došlo u podniků z oblasti nemovitostí a zpracovatelského průmyslu. Tento vývoj souvisí zejména s přirozeným zajišťováním podniků proti kurzovému riziku, a nepředstavuje tak zdroj systémového rizika.

Mírné zpomalení hospodářského růstu se promítlo do celkové kondice sektoru

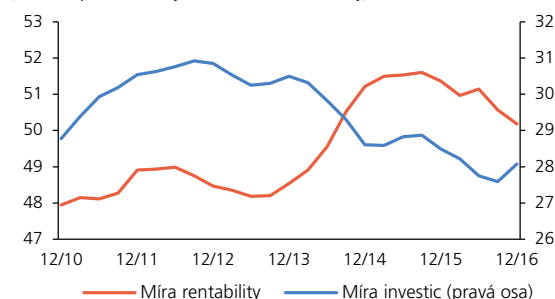
Celková výkonnost sektoru nefinančních podniků v roce 2016 spíše stagnovala v důsledku odeznění jednorázových vlivů pozorovaných v české ekonomice v průběhu roku 2015. Souhrnná ziskovost sektoru se snížila (Graf II.31), mj. v důsledku růstu osobních nákladů firem. Mírný pokles ziskovosti byl zaznamenán napříč všemi velikostmi podniků s výjimkou těch nejmenších, u nichž však byla ziskovost v minulých letech velmi nízká (Graf II.32). Zpomalení růstu ekonomiky se projevilo také v rostoucím počtu podniků ve ztrátě – poprvé od obnovení hospodářského růstu. Přestože ziskovost v roce 2016 poklesla napříč všemi odvětvími, zpracovatelský (a v jeho rámci především automobilový) průmysl si ve srovnání se zbytkem sektoru nadále udržuje vysokou návratnost kapitálu (Graf II.33). Obnovený růst cen ropy a dalších energetických komodit zastavil propad cen průmyslových výrobců v odvětví energetiky a měl pozitivní dopad na jeho ziskovost, která klesala od roku 2013.

Souběžně s poklesem ziskovosti sektoru se v roce 2016 snížila i míra investic. Hlavním důvodem je jen pozvolný náběh investičních projektů spolufinancovaných za pomoci fondů EU z nového programového období. Pokles vládních investic ovlivnil především odvětví stavebnictví, jehož produkce poklesla v roce 2016 meziročně o 7,6 %, a tento trend pokračoval i na začátku roku 2017. Z výsledků šetření ČNB a Svazu průmyslu a dopravy za první čtvrtletí 2017 vyplývá, že nefinanční podniky očekávají v následujících čtvrtletích jen mírný nárůst investičních výdajů. Klíčovým faktorem je v tomto ohledu vývoj zahraniční poptávky, který ovlivňuje tvorbu hrubého fixního kapitálu nefinančních podniků nejvýrazněji.²⁰ Vzhledem k finančním přebytkům vytvářeným v předchozích letech by však ani mírně vyšší nárůst investic neměl představovat závažné riziko pro vývoj zadluženosti sektoru.

GRAF II.31

Míra rentability a míra investic

(v % hrubé přidané hodnoty sektoru; roční klouzavé úhry)



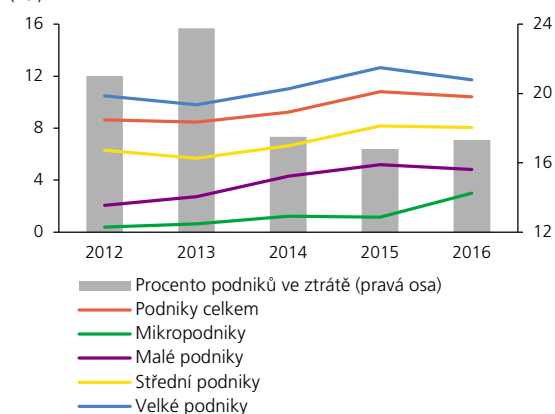
Pramen: ČSÚ

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

GRAF II.32

Vývoj RoE po zdanění podle velikosti podniku a procento nefinančních podniků ve ztrátě

(v %)



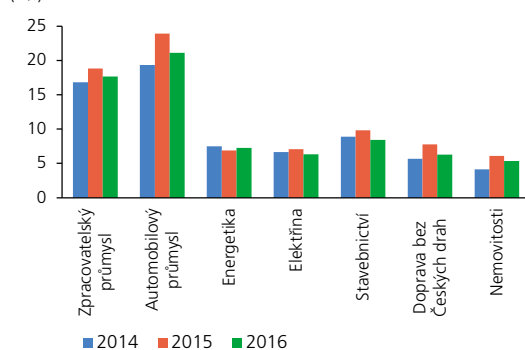
Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru podniků. Soubor obsahuje zhruba 1500 podniků, které mají dohromady více než 40% podíl na hrubé přidané hodnotě sektoru.

GRAF II.33

Vývoj RoE po zdanění ve vybraných odvětvích

(v %)



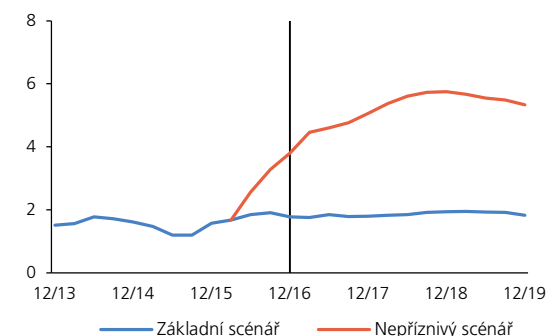
Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Energetika zahrnuje odvětví elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu. Výsledky jsou založeny na výběrovém souboru podniků, segment developerských projektů je zahrnut do výsledků stavebnictví.

20 ČNB: Zpráva o inflaci I/2017, Box 2, leden 2017.

GRAF II.34

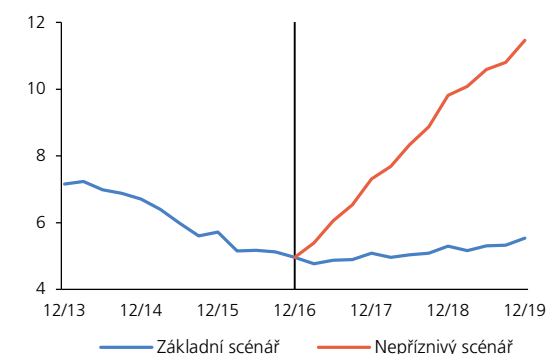
Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů nefinančním podnikům (v %)



Pramen: ČNB

GRAF II.35

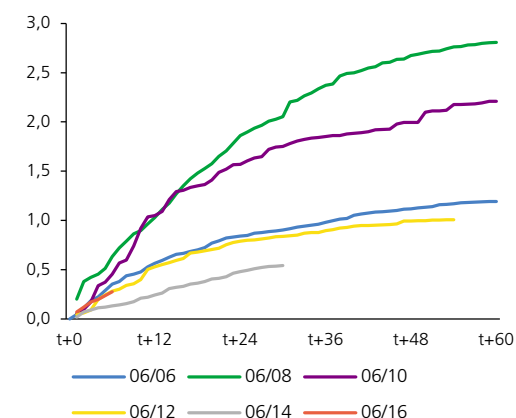
Podíl bankovních úvěrů se selháním v sektoru nefinančních podniků (v %)



Pramen: ČNB

GRAF II.36

Rizikovitost úvěrů nefinančním podnikům podle data poskytnutí (kumulativní míra defaultu v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Počáteční sklon křivky poskytuje relativně dobrý signál o dalším vývoji rizikovitosti úvěrů poskytnutých v daném období.

Nepříznivý vývoj ve vnějším prostředí představuje hlavní zdroj rizik sektoru, k nejistotám může přispívat i vývoj kurzu koruny po ukončení závazku ČNB

Vzhledem k silné závislosti výkonnosti sektoru na proexportně orientovaných odvětvích je hlavním rizikovým scénářem pro sektor nefinančních podniků nepříznivý vývoj ve vnějším prostředí. Pravděpodobnost materializace tohoto scénáře mírně vzrostla v souvislosti s výrazným zpomalením meziročního růstu vývozu zboží a služeb ve druhé polovině 2016.²¹ Data zahraničního obchodu z ledna 2017 však poukazují na návrat dynamiky vývozu na úroveň z prvního pololetí 2016 a pozorované zpomalení lze označit spíše za jednorázový výpadek než za počátek obratu v trendu.

Určitou míru nejistoty implikuje také dubnové ukončení kurzového závazku ze strany ČNB. Nefinanční podniky, jejichž hospodaření je citlivé na vývoj měnového kurzu, se však proti kurzovému riziku částečně zajistily, což dokumentuje výrazný nárůst čerpání úvěrů v cizích měnách (viz další části textu). Ve směru snižování rizik působí rovněž mírné zvýšení krytí vývozu dovozy ve druhé polovině 2016.

Úvěrové riziko se mírně zvýšilo, podle Základního scénáře už dosáhlo svého dna

Úvěrové riziko měřené 12měsíční mírou defaultu zaznamenalo v roce 2016 mírný nárůst (Graf II.34), v případě vzadhladícího ukazatele podílu úvěrů se selháním naopak meziročně dále mírně pokleslo (Graf II.35). Se *Základním scénářem* je konzistentní stagnace podílu úvěrů se selháním v prvním roce a jeho mírné zvýšení v dalších letech. O dosažení dna a možném obratu v úvěrovém riziku svědčí mírně vyšší rizikovitost úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům v roce 2016 oproti předchozím letům (Graf II.36). V porovnání s rizikovitostí úvěrů poskytnutých v krizových letech však stále zůstává na výrazně nižších úrovních. Při naplnění podmínek *Nepříznivého scénáře* a návratu do recese by úvěrové riziko sektoru nefinančních podniků zaznamenalo strmý nárůst v případě obou sledovaných ukazatelů (Grafy II.34 a II.35).

Úvěrové riziko u podniků ve stavebnictví a energetice přetrvává na zvýšených úrovních

Diferencovaný vývoj výkonnosti a ziskovosti jednotlivých odvětví se odráží ve vývoji jejich úvěrového rizika (Graf II.37). Zvýšený podíl úvěrů se selháním vykazuje dlouhodobě stavebnictví, u kterého přetrvává negativní výhled i pro další období.²² Nepříznivý trend ve vývoji úvěrového rizika v posledních třech letech vykazují také subjekty z odvětví energetiky. Úvěrové riziko sice v tomto odvětví ve druhé polovině 2016 mírně pokleslo, v prvním čtvrtletí 2017 však znovu vzrostlo, a zůstává tak výrazně nad

21 Toto zpomalení je důsledkem vývoje v automobilovém průmyslu, zejména utlumenou poptávkou po nových automobilech v západní Evropě. ČNB: Zpráva o inflaci 1/2017, Box 3, leden 2017.

22 Za tímto výhledem stojí zejména nízká investiční aktivita v roce 2016 či vývoj hodnoty nových zakázek, které se v roce 2016 meziročně snížily v průměru o 3 %. Podobná informace vyplývá i z konjunkturálního průzkumu ČSÚ z března 2017. Indikátor důvěry ve stavebnictví se po roce 2015 a prvním čtvrtletí 2016, kdy bylo dosahováno nejvyšších hodnot od krize, vrátil na hodnotu z prosince 2014.

úrovni pozorovanou pro zbytek sektoru. Výhled odvětví zůstává spíše negativní v souvislosti s nejistotou vývoje cen ropy a dalších energetických komodit.²³ Rizikový profil ostatních odvětví se příliš nezměnil. V důsledku zlepšené ziskovosti se snížilo úvěrové riziko u nejmenších podniků, zatímco u těch největších došlo k mírnému zvýšení.

Ke značnému nárůstu úvěrového rizika došlo u skupiny 1000 největších exportérů. Tento vývoj je však v rozhodující míře způsoben situací několika strojírenských podniků.²⁴ Podíl úvěrů se selháním se v období od května 2016 do ledna 2017 více než ztrojnásobil a v březnu 2017 představoval 5,6 %.

Dynamika bankovních úvěrů mírně zeslábla, zůstává však silná

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů nefinančním podnikům v průběhu roku 2016 mírně zpomalilo a v březnu 2017 představovalo 4,7 %. Z pohledu historických dat i v mezinárodním kontextu jde o poměrně silnou dynamiku (viz část 5.2). Nejrychleji rostou úvěry podnikům v oblastech nemovitostí a zpracovatelského průmyslu. Podle *Základního scénáře* aktuálního kola zátěžových testů by se měla dynamika bankovních úvěrů v příštích čtvrtletích zvyšovat a na tříletém horizontu testu by meziroční tempo růstu úvěrů mělo dosahovat výše kolem 10 % (Graf II.38). V případě naplnění podmínek *Nepříznivého scénáře* by naopak tempo růstu úvěrů vykazovalo kladné přírůstky pouze v prvním roce a v dalších letech by došlo k výrazné úvěrové kontrakci.

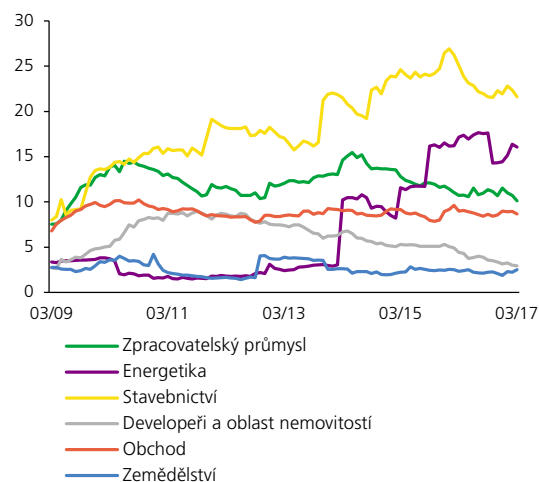
V rámci dalších zdrojů financování klesá od třetího čtvrtletí 2015 dynamika emise dluhových cenných papírů, podíl tohoto typu financování ve čtvrtém čtvrtletí 2016 představoval 11,9 % celkových cizích zdrojů. Zbytek tvoří půjčky od nebankovních finančních institucí a mezipodnikové půjčky, jejichž dynamika je srovnatelná s dynamikou bankovních úvěrů.

Pokles objemu nových úvěrů se na konci roku 2016 a začátku 2017 zmírnil

Objem nových korunových úvěrů celému sektoru nefinančních podniků meziročně klesal od třetího čtvrtletí 2015, na konci roku 2016 a začátku 2017 se však pokles zmírnil. Podobně se vyvíjely i skutečně nové úvěry. Opačným směrem se vyvíjí poskytování úvěrů podnikům z oblasti nemovitostí, u nichž se tempo růstu nových úvěrů dle údajů CRÚ naopak významně zrychluje. Podíl skutečně nových úvěrů těmto podnikům předsta-

GRAF II.37

Podíl bankovních úvěrů se selháním ve vybraných odvětvích
(v % z celkového stavu úvěrů v daném odvětví)

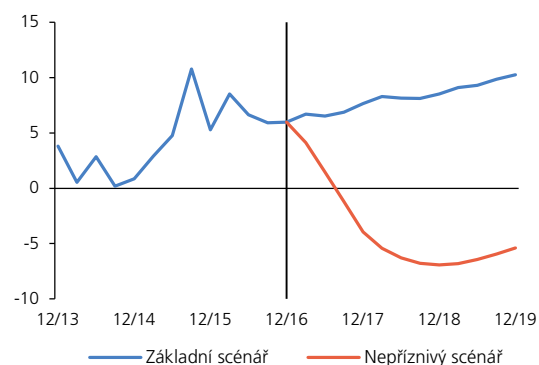


Pramen: ČNB

Pozn.: Skupina developerů je tvořena kódy NACE 411 (Developerská činnost) a 68 (Činnost v oblasti nemovitostí).

GRAF II.38

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů nefinančním podnikům
(v %)



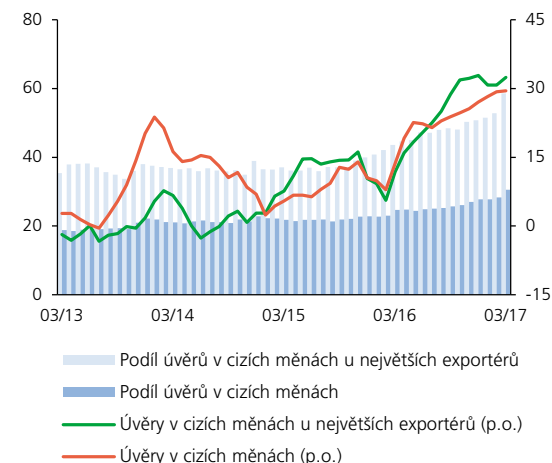
Pramen: ČNB

23 Přestože došlo v listopadu 2016 k dohodě kartelu OPEC o omezení těžby ropy, na což reagovala cena ropy Brent největším růstem od začátku roku 2009, omezení se zatím vztahuje pouze na první polovinu roku 2017. K růstu cen ropy v prvním čtvrtletí 2017 přispěly výpadky těžby v Libyi a signály, že by OPEC mohl dohodu o omezení produkce prodloužit i do druhé poloviny roku. Při větším růstu ceny nad současnou úroveň se však očekává zrychlení růstu vrtné aktivity a následně brádicové těžby v USA. Zprávy z trhu současně naznačují, že ropy je výrazný přebytek.

24 K březnu 2017 se ocitly v úpadku již čtyři dceřiné společnosti koncernu Vítkovice Machinery Group – Vítkovice Power Engineering, Vítkovice Gearworks, Vítkovice Envi a Vítkovice Revmont. Materializace rizika u úvěrů poskytnutým těmto společnostem se dotýká i českého bankovního sektoru. Zpráva insolvenčního správce o stavu insolvenčního řízení Vítkovice Power Engineering ze dne 9. listopadu 2016.

GRAF II.39

Meziroční tempo růstu úvěrů v cizích měnách a jejich podíl na celkových bankovních úvěrech sektoru
(v %)

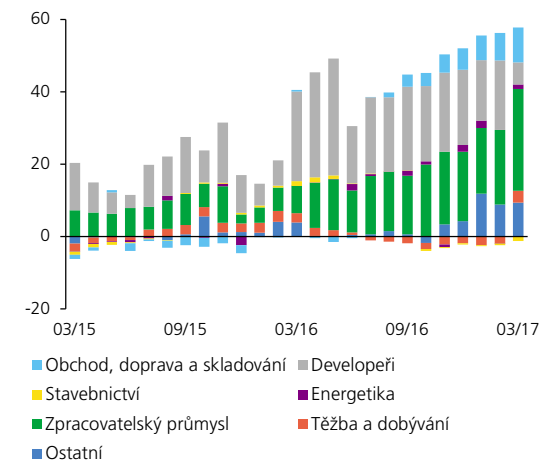


Pramen: ČNB

Pozn.: Úvěry v cizích měnách jsou vyhlazeny 3měsíčním klouzavým průměrem. Skupina největších exportérů zahrnuje 1000 největších exportérů v ČR v roce 2016.

GRAF II.40

Absolutní meziroční změny cizoměnových úvěrů ve vybraných odvětvích
(v mld. Kč)



Pramen: ČNB

vuje v průměru více než čtvrtinu nově poskytnutých úvěrů sektoru.²⁵ Vedle silného růstu úvěrů domácnostem na bydlení (viz část 2.4) tak významně roste koncentrace úvěrů poskytnutých do sektoru nemovitostí, což zvyšuje zranitelnost českého bankovního sektoru vůči nepříznivému vývoji na tomto trhu. Z hlediska účelu poskytnutí úvěru se meziročně zvýšilo čerpání finančních a investičních úvěrů, zatímco objem krátkodobějších provozních úvěrů se meziročně snížil (Graf V.15 v části 5.2).

Výrazně se zvýšil objem bankovních úvěrů v cizích měnách

Během roku 2016 se výrazně zvýšilo meziroční tempo růstu úvěrů v cizích měnách, které v březnu 2017 činilo 29,6 % (Graf II.39). Podíl cizoměnových úvěrů na celkových bankovních úvěrech sektoru se od ledna 2016 do března 2017 zvýšil o 7,8 p.b. na úroveň historického maxima 30,5 %. Ještě výraznější změna měnového složení úvěrů je patrná u skupiny největších exportérů, u kterých cizoměnové úvěry představují více než polovinu všech čerpaných úvěrů. Exportující podniky používají úvěry v cizích měnách tradičně jako prostředek zajištění proti kurzovému riziku. Analýza ČNB na základě vzorku skupiny největších exportérů ukazuje, že vývozní podniky jsou v tomto ohledu poměrně dobře zajištěny. Z hlediska odvětví došlo k největším nárůstům především ve zpracovatelském průmyslu a u činnosti v oblasti nemovitostí (Graf II.40). Pozorovaný nárůst čerpání úvěrů v cizích měnách tak souvisel zejména s přirozeným zajišťováním podniků proti kurzovému riziku před očekávaným ukončením kurzového závazku ČNB.²⁶

25 Obdobný podíl je pozorován také u stavu úvěrů. V únoru 2017 činil podíl úvěrů podnikům z oblasti nemovitostí zhruba 29 % celkových úvěrů nefinančním podnikům.

26 Vzhledem k tomu, že developerské společnosti vykazují většinu cen v EUR, se při čerpání úvěrů v cizích měnách v tomto segmentu také může jednat o přirozené zajišťování tržeb.

2.4 DOMÁCNOSTI

Příjmová situace domácností se zlepšila, a to i u nízkopříjmových domácností. Pozitivní vnímání vývoje příjmů a příznivý ekonomický výhled povzbuzuje růst spotřeby i investic a vede k růstu zadluženosti sektoru. Akcelerující dynamiku vykazují zejména bankovní úvěry na bydlení, po letech stagnace výrazně rostou také spotřebitelské úvěry. Náklady na obsluhu dluhu zůstávají díky prostředí nízkých sazeb i příznivému vývoji příjmů na udržitelné úrovni. Očekávaný růst úrokových sazeb však může vést k vyšší citlivosti domácností na příjmové šoky a k nárůstu problémů se splácením. Úvěrové riziko mírně pokleslo napříč všemi kategoriemi úvěrů, v příštím období je očekáván jeho mírný nárůst.

Zlepšení situace na trhu práce se promítlo do rychlejšího růstu příjmů...

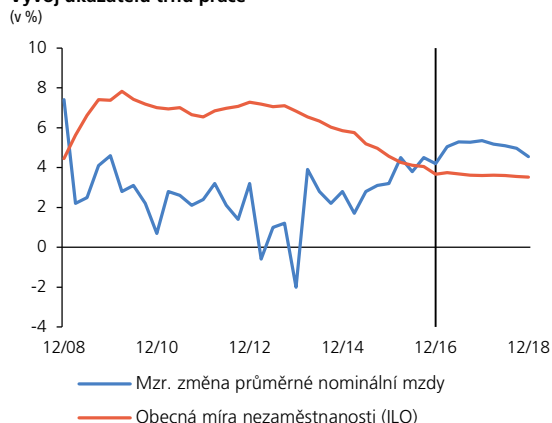
Hospodářský růst v roce 2016 a na začátku roku 2017 přispěl k dalšímu zlepšení celkové situace na trhu práce. Obecná míra nezaměstnanosti klesla ke konci února 2017 na hodnotu 3,5 % a je nejnižší v rámci zemí EU. Rostoucí poptávka po pracovní síle vedla k nárůstu počtu volných pracovních míst a promítla se pozitivně do mzdového růstu (Graf II.41). Předstih tempa růstu mediánové mzdy před průměrnou mzdou naznačuje posun k vyšším mzdám zejména u domácností s nižšími příjmy. Makroekonomická prognóza ČNB ze Zprávy o inflaci II/2017 ukazuje, že trh práce se již přiblížil situaci z vrcholu hospodářského cyklu v roce 2009, a pro příští období proto lze očekávat již jen nepatrný pokles nezaměstnanosti. Vzhledem k pozorovanému převisu poptávky po práci nad její nabídkou v mnoha odvětvích však prognóza předpokládá zachování svižné příjmové dynamiky.

... pozitivní vnímání hospodářského vývoje vede k růstu zadluženosti

Nárůst spotřebitelské důvěry a optimistický výhled v oblasti příjmů vedly k opětovnému zrychlení tempa růstu dluhu, které během roku 2016 znatelně předčilo růst disponibilních příjmů (Graf II.42). Tento vývoj se odrazil v dalším nárůstu míry zadluženosti. V mezinárodním srovnání však zůstává celková zadluženost českých domácností stále relativně nízká. Rovněž tempo jejího růstu nebylo ve srovnání se zeměmi, které neprošly v posledních letech procesem oddlužení (*deleveraging*), nijak dramatické (Graf II.43). V určitých segmentech, zejména u bankovních úvěrů, však zůstává tempo růstu úvěrů v rámci EU nadprůměrné. Nejrychlejší dynamiku vykazovaly úvěry na bydlení. Skutečně nových úvěrů na bydlení včetně navýšení bylo v meziročním srovnání poskytnuto v roce 2016 zhruba o 15 % více a začátkem roku 2017 toto tempo dále akcelerovalo (viz také Graf V.15 v části 5.2). U nových úvěrů na bydlení se podíl skutečně nových úvěrů pohybuje stabilně kolem 60 %, obdobně stabilní byl také podíl bankami refinancovaných úvěrů (mírně nad 10 %) a úvěrů s novou fixací sazby (necelých 30 %). Podle Základního scénáře by se tempo růstu bankovních úvěrů obyvatelstvu mělo nadále pohybovat poblíž úrovně 8 % (Graf II.44). Proti zrychlování úvěrové dynamiky bude působit zejména přísnější nastavení ukazatele LTV v Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí od dubna 2017. Pokud by se naplnily makroekonomické podmínky pro

GRAF II.41

Vývoj ukazatelů trhu práce

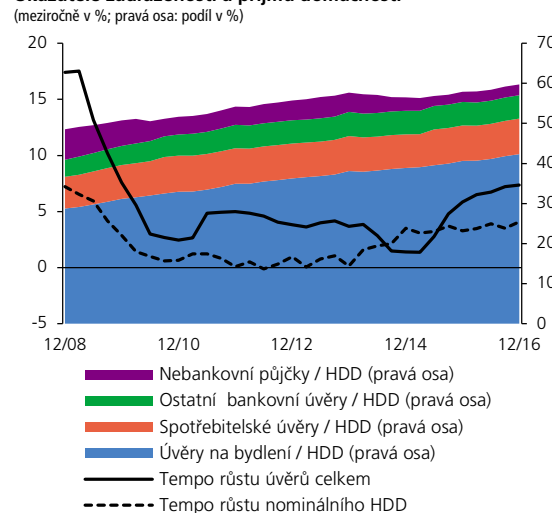


Pramen: ČNB

Pozn.: Obecná míra nezaměstnanosti je sezonně očištěna. Svislá čára odděluje pozorované hodnoty od oficiální predikce ČNB ze Zprávy o inflaci II/2017.

GRAF II.42

Ukazatele zadluženosti a příjmů domácností

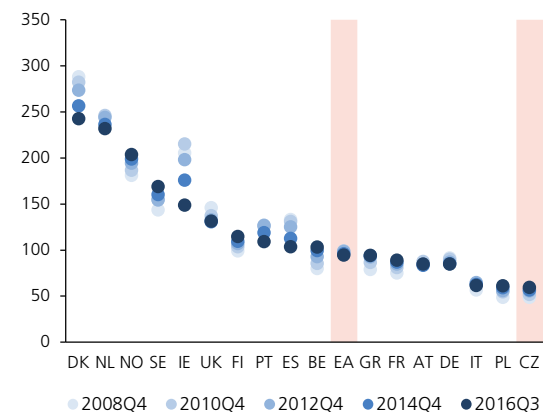


Pramen: ČNB

Pozn.: Nebankovní půjčky představují úvěry poskytnuté ostatními finančními institucemi.

GRAF II.43

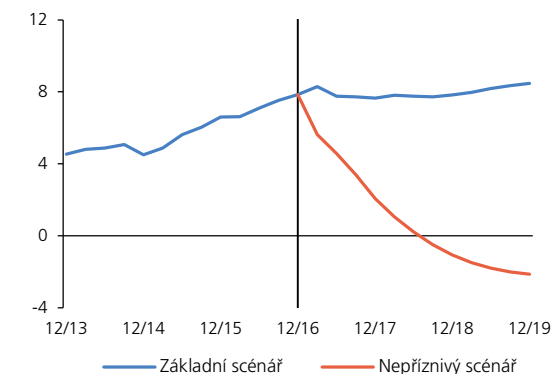
Zadluženost domácností v poměru k hrubému disponibilnímu důchodu v mezinárodním srovnání (v %)



Pramen: ČNB

GRAF II.44

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů obyvatelstvu (v %)



Pramen: ČNB

Nepříznivý scénář, úvěrová dynamika by naopak začala významně klesat a na tříletém horizontu scénáře by se pohybovala v záporných hodnotách.

Nízké úrokové sazby a rostoucí příjmy působí příznivě na obsluhu dluhu

Poměr čistých úrokových nákladů k disponibilním příjmům se i přes rostoucí výši celkového dluhu domácností nadále pohyboval těsně pod hranicí 2 % (Graf II.45). K tomu přispěly rostoucí příjmy i výrazně nízké úrokové sazby – ty však již pravděpodobně dosáhly koncem roku 2016 svého dna (Graf II.46). Dopady obratu ve vývoji úrokových sazeb může částečně tlumit rostoucí délka jejich fixace (Graf II.45). Nárůst nákladů na obsluhu dluhu se proto nejprve dotkne končících fixací²⁷ a spotřebitelských úvěrů s krátkou dobou splatnosti. Po zvýšení nákladů úvěrového financování bude vývoj obsluhy dluhu více citlivý na změny v příjmové situaci domácností (viz část 4.3). Údaje ze statistiky rodinných účtů však ukazují, že úvěry byly poskytovány především domácnostem s vyššími příjmy, a tedy nižší citlivostí na nárůst sazeb a výpadek příjmů (Graf II.47, levý panel). Náklady na obsluhu dluhu by proto v případě naplnění méně příznivého scénáře měly pro většinu domácností i nadále zůstat na udržitelné úrovni. Část domácností s nižšími příjmy nicméně může být v případě významného nárůstu sazeb vystavena zvýšenému riziku. Půjčky poskytované domácnostem v nejnižším příjmovém kvartilu sice mají na celkových půjčkách poměrně malý podíl, ale jsou tvořeny hlavně spotřebitelskými úvěry s vyšším úvěrovým rizikem. Tomu nasvědčuje vyšší rozsah problémů se splácením úvěrů v pravidelných termínech a zvýšené riziko jejich výskytu v obdobích náchylných na výpadky příjmů (Graf II.47, pravý panel).

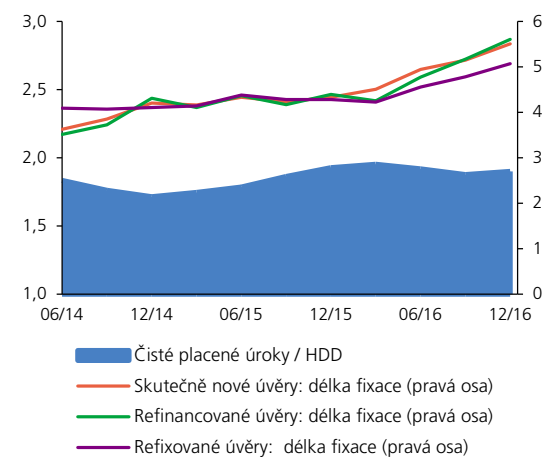
Úvěrové riziko domácností se snížilo

Díky pozorovanému makroekonomickému vývoji se hodnoty ukazatelů úvěrového rizika v průběhu roku 2016 snižovaly napříč všemi kategoriemi poskytovaných úvěrů. U bankovních úvěrů obyvatelstvu poklesla 12měsíční míra defaultu na hodnotu 2,2 % (Graf II.48), přičemž sestupná tendence byla zaznamenána jak u úvěrů na bydlení (1,6 %), tak u spotřebitelských úvěrů (4,7 %). Na vyšších, ale mírně klesajících úrovních se pohybovala rovněž 12měsíční míra defaultu u nebankovních půjček. S příznivým vývojem úvěrového rizika koresponduje rovněž klesající podíl bankovních úvěrů se selháním k celkovým úvěrům, který v únoru 2017 dosáhl výše 3,1 % (úvěry na bydlení 1,9 %, spotřebitelské úvěry 8,8 %). Podle *Základního scénáře* by mělo úvěrové riziko obyvatelstva během roku 2017 mírně vzrůst, k čemuž přispěje především dílčí zhoršení portfolia spotřebitelských úvěrů. Při naplnění podmínek *Nepříznivého scénáře* by 12měsíční míra defaultu úvěrů obyvatelstvu začala rychle růst a na konci tříletého horizontu by se dostala k úrovni 6 %, značící více než dvojnásobek očekávané výše.

²⁷ U některých úvěrů s delšími fixacemi, které budou refixovány v nejbližších letech, však bude pravděpodobně nadále docházet k poklesu úrokových sazeb oproti situaci, kdy byly sazby u těchto úvěrů fixovány naposled.

GRAF II.45

Náklady na obsluhu dluhu a průměrná doba fixace úvěrů
(v %; pravá osa: průměrná doba fixace v letech)

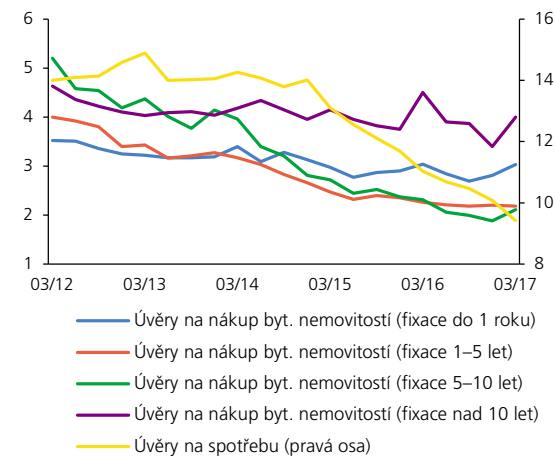


Pramen: ČNB

Pozn.: Čistě placené úroky představují rozdíl mezi úrokovými náklady domácností z bankovních úvěrů a úrokovými výnosy z vkladů u bank. HDD je zkratka pro hrubé disponibilní příjmy domácností.

GRAF II.46

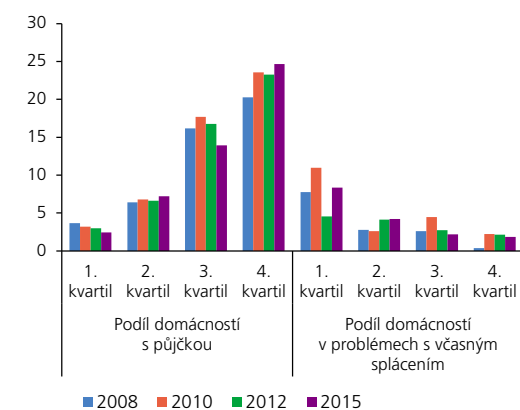
Úrokové sazby nových korunových úvěrů domácnostem
(v %)



Pramen: ČNB

GRAF II.47

Vybrané charakteristiky v členění podle příjmových kvartilů
(v %)

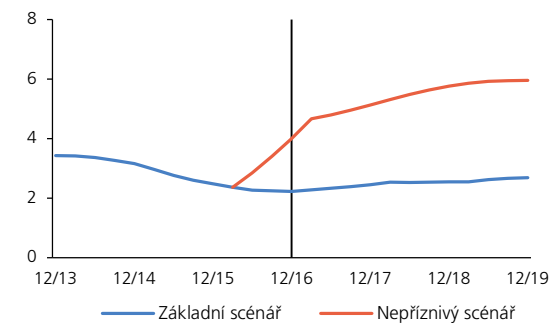


Pramen: ČSÚ, výpočty ČNB

Pozn.: Příjmové kvartily jsou stanoveny podle celkových čistých příjmů domácností za rok.

GRAF II.48

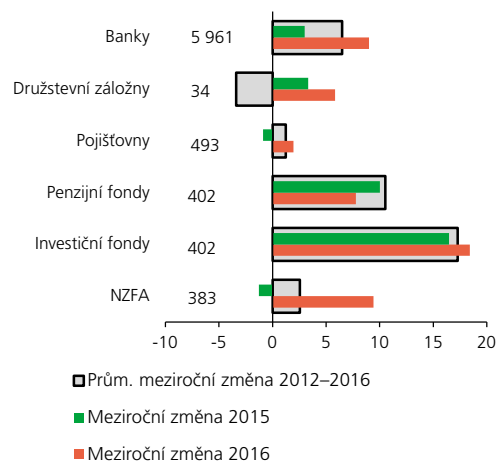
Vývoj 12M míry defaultu bankovních úvěrů obyvatelstvu
(v %)



Pramen: ČNB

GRAF III.1

Dynamika růstu jednotlivých segmentů finančního sektoru (v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: NZFA = nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv. Číslo u vlně základny udává celkový objem aktiv ke konci roku 2016 v mld. Kč.

3 FINANČNÍ SEKTOR

3.1 VÝVOJ VE FINANČNÍM SEKTORU

Domácí finanční sektor v roce 2016 pokračoval v příznivém vývoji z minulých let. Bankovní sektor udržuje vysokou kapitálovou vybavenost, ziskovost i likviditu a dále zlepšil kvalitu úvěrového portfolia. Pojišťovací sektor obnovil růst a posílil ziskovost. Dynamický rozvoj segmentů investičních a penzijních fondů je podpořen růstem reálných příjmů a zvyšováním úspor domácností.

Hlavními rizikovými scénáři pro finanční sektor zůstává pokles ekonomické aktivity doprovázený růstem úvěrového a tržního rizika. Snižování rizikových vah stanovovaných pomocí interních modelů u hypotečních úvěrů může v budoucnosti umocňovat rizika související se současným vývojem na trhu rezidenčních nemovitostí a úvěrů na jejich financování, které se stávají dominantní složkou úvěrových portfolií bank. Riziko pro ziskovost všech segmentů finančního trhu nadále představuje prostředí mimořádně nízkých úrokových sazeb. Výsledky provedených zátěžových testů však dokládají, že stávající úroveň kapitálové vybavenosti, likvidity a ziskovosti rozhodujících částí finančního sektoru zajišťují vysokou míru odolnosti vůči předpokládaným šokům.¹

Aktiva finančního sektoru nadále rostou, nejrychleji v segmentu investičních fondů

Všechny segmenty finančního trhu vykázaly ke konci roku 2016 meziroční nárůst bilanční sumy (Graf III.1). Bankovní sektor, který představuje téměř 80 % aktiv finančního sektoru, zaznamenal v absolutním vyjádření nejvyšší meziroční nárůst (o 9,0 %, resp. 492,9 mld. Kč), zejména vlivem meziročního růstu expozic vůči ČNB (o 46,2 %) a klientských úvěrů (o 7,1 %). Nejvyšší tempo růstu bilanční sumy vykázaly stejně jako v posledních třech letech investiční fondy (o 18,4 %, resp. 62,4 mld. Kč). Výrazný růst vykázali i nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv (o 9,4 %, resp. 32,9 mld. Kč), a tradičně i fondy penzijních společností (o 7,8 %, resp. 29,1 mld. Kč). Růst vykázaly i pojišťovny (o 2,0 %, resp. 9,4 mld. Kč). Bilanční suma minoritního segmentu družstevních záložen ke konci roku 2016 vzrostla (o 5,8 %, resp. 1,9 mld. Kč), od ledna 2017 se však významně snížila přeměnou největší záložny na banku.

3.2 BANKOVNÍ SEKTOR A DRUŽSTEVNÍ ZÁLOŽNY

Kapitálová vybavenost bank v roce 2016 stagnovala...

V průběhu roku 2016 vzrostl celkový regulatorní kapitál v českém bankovním sektoru o 19,3 mld. Kč a ke konci roku 2016 dosáhl úrovně 430 mld. Kč.² Celkový kapitálový poměr však nepatrně klesl o 0,07 p.b.

¹ Předpokládané šoky jsou popsány v částech 2.1 a 4.1.

² Z analýzy kapitálu a úvěrového rizika bankovního sektoru jako celku byly vyřazeny Česká exportní banka (ČEB) a Českomoravská záruční a rozvojová banka (ČMZRB). Důvodem je

TAB. III.1

Přebytek kapitálu oproti různým kapitálovým požadavkům ke konci roku 2016

(v mld. Kč, p.b. v závorce)

	Banky celkem (bez ČEB a ČMZRB)	Systémově významné banky	Banky, které nejsou systémově významné	ČEB + ČMZRB
Požadavky Pilíře 1	241,6 (10,3)	169,1 (9,8)	72,5 (11,4)	8,1 (24,2)
Požadavky Pilíře 1 + 2	203,3 (8,6)	138,2 (8,0)	65,2 (10,3)	8,1 (24,2)
Požadavky Pilíře 1 + 2 + rezerva ke krytí syst. rizika	164,9 (7,0)	99,7 (5,8)	65,2 (10,3)	8,1 (24,2)
Požadavky Pilíře 1 + 2 + rezerva ke krytí syst. rizika + bezp. kap. rezerva	106,0 (4,5)	56,7 (3,3)	49,3 (7,8)	7,2 (21,7)
Počet bank	20	5	15	2

Pramen: ČNB

Pozn.: Za systémově významné banky považujeme instituce, které mají k 1. 1. 2017 stanovenou rezervu ke krytí systémového rizika. Ze skupiny bank, které nejsou systémově významné, byly vyjmuty ČEB a ČMZRB.

na 18,3 % (Graf III.2) a kapitálový poměr Tier 1 o 0,16 p.b. na 17,7 %. Pokles byl ovlivněn zejména silným úvěrovým růstem (-1,69 p.b., blíže viz část 2.3 a 2.4). Vyvažován byl posílením kapitálu ze zisku³ (+0,84 p.b.) a poklesem agregátních rizikových vah (+0,78 p.b.). Kapitál Tier 1 je pro český bankovní sektor téměř shodný s kmenovým kapitálem Tier 1 (Common Equity Tier 1), tedy nej kvalitnější kapitálovou složkou.

... její úroveň však i nadále umožňuje růst bilancí bank...

Souhrnný kapitálový požadavek se skládá z minimální regulatorně stanovené úrovně v Pilíři 1 (8 %),⁴ požadavků na základě vyhodnocení rizik dohledovým orgánem v Pilíři 2⁵ (agregátně v průměru 1,7 %) a kapitálových rezerv (blíže viz část 5.2). Většina bank splňuje souhrnný kapitálový požadavek s dostatečnou rezervou. U systémově významných bank dosahuje přebytek kapitálu 57 mld. Kč (3,3 p.b.), u ostatních bank 49 mld. Kč (7,8 p.b., Tab. III.1). Spolu s dosahovanou ziskovostí vytváří dobré podmínky pro úvěrování reálné ekonomiky. U dvou bank byl ke konci roku 2016 přebytek kapitálu menší než 2 p.b. (Graf III.3).

... tento prostor se ale může snižovat...

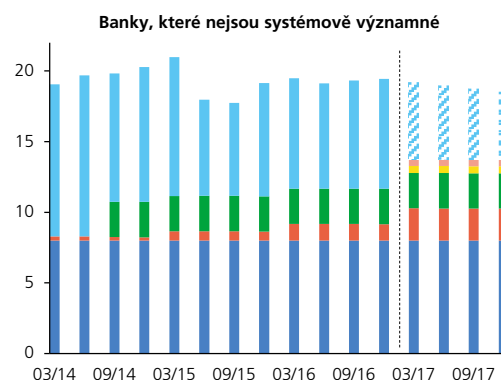
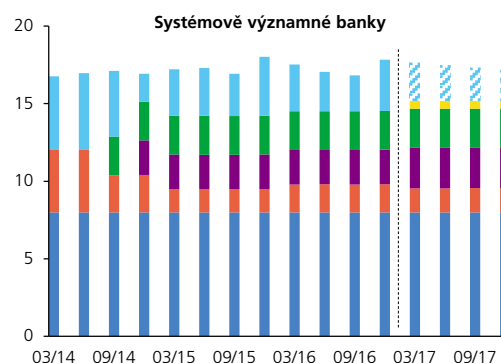
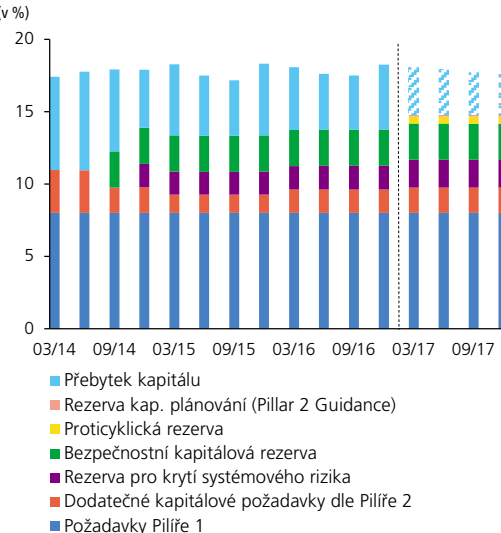
Za konzervativního předpokladu konstantní úrovně kapitálu, rizikových vah a požadavků stanovených v Pilíři 2 spolu s plány bank o budoucím objemu úvěrů⁶ (nárůst úvěrů průměrně o 7 % za rok) by se kapitálový přebytek snížil ze 106 mld. Kč (4,5 p.b.) ke konci roku 2016 až na zhruba 67 mld. Kč (2,7 p.b.) ke konci roku 2017 (Graf III.2). U systémově významných bank by došlo k poklesu z 57 mld. Kč (3,3 p.b.) na 34 mld. Kč (1,9 p.b.), zatímco u ostatních bank ze 49 mld. Kč (7,8 p.b.) na 33 mld. Kč (5,0 p.b.). I za této modelové situace by banky měly mít agregátně dostatečný prostor na případné navýšení proticyklické kapitálové rezervy (viz část 5.2.2) a úvěrový růst za předpokladu přiměřené dividendové politiky. Tento prostor by se však snížil, pokud by došlo k poklesu ziskovosti. Bude také ovlivněn dopadem implementace IFRS 9, která dle šetření ČNB může snížit kapitálový poměr domácích bank až o 50 b.b. (viz část 5.4.2). Intenzitu dopadu ovlivní rozhodnutí EK o přístupu k jeho průmětu do kapitálu v čase.⁷

... a nemusel by u některých bank postačovat v nepříznivé fázi finančního cyklu

Souhrnný dopad *Nepříznivého scénáře* zátěžových testů ČNB (viz část 4.1) na bankovní sektor ukazuje, že kapitálový poměr neklesá pod úroveň kapitálového požadavku podle Pilíře 1 a Pilíře 2 (celkového kapitálového

GRAF III.2

Struktura kapitálových požadavků v českém bankovním sektoru
(v %)



Pramen: ČNB

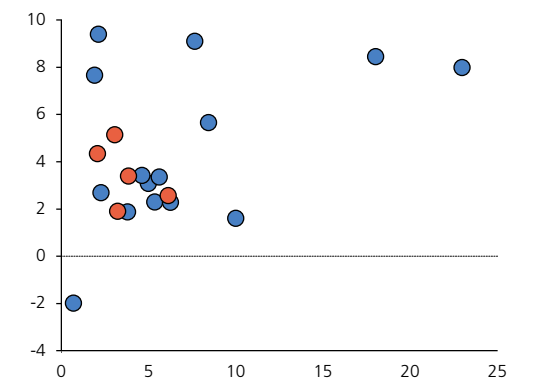
Pozn.: Z důvodu částečného překryvu požadavků bezpečnostní kapitálové rezervy s požadavkem Pilíře 2 jsou od července 2014 požadavky Pilíře 2 očištěny o požadavky vyplývající ze zátěžových testů prováděných pro účely dohledu. Predikce přebytku kapitálu (vzorková výplň) předpokládá konstantní úroveň kapitálu a rizikových vah, rizikové expozice jsou spočteny na základě předpokladů bank o budoucích úvěrech, které banky reportují do výkazu „Plány financování banky“ (FPSIFE10). Za systémově významné banky považujeme instituce, které mají k 1. 1. 2017 stanovenou rezervu ke krytí systémového rizika.

jejich 100% vlastnictvím českým státem (a s tím související implicitní státní záruky za jejich závazky), jejich odlišný obchodní model a volatilita jejich úvěrového portfolia. Z celé kapitoly 3.1 byla z důvodu insolvenční výřeznosti ERB bank.

- Do nerozděleného zisku bylo převedeno 13,7 mld. Kč z celkového zisku po zdanění z roku 2015 ve výši 66,5 mld. Kč. 52,8 mld. Kč bylo rozděleno zejména formou vyplacených dividend.
- Hlavní složkou kapitálového požadavku Pilíře 1 je požadavek k úvěrovému riziku (6,9 %).
- Zachycují další rizika, která Pilíř 1 pro danou banku v plné míře nezohledňuje. Od roku 2017 dojde k nárůstu počtu bank s dodatečnými kapitálovými požadavky dle Pilíře 2 ze 7 na 17.
- Data jsou z výkazu „Plány financování banky“ (FPSIFE10).
- EK projednává návrh rozložit dopad do kapitálového poměru na čtyři až pět let.

GRAF III.3

Odchylky od minimálních kapitálových a pákových poměrů
(osa x: odchylka celkového kapitálového poměru v p.b.; osa y: odchylka pákového poměru v p.b.)

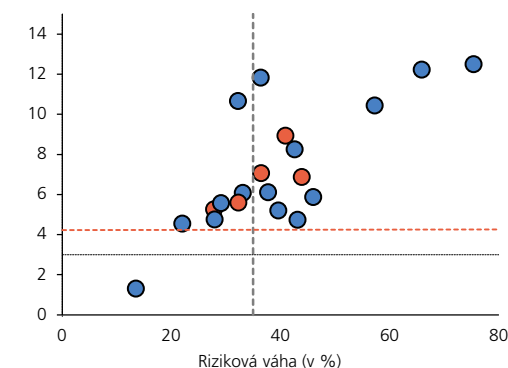


Pramen: ČNB

Pozn.: Systémově významné banky jsou označeny červenou barvou. Za systémově významné banky považujeme instituce, které mají k 1. 1. 2017 stanovenou rezervu ke krytí systémového rizika. Minimální kapitálový poměr je dán součtem požadavků Pilíře 1, Pilíře 2 a kapitálových rezerv platných pro dané banky ke konci čtvrtého čtvrtletí 2016. Pro minimální pákový poměr je předpokládán limit 3 %.

GRAF III.4

Pákový poměr a výše rizikové váhy u domácích bank ke konci 2016
(osa y: pákový poměr v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Černá horizontální linie znázorňuje minimální pákový poměr ve výši 3 %. Červená horizontální linie znázorňuje výši makrobezpečnostního pákového poměru navázanou na maximální výši rezervy ke krytí systémového rizika platnou pro systémově významné banky (červené tečky) ke konci roku 2016. Vertikální čára znázorňuje tzv. kritickou rizikovou váhu, která určuje míru propojení kapitálových rezerv a makrobezpečnostního pákového poměru.

požadavku). V individuálních případech však naznačuje, že některé banky by požadovanou výši celkového kapitálového požadavku nemusely být schopny při daném scénáři udržet. Pod jeho hranici by se dostalo celkem 12 bank, 3 z nich systémově významné. ČNB bere výsledky zátěžových testů v úvahu při posuzování dostatečnosti kapitálu v procesu SREP.

V roce 2018 bude kapitálová regulace bank doplněna o požadavek na pákový poměr...

Pákový poměr stanovuje minimální úroveň kapitálu k celkovým expozicím bez ohledu na jejich rizikovost. Omezuje tak modelová rizika přístupu IRB ke stanovení kapitálového požadavku k úvěrovým rizikům a finanční páku. Mezi kapitálovým a pákovým poměrem existuje komplementární vztah. Výše kapitálového požadavku bude určována buď požadavkem na kapitálový, nebo pákový poměr podle toho, který z kapitálových požadavků pro ni bude v absolutním vyjádření vyšší. Návrh minimálního limitu pákového poměru od roku 2018 činí 3 % Tier 1 kapitálu.⁸ Instituce již pákový poměr počítají, vykazují i uveřejňují. Všechny vyjma jedné limit koncem roku 2016 splňovaly, existovala však mezi nimi výrazná heterogenita (Graf III.3). Po mírném nárůstu pákového poměru sektoru v letech 2014 a 2015 došlo v roce 2016 k jeho poklesu o 0,5 p.b. na 7,1 % (Graf III.5). Největší vliv na snížení pákového poměru měl nárůst celkových expozic (-0,8 p.b.), nárůst kapitálu sektoru působil příznivě (+0,3 p.b.).

... který může být doplněn o makrobezpečnostní složku

Minimální požadavek na pákový poměr, který představuje období Pilíře 1 u požadavku na kapitálový poměr, by mohl být podle příručky ESRB doplněn o makrobezpečnostní složku⁹ a zohledňovat tak i kapitálové rezervy (Graf III.4). Takto je však používán v EU dosud pouze ve Velké Británii¹⁰. Využití makrobezpečnostní složky pákového poměru zajišťuje, aby při uplatňování kapitálových rezerv nedocházelo k oslabování role pákového poměru jako komplementárního nástroje k rizikově váženým kapitálovým požadavkům.¹¹

Agregátní rizikové váhy u expozic s přístupem IRB klesly zčásti v důsledku změn ve složení aktiv bank

V průběhu roku 2016 klesly agregátní rizikové váhy¹² stanovované pomocí interních modelů (IRB) u 4,1 bil. Kč expozic¹³ (tj. 73 % sektoru) o 1,4 p.b. na 34,7 % (Graf III.5).¹⁴ Tento pokles byl přibližně z poloviny

8 Dle návrhu EBA (2016): EBA Report on the Leverage Ratio requirements under article 511 of the CRR.

9 Bližší viz ESRB (2015): The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector.

10 Bližší viz BoE (2014) The Financial Policy Committee's review of the leverage ratio, http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Documents/fpc/fs_lrr.pdf. Mimo EU je využívána určitá forma makrobezpečnostního pákového poměru v USA a Švýcarsku.

11 Bližší k roli pákového poměru, jeho makrobezpečnostní složce a vztahu s kapitálovým poměrem viz Pfeifer et al. (2016): Role pákového poměru v kapitálové regulaci bankovního sektoru. Zpráva o finanční stabilitě 2015/2016.

12 V analýze rizikových vah jsou použity data o tzv. implicitních rizikových vahách. Ty jsou vypočteny jako vážená hodnota expozice / původní hodnota expozice dle evropského vykazovacího rámce COREP.

13 Včetně 0,8 bil. Kč expozic vůči ČNB.

14 Vývoj agregátních rizikových vah u expozic s přístupem IRB zůstává ale dlouhodobě relativně stabilní. Od roku 2013 se pohybují v rozmezí mezi 33 a 36 %.

zapříčiněn změnou vzájemného poměru jednotlivých kategorií expozic v aktivech bank. Na úrovni samotných kategorií expozic byl meziroční pokles průměrných rizikových vah pozorován u expozic vůči retailu (mimo SME) zajištěných nemovitostmi¹⁵ (-1,5 p.b.), ostatních expozic vůči retailu mimo SME (-0,5 p.b.) a expozic vůči institucím (-3,7 p.b.) (Graf III.6). Průměrné rizikové váhy u expozic vůči podnikům a expozic vůči centrálním vládám a centrálním bankám naopak mírně vzrostly (v obou případech o 0,2 p.b.).

Přístup IRB nemusí v dobrých časech zachycovat věrně míru rizika expozic

Dlouhodobě příznivý ekonomický vývoj může u expozic s přístupem IRB způsobovat nedostatečnou robustnost interních modelů bank vlivem nízké četnosti selhání. Může tak vést k podhodnocení skutečné míry rizika expozic bank.¹⁶ K výše popsanému efektu může v současnosti docházet u některých domácích bank především v případě expozic vůči retailu zajištěných nemovitostmi. V období mezi prvním čtvrtletím roku 2014 a koncem roku 2016 klesly u této kategorie expozic průměrné i mediánové rizikové váhy a zároveň se zvýšil rozdíl mezi jednotlivými bankami (Graf III.7). Heterogenita napříč bankami je významná především s ohledem na to, že míra rizika v portfoliích hypotečních úvěrů s přístupem IRB by měla být podobná.¹⁷ Potenciálně nedostatečná tvorba kapitálu k hypotečním úvěrům může umocňovat rizika spojená se současným vývojem na trhu rezidenčních nemovitostí (viz části 2.2 a 5.3).

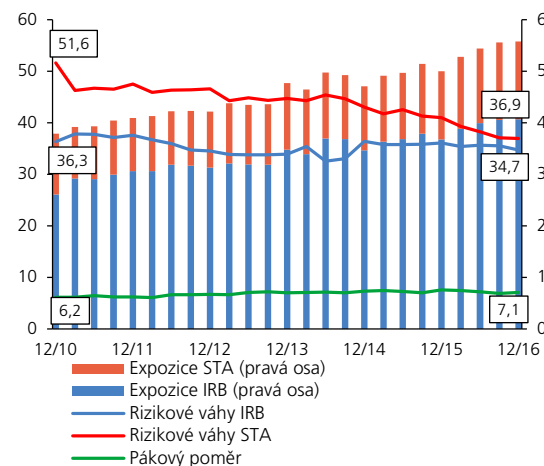
Přístup STA implikuje neměnné rizikové váhy u jednotlivých kategorií expozic

U expozic ve výši 1,5 bil. Kč¹⁸ (27 % expozic sektoru) se standardizovaným přístupem pro stanovování rizikových vah (STA) klesly v roce 2016 agregátní rizikové váhy o 4,1 p.b. na 36,9 % (Graf III.5). Rizikové váhy jednotlivých kategorií expozic jsou ale regulatorně pevně stanoveny a nedochází u nich k téměř žádným změnám.¹⁹ Dlouhodobý pokles agregátních rizikových vah je tak způsoben nárůstem podílu expozic vůči centrálním vládám a centrálním bankám, jejichž rizikové váhy jsou blízké nule, a expozic zajištěných nemovitostmi, jejichž rizikové váhy jsou relativně nízké. Podíl expozic vůči podnikům a vůči retailu, jejichž rizikové váhy jsou vyšší, naopak klesá.

GRAF III.5

Agregátní rizikové váhy, pákový poměr a velikost úvěrových expozic

(v %; pravá osa: v bil. Kč)



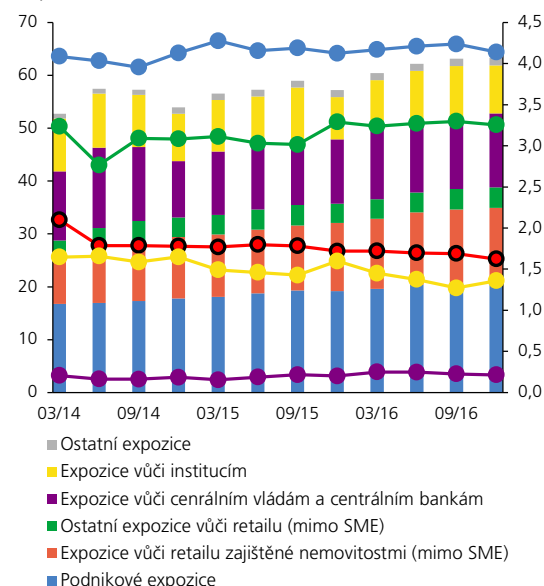
Pramen: ČNB

Pozn.: Pro pákový poměr dle Basel III jsou dostupná data až od začátku roku 2014. Do roku 2013 (včetně) je pákový poměr aproximován zjednodušeným pákovým poměrem vypočteným jako Tier 1 kapitál / Aktiva celkem. V porovnání s pákovým poměrem dle Basel III nebere zjednodušený pákový poměr v úvahu podrozvahové položky.

GRAF III.6

Průměrné rizikové váhy a velikost nejvýznamnějších kategorií expozic s přístupem IRB

(v %; pravá osa: v bil. Kč)



Pramen: ČNB

Pozn.: Značky spojené čarami udávají velikost rizikových vah pro jednotlivé kategorie expozic (levá osa). Výška sloupců udává velikost expozice (pravá osa). Barevné označení značek odpovídá barevnému označení sloupců.

¹⁵ Jedná se téměř výhradně o hypoteční úvěry.

¹⁶ Rizikové váhy by u expozic s přístupem IRB měly být stanoveny tak, aby reflektovaly skutečnou míru rizika úvěrových portfolií. Zmíněné podhodnocení rizik se tedy projevuje v nedostatečně vyšší rizikových vah.

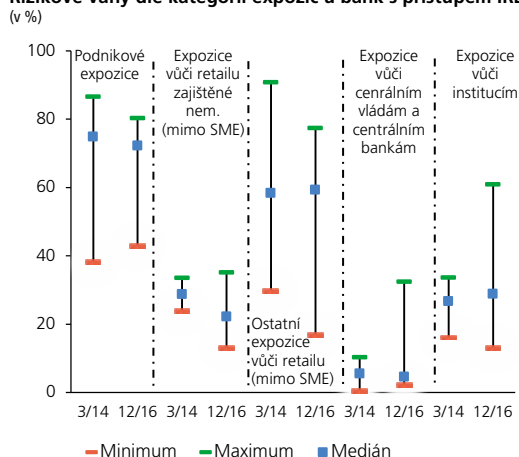
¹⁷ Banky a stavební spořitelny používající přístup IRB ke stanovování rizikových vah u expozic vůči retailu zajištěných nemovitostmi jsou výlučně velcí a univerzální poskytovatelé hypotečních úvěrů působící na celorepublikové úrovni.

¹⁸ Včetně 0,3 bil. Kč expozic vůči ČNB.

¹⁹ Změnu v této oblasti může v budoucnosti přinést zavedení návrhu BIS (Revisions to the Standardised Approach for credit risk – second consultative document, prosinec 2015), který by měl vést k určité variabilitě rizikových vah v rámci jedné kategorie expozic i v tomto přístupu.

GRAF III.7

Rizikové váhy dle kategorií expozic u bank s přístupem IRB



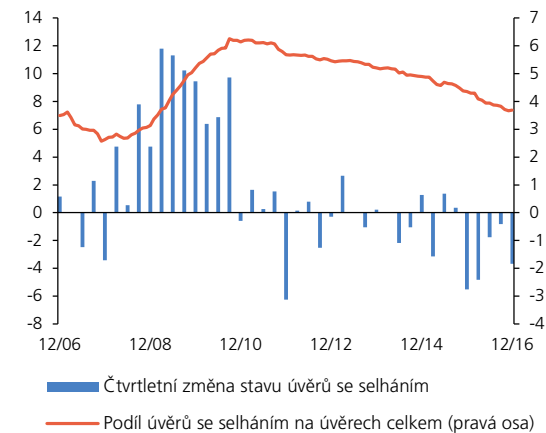
Pramen: ČNB

Pozn.: Do analýzy bylo zahrnuto devět bank a stavebních spořitelen, které alespoň pro část svého úvěrového portfolia používají ke stanovení rizikových vah přístup IRB. Z analýzy byly vynechány banky, které mají v dané kategorii expozice v hodnotě menší než 1 mld. Kč.

GRAF III.8

Úvěry se selháním v domácím bankovním sektoru

(klientské, v mld. Kč; pravá osa: v %)



Pramen: ČNB

TAB. III.2

Struktura úvěrů se selháním

(v %)

Úvěry se selháním dle kategorizace

	Nestandardní	Pochybné	Ztrátové
2006	38,0	17,0	45,1
2007	30,6	16,9	52,5
2008	30,9	14,5	54,6
2009	38,5	20,0	41,5
2010	38,0	13,2	48,8
2011	32,3	13,9	53,8
2012	29,4	12,2	58,5
2013	27,5	12,1	60,3
2014	29,0	10,5	60,5
2015	32,9	9,3	57,8
2016	34,6	9,1	56,3

Pramen: ČNB

V roce 2016 dále klesl podíl úvěrů se selháním a jejich kvalita se zlepšila

Podíl úvěrů se selháním (NPL) na celkových úvěrech vyjadřující kvalitu úvěrových portfolií bank klesl v roce 2016 o dalších 0,7 p.b. a na konci roku činil 3,7 % (Graf III.8).²⁰ Pozitivní vývoj trvající od roku 2010 přiblížil podíl NPL k jeho historicky nejnižším hodnotám z roku 2007. Snížení podílu bylo opět dosaženo kombinací růstu objemu celkových úvěrů a absolutního poklesu objemu NPL.²¹ V rámci rezidentských úvěrů klesl podíl NPL u domácností o 0,9 p.b. na 3,2 % a u nefinančních podniků o 0,5 p.b. na 4,9 %. V případě nerezidentských úvěrů podíl NPL klesl o 0,4 p.b. na 5,5 %. Struktura NPL se také opět zlepšila. Podíl úvěrů v kategorii „ne-standardní“ se zvýšil na úkor podílu v obou horších kategoriích (Tab. III.2).

Krytí NPL opravnými položkami se zvýšilo a jeho současná výše se jeví jako dostatečná

Celkové krytí úvěrů se selháním opravnými položkami dosáhlo ke konci roku 2016 úrovně 56,5 %, a meziročně se tak zvýšilo o 1,7 p.b. (Graf III.9). Jako součást obezřetného přístupu k řízení úvěrových rizik by banky měly k NPL vytvářet opravné položky v takové výši, aby pokryly celkové budoucí ztráty ze stávajících úvěrů se selháním. Z pohledu finanční stability by pak výše opravných položek měla být dostatečná i v případě významného zhoršení celkové ekonomické situace. Z toho důvodu byla provedena sektorová analýza, která srovnává krytí NPL opravnými položkami s dosavadní úrovní ztrát z úvěrů se selháním²² a s úrovní ztrát z úvěrů se selháním předpokládanou v rámci *Nepříznivého scénáře* makroobezřetnostních zátěžových testů (LGD, viz část 4.1). Ke konci roku 2016 byla průměrná míra krytí NPL 53 % u úvěrů nefinančním podnikům a 64 % u úvěrů domácnostem. V obou případech je míra krytí NPL dostatečná pro dosavadní úroveň ztrát z úvěrů se selháním, která činí 28 % pro úvěry nefinančním podnikům a 38 % pro úvěry domácnostem. V případě naplnění *Nepříznivého scénáře* makroobezřetnostních zátěžových testů by míra krytí byla dostatečná u úvěrů domácnostem s průměrnou úrovní ztrát z úvěrů se selháním rostoucí k 58 %. Jen těsně by nedostačovala u úvěrů nefinančním podnikům, kde by průměrná úroveň ztrát z úvěrů se selháním dosahovala až 56 %. Přejít na nový standard IFRS 9 pravděpodobně povede k jednorázovému navýšení opravných položek (dle šetření ČNB do 20 % oproti současnému stavu, blíže viz část 5.4.2), které může příznivě ovlivnit i míru krytí NPL.²³

20 Údaj zahrnuje úvěry poskytnuté rezidentům i nerezidentům.

21 Pokles objemu NPL v roce 2016 byl částečně dosažen i jejich odpisy z bilancí bank. Přisun nových NPL, vypočtený očištěním o efekt odpisů, byl však v roce 2016 nižší než v letech 2015 i 2013 a jen nepatrně vyšší než v roce 2014.

22 Stávající úroveň ztrát z úvěrů se selháním je vypočtena na základě výsledků šetření o mírách výtěžnosti provedeného mezi 9 nejvýznamnějšími bankami a stavebními spořitelnami v březnu 2017. Banky v tomto šetření uvádí skutečně realizované a očekávané míry výtěžnosti u NPL v členění na několik kategorií úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem. Pro účely sektorové analýzy míry krytí NPL opravnými položkami je pak úroveň ztrát z úvěrů se selháním vypočteno jako (1 - míra výtěžnosti).

23 Podle toho, jak bude jednorázové navýšení rozděleno mezi opravné položky k úvěrům bez selhání a se selháním.

Zvyšuje se riziko koncentrace úvěrových expozic spojených s trhem nemovitostí

Úvěry poskytnuté domácnostem na bydlení a úvěry poskytnuté nefinančním podnikům s činnostmi v oblasti nemovitostí²⁴ vzrostly během roku 2016 o 116 mld. Kč na 1 344 mld. Kč (Graf III.10). Podíl na celkových úvěrech soukromému nefinančnímu sektoru se od konce roku 2006 zvýšil o 13,4 p.b. na 58 %. Dlouhodobě tak roste zranitelnost bankovního sektoru v případě nepříznivého vývoje na trhu nemovitostí.²⁵ Rizika spojená s trhem nemovitostí a úvěry na bydlení jsou podrobně popsána v částech 2.2, 2.4 a 5.3.

Ziskovost bankovního sektoru zůstává vysoká

Zisk bankovního sektoru za rok 2016 činil 74,7 mld. Kč a oproti předchozímu roku vzrostl o 12,4 %. Významně byl ovlivněn zejména jednorázovým ziskem z prodeje podílu ve společnosti VISA Europe a po jeho očistění²⁶ činil růst 4,0 %.²⁷ Domácí bankovní sektor je ziskový dlouhodobě a v mezinárodním srovnání převyšuje míru ziskovosti průměr zemí eurozóny.²⁸ Návratnost aktiv dosáhla úrovně 1,3 % a meziročně tak vzrostla o 0,1 p.b. I přes obecně pozitivní vývoj ziskovosti zůstávají mezi skupinami bank²⁹ značné rozdíly (Graf III.11). Úroveň ziskovosti stagnovala v případě velkých bank a poboček zahraničních bank. Nejvyšší nárůst ziskovosti vykázaly střední banky (o 0,3 p.b. na 1,7 %), následovány skupinou malých bank (o 0,2 p.b. na 0,4 %). Stavební spořitelny vykázaly po sedmi letech nárůst návratnosti aktiv, který však byl ovlivněn i absolutním poklesem jejich bilanční sumy o 3,2 %. Současnému vývoji sektoru stavebních spořitel a jeho potenciálním rizikům pro finanční stabilitu se věnuje Box 1.

BOX 1: SOUČASNÝ VÝVOJ SEKTORU STAVEBNÍCH SPOŘITELN A POTENCIÁLNÍ RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU

Stavební spořitelny se v současných tržních podmínkách stávají méně konkurenceschopnými v porovnání s bankami a snižuje se jejich tržní podíl (Graf III.1 Box). V prostředí velmi nízkých úrokových sazeb nejsou schopny zejména v důsledku zákonných omezení³⁰ pružně reagovat na tržní vývoj. Nízké úrokové sazby

²⁴ Kategorie zahrnuje také developery, nezahrnuje stavebnictví.

²⁵ Míra selhání nefinančních podniků s činnostmi v oblasti nemovitostí je navíc vysoce citlivá na vývoj finančního cyklu (podrobněji viz článek Odpověďová koncentrace úvěrového portfolia a její implikace pro kapitálové požadavky v ZFS 2014/2015).

²⁶ Předpokládáme zisk z realizovatelných finančních aktiv na úrovni roku 2015.

²⁷ Část zisku domácích bank tvoří i vyplacené dividendy dceřiných společností. Jejich výše v roce 2015 činila 7,7 mld. Kč a v roce 2016 výrazně vzrostla na 11,9 mld. Kč. Pokud bychom z výpočtu vedle prodeje podílu ve společnosti VISA Europe vyloučili i položku zisku z vyplacených dividend, ziskovost bankovního sektoru by meziročně stagnovala.

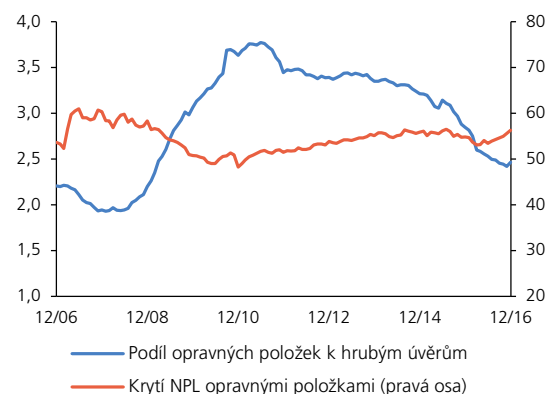
²⁸ Viz ČNB (2016): Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou, str. 97.

²⁹ Dle aktuální metodiky ČNB jsou za velké banky považovány banky s bilanční sumou větší než 10 % celkového objemu bilanční sumy bankovního sektoru, za střední banky s bilanční sumou 2 až 10 % celkového objemu bilanční sumy bankovního sektoru a za malé banky s bilanční sumou menší než 2 % bankovního sektoru.

³⁰ Mezi ně patří především garance úrokové sazby z vkladů po dobu 6 let, garance úrokové sazby z případného budoucího řádného úvěru již v den uzavření smlouvy o stavebním spo-

GRAF III.9

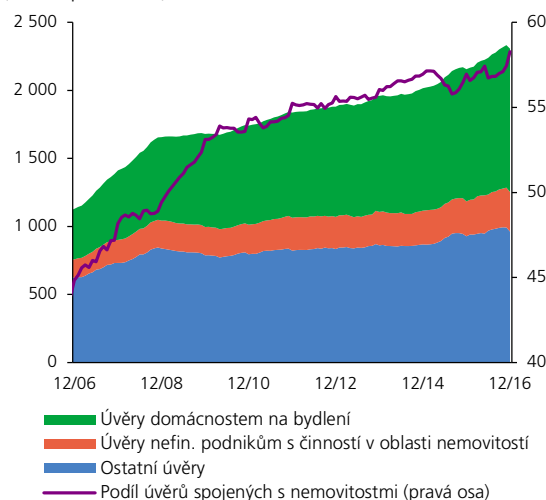
Opravné položky a krytí úvěrů se selháním opravnými položkami (v %)



Pramen: ČNB

GRAF III.10

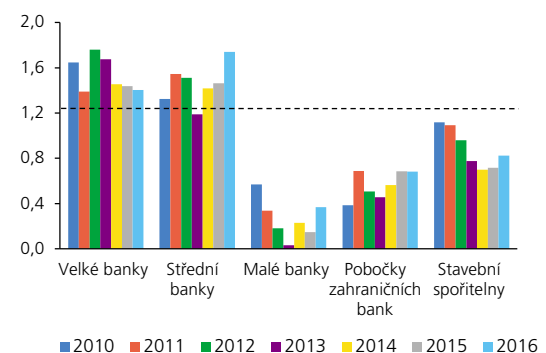
Koncentrace úvěrových expozic v oblasti nemovitostí (v mld. Kč; pravá osa: v %)



Pramen: ČNB

GRAF III.11

Rentabilita aktiv (RoA) (v %)

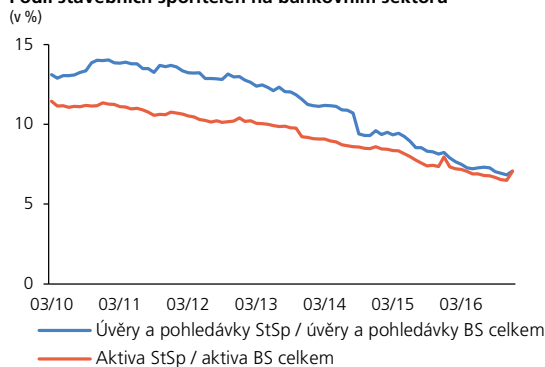


Pramen: ČNB

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 2016.

GRAF III.1 Box

Podíl stavebních spořitelen na bankovním sektoru



Pramen: ČNB

Pozn.: StSp = stavební spořitelny, BS = bankovní sektor.

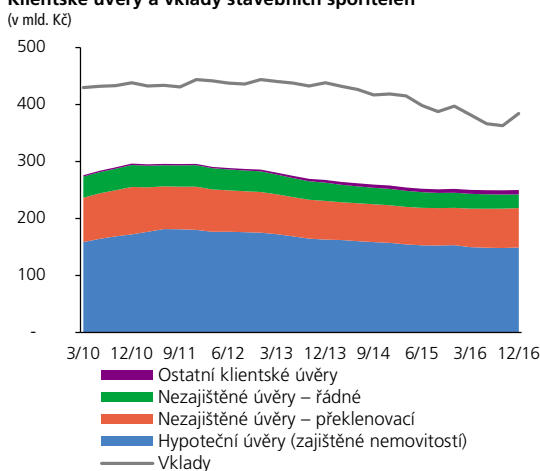
hypotečních úvěrů bank přispívají k poklesu poptávky po řádných úvěrech ze stavebního spoření a úvěrech zajištěných nemovitostí (Graf III.2 Box). Vysoké úrokové sazby z vkladů³¹ omezují schopnost stavebních spořitelen konkurovat bankám v sazbách zajištěných úvěrů a promítají se i do jejich nižší ziskovosti (Graf III.11).

Stavební spořitelny reagují na současné tržní podmínky změnou v obchodní strategii směrem k poskytování úvěrů bez zajištění nemovitostí (nezajištěných úvěrů). Ty představují úvěrový produkt s potenciálem vyššího úrokového zisku, ale současně i vyššího úvěrového rizika. Maximální výše individuálního nezajištěného úvěru stanovená interními pravidly stavebních spořitelen se postupně zvyšovala a zároveň se oproti minulosti zmírnily požadavky na zajištění ručitelem (Graf III.3 Box). Převažující formou poskytovaných úvěrů je překlenovací úvěr, u nějž klient nemusí před poskytnutím úvěru prokázat schopnost dlouhodobě spořit odpovídající částku.³² Rizika nezajištěných, resp. překlenovacích úvěrů nejsou akutní, nicméně jde jednoznačně o posun směrem k přijímání vyšších rizik.

Pro finanční stabilitu jsou potenciálním rizikem zejména zvyšující se limity nabízených nezajištěných úvěrů. Zdrojem dodatečných rizik je využívání těchto úvěrů pro dofinancování části kupní ceny nemovitosti v případech, kdy banky neposkytnou úvěr na celou kupní cenu z důvodu omezení LTV. ČNB bude proto postupy v této oblasti bedlivě sledovat a očekává, že nastavení interních systémů řízení úvěrového rizika stavebních spořitelen bude posun k nezajištěným úvěrům dostatečně zohledňovat.

GRAF III.2 Box

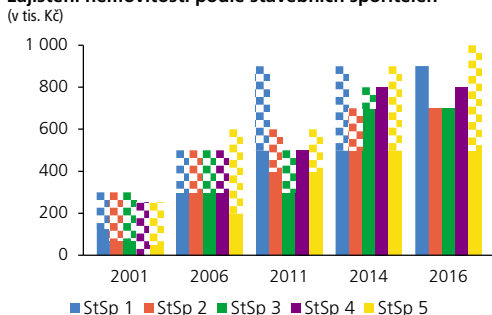
Klientské úvěry a vklady stavebních spořitelen



Pramen: ČNB

GRAF III.3 Box

Maximální výše překlenovacího úvěru poskytnutého bez zajištění nemovitostí podle stavebních spořitelen



Pramen: stavební spořitelny, informační portály

Pozn.: StSp = stavební spořitelna. Plná část představuje maximální výši úvěru bez ručitele a zajištění nemovitostí, vzorkovaná část poté maximální výši úvěru s 1–2 ručiteli bez zajištění nemovitostí.

Pokračuje pokles úrokového zisku a zisku z poplatků a provizí...

Rozhodující složkou zisku zůstává úrokový zisk (Graf III.13). Ten se meziročně snížil o 0,8 %, přičemž úrokové výnosy klesaly v absolutním vyjádření více než úrokové náklady (Graf III.12). Úrokový zisk se v relaci k celkovým aktivům nachází na nejnižší úrovni od roku 2007 (Graf III.14) i přes příznivý vliv dynamiky nově poskytnutých úvěrů. Pokračuje i trend poklesu zisku z poplatků a provizí (o 6,5 %) odrážející přetrvávající konkurenční tlak na trhu úvěrů, vkladů a dalších bankovních služeb.

... který vyvažuje pokles nákladů

Banky udržují úroveň ziskovosti relativním snižováním provozních nákladů a příznivě spolupůsobí nízké náklady ze znehodnocení aktiv. Správní ná-

ření a omezené možnosti umisťování volných (neproučrovaných) zdrojů pouze do HZL a státních dluhopisů, popř. dluhopisů, za které převzal záruku stát, dluhopisů vydaných finančními institucemi OECD nebo jejich ukládání u bank.

31 Průměrná sazba vkladů stavebních spořitelen činila v prosinci 2016 1,53 %, u bank 0,13 %.

32 Dlouhodobé spoření je jedním z charakteristických rysů konceptu stavebního spoření.

klady sice v čase rostou, v relaci k celkovým aktivům se ovšem nachází na nejnižší úrovni od roku 2007 (Graf III.14). Podíl provozních nákladů k celkovým provozním výnosům (cost-to-income) meziročně klesl o 0,8 p.b. na 43,5 %. Klesající ztráty ze znehodnocení aktiv souvisí s příznivou fází hospodářského cyklu a snižujícím se podílem úvěrů se selháním (Graf III.8). Koncem roku 2009, kdy byly ztráty ze znehodnocení nejvyšší, dosahovaly spolu s tvorbou rezerv 0,7 % aktiv, ve stejném období roku 2016 představovaly pouze 0,2 % aktiv (Graf III.14).

Rizika pro ziskovost souvisejí s poklesem úrokových marží...

Úrokový zisk nepříznivě ovlivňuje již od roku 2009 trvající snižování úrokových marží z nových úvěrů (Graf III.15). Ke konci prvního čtvrtletí 2017 činila marže z nových úvěrů domácnostem na bydlení 2,2 p.b., za první tři měsíce roku 2017 vzrostla o 0,1 p.b. Úroveň marže nových úvěrů nefinančním podnikům se v posledních letech stabilizovala a ke konci prvního čtvrtletí 2017 činila 2,2 p.b. Lze očekávat, že úrokový výnos bude po určité době i nadále nepříznivě ovlivňovat postupné refixování a refinancování hypotečních úvěrů, v rámci kterého se průměrná úroková marže ze stavu těchto úvěrů bude přibližovat významně nižší úrovni marže z nových úvěrů. Intenzita tohoto vlivu bude podmíněna budoucím vývojem úrokových sazeb.³³

... zejména ze spotřebitelských úvěrů...

Podíl úrokových výnosů ze spotřebitelských úvěrů na celkových klientských úrokových výnosech vzrostl mezi roky 2008 a 2016 z 25,1 % na 35,7 % (Graf III.16). Důvodem byla oproti ostatním typům úvěrů vysoká marže (10,0 p.b.) a stabilní podíl na celkových klientských úvěrech, který se pohyboval mírně nad 10 % (Graf III.16). Pokračující trend poklesu úrokové marže ze spotřebitelských úvěrů započatý v roce 2014 (Graf III.15) může mít na úrokový zisk nepříznivý dopad, zejména pokud by byl doprovázen stagnací či pouze mírným růstem objemu spotřebitelských úvěrů.

... a změnou fáze hospodářského a finančního cyklu

Rizika pro ziskovost souvisejí i s vývojem hospodářského a finančního cyklu. Případný pokles dynamiky nově poskytnutých úvěrů a zhoršení kvality aktiv spojený s růstem ztrát ze znehodnocení v sestupné fázi cyklu může vést ke snížení ziskovosti a současně i kapitálového poměru.³⁴ I proto je vhodné využít stávající období příznivého vývoje spojené s vysokou úrovní ziskovosti ke zvýšení kapitálové vybavenosti bank.

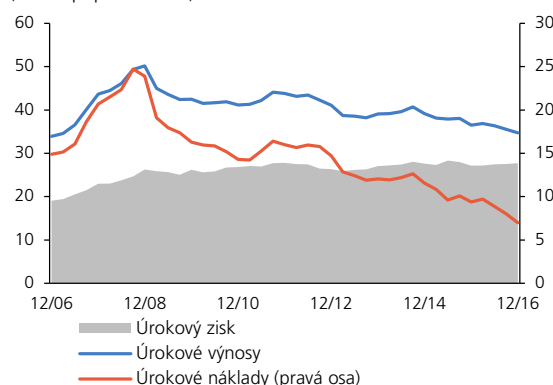
Likviditní pozice bank zůstává nadále dobrá, prohlubuje se však splatnostní nesoulad

Bankovní sektor vykazuje dlouhodobě dobrou likviditní pozici. Podíl rychle likvidních aktiv k celkovým aktivům vzrostl ke konci roku 2016 meziročně o 2,4 p.b. na 34,4 %. Také poměr klientských vkladů a úvěrů zůstává

GRAF III.12

Dekompozice úrokového zisku

(čtvrtletní příspěvek v mld. Kč)

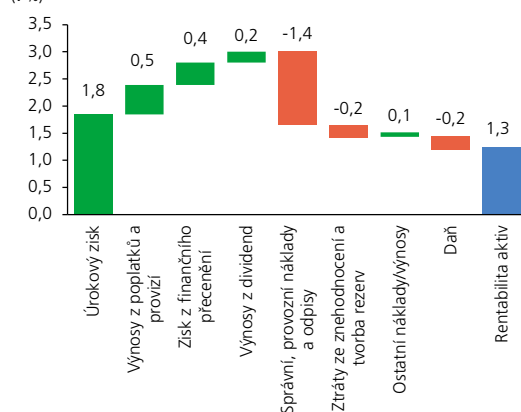


Pramen: ČNB

GRAF III.13

Dekompozice rentability aktiv

(v %)



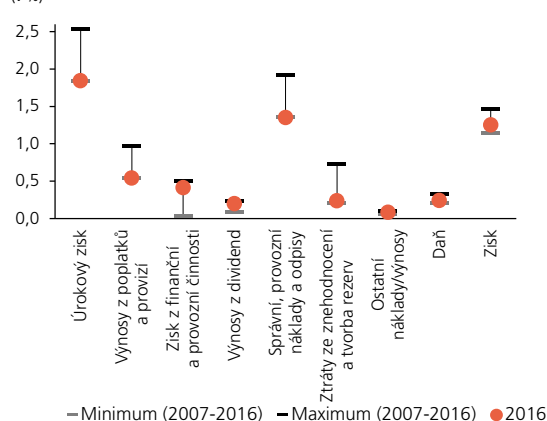
Pramen: ČNB

Pozn.: Uvedená hodnota představuje podíl daného typu výnosu či nákladu k úrovni aktiv.

GRAF III.14

Volatilita jednotlivých složek výnosů a nákladů k aktivům v letech 2007–2016

(v %)



Pramen: ČNB

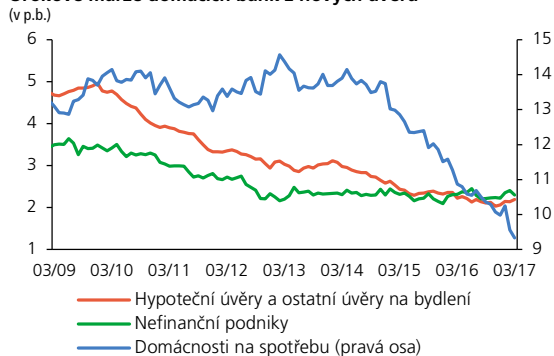
Pozn.: Uvedená hodnota představuje podíl daného typu výnosu či nákladu k úrovni aktiv.

33 Průměrná doba refixace úrokových sazeb z hypotečních úvěrů byla ke konci roku 2016 5 let (Graf II.45). Rozdíl mezi průměrnou marží úvěrů na bydlení z poloviny roku 2012 a závěru roku 2016 přitom činil 1,3 p.b.

34 V důsledku zvýšení rizikových vah u selhávajících úvěrů u bank využívajících přístup IRB.

GRAF III.15

Úrokové marže domácích bank z nových úvěrů

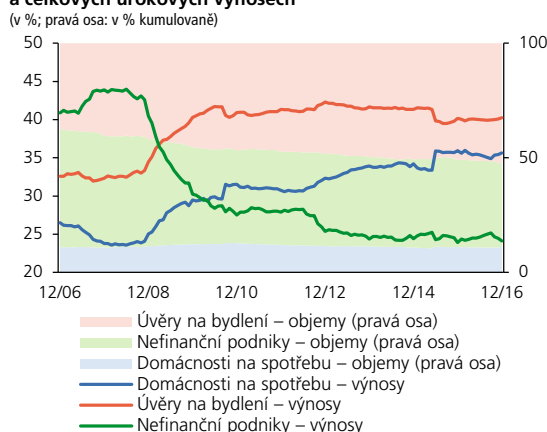


Pramen: ČNB

Pozn.: Marže je vypočítána jako rozdíl průměrné sazby z klientských úvěrů pro dané sektory a průměrné klientské depozitní sazby. Položka nefinanční podniky zahrnuje revolvingové úvěry a kreditní karty.

GRAF III.16

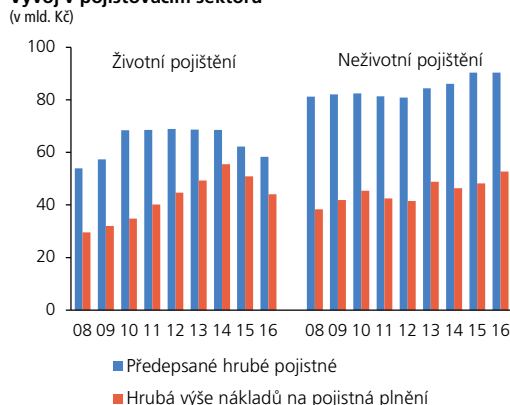
Podíl jednotlivých typů úvěrů na celkových objemech a celkových úrokových výnosech



Pramen: ČNB

GRAF III.17

Vývoj v pojišťovacího sektoru



Pramen: ČNB

vysoký, přičemž meziročně vzrostl o 1,1 p.b. na 127,7 %. Klientské vklady i úvěry jsou nadále denominovány převážně v českých korunách (88,6 %, resp. 80,4 %), pokračuje ovšem trend mírného růstu podílu cizoměnových úvěrů (meziročně o 0,9 p.b., viz část 2.3). Domácí bankovní sektor vykazuje i vysokou úroveň ukazatele krytí likvidity (LCR) a ukazatele čistého stabilního financování (NSFR), viz část 4.2. Vysoký podíl rychle likvidních aktiv na celkových aktivech zvyšuje hodnoty obou těchto ukazatelů. Úroveň NSFR příznivě ovlivňuje vysoký podíl retailových vkladů na pasivech, které jsou považovány za stabilní zdroj financování. I přes dobrou likviditní pozici domácího bankovního sektoru pokračoval růst podílu závazků splatných na požádání k celkovým závazkům (meziročně o 3,1 p.b. na 78,6 %) a spolu s tím i trend nárůstu poměru dlouhodobých úvěrů se splatností nad pět let na celkových úvěrech (meziročně o 0,5 p.b. na 74,9 %).

Zpřísnění obezřetnostních pravidel vede ke změnám v segmentu družstevních záložen

Zákon č. 333/2014 omezuje od 1. 1. 2018 působení družstevních záložen s bilanční sumou nad 5 mld. Kč a s blížící se účinností příslušné části zákona dochází ke strukturálním změnám. Největší záložna Creditas s bilanční sumou představující třetinu segmentu se transformovala na banku k 1. 1. 2017. Zbývající část segmentu vykazuje výrazně rizikovější úvěrové charakteristiky (Tab. III.3). ČNB proto věnuje družstevním záložnám, jejich rizikům a transformačnímu procesu nadále zvýšenou pozornost.

3.3 POJIŠŤOVNÝ

Struktura aktivit domácího pojišťovacího sektoru se zásadně nezměnila

Vývoj v roce 2016 odpovídal trendům předchozích let. V životním pojištění meziročně poklesl objem předepsaného hrubého pojistného (o 3,9 mld. Kč) i náklady na pojistná plnění (o 6,8 mld. Kč). V neživotním pojištění se objem předepsaného hrubého pojistného meziročně nezměnil, náklady na pojistná plnění meziročně vzrostly o 4,5 mld. Kč (Graf III.17). Ziskovost pojišťovacího sektoru se meziročně zvýšila, a to zejména v důsledku zlepšení výsledku technického účtu neživotního pojištění.³⁵ Hlavním zdrojem zisku pojišťoven zůstává životní pojištění (Graf III.18). Skladba finančního umístění pojišťoven je stále konzervativní, přestože podíl českých státních dluhopisů v průběhu roku 2016 vzhledem k jejich zápornému výnosu poklesl.³⁶ Pokračující prostředí nízkých výnosů nadále vede k poklesu zájmu klientů o produkty životního pojištění s investiční složkou. Produkty s garancí zhodnocení jsou v současnosti nabízeny pouze ve variantě garantující nezáporný výnos. Klesá zájem i o investiční životní pojištění, kdy je nositelem investičního rizika pojistník,

35 Zlepšení výsledku technického účtu neživotního pojištění i přes stagnaci předepsaného hrubého pojistného bylo způsobeno rozdílem mezi předepsaným a zaslouženým pojistným a dalšími vlivy – snížením škodního poměru (rok 2016 byl bez významných katastrofických událostí), poklesem správní rezie v neživotním pojištění a změnou stavu dílčích rezerv.

36 Ke konci roku 2016 měly záporný výnos české státní dluhopisy až do splatnosti 6 let, viz část 2.1.

nicméně pomaleji než v případě garantovaných produktů – jeho podíl na technických rezervách životního pojištění tak roste (Graf III.18, pravá osa). Naopak narůstá zájem klientů o čisté rizikové životní pojištění bez investiční složky.

Pojišťovací sektor zůstává stabilní, což potvrzují výsledky zátěžových testů

Příspěvek domácího pojišťovacího sektoru k systémovému riziku není aktuálně významný.³⁷ Mezi hlavní dílčí zdroje rizik v neživotním pojištění patří riziko nedostatečnosti pojistného z důvodu zvýšené konkurence (zejména v pojištění odpovědnosti z provozu motorových vozidel) a riziko nárůstu škod (např. v důsledku přírodních katastrof). V životním pojištění pak převládají rizika spojená s aktivní stranou bilance: riziko nepříznivého šoku v podobě propadu hodnoty finančních umístění a riziko dlouhodobě nízkých výnosů z finančních umístění, které by nepokryly závazky z životního pojištění. Odolnost domácích pojišťoven vůči všem těmto rizikům ČNB hodnotí pomocí pravidelných zátěžových testů. V roce 2016 proběhl společný zátěžový test EIOPA, ČNB a největších domácích pojišťoven. Výsledky testu³⁸ ukázaly, že domácí pojišťovací sektor je agregátně dostatečně kapitálově vybavený. Solventnostní poměr zůstal i po aplikaci šoků v rámci všech zátěžových scénářů uvažovaných v zátěžovém testu dostatečně vysoko nad regulačním minimem 100 % (Graf III.19). V roce 2017 ČNB realizuje ve spolupráci s domácími pojišťovnami vlastní zátěžový test, který vychází z *Nepříznivého scénáře* ČNB (viz část 2.1). Agregované výsledky testu budou zveřejněny ve druhé polovině roku 2017 na webových stránkách ČNB.

3.4 NEBANKOVNÍ FINANČNÍ SEKTOR KROMĚ POJIŠŤOVEN

V bilancích českých domácností dále roste význam institucionálních investorů

V roce 2016 narůstal relativní podíl investičních fondů a fondů penzijních společností v bilancích českých domácností (Graf III.20). Tento vývoj je na jednu stranu odrazem strukturálních změn (všeobecný nárůst bohatství českých domácností), zároveň je částečně vyvolán snahou domácností dosáhnout vyššího zhodnocení svých prostředků než v případě umístění do bankovních vkladů. Agregátní výnosnost fondů kolektivního investování v roce 2016 dosáhla hodnoty 2,4 %, průměrné úročení termínovaných bankovních vkladů v roce 2016 činilo 1,2 %. Zmíněný vývoj je však zároveň spojen se zvýšenou citlivostí hodnoty finančních aktiv domácností na vývoj na finančních trzích. Objem prostředků domácností investovaných v domácích investičních fondech meziročně vzrostl o 18,2 % na 239 mld. Kč, investice domácností v zahraničních investičních fondech rostly o 4,5 % na 136 mld. Kč. Významný byl i nárůst investic domácností ve fondech penzijních společností meziročně o 29,7 mld. Kč, resp. 8,5 % na 381 mld. Kč. Objem domácnostmi držaných vkladů v domácím ban-

37 Viz tematický článek v ZFS 2015/2016: Dvořák, Hausenblas, Gronychová a Komárková (2016): Může být český pojišťovací sektor zdrojem systémového rizika?

38 Detailní výsledky jsou publikovány na webových stránkách ČNB: http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zatezove_testy/zatezove_testy_pojistovaci_sektor.html.

TAB. III.3

Vybrané strukturální ukazatele segmentu družstevních záložen

(v %; družstevní záložny aktivní k 31. 12. 2016)

	4Q 2015		4Q 2016			
	DZ	Banky	DZ s aktivy pod 5 mld.	DZ s aktivy nad 5 mld.	Transformované DZ k 1.1. 2017	Banky
Aktiva (v mld. Kč)	32,3	5 461	11,8	10,6	11,7	5 961
Podíl klientských úvěrů se selháním	27,5	5,9	30,2	30,6	12,3	4,9
Podíl likvidních aktiv na aktivech celkem	16,9	29,3	21,9	6,0	16,0	25,8
Krytí úvěrů v selhání opravnými položkami	18,2	46,3	15,4	14,2	28,3	49,5
Kapitálová průměrnost Tier 1	15,1	17,9	21,4	14,9	13,3	17,9
RoE	-0,4	16,2	-2,5	1,6	-1,2	17,5

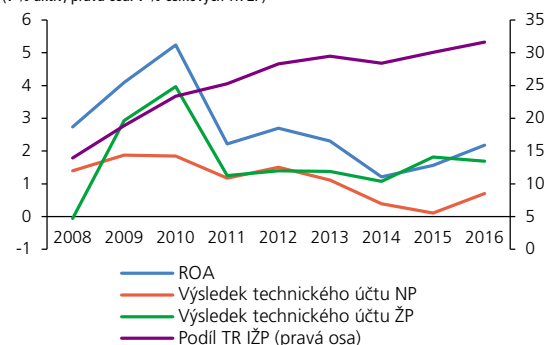
Pramen: ČNB

Pozn.: Účetní období v rámci segmentu družstevních záložen není pro všechny subjekty sjednocené, proto byly pro některé subjekty příslušné údaje aktualizovány. Likvidní aktiva jsou aktiva dle čl. 416. Případný nesoulad s hodnotami v ostatních částech kapitoly souvisí s odlišným přístupem k zahrnutí hodnot pro ČEB a ČMZRB.

GRAF III.18

Ziskovost pojišťoven

(v % aktiv; pravá osa: v % celkových TR ŽP)



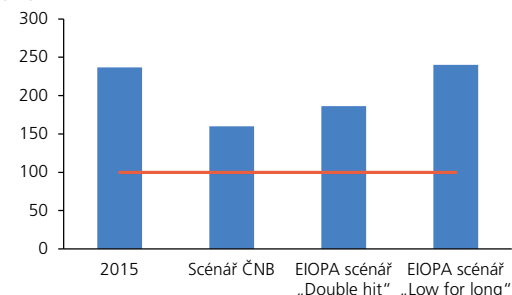
Pramen: ČNB

Pozn.: ŽP = životní pojištění, NP = neživotní pojištění, IŽP = investiční životní pojištění (ŽP, je-li nositelem investičního rizika pojistník), TR = technické rezervy.

GRAF III.19

Solventnostní poměr pro scénáře nepříznivého vývoje

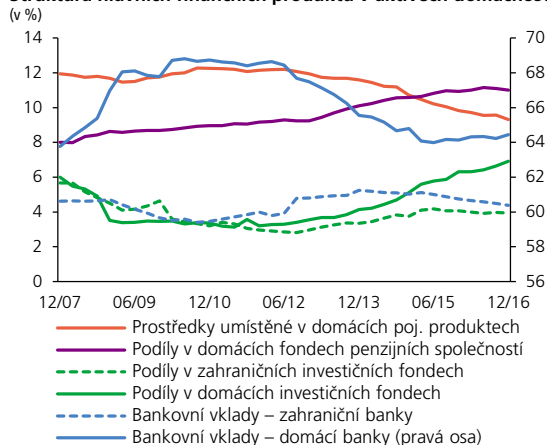
(v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Hodnota 100 % v grafu představuje regulační minimum.

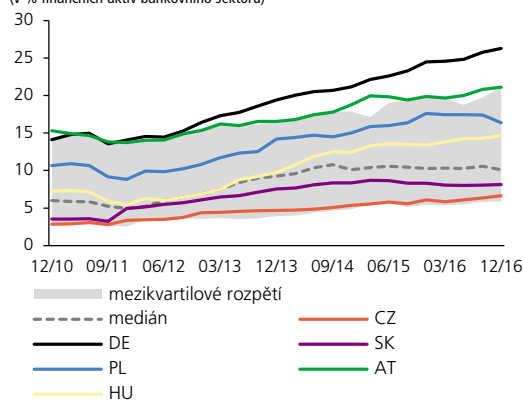
GRAF III.20

Struktura hlavních finančních produktů v aktivech domácností

Pramen: ČNB

Pozn.: Objem držených finančních produktů zahraničních pojišťoven a penzijních fondů byl zanedbatelný, proto není znázorněn. Hlavní finanční produkty zahrnují vklady u bank, podíly v investičních fondech a fondech penzijních společností a pohledávky za pojišťovnami z titulu životního a neživotního pojištění.

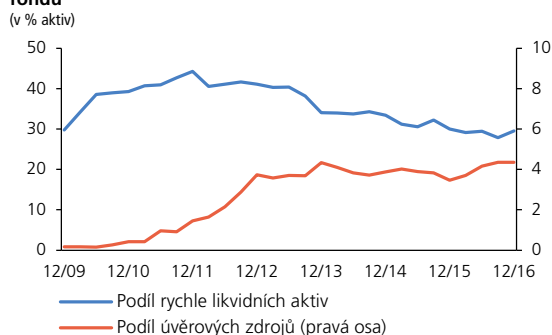
GRAF III.21

Srovnání poměru finančních aktiv investičních fondů a bank
(v % finančních aktiv bankovního sektoru)

Pramen: ECB, výpočty ČNB

Pozn.: Šedá plocha představuje mezikvartilové rozpětí ze vzorku 23 zemí EU; BG, DK, HR, SE a UK nejsou zahrnuty z důvodu nedostupnosti dat.

GRAF III.22

Likviditní nesoulad a podíl úvěrových zdrojů investičních fondů

Pramen: ČNB

Pozn.: Rychle likvidní aktiva zahrnují hotovost, pohledávky (včetně bankovních vkladů) splatné na požádání a státní dluhopisy. Podíl rychle likvidních aktiv je vztážen k fondům kolektivního investování, podíl úvěrových zdrojů je vztážen ke všem investičním fondům.

kovním sektoru vzrostl o 8,4 %, v absolutní hodnotě o 172 mld. Kč na 2,2 bil. Kč. Objem domácnostmi držených zahraničních bankovních vkladů meziročně poklesl o 0,8 mld. Kč na 151,7 mld. Kč a mohl být částečně ovlivněn očekáváním zhodnocení české koruny po opuštění kurzového závazku ČNB. V roce 2016 se objem prostředků domácností umístěných v pojistných produktech vrátil po dvou letech poklesu k absolutnímu růstu (o 2,2 % na 322 mld. Kč), jejich relativní význam v bilancích domácností však dále klesá (Graf III.20).

Objem aktiv spravovaných domácími investičními fondy se zvyšuje

Objem aktiv domácích investičních fondů vzrostl v průběhu roku 2016 o 18,4 % na 401,7 mld. Kč. To odpovídá tempu růstu předchozích let (o 16,5 % v roce 2015, o 18,8 % v roce 2014). Investiční fondy tak byly v roce 2016 nejrychleji rostoucím segmentem domácího finančního sektoru (Graf III.1). I přes silný růst však zůstávají domácí investiční fondy i nadále ve srovnání se zahraničím relativně méně významným segmentem (Graf III.21). Meziroční nárůst byl na straně zdrojů tvořen z 92 % novým nákupem podílových jednotek (zejména ze strany domácností a ne-rezidentů), přibližně 8 % meziročního nárůstu pak odpovídalo zvýšení hodnoty stávajících podílových jednotek. Ve struktuře aktiv vzrostl relativní podíl domácích i zahraničních akcií, účastí a podílů v jiných investičních fondech (Graf II.17). V prvních dvou měsících roku 2017 došlo k určité změně trendu, když v bilancích investičních fondů o 17,5 mld. Kč vzrostly bankovní vklady a naopak o 6 mld. Kč poklesly cizoměnové investice. Tento vývoj částečně odrážel očekávané zhodnocení české koruny po opuštění kurzového závazku ČNB.

Investiční fondy nezvyšují likviditní nesoulad ani podíl cizích zdrojů

Investiční fondy jsou vystaveny likviditnímu nesouladu, kdy jsou méně likvidní aktiva financována vysoce likvidními podíly investorů.³⁹ To s sebou v případě nárůstu žádostí investorů o výstup z fondu přináší riziko výprodejů i méně likvidních aktiv a propad jejich cen s potenciálními systémovými důsledky. V ČR není riziko výstupu z fondu pro finanční stabilitu v současnosti zásadní. Podíl rychle likvidních aktiv investičních fondů nicméně mírně klesá a v roce 2016 nabyl poprvé od roku 2008 hodnoty nižší než 30 %. Příčinou tohoto vývoje je zejména snaha dosáhnout v prostředí nízkých výnosů vyššího zhodnocení aktiv i za cenu jejich nižší likvidity. Možná rizika likviditního nesouladu mohou být dále prohloubena financováním investičních fondů z úvěrových zdrojů (tedy nárůst finanční páky fondů). V případě ČR však podíl těchto zdrojů nepřesahuje 5 % aktiv (Graf III.22).

Význam fondů penzijních společností dále roste

Celková aktiva spravovaná penzijními společnostmi (PS) pokračují v růstu (Graf III.23) i přes meziroční pokles počtu účastníků o 2,3 % na 4,5 mil. Kč. Podíl klientů s příspěvkem zaměstnavatele pokračoval v trendovém růstu a ke konci roku 2016 činil 28,8 % ve srovnání

39 Likvidní jsou podíly investorů v otevřených investičních fondech, v nichž je fond povinen vyplatit investorovi na požádání částku odpovídající aktuální hodnotě jeho podílu. V ČR představuje objem aktiv v otevřených investičních fondech více než 80 % aktiv segmentu.

s 22,8 % v březnu 2013. Rostly i průměrné příspěvky účastníků a zaměstnavatelů (Graf III.24), stále však zůstávají vzhledem k poměru důchodu z 1. pilíře a čisté průměrné mzdy (64 % v roce 2014) poměrně nízké. Trend růstu úložek i aktiv sektoru bude proto pravděpodobně dále pokračovat. S nárůstem úspor v transformovaných fondech⁴⁰, které garantují nezáporné zhodnocení, rostou tržní rizika penzijních společností. Případný nepříznivý tržní vývoj totiž může vést k potřebě krytí vyššího objemu ztrát.

Roste citlivost penzijních společností na vývoj výnosů českých státních dluhopisů

Transformované fondy se přirozeně orientují na dluhopisy s nízkým úvěrovým a měnovým rizikem. Koncentrace korunových státních dluhopisů v jejich portfoliích v roce 2016 dále vzrostla (ke konci roku činila 278,7 mld. Kč, což představuje 72,6 % celkových aktiv) a prodloužila se i jejich průměrná durace (ze 4,3 na 4,7 let). Při skokovém nárůstu výnosů by pak přecenění tohoto portfolia mohlo vést k podstatným tržním ztrátám a vyžadovat doplnění kapitálu penzijních společností. Dopad i pravděpodobnost materializace tohoto scénáře se meziročně zvýšila (viz zátěžové testy v části 4.1). Scénář skokového poklesu cen českých státních dluhopisů by se mohl naplnit v případě hromadného odlivu nerezidentů z trhu s korunovými aktivy (viz část 2.1). V účastnických fondech mají české státní dluhopisy podstatně nižší objem i podíl na bilanci a výrazně kratší duraci (1,8 let u povinně konzervativních a 2,0 let u ostatních účastnických fondů). Ostatní účastnické fondy jsou potom více vystaveny měnovému riziku, protože jen v cizoměnových zahraničních podílových listech a akciích již drží přes 24 % svých aktiv.

K meziročnímu snížení odolnosti penzijních společností přispívá kromě vyššího rizika přecenění aktiv i relativně nižší kapitálová vybavenost

Zatímco kapitál PS meziročně vzrostl za rok 2016 o 1,2 % (z 8,8 mld. Kč na 8,9 mld. Kč), hodnota aktiv jejich transformovaných fondů vzrostla o 6,8 %. Rostoucí objem aktiv a kapitálově mírně rizikovější struktura aktiv se projeví v 8,1 % růstu kapitálového požadavku PS. Kapitálový přebytek PS tak vzhledem k objemu majetku v transformovaných fondech, jehož nenulové zhodnocení PS garantují, meziročně poklesl. To snižuje odolnost PS vůči nepříznivému vývoji na finančních trzích, což se odráží ve vyšších kapitálových injekcích v letošním kole zátěžových testů.

Z dlouhodobého hlediska je růst výnosů příznivý

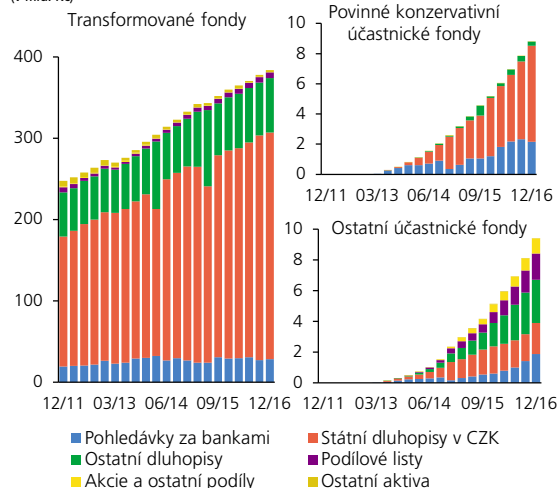
Povinnost PS doplnit prostředky do transformovaných fondů znamená v případě velmi nepříznivého vývoje na trzích podstatnou zátěž pro PS a jejich vlastníky. V momentu, kdy hodnota aktiv transformovaného fondu opětovně vzroste, si může PS vložené zdroje odčerpat. V delším období by nárůst výnosů byl pro klienty fondů i PS výhodný, protože by jim umožnil dosáhnout vyššího zhodnocení nových investic.

⁴⁰ Transformované fondy tvoří 95,5 % celkového objemu aktiv fondů penzijních společností. Účastnické fondy tvoří zbývající 4,5 % sektoru zákonnou garancí nezáporného zhodnocení nenabízejí, řada společností ji ale poskytuje po splnění určitých podmínek z vlastní iniciativy.

GRAF III.23

Umístění aktiv penzijních fondů

(v mld. Kč)



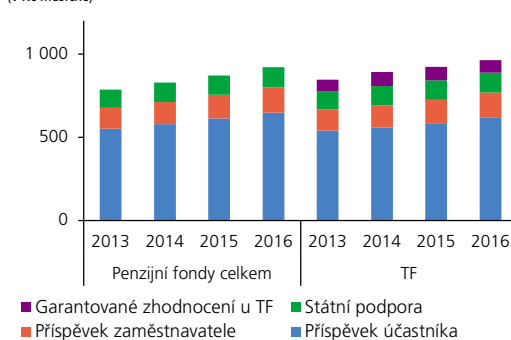
Pramen: ČNB

Pozn.: Ke konci roku 2016 (resp. 2015) bylo evidováno 3,98 mil. (resp. 4,26 mil.) účastníků transformovaných fondů, 0,22 mil. (resp. 0,15 mil.) účastníků povinných konzervativních účastnických fondů a 0,32 mil. (resp. 0,22 mil.) účastníků ostatních účastnických fondů.

GRAF III.24

Průměrné příspěvky a zhodnocení majetku v penzijních fondech

(v Kč měsíčně)

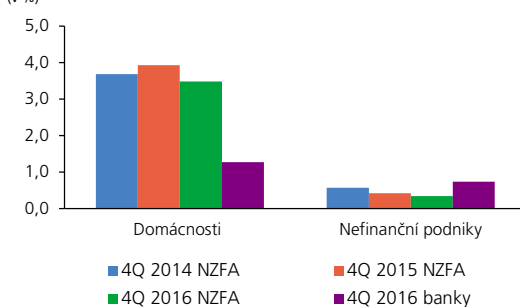


Pramen: ČNB

Pozn.: Garantované zhodnocení je částka připisovaná účastníkům transformovaného fondu. Skutečné zhodnocení může být vyšší. Údaj za celý sektor tuto položku neobsahuje, protože účastnické fondy garanci ze zákona neposkytují.

GRAF III.25

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

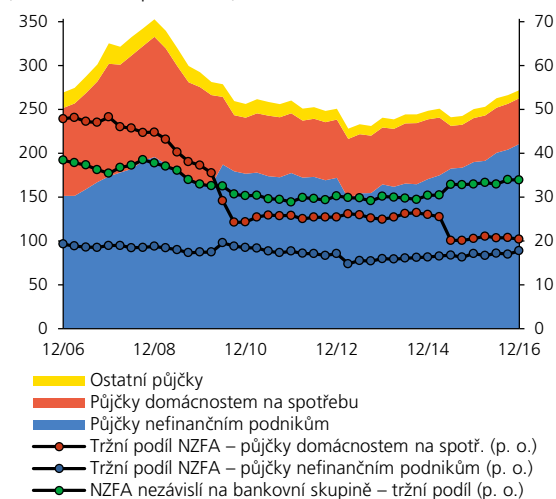


Pramen: CBCB, CNCB, SOLUS, ČNB

Pozn.: Míra defaultu úvěrů poskytnutých NZFA domácnostem je spočtena jako průměr z dat z NRKI a SOLUS. Pro nebankovní úvěry nefinančním podnikům je využit pouze NRKI. U domácností se jedná o úvěry na spotřebu.

GRAF III.26

Půjčky nebankovních zprostředkovatelů financování aktiv (stav úvěrů v mld. Kč; pravá osa: v %)

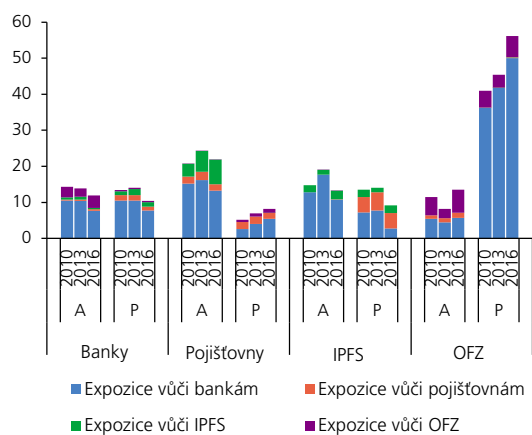


Pramen: ČNB

Pozn.: Tržní podíl NZFA je vztážen k celkovým úvěrům rezidentům poskytnutým dohromady bankami a nebankovními zprostředkovateli. Tržní podíl nezávislých NZFA je vztážen pouze k úvěrům rezidentům poskytnutým všemi NZFA.

GRAF III.27

Podíl expozic vůči tuzemským finančním protistranám (v % finančních aktiv a pasív jednotlivých segmentů)



Pramen: ČNB

Pozn.: A = aktiva, P = pasiva. IPFS = Investiční a penzijní fondy a společnosti. Segment ostatních finančních zprostředkovatelů (OFZ) zahrnuje zejména NZFA a nebankovní obchodníky s cennými papíry. Hodnoty jsou vždy ke konci daného roku.

Tržní podíl nebankovních zprostředkovatelů je stabilní, pokračuje růst objemu nebankovních úvěrů nefinančním podnikům

Podíl nebankovních zprostředkovatelů financování aktiv (NZFA) na úvěrovém trhu zůstává od roku 2010 relativně stabilní.⁴¹ Ke konci roku 2016 činil u úvěrů nefinančním podnikům 17,7 %, u úvěrů domácnostem na spotřebu pak přibližně 20 % (Graf III.26). Příznivý vývoj ekonomiky v roce 2016 se projevil v meziročním růstu objemu úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům o 10,8 % (20,6 mld. Kč), což převyšuje tempo růstu srovnatelných bankovních úvěrů (6% nárůst). Většinu nebankovních úvěrů nefinančním podnikům tvořily úvěry od leasingových (87 % objemu úvěrů) a faktoringových (8 %) společností. Objem úvěrů domácnostem na spotřebu dosahoval 52,2 mld. Kč (meziročně o 2 mld. Kč více, tj. o 4,1 %). I zde převažují leasingové úvěry (58 %). Úvěrové riziko NZFA u úvěrů domácnostem zůstává obdobné jako v předchozích letech, přestože míra nesplacení úvěrů je agregátně výše než v případě bank (Graf III.25). Míra nesplacení úvěrů nefinančním podnikům je nižší než u bank, k čemuž přispívá zajištěná povaha leasingových smluv.

3.5 PROPOJENOST FINANČNÍHO SEKTORU

Společné expozice segmentů finančního sektoru mohou zesílit systémový dopad nepříznivých šoků

Existence společných expozic vede k riziku současného dopadu případných nepříznivých šoků na více segmentů finančního sektoru. To má za následek nárůst systémových důsledků takových šoků. V ČR představují společnou expozici české státní dluhopisy. Jejich úrokové riziko je dále zvýšeno vzhledem k významnému podílu českých státních dluhopisů držení nerezidenty (viz část 2.1). V případě jejich náhlého odchodu by mohl mít pokles cen státních dluhopisů nepříznivý dopad na bilance všech domácích institucionálních investorů, což by mohlo krátkodobě oslabit domácí finanční systém jako celek. Ve střednědobém horizontu by se však nárůst výnosů odrazil v ziskovosti institucionálních investorů příznivě. Relativní význam českých státních dluhopisů v bilancích domácích finančních institucí nicméně klesá (Graf II.17).

Provázanost bilancí domácích finančních institucí se nezvyšuje...

Bilančně jsou segmenty finančního sektoru⁴² propojeny prostřednictvím vzájemných expozic v podobě vkladů, úvěrů, majetkových účastí i dalších instrumentů. Případné zesilování bilančního propojení ve finančním sektoru by mohlo posilovat strukturální složku systémového rizika a vést ke zvýšenému riziku vzniku a přenosu finančního napětí mezi jednotlivými segmenty. Bilanční provázanost hlavních segmentů domácího finančního sektoru se však v posledních letech nezvyšuje (Graf III.27).

⁴¹ Pokles tržního podílu u půjček domácnostem na spotřebu v roce 2015 byl dán přeměnou jednoho z poskytovatelů na pobočku zahraniční banky.

⁴² Analýza propojenosti zahrnuje banky, pojišťovny, investiční a penzijní fondy a společnosti a ostatní finanční zprostředkovatele (těmi jsou zejména NZFA a nebankovní obchodníci s cennými papíry). Ostatní segmenty domácího finančního sektoru (centrální banka, kapitální a pomocné finanční instituce) nejsou zahrnuty. Svou povahou totiž nepředstavují subjekty, jejichž prostřednictvím by mohl probíhat případný přenos finančního šoku.

... hlavním článkem bilanční provázanosti jsou domácí banky

Domácí banky představují pro většinu segmentů domácího finančního sektoru hlavní tuzemskou finanční protistranu. To z pohledu aktiv odpovídá přirozené potřebě finančních institucí držet určitý objem aktiv v likvidní formě. Na straně pasiv to odráží postavení domácích bank jako důležitého zdroje financování dalších finančních subjektů, a to jak dlouhového, tak majetkového v rámci bankovních skupin. Banky jsou důležitým zdrojem financování pro ostatní finanční zprostředkovatele (OFZ, převážně se jedná o NZFA), a to zejména prostřednictvím dlouhodobých úvěrů (32 % všech finančních pasiv OFZ). V aktivech bank je však relativní význam těchto expozic vůči OFZ malý (pouze 2 % finančních aktiv bank). Kromě propojenosti prostřednictvím bank jsou významné i podíly pojištěven v tuzemských investičních fondech. S výjimkou OFZ nicméně podíl domácích finančních protistran na celkových finančních aktivech a pasivech jednotlivých segmentů nepřesahuje 25 % (Graf III.27), což snižuje riziko šíření nepříznivých šoků napříč finančním sektorem.

Provázanost domácích bankovních skupin se nezměnila...

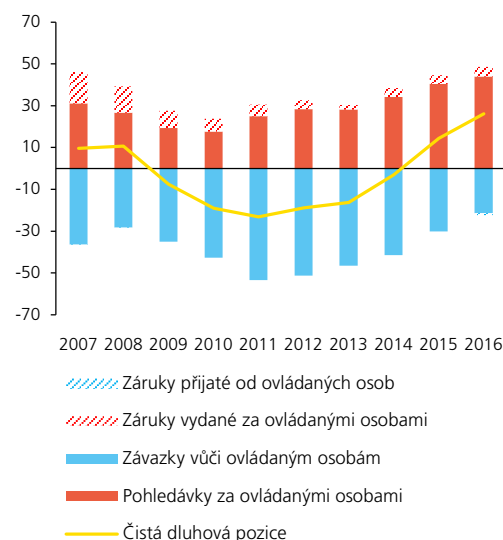
Vývoj struktury provázanosti domácích bankovních skupin pokračoval ve stejném trendu jako v minulých letech. Banky posílily pozici čistého věřitele svých domácích skupin (Graf III.28). Pohledávky za ovládanými subjekty vzrostly ke konci roku 2016 o 17 mld. Kč na 135 mld. Kč. V rámci svých bankovních skupin jsou největší banky v pozici věřitele zejména ve vztahu k NZFA. Pohledávky vůči nim meziročně vzrostly přibližně o 4 mld. Kč a činí 72,9 % celkových pohledávek vůči ovládaným subjektům. Objem závazků, které tvoří převážně přijatá přebytečná likvidita dceřiných stavebních spořitelny, se snížil o 22 mld. a dosahuje 66 mld. Kč.

... čistá dlužnická pozice bankovního sektoru ve vztahu k nerezidentům se prohloubila

Souhrnná dlužnická pozice největších domácích bank vůči zahraničním matkám vzrostla mezi roky 2015 a 2016 o 33 mld. Kč a dosáhla 100 mld. Kč (Graf III.29). Částečně tak spolupůsobila na prohlubování čisté dlužnické pozice celého bankovního sektoru, která dosáhla 372 mld. Kč. Rozhodující vliv zde však měl nárůst vkladů nerezidentů mimo bankovní skupiny u domácích bank v souvislosti s očekáváním ohledně zhodnocení koruny po ukončení kurzového závazku (viz část 2.1). Domácí banky tyto vklady (přebytečnou likviditu) umístily u ČNB a pozorovaný vývoj tak nezakládá systémová rizika.

GRAF III.28

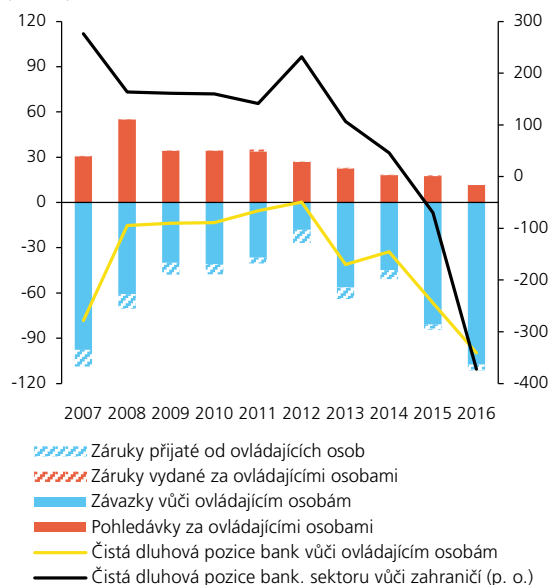
Úvěrová provázanost v rámci domácích bankovních skupin
(v % regulatorního kapitálu domácích mateřských bank)



Pramen: Povinné informace k uveřejnění podle vyhlášky 123/2007 a vyhlášky 163/2014
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.

GRAF III.29

Úvěrová provázanost ve vztahu k zahraničí
(v mld. Kč)



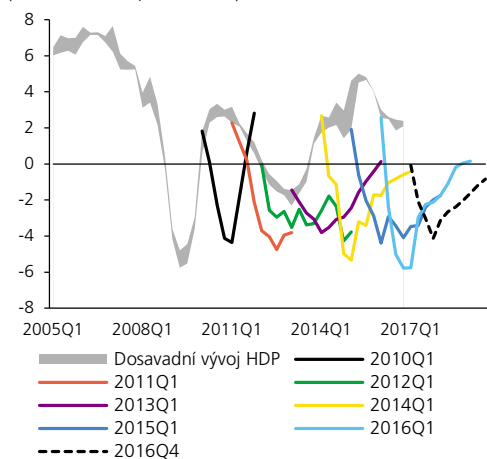
Pramen: Povinné informace k uveřejnění podle vyhlášky 123/2007 a vyhlášky 163/2014, výroční zprávy bank, ČNB

Pozn.: Graf znázorňuje agregátní úvěrovou propojenost pěti největších domácích bank ve vztahu k jejich matkám. Čistá dluhová pozice bankovního sektoru představuje čistou celkovou pozici všech bank vůči všem nerezidentům bez započtení účasti.

GRAF IV.1 Box

Nepříznivé scénáře ve Zprávách o finanční stabilitě za období 2010–2017

(změna reálného HDP, meziočnně v %)



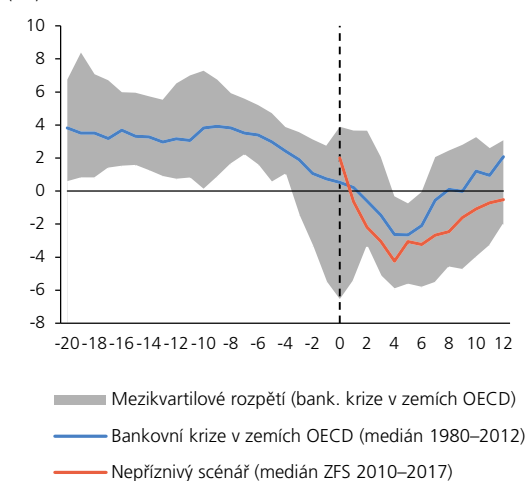
Pramen: ČNB

Pozn.: Testy v letech 2010 a 2011 probíhaly na dvouletém horizontu. Od roku 2012 probíhají na horizontu tříletém. Šedá oblast zachycuje rozpětí datových revizí.

GRAF IV.2 Box

Vývoj HDP v období bankovních krizí

(v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Svislá čára odděluje předkrizové období a zobrazuje počátek simulace Nepříznivého scénáře. Údaj na vodorovné ose představuje čtvrtletí před (-) a po (+) příchodu krize nebo od počátku simulace. Data pro země OECD jsou převzata z článku Drehman, M. a Juselius, K. (2013): *Evaluating early warning indicators of banking crises: satisfying policy requirements*, BIS Working Papers 421.**4 ZÁTĚŽOVÉ TESTY****4.1 ZÁTĚŽOVÉ TESTY SOLVENTNOSTI BANK A PENZIJNÍCH SPOLEČNOSTÍ**

Provedené zátěžové testy dokládají vysokou odolnost bankovního sektoru vůči zvoleným scénářům nepříznivého vývoje. Banky disponují dostatečným kapitálovým polštářem, který umožňuje absorbovat nepříznivé šoky a udržet celkový kapitálový poměr dostatečně vysoko nad 8% regulační hranicí i v případě velmi zátěžového scénáře. Sektor penzijních společností je dlouhodobě citlivý na volatilitu úrokových sazeb. Pokles cen českých státních dluhopisů by se mohl nepříznivě odrazit na jeho solventnosti.

Zátěžové testy jsou založeny na Nepříznivém scénáři rozšířeném o další citlivostní analýzy

Pro zhodnocení odolnosti bank a penzijních společností byly provedeny makrozátěžové testy, které využívají *Základní scénář* nejpravděpodobnějšího budoucího vývoje a hypotetický *Nepříznivý scénář* (přístupy k jeho nastavení popisuje Box 2). Ten předpokládá silný a déletrvající pokles ekonomické aktivity v ČR, který je doprovázen propadem ekonomiky do deflace (viz část 2.1). Vývoj reprezentovaný *Nepříznivým scénářem* je rozšiřován o další citlivostní analýzy, které zesilují jeho dopady a umožňují tak posoudit odolnost sektorů vůči případným relevantním rizikům.

BOX 2: ČNB PŘI NASTAVOVÁNÍ NEPŘÍZNIVÝCH SCÉNÁŘŮ ZOHLEDŇUJE HISTORICKOU ZKUŠENOST A CYKLICKÝ VÝVOJ EKONOMIKY

ČNB využívá pro přípravu scénářů zátěžových testů oficiální predikční model ČNB doplněný o odhad vývoje některých doplňkových proměnných, které nejsou modelem přímo generovány (satelitní modely). Na základě identifikace rizik pro českou ekonomiku v nejbližším období je sestaven tzv. nepříznivý scénář. Ten by měl být „tvrdý, avšak stále možný“ („severe but plausible“).¹

ČNB nenastavuje sílu šoků na nerealisticky vysoké úrovni. Vychází z historických zkušeností, zejména z vývoje HDP v období 2008–2009 (Graf IV.1 Box) nebo z vývoje v obdobích bankovních krizí v ostatních zemích OECD (Graf IV.2 Box). ČNB nehodlá nastavovat přísnost scénáře mechanicky podle kvantilu distribuce historických hodnot používaných proměnných. Takový přístup by nebral v úvahu vpředhledící přístup ČNB, charakter jednotlivých

1 Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. a Summer, M. (2009): *How to Find Plausible, Severe and Useful Stress Scenarios*, International Journal of Central Banking, 5(3), s. 205–224.

rizik a skutečnost, že je obtížné odhadnout kvantily distribucí s dostatečnou přesností. ČNB při nastavování přísnosti nepříznivých scénářů respektuje potřebu proticyklického přístupu. Přihlíží k rozsahu identifikovaných rizik (např. k odhadované míře nadhodnocení cen nemovitostí) a k aktuální cyklické pozici ekonomiky. V čase ekonomického růstu používá scénáře přísnější než v období recese.² Stejným způsobem se do míry zátěže promítá odhadovaná fáze finančního cyklu. Výsledkem používaného přístupu je potom zátěžový scénář, ve kterém míra růstu HDP klesá k jejím minimálním úrovním pozorovaným historicky v ČR či jiných relevantních ekonomikách (Grafy IV.1 Box a IV.2 Box).

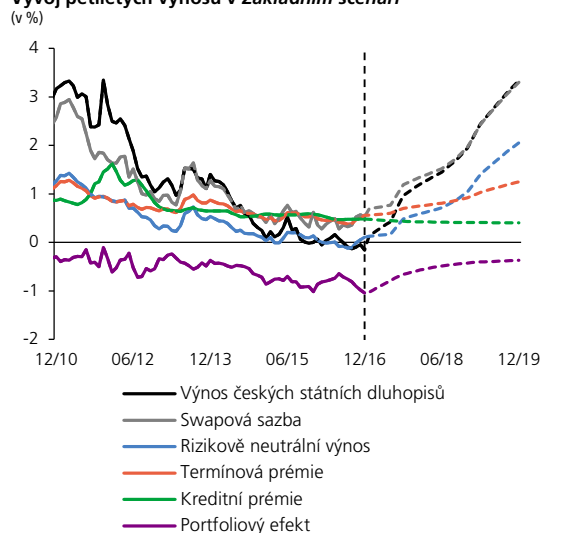
Potřeba zohledňování cyklického vývoje je důsledkem skutečnosti, že když se ekonomika po nějakou dobu vyvíjí příznivě, narůstají optimistická očekávání a banky i jejich klienti následně začnou ochotněji přijímat vyšší rizika. Ta se mohou odrážet v nadměrném růstu úvěrů, nadhodnocování některých aktiv a vzniku makroekonomických nerovnováh. Část podniků a domácností může zvýšit svou zadluženost nad úroveň, která by odpovídala vývoji jejich příjmů a jejich schopnosti vytvářet rezervy pro horší časy. Na pozadí takového vývoje se pak mohou po delší dobu v systému nepozorovaně hromadit rizika pro finanční stabilitu.

Metodika zátěžových testů byla zdokonalena rozšířením modelu simulujícího vývoj českých výnosových měr

Výnosové míry vstupující do zátěžových testů nově vycházejí z rozšířeného metodologického rámce, který je představen v tematickém článku³ v této Zprávě. Nová metoda⁴ rozkládá výnosovou křivku českých státních dluhopisů i křivku sazeb korunových úrokových swapů na dílčí komponenty. Ty odrážejí jednotlivé faktory, které určují tvar výnosové křivky: (i) očekávání o budoucím makroekonomickém vývoji, (ii) s ním související nejistota, (iii) riziko selhání vlády a (iv) rozhodování investorů o alokaci svých portfolií. Komponenty odpovídající těmto faktorům jsou nazvány jako rizikově neutrální výnos, termínová prémie, kreditní prémie a portfoliový efekt (Grafy IV.1 a IV.2). V rámci modelového aparátu je následně odhadnut historický vztah mezi komponentami a proměnnými vstupujícími do scénářů ČNB. Na základě tohoto odhadu a dílčích expertních vstupů je simulován vývoj jednotlivých komponent konzistentní se *Základním* či *Ne-*

GRAF IV.1

Vývoj pětiletých výnosů v Základním scénáři

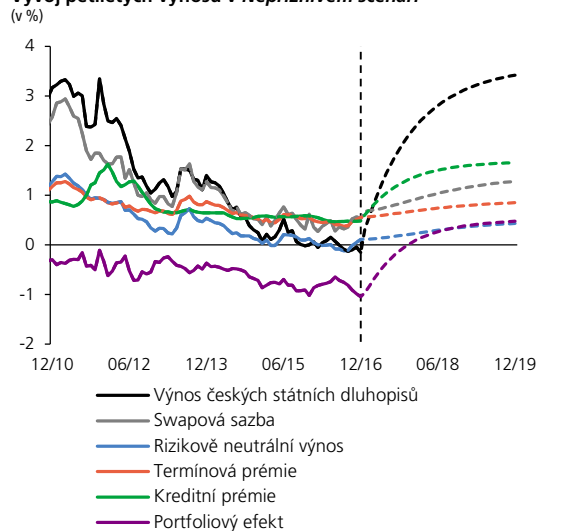


Pramen: ČNB

Pozn.: Svislá čára odděluje historické (plná čára) a simulované (přerušovaná čára) hodnoty.

GRAF IV.2

Vývoj pětiletých výnosů v Nepříznivém scénáři



Pramen: ČNB

Pozn.: Svislá čára odděluje historické (plná čára) a simulované (přerušovaná čára) hodnoty.

2 Proticyklický aspekt využívá např. Fed, jehož scénář pro vývoj nezaměstnanosti předpokládá nárůst o 4 p. b., minimálně však na 10% úroveň (viz Edge, R. a Lehnert, A. (2016): *Recent experience with supervisory stress testing in the United States*, Stress testing and macroprudential regulation: A transatlantic assessment, CEPR Press). Podobně postupuje i ECB, u níž přísnější základní scénář má za následek mírnější nepříznivý scénář.

3 Blíže viz tematický článek Rozklad výnosové křivky českých státních dluhopisů v této Zprávě.

4 Pro rozklad výnosové křivky je využit tzv. afinní model a srovnání výnosů českých státních dluhopisů, sazeb úrokových swapů a swapů úvěrového selhání. Pro simulaci vývoje komponent je použita Nelson-Siegelova funkce a dynamický faktorový model. Blíže viz tematický článek Rozklad výnosové křivky českých státních dluhopisů v této Zprávě.

TAB. IV.1

Vývoj klíčových proměnných v jednotlivých scénářích

(průměrné hodnoty pro uvedené roky)

	Skutečnost	Základní scénář				Nepříznivý scénář			
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019		
Makroekonomický vývoj									
HDP (mzr., %)	2,4	2,8	2,8	3,5	-2,3	-2,5	-1,1		
Inflace (%)	0,7	2,4	2,2	2,0	1,0	-2,4	-0,2		
Nezaměstnanost (%)	4,1	3,7	3,6	3,4	4,8	6,9	9,0		
Růst nominálních mezd (%)	4,3	5,3	5,1	4,9	-2,1	-7,2	-0,6		
Efektivní růst HDP eurozóny (%)	2,1	1,6	1,9	1,9	0,0	-1,2	-0,7		
Růst úvěrů (%)									
Celkem	6,3	7,1	7,4	8,3	2,2	-2,6	-3,4		
Nefinanční podniky	6,8	6,9	8,3	9,6	0,1	-6,4	-6,1		
Domácnosti	7,3	7,9	7,8	8,2	3,9	-0,1	-1,9		
Míry defaultu (PD, %)									
Nefinanční podniky	1,8	1,8	1,9	1,9	4,7	5,6	5,5		
Úvěry na bydlení	1,7	1,6	1,7	1,8	3,7	4,2	4,6		
Spotřebitelské úvěry	4,9	5,5	6,0	6,5	9,8	11,1	11,5		
Ztrátovost ze selhání (LGD, %)									
Nefinanční podniky	45	45	45	45	55	56	54		
Úvěry na bydlení	22	22	22	22	28	44	53		
Spotřebitelské úvěry	55	55	55	55	59	67	75		
Trhy aktiv (%)									
3M PRIBOR	0,3	0,5	1,1	2,4	0,3	0,3	0,3		
5Y výnos SD	-0,1	0,7	1,6	2,9	1,6	2,9	3,3		
3M EURIBOR	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,0		
5Y EUR výnos SD	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,3	0,2	0,2		
Změna cen rezid. nemovitostí	10,1	14,5	11,1	8,7	-1,2	-15,2	-8,3		
Změna cen akcií	-3,6		-5,0			-34,0			
Výnosy bank									
Upravený provozní zisk (mzr., %)	-0,2	-1,8	0,7	0,4	-11,7	-20,5	-27,3		

Pramen: ČNB, BRKI

příznivým scénářem. Ze simulace vývoje komponent je nakonec zpětně odvozen scénář vývoje výnosových měr českých dluhopisů (součet všech čtyř komponent) a swapových sazeb (součet rizikově neutrálního výnosu a termínové premie).

Základní scénář předpokládá nárůst výnosů...

V letošním *Základním scénáři* dochází v souladu s nárůstem sazby PRIBOR (viz část 2.1) k nárůstu rizikově neutrálního výnosu. Důsledkem opuštění úzkého pásma nízkých výnosů je zároveň i zvýšená nejistota ohledně budoucího vývoje sazeb, což se promítá v nárůstu termínové premie. Tyto dvě komponenty jsou příčinou nárůstu výnosů českých státních dluhopisů a swapových sazeb (Graf IV.1). Výnosy českých státních dluhopisů jsou dále ovlivněny kreditní premií, která v *Základním scénáři* zůstává na nízkých úrovních. Na výnosy českých státních dluhopisů zároveň působí i portfoliový efekt, jehož hodnota v rámci scénáře roste (stává se méně zápornou). Tento vývoj je v souladu s postupným snižováním objemu českých státních dluhopisů držených nerezidenty po opuštění režimu kurzového závazku. Na horizontu scénáře se tak postupně uzavírá záporný rozdíl mezi výnosem státních dluhopisů a swapovou sazbou.

... i Nepříznivý scénář předpokládá růst výnosů, nicméně z odlišných příčin

V *Nepříznivém scénáři* vede návrat recese k nižšímu nárůstu rizikově neutrálního výnosu a termínové premie než v případě *Základního scénáře* (Graf IV.2). Swapová sazba, která představuje součet těchto dvou komponent, tak roste pouze mírně. Oproti tomu výnos českých státních dluhopisů roste v *Nepříznivém scénáři* výrazněji. Důvodem je současný nárůst kreditní premie (v souvislosti s opětovným prohloubením dluhové krize EU) a portfoliového efektu, který odráží hromadný odchod zahraničních investorů z trhu českých státních dluhopisů v důsledku obecného nárůstu nejistoty na finančních trzích⁵. Na tříletém horizontu tak výnos pětiletého českého státního dluhopisu dosáhne v obou scénářích hodnoty převyšující 3 %, nicméně scénáře se liší v rychlosti růstu výnosů i v jeho příčinách.

Metodika zátěžových testů bank se jinak nezměnila

V zátěžových testech bank nedošlo k jiné zásadní metodické změně. Tradičně byly parametry testu zpřesněny prostřednictvím satelitních modelů, které byly znovu odhadnuty na nejnovějších časových řadách. Na rozdíl od loňské Zprávy byly testy bankovního sektoru provedeny na datech ke konci 4. čtvrtletí roku 2016.⁶

5 Zahraniční investoři v *Základním scénáři* snižují držbu českých státních dluhopisů pozvolně, v souladu s délkou splatnosti držených dluhopisů. Podstatná část investorů tedy dluhopisy neprodává, ale čeká na splacení jistiny. V *Nepříznivém scénáři* je naopak předpokládána neochota zahraničních investorů čekat na dosažení spekulativního zisku. To vede k výprodeji dluhopisů, což může na omezeně likvidním trhu vést k potenciálně významnému propadu jejich hodnoty.

6 Data ke konci 4. čtvrtletí jsou rovněž využívána pro dohledové zátěžové testy. V loňské Zprávě o finanční stabilitě byla využita data k 1. čtvrtletí 2016.

V Základním scénáři stagnují úvěrová rizika a pokračuje pokles ziskovosti sektoru

Zátěžové testy patří tradičně mezi důležité nástroje pro hodnocení odolnosti bankovního sektoru vůči potenciálním rizikům ohrožujícím stabilitu českého finančního sektoru. Pozornost je věnována zejména úvěrovému riziku, které je v domácím bankovním sektoru dlouhodobě nejpodstatnější. Jeho vývoj úzce souvisí s vývojem v sektoru podniků a domácností. Pokračující ekonomické oživení se v *Základním scénáři* projevuje vyšší schopností podniků i domácností splácet své dříve přijaté závazky, tj. sníženou úrovní úvěrového rizika (viz části 2.2 a 2.3). Míra defaultu, klíčový ukazatel úvěrového rizika, setrvává na nízkých hodnotách, a to jak v sektoru nefinančních podniků, tak domácností (Tab. IV.1). Přetrvávající prostředí nízkých úrokových sazeb snižuje tradiční úrokové výnosy bank. Vzhledem k očekávanému vývoji se v *Základním scénáři* předpokládá v roce 2019 pokles RoA z 1,2 % na 1,1 %.⁷

Bankovní sektor zůstává v Základním scénáři velmi dobře kapitálově vybaven

I přes méně příznivý výhled ziskovosti⁸ zůstává bankovní sektor na celém tříletém horizontu testů odolný a disponuje dostatečnými kapitálovými rezervami (Tab. IV.2). Celkový kapitálový poměr sektoru se pohybuje na úrovni kolem 16,9 %, tedy výrazně nad 8 % regulačním limitem. Kapitálový poměr Tier 1 se pohybuje řádově jen 0,4 p.b. pod celkovým kapitálovým poměrem, což ilustruje také kvalitu kapitálové vybavenosti sektoru. I přes tuto skutečnost se v *Základním scénáři* dostává jedna banka (reprezentující však jen nepatrný podíl na aktivech sektoru) do situace nedostatečného kapitálového poměru, což může znamenat potřebu úpravy jejího obchodního modelu nebo navýšení kapitálu.⁹

Nepříznivý scénář by měl za následek výrazné účetní ztráty bankovního sektoru...

Nepříznivý scénář předpokládá, že výrazně negativní vývoj v zemích EU povede k silnému propadu ekonomické aktivity v ČR, strmému růstu nezaměstnanosti a turbulencím na finančních trzích vedoucím k významnému skokovému růstu výnosů vládních dluhopisů zemí EU. Vzhledem k tomu, že tento negativní šok by měl za následek pokles tužské ekonomiky na celém horizontu testů, došlo by k vyčerpání finančních rezerv částí podniků a domácností a zhoršenému splácení dříve přijatých závazků reálného sektoru. Uvedený vývoj by se odrazil v podstatném růstu míry defaultu jak v sektoru nefinančních podniků, tak do-

TAB. IV.2

Dopad alternativních scénářů na bankovní sektor						
	Základní scénář			Nepříznivý scénář		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Očekávané úvěrové ztráty						
v mld. Kč	-25,3	-29,3	-33,7	-67,1	-85,3	-91,2
v % aktiv	-0,4	-0,5	-0,5	-1,1	-1,5	-1,6
Zisky/ztráty z tržních rizik						
v mld. Kč	-9,0	-5,3	-9,3	-16,3	-5,0	-1,6
v % aktiv	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0
Výnosy ke krytí ztrát (upravený provozní zisk)						
v mld. Kč	73,9	74,4	74,7	66,4	52,8	38,4
v % aktiv	1,2	1,2	1,1	1,1	0,9	0,7
Zisk/ztráta před zdaněním						
v mld. Kč	39,6	39,8	31,7	-16,9	-37,6	-54,4
v % aktiv	0,6	0,6	0,5	-0,3	-0,6	-1,0
Kapitálový poměr ke konci období v %						
celkový	18,1	17,6	16,9	16,2	13,4	11,8
Tier 1	17,6	17,1	16,5	15,7	13,0	11,4
Kapitálové injekce						
v mld. Kč		0,2			12,5	
v % HDP		0,01			0,3	
Počet bank s kapitálovým poměrem pod 8 %						
			1		8	

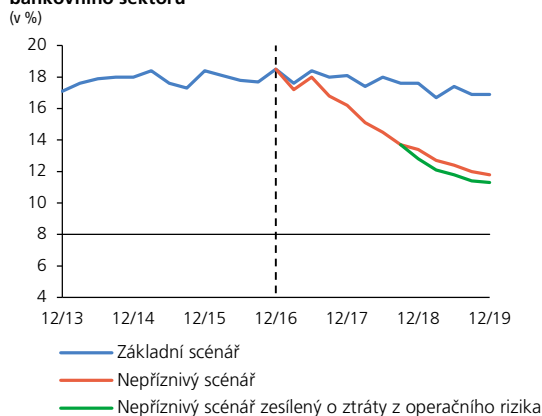
Pramen: ČNB

Pozn.: Ztráty jsou v tabulce uvedeny s mínusem.

- 7 Upravený provozní zisk je tvořen čistým úrokovým ziskem a ziskem z poplatků a provizí, od kterých jsou odečteny správní náklady a odpisy. 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 tržních (úrokových a měnových) zisků/ztrát.
- 8 V porovnání se ZFS 2015/2016. V *Základním scénáři* sice v letech 2018 a 2019 rostou výnosy, ale rovněž také očekávané ztráty. Protože současně dochází k nárůstu aktiv, ziskovost měřená pomocí RoA taktéž klesá.
- 9 Banka se do situace nedostatečného kapitálového poměru může dostat i z toho důvodu, že metodika zátěžových testů hodnotí její obchodní model z dlouhodobějšího hlediska jako neudržitelný, i když tomu tak být nemusí. Důvodem je, že tato metodika vychází z modelu univerzální banky a u specializovaných bankovních institucí nemusí být zcela přesná. ČNB proto u jednotlivých institucí hodnotí výsledky testu s ohledem na jejich specifické charakteristiky.

GRAF IV.3

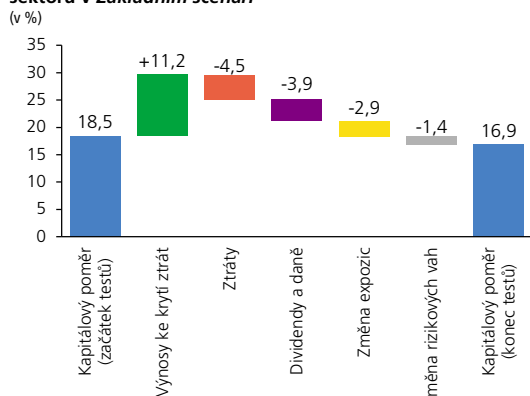
Dopad alternativních scénářů na kapitálový poměr bankovního sektoru



Pramen: ČNB

GRAF IV.4

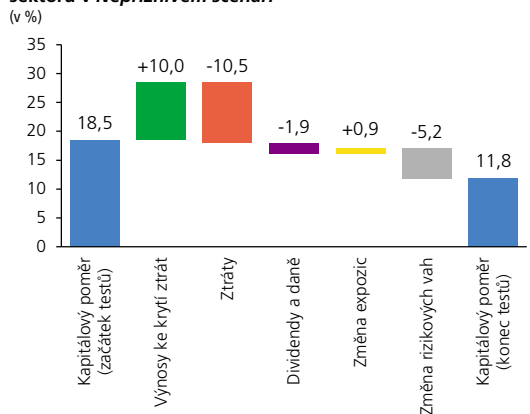
Dekompozice změny kapitálového poměru bankovního sektoru v Základním scénáři



Pramen: ČNB

GRAF IV.5

Dekompozice změny kapitálového poměru bankovního sektoru v Nepříznivém scénáři



Pramen: ČNB

mácností. Celkové úvěrové ztráty bankovního sektoru by na tříletém horizontu testů byly oproti *Základnímu scénáři* zhruba 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.2). Uvedené úvěrové a tržní ztráty sektoru vedou společně s poklesem jeho provozního zisku k účetní ztrátě sektoru a výraznému poklesu jeho kapitálového poměru.

... celkový kapitálový poměr sektoru by však zůstal dostatečně nad regulační hranicí

I přes tento nepříznivý vývoj by kapitálový poměr bankovního sektoru v *Nepříznivém scénáři* neklesl pod 11 % (Graf IV.3). Ačkoli se hodnota agregátního kapitálového poměru udržuje dostatečně nad 8% hranicí, osmi bankám reprezentujícím zhruba 14 % aktiv sektoru klesá kapitálový poměr pod regulační minimum a tyto banky by kapitál musely doplnit. Celková potřebná výše kapitálových injekcí je rovna 12,5 mld. Kč, což představuje 0,3 % HDP (Tab. IV.2). Z hlediska velikosti bankovního sektoru se nejedná o významnou hodnotu, která by mohla ohrozit jeho stabilitu. Základem stability bankovního sektoru je jeho vysoký kapitálový poměr, který ve srovnání s rokem 2015 vzrostl o 0,1 p.b., a schopnost generovat výnosy ke krytí ztrát i v případě silně nepříznivého vývoje.

Kapitálový poměr v Nepříznivém scénáři klesá zejména kvůli vysokým ztrátám a výraznému nárůstu rizikových vah

Dekompozice změny kapitálového poměru přehledně ilustruje dopady hlavních faktorů ovlivňujících vývoj kapitálového poměru v zátěžových testech. V *Základním scénáři* zvyšují výnosy českého bankovního sektoru kapitálový poměr na horizontu testů až o 11,2 p.b.¹⁰ (Graf IV.4). Část těchto výnosů je použita ke krytí předpokládaných úvěrových a tržních ztrát (-4,5 p.b.) a k výplatě dividend a daní (-3,9 p.b.). Růst ekonomické aktivity vede k nárůstu expozic bank, které snižují kapitálový poměr o 2,9 p.b. Změna rizikových vah z důvodu změny struktury úvěrů dále sníží kapitálový poměr o 1,4 p.b. na hodnotu 16,9 % ke konci tříletého horizontu testů.¹¹

Banky jsou i v *Nepříznivém scénáři* schopné generovat výnosy ke krytí ztrát (+10 p.b., Graf IV.5). Ty však nedokáží na horizontu testů úplně pokrýt veškeré očekávané ztráty (-10,5 p.b.). Dividendy a daně vyplácené zejména ze zisků za rok 2016 přispívají ke snížení kapitálového poměru o 1,9 p.b. Banky dále reagují na zhoršení situace snížením objemu úvěrů, které zmírňuje pokles kapitálového poměru o 0,9 p.b. Zhoršení ekonomického prostředí a materializace úvěrového rizika zvyšuje úroveň rizikových vah, což přispívá k výraznému snížení kapitálového poměru bankovního sektoru o 5,2 p.b. na úroveň 11,8 % k poslednímu období testů.

10 Výnosy ke krytí ztrát zahrnují zisk z roku 2016 a očekávané výnosy z let 2017, 2018 a 2019.

11 V *Základním scénáři* je očekáván vyšší růst úvěrů domácnostem než růst úvěrů podnikům. Úvěry domácnostem, zejména spotřebitelské úvěry, mají vyšší míru rizikovosti (míry defaultu jsou vyšší), což vede k nárůstu průměrných rizikových vah.

Spojení základního a zátěžového scénáře bylo využito pro modelování dopadů zátěžového testu na horizontu 5 let

Růst úvěrů v příznivé fázi ekonomického a finančního cyklu, v němž se nachází česká ekonomika, může vést k hromadění rizik. Jejich materializace pak sníží kapitálový poměr bank více, než předpokládá současný *Nepříznivý scénář* s tříletým horizontem. Za účelem posouzení této možnosti představujeme v Boxu 3 výsledky makrozátěžového testu s pětiletým horizontem. Ekonomika pokračuje v prvních dvou letech v růstu předpokládaném *Základním scénářem* a poté v dalších třech letech dochází k poklesu podle *Nepříznivého scénáře*. Výsledky naznačují, že za určitých předpokladů pak může dojít k poklesu kapitálového poměru blíže k 8% hranici, a potvrzují potřebu obezřetné vpředhledící makroobezřetnosti i mikroobezřetnosti politiky v oblasti kapitálových rezerv.

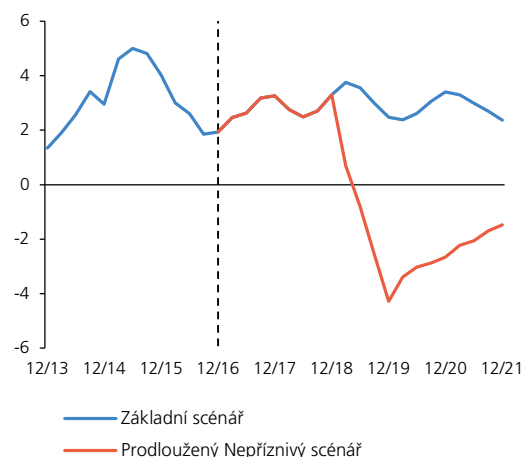
BOX 3: ZOHLEDNĚNÍ RŮSTOVÉ FÁZE FINANČNÍHO A EKONOMICKÉHO CYKLU V MODELU ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ S PRODLOUŽENÝM ČASOVÝM HORIZONTEM

Tradiční makrozátěžové testy bank používané ČNB pracují s tříletým časovým horizontem¹², v jehož průběhu dochází k promítnutí nepříznivého scénáře do hospodaření a následně kapitálového poměru bank. Scénář navazuje časově bezprostředně na poslední známé skutečnosti o jejich kapitálu, bilancích a výkazech zisku a ztráty. Tento koncepční přístup k zátěžovému testování může v určitých situacích vést k příznivějšímu hodnocení odolnosti bankovního sektoru, neboť nemusí plně zachytit hromadění rizik vznikajících v obdobích, kdy se předpokládá další růst v rámci finančního a ekonomického cyklu. Tato část cyklu se obvykle vyznačuje rychlým růstem úvěrů, uvolňováním úvěrových standardů, zvyšováním zadlužení nefinančních podniků a domácností a vznikem bublin v cenách aktiv (nejen v oblasti cen nemovitostí, viz část 5.3.1). V současných podmínkách celosvětově uvolněné měnové politiky je doprovázena také nízkou úrovní úrokových sazeb, nedostatkem investičních příležitostí vedoucích k honbě za výnosy a podceňováním přijímaných rizik. Tyto faktory vytváří zdroje systémového rizika, které se mohou projevit až o několik let později.

V tomto boxu je představen výsledek makrozátěžového testu s prodlouženým časovým horizontem pěti let. Jeho záměrem je ilustrovat rozsah možného podcenění nepříznivých dopadů rizik, která se hromadí při delším období příznivého ekonomického vývoje. V prvních dvou letech je příznivý ekonomický vývoj po převážnou část v souladu se *Základním scénářem* (Graf IV.3 Box).

GRAF IV.3 Box

Alternativní scénáře: vývoj růstu reálného HDP (meziročně v %)



Pramen: ČNB

¹² Obdobně jako většina centrálních bank v jiných zemích. Pětiletý horizont začala uplatňovat britská centrální banka, viz Bank of England (2015): *Stress testing the UK banking system: 2015 results*.

TAB. IV.1 Box

Vývoj klíčových proměnných v jednotlivých scénářích

(průměrné hodnoty pro uvedené roky)

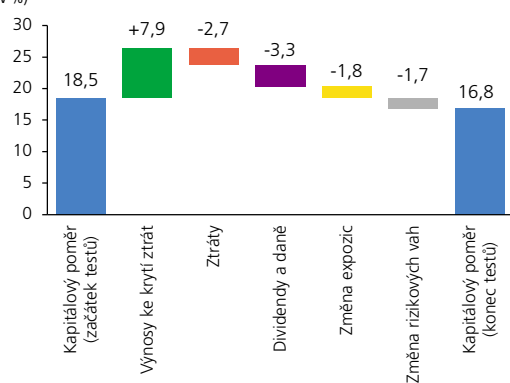
	Skutečnost	Prodloužený Nepříznivý scénář				
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Míry defaultu (PD, %)						
Nefinanční podniky	1,8	1,8	2,7	4,9	5,6	6,2
Úvěry na bydlení	1,7	1,6	2,7	4,4	4,6	4,8
Spotřebitelské úvěry	4,9	5,5	7,4	10,5	11,5	12,2
Ztrátovost ze selhání (LGD, %)						
Nefinanční podniky	45	45	45	56	59	59
Úvěry na bydlení	22	22	22	34	48	57
Spotřebitelské úvěry	55	54	54	58	67	77

Pramen: ČNB, BRKI

GRAF IV.4 Box

Dekompozice změny kapitálového poměru bankovního sektoru v prodlouženém Nepříznivém scénáři v letech 2017–2018

(v %)

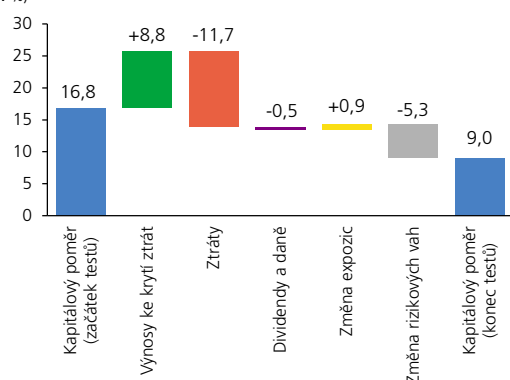


Pramen: ČNB

GRAF IV.5 Box

Dekompozice změny kapitálového poměru bankovního sektoru v prodlouženém Nepříznivém scénáři v letech 2019–2021

(v %)



Pramen: ČNB

Ekonomika reálně roste a některé nerovnováhy se zvyšují. Později v druhé polovině druhého roku se růstem parametru PD začínají projevovat první příznaky zvyšujících se úvěrových rizik. HDP se však stále vyvíjí v souladu se *Základním scénářem*. V dalších třech letech dochází ke zvratu a uplatňuje se *Nepříznivý scénář* zesílený o rizika, která se naakumulovala v průběhu let 2017–2018. Oproti *Nepříznivému scénáři* tak dochází k mírně vyššímu nárůstu parametrů PD a LGD (Tab. IV.1 Box).¹³

V prvních dvou letech růstové fáze dochází ke zvýšení objemu úvěrových portfolií bank o 15 % oproti stavu na konci roku 2016. Určujícím prvkem, vedoucím k snížení kapitálového poměru na konci růstové fáze, je dividendová politika bank (Graf IV.4 Box). Ta využívá prostor vytvářený přetrvávající vysokou ziskovostí bank (ROA 1,2 % jak v roce 2017, tak v roce 2018). I přes mírný nárůst parametru PD ke konci období zůstává míra rizik vyjádřená parametry PD a LGD na poměrně nízké úrovni. Změna rizikových vah má tak na kapitálový poměr menší dopad. Bankovní sektor vykazuje na konci roku 2018 oproti konci roku 2016 pokles souhrnného kapitálového poměru o 1,7 p.b. na 16,8 %. Ceny nemovitostí v tomto období dále rostou dvoucifernými tempy a zvyšuje se i jejich nadhodnocení. Zadluženost nefinančních podniků a domácností měřená k HDP roste o 1,8 resp. 2,4 p.b.

Pokles ekonomiky začíná v roce třetím a úvěrové ztráty začínají růst vlivem přenosu šoků z reálné ekonomiky (pokles ekonomické aktivity, zvýšení nezaměstnanosti, stagnace či pokles příjmů, pokles cen nemovitostí) do kvality úvěrového portfolia bank (Tab. IV.1 Box). Výše úvěrových ztrát postupně významně převyšuje výnosy ke krytí těchto ztrát (Graf IV.5 Box). Omezená schopnost doplňovat kapitál ze zisku je doprovázena výrazným zvýšením kapitálových požadavků v souvislosti s růstem rizikových vah v důsledku vyššího objemu úvěrů se selháním. To společně vede k poklesu souhrnného kapitálového poměru bank na pětiletém horizontu testů o 9,5 p.b. na 9,0 %, tj. o 2,8 p.b. více oproti tříletému makrozátěžovému testu (Graf IV.6 Box). Hlavním důvodem silnějšího dopadu na pětiletém horizontu je pokles přebytku kapitálu v růstové fázi způsobený růstem objemu úvěrových portfolií bank a výplatami dividend. Dále se projevují vyšší rizika naakumulovaná v průběhu růstové fáze. Váha dopadů šoků v oblasti tržních rizik je relativně nízká.

Výsledky testu dokumentují, že déle trvající růstová fáze finančního a ekonomického cyklu se může stát zdrojem zvýšených rizik. Vysoká odolnost bankovního sektoru vnímaná optikou standardního přístupu k makrozátěžovým testům pak může být za určitých

¹³ Pro přípravu scénářů zátěžových testů pro delší časový horizont používá ČNB oficiální predikční model rovněž doplněný o satelitní modely (Box 2).

podmínek ve skutečnosti nižší. ČNB zamýšlí při uplatňování kapitálových makrobezpečnostních nástrojů v budoucnosti zohledňovat i indikace zátěžových testů s prodlouženým horizontem a jejich modelový aparát hodlá v budoucnu dále rozvíjet. Prodloužení horizontu testů přináší řadu výzev, podporuje však vpředhledící charakter makrobezpečnostní politiky, který je nezbytný jak pro omezování cyklických, tak i v delším časovém horizontu se hromadících strukturálních rizik.

Doplňující citlivostní analýza *Nepříznivého scénáře* analyzuje dopady ztrát plynoucích z operačního rizika

V souvislosti s nárůstem rizik zejména v oblastech informační bezpečnosti a dodržování legislativních norem (tzv. „conduct risk“) je zátěžový test doplněn o posouzení operačního rizika bank. Pro konec druhého roku testů v *Nepříznivém scénáři* jsou pro banky předpokládány ztráty o velikosti dvojnásobku průměru tří nejvyšších historických ztrát plynoucích z operačního rizika za období 2005–2015.¹⁴ Kapitálový poměr sektoru zůstává na horizontu testů nad 11,3 % (Graf IV.3), *Nepříznivý scénář* zesílený o ztráty z operačního rizika, dvě další banky se dostávají pod 8% limit a velikost kapitálových injekcí vzroste na 16,3 mld. Kč (zhruba 0,3 % HDP).

Test koncentrace portfolií představuje silnou zátěž...

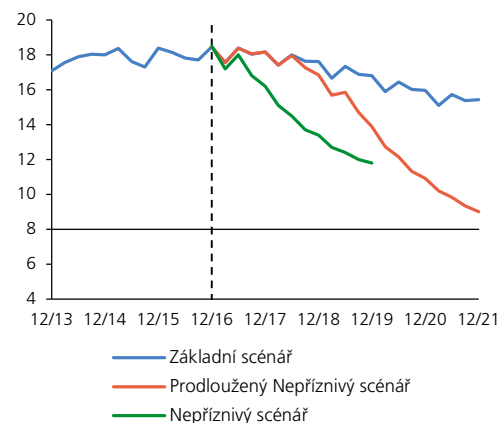
Poslední citlivostní analýza v rámci *Nepříznivého scénáře* je zaměřena na testování rizika koncentrace a předpokládá selhání největších dlužníků každé banky. Ačkoli je koncentrace klientských úvěrových expozic (měřena podílem tří největších expozic v portfoliu úvěrů právnickým osobám) dlouhodobě relativně konstantní a pohybuje se kolem 17 %, 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 2016 činil 60 %.¹⁵ 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 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

GRAF IV.6 Box

Dopad alternativních scénářů na kapitálový poměr bankovního sektoru (v %)



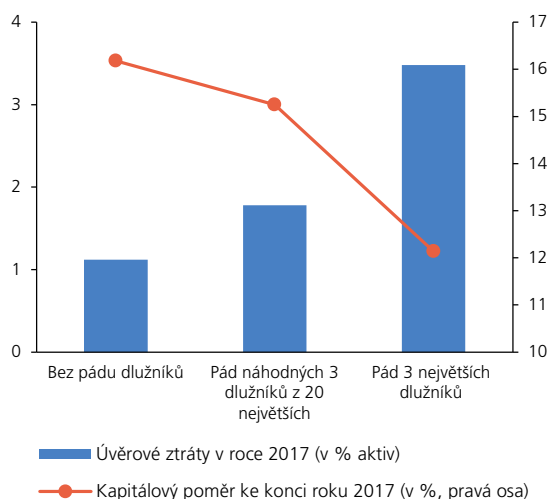
Pramen: ČNB

¹⁴ Historická data o ztrátách z operačního rizika jsou získána od bank participujících na společných zátěžových testech, tvořících ke konci 4. čtvrtletí 2016 téměř 90 % procent aktiv sektoru. U ostatních bank byl použit alternativní přístup, který předpokládá, že velikost ztrát je rovna kapitálovému požadavku k operačnímu riziku (viz tzv. fall-back option v metodologii celoevropských zátěžových testů 2016).

¹⁵ Podíl zcela nezajištěných pohledávek nefinančním podnikům na objemu úvěrů tří největších dlužníků ke konci roku 2015 činil 55 %.

GRAF IV.6

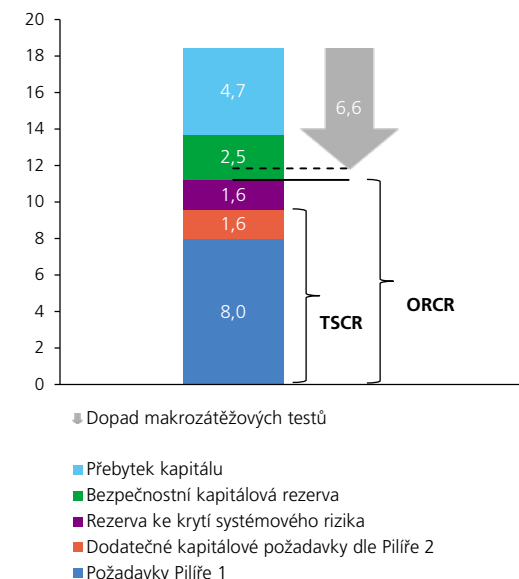
Dopad pádu tří největších dlužníků každé banky v Nepříznivém scénáři
(v %; LGD = 50 %)



Pramen: ČNB

GRAF IV.7

Struktura kapitálových požadavků bank v ČR a dopad makrozátěžových testů
(průměr za sektor ke konci 2016)



Pramen: ČNB

Pozn. Ilustrace předpokládá nulovou úroveň proticyklické kapitálové rezervy.

bankovního sektoru a jeho kapitálový poměr. Ten ke konci roku 2017 klesá k 15 % pro pád tří náhodných velkých dlužníků, dopad pádu tří největších dlužníků každé banky způsobí ještě razantnější pokles kapitálového poměru, a to na úroveň 12,1 % (Graf IV.6). Test koncentrace je silně zátěžový a výsledný kapitálový poměr bankovního sektoru na základě takto výrazného šoku lze proto hodnotit pozitivně.

Vliv výsledků zátěžových testů na kapitálové požadavky

Banka musí za každé situace splňovat celkový kapitálový požadavek (TSCR) daný součtem požadavků Pilíře 1 a požadavků dle Pilíře 2. Pokud dohledová autorita rozhodne, že některou z kapitálových rezerv banka nemůže použít na absorpci šoku zátěžového testu, je celkový požadavek o tuto rezervu navýšen. V této formě je označován za jiný relevantní kapitálový požadavek (ORCR). ČNB stanovuje jiný relevantní kapitálový požadavek jako součet TSCR a rezervy ke krytí systémového rizika. Důvod spočívá v tom, že účelem rezervy ke krytí systémového rizika je předcházet dlouhodobým necyklickým systémovým rizikům, nikoli absorbovat ztráty jednotlivých bank v nepříznivých fázích hospodářského cyklu.

Graf IV.7 prezentuje, jak by plnění relevantního kapitálového požadavku vypadalo v případě započtení dopadu *Nepříznivého scénáře* makrozátěžového testu na bankovní sektor jako celek. Kapitálový přebytek a bezpečnostní kapitálová rezerva souhrnně k pokrytí poklesu kapitálu *Nepříznivého scénáře* dostačují. Pro posouzení, zda má jednotlivá banka dostatek kapitálu pro plnění relevantního kapitálového požadavku, je používáno dohledové zátěžové testování v rámci procesu SREP (Box 4: Společné zátěžové testy ČNB a vybraných bank).

BOX 4: SPOLEČNÉ ZÁTĚŽOVÉ TESTY ČNB A VYBRANÝCH BANK

Vedle makrozátěžových (top-down) testů bankovního sektoru provádí ČNB od roku 2009 ve spolupráci s vybranými tuzemskými bankami tzv. mikrozátěžové (bottom-up) testy. Jde o typ zátěžového testu, který v roce 2016 ECB provedla i u největších bank v EU. Mikrozátěžové testy se liší od makrozátěžových především v tom, že dopady nepříznivého vývoje na kapitálový poměr počítají na svých úvěrových portfoliích v časovém horizontu jednoho roku banky samotné. Využívají přitom mnohem podrobnější informace o jednotlivých portfoliích, než má k dispozici ČNB při výpočtech makrozátěžových testů. Scénář nejpravděpodobnějšího vývoje (*Základní scénář*) i scénář nepříznivého vývoje (*Nepříznivý scénář*) makroekonomického prostředí jsou však totožné jako u makrozátěžových testů (bližší viz část 2.1).

Vzhledem k tomu, že horizont mikrozátěžových testů je jednoletý, nejsou výsledky obou typů testů zcela srovnatelné. Předpokládaný makroekonomický vývoj v rámci *Základního* i *Nepříznivého scénáře* se stejně jako v případě makrozátěžových testů promítá

do parametrů úvěrového rizika. U mikrozátěžových testů je však předpokládán rychlejší přenos úvěrových rizik do bilancí bank. 13. kolo mikrozátěžových testů bylo provedeno na datech ke konci roku 2016 a zúčastnilo se jej deset domácích bank a stavebních spořitelů, které reprezentují 77 % aktiv bankovního sektoru ČR. Testování bylo tradičně zaměřeno zejména na úvěrové riziko, které je z pohledu domácího bankovního sektoru nejvýznamnější. Od roku 2014 je dále součástí mikrozátěžových testů i citlivostní analýza úrokového rizika celé bilance bank a specifického úrokového rizika u domácích státních dluhopisů.

V *Základním scénáři* lze pozorovat neměnnou výši úvěrového rizika v případě podnikových expozic a jeho nepatrný nárůst v případě retailových portfolií (Tab. IV.2 Box). V *Nepříznivém scénáři* je patrné výrazně vyšší úvěrové riziko odrážející hypotetický nepříznivý vývoj ekonomické aktivity. To je vyjádřeno plošným nárůstem jak pravděpodobnosti selhání (PD), tak i ztrátovosti ze selhání (LGD) všech testovaných úvěrových portfolií kromě centrálních vlád, kde parametr PD zůstává roven nule.

Výsledky mikrozátěžových testů pro *Základní scénář* ukazují meziroční pokles zisku o 18 % a mírný nárůst kapitálových požadavků bank (Tab. IV.3 Box). Agregátní kapitálový poměr Tier 1 testovaných bank by mírně vzrostl, a to na 18,8 %. V *Nepříznivém scénáři* dochází k poklesu zisku o 44 % a k výraznému navýšení kapitálových požadavků o 40 %. I přes nepříznivý vývoj zůstává agregátní kapitálový poměr Tier 1 testovaných bank na jednoletem horizontu výrazně nad 8% hranicí, když klesá k 13,5 %.

Výsledky mikrozátěžových testů potvrzují vysokou odolnost testovaných bank vůči *Nepříznivému scénáři*, což je v souladu s výsledky makrozátěžových testů bankovního sektoru. Výsledky a jednotlivé parametry nicméně nejsou zcela srovnatelné z důvodu rozdílného vzorku testovaných institucí, způsobu výpočtu i horizontu testů, který vede k rozdílným předpokladům o rychlosti přenosu rizik do bilancí bank.

Nad rámec *Základního* a *Nepříznivého scénáře* byla provedena citlivostní analýza obecného úrokového rizika a specifického úrokového rizika korunových státních dluhopisů. Při testování úrokového rizika byla uplatněna ekonomická logika testu a byl potlačen vliv účetních kategorií na přeceňování aktiv a závazků. Citlivostní analýza se tak týkala celého portfolia (bankovní i obchodní knihy)

TAB. IV.2 Box

Rizikové parametry pro testované úvěrové segmenty a scénáře

(v %; váženo EAD)

	Skutečnost 31. 12. 2016		Základní scénář 31. 12. 2017		Nepříznivý scénář 31. 12. 2017	
	PD	LGD	PD	LGD	PD	LGD
Podnikové expozice	1,3	35,4	1,3	35,4	2,2	43,0
- velké podniky	1,0	36,6	1,0	36,1	1,6	44,3
- malé a střední podniky	2,0	33,6	1,9	33,4	3,2	40,8
- specializované úvěrové expozice	1,5	36,8	1,5	36,7	2,5	45,1
Retailové expozice	1,9	29,7	2,0	29,8	2,9	37,4
- real estate SME	5,4	34,3	5,4	34,3	9,1	44,0
- úvěry na bydlení	1,3	22,8	1,3	22,8	1,9	29,3
- revolvingové úvěry	2,6	58,2	2,8	58,4	4,0	70,8
- ostatní úvěry fyzickým osobám	3,1	51,1	3,5	51,6	4,6	62,1
- Ostatní úvěry SME	4,7	40,4	4,7	40,2	7,8	50,2
Instituce	0,2	21,2	0,2	21,2	0,3	24,4
Centrální vlády	0,0	9,9	0,0	9,9	0,0	14,8

Pramen: ČNB

TAB. IV.3 Box

Kapitálové požadavky a kapitálová přiměřenost

(v %)

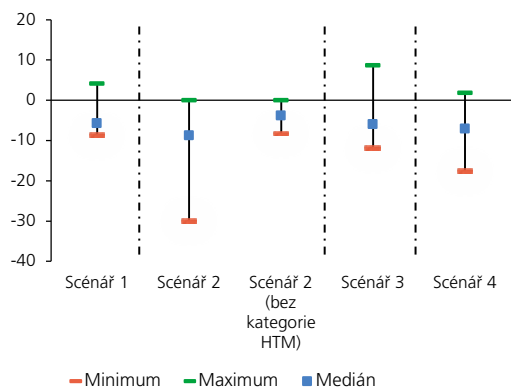
	Skutečnost 31. 12. 2016	Základní scénář 31. 12. 2017	Nepříznivý scénář 31. 12. 2017
Čistý zisk po zdanění (meziroční změna)	-	-18,0	-43,7
Kapitálové požadavky (meziroční změna)	-	2,5	40,2
Regulační kapitál (meziroční změna)	-	5,0	2,5
Kapitálový poměr Tier 1	18,5	18,8	13,5
Celkový kapitálový poměr	18,9	19,4	13,8

Pramen: ČNB

GRAF IV.7 Box

Citlivostní analýza úrokového rizika

(v % regulatorního kapitálu)



Pramen: ČNB

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

a byly pro ni využity čtyři scénáře. Scénář (1) předpokládá paralelní posun výnosové křivky o 3 p.b., scénář (2) rozšíření spreadu pro korunové státní dluhopisy o 3 p.b. vůči výnosové křivce IRS¹⁶, scénář (3) výraznější růst sklonu výnosové křivky¹⁷ a scénář (4) obsahuje kombinaci mírnějšího růstu sklonu výnosové křivky a rozšíření spreadu pro korunové státní dluhopisy vůči výnosové křivce IRS o 2 p.b.¹⁸

Výsledky citlivostní analýzy úrokového rizika ukazují, že růst úrokových sazeb by měl napříč testovanými bankami rozdílný dopad (Graf IV.7 Box). V případě scénáře (1) by se dopad paralelního posunu výnosové křivky pohyboval mezi -8,7 a 4,1 % kapitálu, přičemž citlivost bank na rotaci výnosové křivky v rámci scénáře (3) dále roste a dopad do kapitálu bank činí -12,0 až 8,7 %. Scénář (2) předpokládá rozšíření spreadu korunových státních dluhopisů z důvodu zvýšení požadovaného výnosu investory. Silně negativní dopad tohoto scénáře (-30,0 až 0,0 %) je způsoben významnou expozicí domácích bank vůči korunovým státním dluhopisům. Při zohlednění účetních principů a odklonění od čistě ekonomického pohledu je však dopad testu výrazně mírnější (-8,3 % až 0,0 %), a to z toho důvodu, že domácí banky drží významnou část svých korunových státních dluhopisů v účetní kategorii do splatnosti a v ní zařazené dluhové cenné papíry nepřeceněují na reálnou hodnotu. V rámci scénáře (4) se dopad pohybuje mezi -17,6 a 1,8 %. Za předpokladu současného naplnění *Nepříznivého scénáře* a scénářů citlivostní analýzy úrokového rizika by se agregátní celkový kapitálový poměr testovaných bank snížil o dalších 0,3 až 2,1 p.b.¹⁹

Zátěžové testy penzijních společností hodnotí odolnost sektoru na jednoletém horizontu

Provedené zátěžové testy penzijních společností (PS) se zaměřují na hodnocení rizik jimi spravovaných transformovaných fondů (TF) na horizontu jednoho roku. Vedle zhodnocení dopadu *Základního scénáře* byla testována odolnost sektoru vůči *Nepříznivému scénáři*, který zachycuje nepříznivý ekonomický vývoj spojený s poklesem cen aktiv na finančních trzích (viz Část 2.1).

16 Pro srovnání byla uvažována i varianta scénáře (2), v které jsou zohledněny účetní principy a korunové státní dluhopisy držené do splatnosti (HTM) nejsou přeceňovány na reálnou hodnotu.

17 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–5Y byla využita lineární interpolace.

18 *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–5Y byla využita lineární interpolace. *Rozšíření spreadu pro korunové státní dluhopisy*: pro splatnost nad 5Y byl předpokládán posun o 2 p.b. a pro posun ve splatnosti 3M–5Y byla využita lineární interpolace.

19 Nejvýraznější dopad (-2,1 p.b.) by měl scénář (2).

Metodika zátěžových testů penzijních společností doznala dalších změn

I v letošních testech došlo k dalšímu zpřesnění metodiky zátěžového testování. Scénář pro obecné úrokové riziko (pohyb swapových křivek) a riziko úvěrového rozpětí českých korunových státních dluhopisů je nově připravován s pomocí prognóz komponent výnosové křivky.²⁰ Změnou prošly také scénáře pro riziko úvěrového rozpětí ostatních dluhopisů v *Nepříznivém scénáři*, které jsou odvozeny z historické volatility výnosů státních nebo korporátních dluhopisů příslušného úvěrového ratingu a splatnosti.²¹ Na dluhopisy nižšího úvěrového ratingu a vyšší splatnosti jsou obecně aplikovány vyšší šoky.

Transformované fondy jsou citlivé především na úrokové riziko...

Dopad uvažovaných rizik do výsledků transformovaných fondů (TF) shrnuje Tab. IV.3, Grafy IV.8 a IV.9. Vzhledem k tomu, že TF investují převážně do kvalitních státních dluhopisů, má nejvýznamnější vliv obecné úrokové riziko a riziko úvěrového rozpětí státních dluhopisů. Nárůst swapových křivek vedl k poklesu hodnoty celkových aktiv o 0,6 % v *Základním scénáři* a o 1,4 % v *Nepříznivém scénáři*. Nárůst úvěrového rozpětí státních dluhopisů vedl k poklesu hodnoty aktiv o 1,9 % v *Základním scénáři* a o 3,9 % v *Nepříznivém scénáři*. Riziko úvěrového rozpětí korporátních dluhopisů vedlo v obou scénářích k poklesu aktiv menšímu než 1,0 %. Materializací všech tří typů úrokových rizik byly nejvíce zasaženy TF s velkou částí aktiv v pevně úročených korunových dluhopisech s delší průměrnou dobou do splatnosti. TF zmírňují dopad potenciálního úrokového šoku držením dluhopisů do splatnosti (28 % portfolia) a investicemi do proměnlivě úročených dluhopisů (dalších 27 % portfolia²²). Naopak derivátové zajištění úrokového rizika je TF aplikováno v omezené míře a v obou scénářích by snížilo celkové ztráty způsobené nárůstem swapových sazeb v průměru jen o 10,1 %.

... ostatní druhy rizik mají omezený dopad

Ztráty z akciového a nemovitostního rizika oproti minulému zátěžovému testu mírně narostly. Bylo to způsobeno rostoucím zastoupením těchto investic v portfoliu TF a zpřísněním těchto typů šoků. Objemově jsou však ztráty z těchto dvou rizik nevýznamné. V *Základním scénáři* TF inkasovaly kurzové ztráty v důsledku očekávaného posílení koruny. Naopak v *Nepříznivém scénáři* vedlo oslabení koruny ke kurzovým ziskům. I přes nezanedbatelný a meziročně mírně rostoucí objem cizoměnových investic (16,1 % aktiv) byl z důvodu měnového zajištění vliv kurzu na výsledky TF omezený. Míra zajištění měnového rizika však ve srovnání s minulým zátěžovým testem u většiny TF poklesla.

V *Nepříznivém scénáři* dopadá riziko i na klienty penzijních fondů

Změna hodnoty aktiv transformovaných fondů má pouze částečný dopad na jejich účetní zisk, neboť jen část investic je v příslušném období reali-

TAB. IV.3

Výsledky zátěžových testů penzijních společností

		Základní scénář	Nepříznivý scénář
Vlastní kapitál penzijních společností (k počátku testu)	mld. Kč	8,9	8,9
Kapitálový poměr (k počátku testu)	%	126,8	126,8
Změna hodnoty aktiv - obecné úrokové riziko	mld. Kč	-2,4	-5,3
	% aktiv TF	-0,6	-1,4
Změna hodnoty aktiv - riziko úvěrového rozpětí pro korporátní cenné papíry	mld. Kč	-0,4	-3,8
	% aktiv TF	-0,1	-1,0
Změna hodnoty aktiv - riziko úvěrového rozpětí pro státní cenné papíry	mld. Kč	-7,2	-15,2
	% aktiv TF	-1,9	-3,9
Změna hodnoty aktiv - měnové riziko	mld. Kč	-0,4	0,5
	% aktiv TF	-0,1	0,1
Změna hodnoty aktiv - akciové riziko	mld. Kč	-0,4	-3,1
	% aktiv TF	-0,1	-0,8
Změna hodnoty aktiv - nemovitostní riziko	mld. Kč	0,3	-0,4
	% aktiv TF	0,1	-0,1
Celkový dopad rizik na hodnotu aktiv transformovaných fondů	mld. Kč	-10,6	-27,2
	% aktiv TF	-2,8	-7,1
Zisk transformovaných fondů	mld. Kč	1,9	-0,6
Vlastní kapitál penzijních společností (ke konci testu)	mld. Kč	8,1	-2,6
Kapitálový poměr (ke konci testu)	%	112,3	-35,4
Kapitálová injekce	mld. Kč	0,6	9,9

Pramen: ČNB

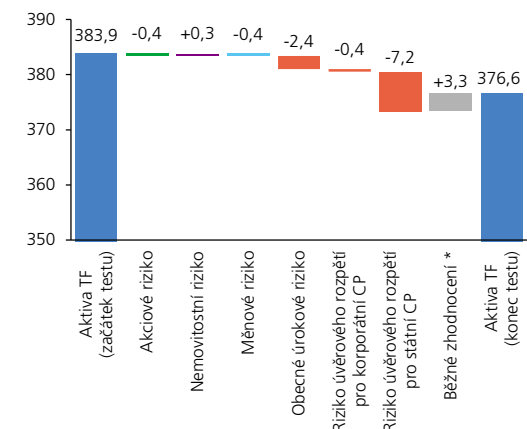
Pozn.: Počátkem testu je konec roku 2016, koncem testu konec roku 2017. TF představuje transformované fondy.

²⁰ Metodika rozkladu je podrobně popsána v tematickém článku *Rozklad výnosové křivky českých státních dluhopisů* v této Zprávě.

²¹ Blíže viz *Makrozátěžové testy sektoru penzijních společností na webu ČNB*.

²² Proměnlivě úročené dluhopisy držené do splatnosti nejsou v těchto 27 % zahrnuty.

GRAF IV.8

Změna hodnoty aktiv transformovaných fondů vlivem jednotlivých typů rizik v Základním scénáři
 (v mld. Kč)


Pramen: ČNB

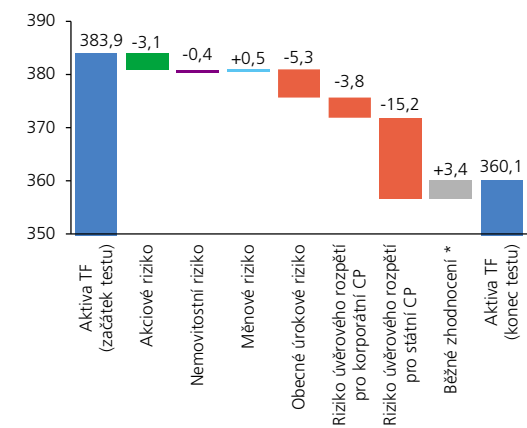
Pozn.: *Předpokládaný nárůst hodnoty, ke kterému by došlo i bez tržního přecenění aktiv v Základním scénáři. Představuje dividendové výnosy, kupóny inkasované z dluhopisů a zhodnocení portfolia drženého do splatnosti. Běžné zhodnocení je pro všechny TF uvažováno ve výši 0,9 % účetní hodnoty aktiv k počátku testu a odpovídá průměrnému zhodnocení (čistý zisk/aktiva TF) za poslední roky.

zována. Proto za předpokladu realizace 15% potenciálního zisku vedl i 2,8% pokles hodnoty aktiv v *Základním scénáři* u všech TF k účetnímu zisku a nenulovému zhodnocení pro klienty. Při naplnění *Nepříznivého scénáře* by však pokles hodnoty aktiv byl natolik výrazný, že většina TF by skončila své hospodaření se ztrátou a klientům by bylo připsáno nulové zhodnocení.

V Základním i Nepříznivém scénáři by části penzijních společností klesla kapitálová přiměřenost pod minimální hodnotu

PS ze zákona garantují klientům svých transformovaných fondů nezáporné zhodnocení. V případě, že by došlo k poklesu aktiv v TF pod úroveň jeho závazků, bude příslušná PS nucena TF chybějící aktiva doplnit. Tento případ nastal v *Základním scénáři* u 3 PS. Doplněním aktiv do TF klesla těmto PS kapitálová přiměřenost pod požadovanou úroveň. Velikost kapitálové injekce, kterou by museli vlastníci PS vložit pro splnění kapitálové přiměřenosti PS, byla 0,6 mld. Kč. V *Nepříznivém scénáři* muselo aktiva TF doplnit všech 8 PS. U všech z nich tím poklesla kapitálová přiměřenost pod požadovanou úroveň a u 4 vedla k záporné hodnotě kapitálu. Velikost kapitálové injekce, kterou by museli vlastníci společností vložit pro splnění kapitálové přiměřenosti PS, byla 9,9 mld. Kč.

GRAF IV.9

Změna hodnoty aktiv transformovaných fondů vlivem jednotlivých typů rizik v Nepříznivém scénáři
 (v mld. Kč)


Pramen: ČNB

Pozn.: *Předpokládaný nárůst hodnoty, ke kterému by došlo i bez tržního přecenění aktiv v Nepříznivém scénáři. Představuje dividendové výnosy, kupóny inkasované z dluhopisů a zhodnocení portfolia drženého do splatnosti. Běžné zhodnocení je pro všechny TF uvažováno ve výši 0,9 % účetní hodnoty aktiv k počátku testu a odpovídá průměrnému zhodnocení (čistý zisk/aktiva TF) za poslední roky.

4.2 ZÁTĚŽOVÉ TESTY LIKVIDITY BANK A REGULACE LIKVIDITY

Banky se sídlem v ČR v testech likvidity obstály. Jak makrozátěžový test ČNB, tak ukazatele krytí likvidity a čistého stabilního financování indikují vysokou odolnost domácích bank vůči likviditním šokům. To je dáno silnou základnou klientských vkladů a vysokou kapitálovou vybaveností na straně pasiv a významným podílem kvalitních státních dluhopisů a expozic vůči ČNB na straně aktiv jednotlivých bank.

Ukazatele krytí likvidity potvrdily odolnost domácího bankovního sektoru vůči krátkodobému likviditnímu šoku...

Odolnost vůči krátkodobému likviditnímu šoku je pravidelně testována pomocí ukazatele krytí likvidity (tzv. LCR²³). Agregátní hodnota LCR ke konci roku 2016 činila za celý sektor 188 %²⁴, čímž vysoce přesáhla regulaci požadovanou výši 80 % (Graf IV.10). Meziročně se nepatrně snížila o 4 p.b., všechny domácí banky však plnily i regulační limit 100 % požadovaný od roku 2018. Domácí banky držely i nadále téměř všechna aktiva z likvidní rezervy LCR ve formě pohledávek za ČNB a státních dluhopisů (cca 95 % rezervy), na něž nejsou uplatňovány srážky z tržní hodnoty. Vzhledem k měsíčnímu horizontu uvažované zátěže dosáhly již standardně nejvyšší agregátní hodnoty LCR stavební spořitelny, které měly ve srovnání s ostatními skupinami výrazně nižší podíl vkladů zahrnutých do očekávaných odtoků (Tab. IV.4).

... a ukazatele čistého stabilního financování dostatek stabilních zdrojů

Agregátní hodnota ukazatele čistého stabilního financování dle Basel III (NSFR²⁵) dosáhla za celý domácí bankovní sektor ke konci roku 2016 úrovně 124 % (Graf IV.10). Tato hodnota ilustruje dostatek stabilních zdrojů financování ve vztahu k požadovaným zdrojům financování. Úroveň odhadnutého NSFR se mezi sledovanými skupinami bank lišila, u všech však byla nad regulačním limitem 100 %, který by měl vstoupit v platnost v roce 2018. Kromě silné základny klientských vkladů a solidní kapitálové vybavenosti přispěl k dostatečné výši NSFR i vysoký podíl vysoce likvidních aktiv (28 % bilanční sumy sektoru, Tab. IV.4) s nízkou potřebou stabilního krytí. Stejně jako v případě výsledků LCR dosáhla nejvyššího odhadnutého NSFR skupina stavebních spořitelen. Poměrně velkou část jejich zdrojů tvořily dlouhodobé vklady se smluvní splatností nad 1 rok označené za 100% stabilní (Graf IV.11). Ve srovnání s ostatními skupinami bank však měly stavební spořitelny nejvyšší potřebu krytí. Přes 50 % jejich bilance si vyžadovalo na konci roku 2016 stabilní zdroje (Graf IV.12), přičemž největší část tvořily úvěry fyzickým osobám vyžadující zdroje s vyšší vahou stability, resp. delších splatností. U ostatních bank byly zdroje diverzifikovanější a s kratší zbytkovou splatností. Oproti tomu však tyto banky držely vyšší rezervu likvidních aktiv (Tab. IV.4).

23 LCR představuje požadavek na pokrytí čistého odtoku likvidity na horizontu 30 dní likvidními aktivy. Je vypočítán jako poměr likvidní rezervy a čistého odtoku likvidity.

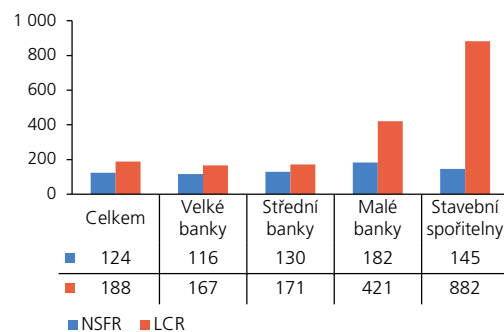
24 Agregované výpočty zohledňují likviditní podskupinu a nezahrnují banky se státní účastí.

25 NSFR je strukturální požadavek na likviditu sledovaný na horizontu jednoho roku. Je definován jako poměrový ukazatel zdrojů zajišťujících stabilní financování (Graf IV.11) a požadovaných zdrojů stabilního financování (Graf IV.12).

GRAF IV.10

Regulační ukazatele bilanční likvidity bank

(v %, k 31. 12. 2016)



Pramen: ČNB

Pozn.: LCR je poměr likvidní rezervy a čistého odtoku likvidity bank na horizontu zátěže 30 dní dle nařízení EK 2015/61. NSFR je poměr dostupných a požadovaných zdrojů stabilního financování bank dle Basel III. Výsledky zohledňují likviditní podskupiny a nezahrnují banky se státní účastí.

TAB. IV.4

LCR pro jednotlivé skupiny bank

(v % bilanční sumy jednotlivých skupin bank k 31. 12. 2016, míry v %)

	Banky				Celkem
	Velké	Střední	Malé	Stavební spořitelny	
Likvidní rezerva	30	22	41	20	28
Likvidní aktiva	30	22	41	20	29
Vážená průměrná míra uznatelnosti po aplikaci srážek*	100	100	100	99	100
Očekávané odtoky	23	15	12	4	19
Zůstatky odtoků	94	63	91	25	81
Vážená průměrná míra odtoku*	24	24	13	18	24
Očekávané přítoky	5	2	2	2	4
Zůstatky přítoků	16	6	17	3	13
Vážená průměrná míra pří toku*	31	41	12	76	31
LCR	167	171	421	882	188

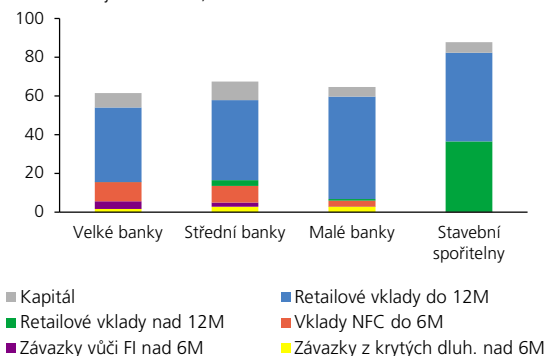
Pramen: ČNB

Pozn.: *Míry, v jaké jsou v bilancích zastoupeny položky podlehající srážkám, odtokům nebo přítokům v době zátěže. Výsledky zohledňují likviditní podskupiny a nezahrnují banky se státní účastí.

GRAF IV.11

Struktura a výše položek zajišťujících stabilní financování

(v % bilanční sumy k 31. 12. 2016)

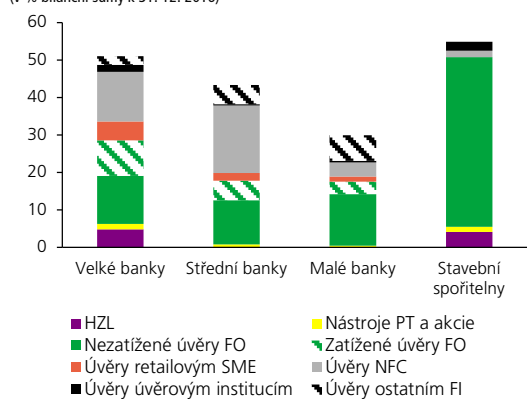


Pramen: ČNB

Pozn.: Graf zahrnuje položky, jejichž váha překračuje u některé ze skupin vybraných bank alespoň 2 %. M jako měsíc, FI jako finanční instituce. NFC jako nefinanční podniky.

GRAF IV.12

Struktura a výše položek vyžadujících stabilní financování
(v % bilanční sumy k 31. 12. 2016)



Pramen: ČNB

Pozn.: Graf zahrnuje položky, jejichž váha překračuje u některé ze skupin vybraných bank alespoň 2 %. HZL hypoteční zástavní listy, FO fyzické osoby, NFC nefinanční podniky, PT peněžní trh, FI finanční instituce.

TAB. IV.5

Typ scénáře a velikost šoku v zátěžovém testu likvidity
(v %)

Položka bilance / splatnostní pásma	do 3M	3 až 6M	6 až 9M	9 až 12M
1. Likvidní rezerva	Úrokový a akciový šok			
1.1 Změna výnosové křivky v procentních bodech*				
1Y PRIBOR	0,3	0,0	0,0	0,0
5Y výnos SD	1,0	0,6	0,5	0,4
1Y EURIBOR	0,2	0,0	0,0	0,0
5Y EUR výnos SD	0,0	0,2	0,3	0,2
1.2 Srážka z hodnoty akcií	30,0	-	-	-
2. Přitoky	Velikost srážky z očekávaného pří toku likvidity			
2.1 Zajištěné pohledávky	0,9	0,9	0,9	0,9
2.2 Nezajištěné pohledávky splatné**				
vůči FO	2,1	2,2	2,4	2,6
vůči NFC a retailovým SME	1,1	1,2	1,2	1,2
3. Odtoky	Velikost očekávaného odtoku likvidity			
3.1 Čerpání z úvěrových linek	5,0	5,0	5,0	5,0
3.2 Emitované dluhové cenné papíry	100,0	100,0	100,0	100,0
3.3 Retailové vklady				
pojištěné	3,2	3,5	3,2	3,1
ostatní	6,3	7,0	6,4	6,3
3.4 Závazky vůči NFC				
zajištěné	12,6	14,1	12,9	12,5
ostatní	25,3	28,2	25,8	25,0
3.5 Závazky vůči FIs				
zajištěné	12,6	14,1	12,9	12,5
ostatní	31,6	35,2	32,2	31,3
3.6 Růst nových úvěrů, z toho***				
zajištěné pohledávky	0,0	1,4	1,3	1,0
splatné vůči FO	0,0	1,0	0,6	0,4
splatné vůči NFC a retailovým SME	2,4	0,0	0,7	0,0

Pramen: ČNB

Pozn.: Hodnoty parametrů jsou průměrem hodnot parametrů aplikovaných na jednotlivé banky. M jako měsíc, Y jako rok, FO fyzická osoba, NFC nefinanční podniky, FI jako finanční instituce.

*Srážka se stanoví vynásobením změny výnosové křivky durací dluhového CP.

**Splatné pohledávky vůči finančním institucím nepodléhaly v tomto scénáři srážkám.

***Předpoklad o růstu úvěrů je vypočten pomocí satelitních modelů v rámci makrozátěžových testů solventnosti bank.

ČNB hodnotí likviditu bankovního sektoru i pomocí vlastního makrozátěžového testu...

Vedle hodnocení krátkodobé bilanční likvidity provádí ČNB svůj vlastní makrozátěžový test.²⁶ Pomocí něj je na ročním horizontu (čtyři splatnostní pásma) testována dostatečnost rezervy likvidních aktiv bank vůči čistému odtoku likvidity, tj. rozdílu mezi očekávanými odtoky a přítoky likvidity.²⁷ Jejich výše se odvíjí od stability zdrojů banky a splatnostního nesouladu v její bilanci. V modelu jsou tak zakomponovány hlavní prvky regulatorních požadavků LCR a NSFR. Model je dvoukolový se zohledněním vazby mezi bilanční a tržní likviditou a zpětné reakce bankovního sektoru. Bankovní sektor nejdříve zasáhnou exogenní šoky definované scénářem, na které banky za určitých předpokladů reagují. Tyto reakce následně změní reputační riziko každé reagující banky a systémové riziko v celém bankovním sektoru (endogenní šoky). Na celém horizontu testu platí omezená možnost bank navýšit celkovou bilanci. Oproti LCR či NSFR umožňuje makrozátěžový test likvidity lépe testovat dopad scénářů se zpožděným přenosem nepříznivé situace v ekonomice na kvalitu úvěrových portfolií bank a na finanční trhy.

Zátěžový test byl aplikován za použití *Nepříznivého scénáře* (viz část 2.1.3 a Tab. IV.1) a dat ke konci roku 2016 na 20 bank se sídlem v ČR.²⁸ V rámci prvního kola dopadu byl pro příslušné splatnostní pásmo generován odtok likvidity zvýšením požadavku na financování aktiv (Tab. IV.5, řádek 3.1 a 3.6) při nižších zdrojích (řádky 3.2 až 3.5). Zároveň byl pro příslušné splatnostní pásmo snížen přítok očekávané likvidity (řádky 2.1 a 2.2) a snížena hodnota některých aktiv v likvidní rezervě²⁹ (řádky 1.1 a 1.2). Druhé kolo zátěže postihuje následky zvýšení reputačního a systémového rizika způsobeného reakcemi bank snažících se pokrýt vygenerovaný čistý odtok a je vyjádřeno prostřednictvím dodatečných ztrát z realizace aktiv z rezervy.

... ten potvrdil jejich vysokou odolnost i na delším horizontu zátěže

Z výsledků testu vyplývá, že bankovní sektor jako celek by simulovanou zátěž přestál a byl by schopen pokrýt čistý odtok likvidity i v délce trvání jednoho roku (Graf IV.13). Dopady negativních šoků do bilancí sledovaných skupin bank byly rozdílné. Při měření dopadu pomocí agregovaného poklesu celkové likvidní rezervy byly nejvíce zasaženy velké a střední banky (pokles přes 70 %). V případě stavebních spořitelen byl patrný nižší dopad (pokles celkové rezervy zhruba 60 %), přičemž zdůvodnění je obdobné jako při hodnocení výsledků LCR či NSFR. Tři banky by vyčerpaly celou svoji rezervu již v průběhu testu, nejdříve však až v posledním čtvrt-

26 Podrobněji viz tematický článek ve Zprávě o finanční stabilitě 2015/2016: Vztah likviditního a úvěrového rizika v zátěžových testech likvidity ČNB.

27 Očekávané přítoky likvidity jsou shora omezeny tak, aby minimální výše čistého odtoku dosáhla 10 % očekávaného odtoku likvidity.

28 Banky se státní účastí, které mají specifický obchodní model, nebyly zahrnuty do zátěžového testu. Test zohledňuje likviditní podskupiny.

29 V zátěžovém testu jsou sledovány dvě úrovně likvidní rezervy. Likvidní rezerva úrovně 1 je dána součtem pokladni hotovosti, pohledávek za ČNB (bez započtení povinných minimálních rezerv) a státních dluhopisů. Do likvidní rezervy úrovně 2 jsou navíc zahrnuty korporátní cenné papíry mimo těch držených jako úvěry.

letí. Příčina byla pro všechny shodná. Jejich likvidní rezerva nedosahovala ve vztahu k jejich splatnostnímu nesouladu v bilancích a stabilitou zdrojů dostatečné úrovně. Ta byla ve srovnání s ostatními bankami na celkových aktivech nejnižší.

Struktura bilance domácích bank se v souvislosti s měnovou politikou ČNB částečně změnila...

Používání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky ČNB od počátku listopadu 2013 vedlo k nárůstu objemu měnové korunové likvidity (viz část 2.1, Graf II.10) do značné míry držené nerezidentskými bankami. Jde z velké části o mateřské instituce domácích bank (viz část 3.4, Graf III.29). Nerezidentské banky bez přístupu k facilitám ČNB ukládaly koruny zpravidla do českých státních cenných papírů (viz část 2.1, Graf II.9) nebo formou krátkodobého termínovaného vkladu u domácích bank (Graf IV.14). Vysoký zájem nerezidentských bank o korunová aktiva se promítl do nárůstu jejich podílu na financování domácích bank, do nárůstu jejich podílu na držení českých korunových státních dluhopisů (Graf II.11) a do poklesu výnosů těchto dluhopisů až do záporných hodnot (viz část 2.1, Graf II.5). Tento vývoj vedl ke změně struktury likvidních aktiv v držení domácích bank. Ty postupně snižovaly držbu českých státních cenných papírů a volnou korunovou likviditu ukládaly do ČNB za sazbu 0,05 % (Graf IV.15). Zájem nerezidentů se významně zvýšil od počátku roku 2017, kdy zesílilo očekávání ukončení kurzového závazku ČNB.

... jejich likviditní pozice zůstala stabilní a silná

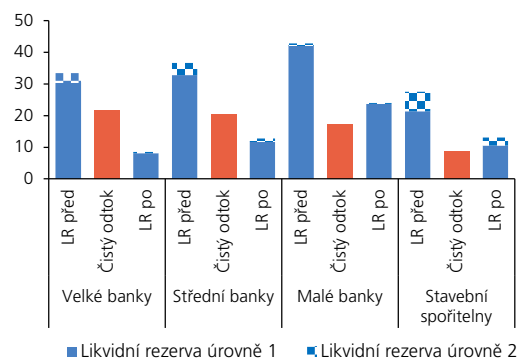
I přes změny na devizovém, peněžním a dluhopisovém trhu v souvislosti s intervencemi ČNB zůstala likviditní pozice domácího bankovního sektoru stabilní a silná. Hlavními důvody byly rostoucí podíl likvidních aktiv na bilancích a vysoký přebytek klientských vkladů nad poskytnutými klientskými úvěry (bez úvěrových institucí). Půjčky od nerezidentských úvěrových institucí vzrostly z 5 % celkových aktiv (leden 2013) na téměř 16 % (únor 2017). Tyto půjčky však byly ukládány do ČNB, vůči které vzrostly pohledávky zhruba z 9 % na 26 % bilance (Grafy IV.15). Před zavedením kurzového závazku ČNB dosahovaly klientské úvěry přibližně 48 % bilance (leden 2013) a klientské vklady zhruba 65 % (Graf IV.15). Ke konci února 2017 dosáhly klientské úvěry 45 % bilance a klientské vklady přes 60 %. Ve sledovaném období tak nepatrně klesl poměr klientských vkladů a úvěrů ze 139 % na 135 % (Graf IV.14), zůstal však vysoký a dalece nad průměrem EU (okolo 85 %).

Krytí úvěrů primárními zdroji by mělo dle plánů bank zůstat vysoké i v budoucnu

Domácí banky předpokládají ve svých plánech financování z konce roku 2016 na tříletém horizontu nárůst úvěrů soukromému sektoru meziročně v průměru o 6,5 % z 2,7 bil. Kč na zhruba 3,1 bil. Kč (Graf IV.16). Nárůst vkladů soukromého sektoru a emise dluhových cenných papírů se splatností nejméně tři roky pak plánují téměř o 4,5 % z 3,7 bil. Kč na 4,2 bil. Kč. Plánované zdroje bank by dostatečně převyšovaly jejich plánované úvěry a na celém tříletém horizontu by pokryly i růst úvěrů v Základním scénáři (viz část 2.1.3, Tab. IV.1 a Graf IV.16). Na vysoké hodnotě zůstává i tříletý výhled poměru klientských vkladů a úvěrů,

GRAF IV.13

Výsledky testu likvidity bank
(v % bilanční sumy jednotlivých skupin bank)

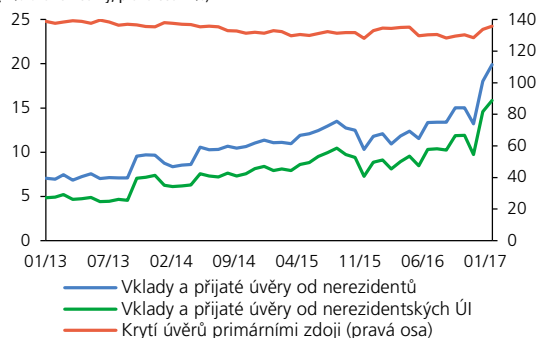


Pramen: ČNB

Pozn.: Sloupec "Před" vždy vyjadřuje velikost nezatížené likvidní rezervy, sloupec "Po" velikost likvidní rezervy po zátěži. Sloupec "Čistý odtok" vyjadřuje odtok likvidity na horizontu jednoho roku při zohlednění přítoku likvidity. Přítoky jsou shora omezeny, resp. min. výše čistého odtoku se předpokládá 10 % očekávaného odtoku likvidity.

GRAF IV.14

Vybrané zdroje domácího bankovního sektoru
(v % bilanční sumy; pravá osa v %)

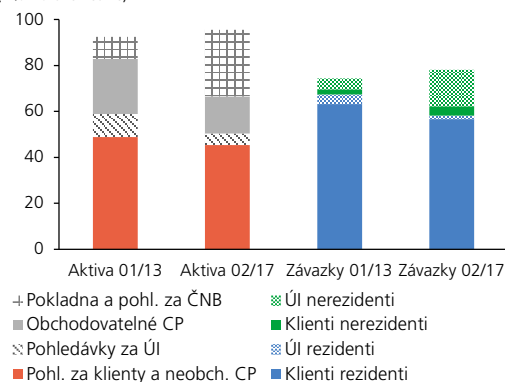


Pramen: ČNB

Pozn.: Krytí úvěrů primárními zdroji charakterizuje rozsah pokrytí úvěrových aktivit banky vůči nebankovním klientům primárními zdroji, tj. vklady, úvěry a obdobnými závazky klientů. Nezahrnuje se pohledávky za ČNB a ÚI. ÚI jako úvěrové instituce.

GRAF IV.15

Vybrané položky bilancí domácího bankovního sektoru
(v % k bilanční sumě)



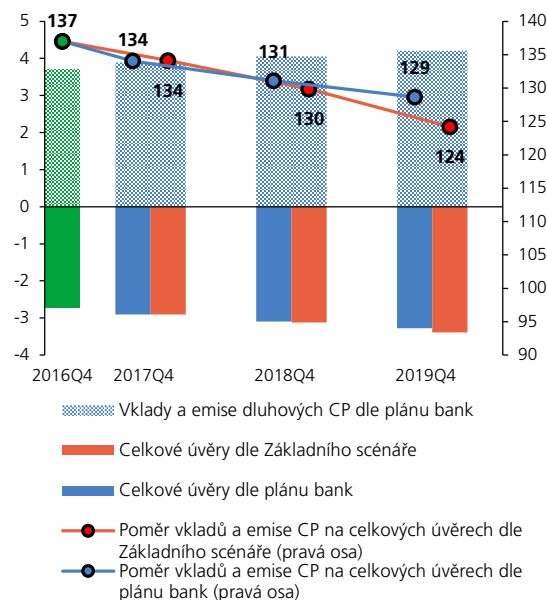
Pramen: ČNB

Pozn.: CP jako cenné papíry, ÚI jako úvěrové instituce.

GRAF IV.16

Plán financování domácích bank

(v bil. Kč; pravá osa v %)



Pramen: ČNB

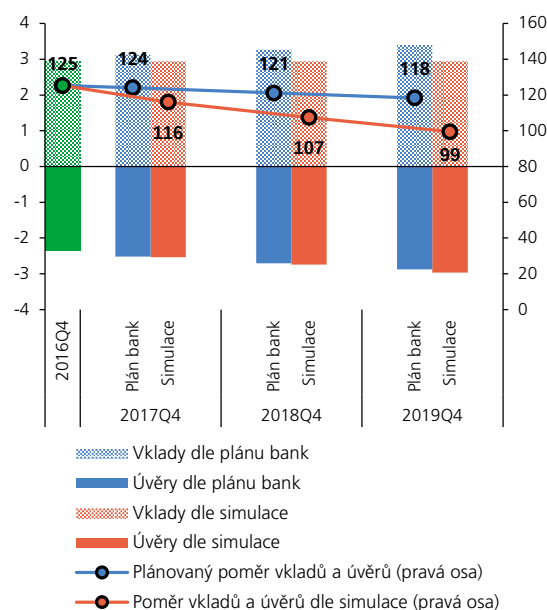
Pozn.: Zahrnuty jsou úvěry a vklady soukromému sektoru definovaného jako domácnosti, nefinanční a finanční společnosti. Dále jsou zahrnuty vydané dluhové cenné papíry se splatností rovnou nebo vyšší než tři roky. CP jako cenný papír. Zelené sloupce ukazují stav k 2016Q4; kladné hodnoty jsou vklady a záporné úvěry.

tj. ukazatele krytí úvěrů primárními zdroji (Graf IV.17). Tento ukazatel by klesl pod 100 % za předpokladu mírně vyššího než plánovaného růstu klientských úvěrů (8 %) a stagnace klientských vkladů. Banky by byly nuceny krytí vyšší nárůst úvěrů jinými zdroji, což by mohlo zvýšit jejich náklady. Srovnatelnou alternativou k retailovým vkladům by v souvislosti s plánovanou novelizací zákona o dluhopisech³⁰ mohla být emise krytých dluhopisů (dle stávajícího zákona hypoteční zástavní listy). Nový zákon by měl poskytnout držitelům krytých dluhopisů vyšší míru jistoty, že splatné pohledávky získají včas a v plné výši. Tento zdroj financování není v současné době pro domácí bankovní sektor významný.³¹ V průměru se za celý domácí bankovní sektor pohyboval ke konci března 2017 okolo 8 % celkových závazků (bez bank se specifickým modelem cca 3,5 %). Novelizace by měla vést ke zvýšení úvěrové kvality krytých dluhopisů a tím podpořit zájem ze strany investorů.

GRAF IV.17

Srovnání plánovaných a zatížených klientských vkladů a úvěrů

(v bil. Kč; pravá osa v %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Za klienty jsou považovány domácnosti a nefinanční podniky. Simulace zahrnuje 8% meziroční růst úvěrů a stagnaci vkladů. Zelené sloupce ukazují stav k 2016Q4; kladné hodnoty jsou vklady a záporné úvěry.

30 Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, zejména insolvenční zákon a zákon o ozdravných postupech, byl 13. března 2017 schválen vládou a postoupen k projednání Poslanecké sněmovně Parlamentu.

31 Výjimku tvoří banky se specifickým obchodním modelem, jejichž zdrojem financování je výhradně emise krytých dluhopisů. Emise probíhají často v rámci bankovních skupin a nejsou určeny k obchodování.

4.3 ZÁTĚŽOVÝ TEST DOMÁCNOSTÍ

Zátěžový test domácností potvrzuje vysokou citlivost nízkopříjmových domácností a dlužníků s DSTI nad 40 % vůči nepříznivému ekonomickému vývoji a nárůstu úrokových sazeb z úvěrů. Zranitelné jsou především domácnosti s hypotečním úvěrem.

Zátěžové testy domácností jsou založeny na Nepříznivém scénáři zesíleném o nárůst úrokových sazeb z úvěrů

Zátěžový test domácností³² se zaměřuje na riziko předluženosti domácností, jejichž potenciální potíže se splácením dříve přijatých závazků se mohou transformovat do úvěrového rizika finančního sektoru. Předluženosti domácností se zde rozumí zvýšená pravděpodobnost, že se domácnost dostane do jakéhokoli prodlení se splácením svých závazků. Je definována pomocí tzv. finanční rezervy, která představuje čisté měsíční příjmy domácností po odečtení nezbytných výdajů a splátek úvěrů. Domácnost je označena jako předlužená, pokud je její finanční rezerva po aplikaci zvoleného scénáře záporná. Podíl předlužených domácností před a po aplikaci šoků je vypočten pro jednotlivé příjmové skupiny.

Rámec zátěžového testu domácností byl využit pro simulaci dopadu Nepříznivého scénáře zesíleného o nárůst úrokových sazeb z úvěrů (dále jen Zesílený nepříznivý scénář). Tento scénář předpokládá stejný vývoj makroekonomických proměnných jako Nepříznivý scénář v makrozátěžovém testu bankovního sektoru ke konci roku 2017 (viz část 4.1). Navíc však předpokládá, že dochází k nárůstu úrokových sazeb z úvěrů o 3 p.b. při 40% refixaci hypotečních úvěrů (Tab. IV.6). 40% refixace odpovídá podílu hypotečních úvěrů se zbytkovou fixací do 1 roku včetně.

Na finanční zátěž jsou citlivé především domácnosti s nízkým příjmem a hypotečním úvěrem

Výsledky zátěžového testu domácností potvrzují vyšší citlivost nízkopříjmových domácností vůči případným nepříznivým šokům. Ke konci roku 2016 dosahoval podíl předlužených domácností s čistým měsíčním příjmem do 25 tis. Kč již před aplikací šoků zhruba 12 %, z toho necelou polovinu tvořily domácnosti s hypotečním úvěrem (Graf IV.18). Po aplikaci Zesíleného nepříznivého scénáře vrostl podíl předlužených domácností s čistým příjmem do 25 tis. Kč na přibližně 16 %, což bylo způsobeno takřka výhradně nárůstem předluženosti domácností s hypotečním úvěrem. Také v ostatních příjmových skupinách se do potíží se splácením při nepříznivém ekonomickém vývoji dostávají především domácnosti s hypotečním úvěrem. Nárůst předluženosti domácností je důsledkem souběhu poklesu jejich čistých příjmů a nárůstu splátky úvěru. Významný nárůst předluženosti v nejnižší příjmové skupině je způsoben především nízkou či nulovou finanční rezervou před aplikací zátěže.

TAB. IV.6

Vývoj klíčových proměnných v jednotlivých scénářích zátěžových testů domácností (hodnota ke konci období)

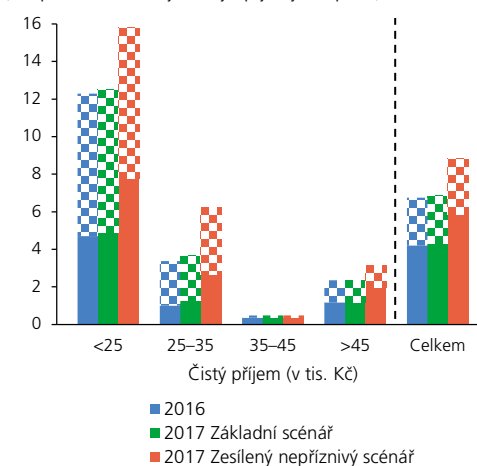
	2016	2017 Základní scénář	2017 Zesílený nepříznivý scénář
Obecná míra nezaměstnanosti (%)	3,8	3,6	5,5
Růst nominálních mezd (mzr., %)	4,7	5,4	-7,3
Inflace (mzr., %)	1,4	2,6	-0,6
Úroková sazba z hypotečních úvěrů (%)	2,7	2,7	5,7
Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů (%)	12,2	12,2	15,2
Úroková sazba z ostatních úvěrů (%)	3,8	3,8	6,8
Podíl refixovaných hypotečních úvěrů (%)	40	40	40

Pramen: ČNB

Pozn.: 40% refixace odpovídá přibližně podílu hypotečních úvěrů se zbytkovou fixací do 1 roku včetně.

GRAF IV.18

Podíl předlužených domácností podle příjmových skupin (v %, průměrná hodnota v jednotlivých příjmových skupinách)



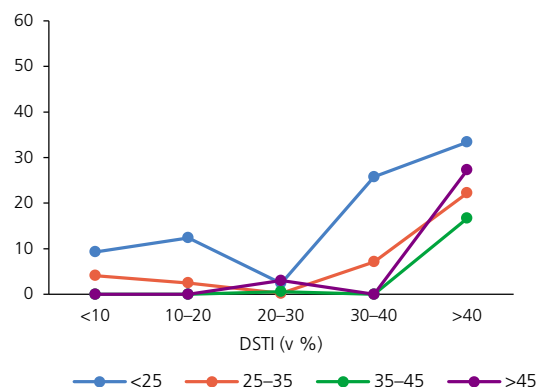
Pramen: ČNB a ČSÚ

Pozn.: Jedná se o podíly domácností s úvěrem. Plná část představuje podíl předlužených domácností s hypotečním úvěrem, vzorkovaná část poté podíl předlužených domácností s jiným než hypotečním úvěrem.

³² Zátěžový test domácností je proveden na datech za jednotlivé domácnosti ze Statistiky rodinných účtů. Poslední dostupné údaje jsou za rok 2015, data pro rok 2016 jsou odhadnuta. Metodika je detailně popsána v článku Galuščák, K., Hlaváč, P. a Jakubík, P. (2014): *Stress Testing the Private Household Sector Using Microdata*. CNB Working Paper 2/2014.

GRAF IV.19

Podíl předlužených domácností podle DSTI a příjmových skupin v Základním scénáři
(v %, průměrná hodnota v jednotlivých skupinách)

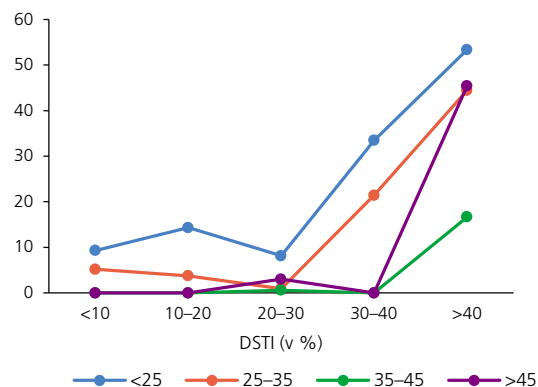


Pramen: ČNB, ČSÚ

Pozn.: Jedná se o podíly domácností s úvěrem. Jednotlivé křivky rozdělují domácnosti do příjmových skupin podle čistého měsíčního příjmu celé domácnosti v tis. Kč.

GRAF IV.20

Podíl předlužených domácností podle DSTI a příjmových skupin v Zesíleném nepříznivém scénáři
(v %, průměrná hodnota v jednotlivých skupinách)



Pramen: ČNB, ČSÚ

Pozn.: Jedná se o podíly domácností s úvěrem. Jednotlivé křivky rozdělují domácnosti do příjmových skupin podle čistého měsíčního příjmu celé domácnosti v tis. Kč.

Vysoce citliví na finanční zátěž jsou rovněž dlužníci s DSTI vyšším než 40 %

ČNB se ve Zprávách o finanční stabilitě pravidelně věnuje hodnocení schopnosti domácností s úvěrovým zatížením splácet své závazky při mimořádně nepříznivém ekonomickém vývoji. Tyto analýzy se mimo jiné zaměřují na dopad simulované zátěže na úroveň dluhové služby v poměru k čistým příjmům domácností (ukazatel debt service-to-income, DSTI). Doposud se však nezabývaly otázkou, jakou dluhovou zátěž lze považovat za již nadměrnou, resp. při jaké úrovni DSTI začínají být domácnosti v ČR vysoce citlivé na finanční zátěž. Z toho důvodu je rozšířen zátěžový test o analýzu distribuce předlužených domácností podle úrovně DSTI.

Výsledky ukazují, že podíl předlužených domácností s DSTI nad 40 % je relativně vysoký už před aplikací zátěžového scénáře (Graf IV.19). Jejich citlivost na simulovanou zátěž je zároveň výrazně vyšší než u domácností s nižším DSTI, a to bez ohledu na výši čistých měsíčních příjmů (Graf IV.20). Úvěry poskytované dlužníkům s DSTI nad 40 % je tak možno považovat za vysoce rizikové. Tento závěr je v souladu s analýzami některých dalších centrálních bank³³ a byl využit při aktualizaci *Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí* (viz část 5.3.1).

33 Blíže viz ESRB (2017): *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016*.

4.4 ZÁTĚŽOVÝ TEST VEŘEJNÝCH FINANČÍ

ČNB vyhodnotila expozice úvěrových institucí vůči české vládě jako systémově významné. S ohledem na příznivé výsledky provedeného zátěžového testu českých veřejných financí však ČNB nebude na horizontu tří let vyžadovat po těchto úvěrových institucích tvorbu dodatečného kapitálového požadavku k pokrytí rizika koncentrace těchto expozic.

ČNB přezkoumává a vyhodnocuje rizika koncentrace svrchovaných expozic

ČNB na základě své interní metodiky od roku 2015 každoročně přezkoumává a vyhodnocuje rizika koncentrace expozic vůči svrchovaným emitentům v bilancích úvěrových institucí se sídlem v ČR.³⁴ Prostřednictvím Zprávy o finanční stabilitě informuje trh o tom, které svrchované expozice identifikovala jako systémově významné a zda bude na horizontu tří let vyžadovat po relevantních úvěrových institucích dodatečný kapitálový požadavek k pokrytí rizika koncentrace těchto expozic. Významná svrchovaná expozice je v metodice definována jako expozice vůči svrchovanému emitentu s minimálním podílem 100 % na použitelném kapitálu dané úvěrové instituce. Systémovou se pak stává za podmínky, že podíl aktiv úvěrových institucí s významnou svrchovanou expozicí převyšuje 5 % bilanční sumy všech zahrnutých úvěrových institucí. K indikaci tvorby kapitálového požadavku dochází tehdy, pokud tříletý výhled indikátoru úvěrového rizika svrchovaného emitenta (indikátor svrchovaného rizika, ISR) překročí některou ze svých prahových hodnot.³⁵ ČNB dodatečnou tvorbu kapitálu požaduje za předpokladu, že úvěrová instituce drží identifikované expozice v objemu překračujícím stanovený limit a zároveň tato nadlimitní expozice dosud není dostatečně kryta kapitálem.³⁶

Metodika zátěžového testu českých veřejných financí byla zpřesněna

ČNB přistoupila k dílčí úpravě metodiky zátěžového testu českých veřejných financí, který se používá pro projekci hlavních proměnných vstupujících do ISR. Hlavní změna se týkala modelování některých typů vládních výdajů. Nově jsou vládní výdaje (kromě důchodů, dávek v nezaměstnanosti a úrokových výdajů) v prvním roce zátěžového scénáře ponechány na úrovni předpokládané fiskální prognózou ČNB (Tab. II.2.4, s. 20, Zpráva o inflaci I/2017). V prvním roce testu tak k poklesu těchto složek vládních výdajů nedochází ani v případě předpokládaného nepříznivého ekonomického vývoje. Naopak valorizace stávajících důchodů mů-

34 Interní metodika je popsána ve Zprávě o finanční stabilitě 2014/2015 a na webu ČNB: *Interní metodika ČNB určená pro účely přezkumu a vyhodnocování rizika koncentrace svrchovaných expozic*.

35 ČNB sleduje primárně dvě prahové hodnoty pro indikátor svrchovaného rizika (ISR): měkkou prahovou hodnotu ve výši 5 %, jejíž překročení indikuje tvorbu dodatečného kapitálového požadavku za podmínky, že její nezbytnost potvrdí výsledky dodatečné expertní analýzy, a tvrdou prahovou hodnotu ve výši 8 %, jejíž překročení indikuje tvorbu dodatečného kapitálového požadavku nepodmíněně.

36 Nadlimitní část svrchované expozice se stanovuje pomocí ISR, pokud tento překračuje své prahové hodnoty. ISR zjednodušeně hodnotí riziko selhání posuzované svrchované expozice. S růstem tohoto indikátoru postupně klesá limit oddělující limitní a nadlimitní část svrchované expozice. V důsledku toho roste nadlimitní část, přičemž nejvyšší efektivní limit je 222 % a nejnižší 0 %.

TAB. IV.7

Zátěžový test veřejných financí

	Nepříznivý scénář				Kritická mez
	2016#	2017	2018	2019	
Makroekonomické proměnné					
Reálný růst HDP (v %)	2,4	-2,3	-2,5	-1,1	< -2,3
Bilance běžného účtu platební bilance (v % HDP)	1,1	1,9	1,2	0,6	< -1,8
Hrubé národní úspory (v % HDP)*	28,1	28,1	28,1	28,1	< 19,3
Vnější zadlužení eko- nomiky (v % HDP)*	74,7	74,7	74,7	74,7	> 99,6
Rozdíl reálného výnosu SD a reálného růstu HDP (v p.b.)	-2,7	3,0	7,5	4,5	> 6,3
Fiskální proměnné					
Vládní dluh (v % HDP)	37,6	41,8	48,7	55,6	> 64,7
Primární saldo (v % HDP)	1,0	-1,2	-3,0	-4,7	< -3,2
Výnos desetiletého státního dluhopisu (v %)	0,4	1,7	2,5	3,2	> 10,8
Vládní dluh splatný do 1 roku (v % HDP)	5,6	7,8	8,7	9,3	> 19,0
Podíl vládního dluhu splatného do 1 roku (v %)	15,0	18,8	17,8	16,7	> 21,7
Podíl cizoměnového dluhu (v %)	15,3	15,1	11,1	9,9	> 27,1
Podíl nerezidentů na držbě dluhu (v %)*	48,8	48,8	48,8	48,8	> 34,9
Institucionální proměnné					
Efektivita vlády (skóre WGI)*	1,1	1,1	1,1	1,1	< 1,0
Politická stabilita (skóre WGI)*	1,0	1,0	1,0	1,0	< 0,8
Vynutitelnost práva (skóre WGI)*	1,1	1,1	1,1	1,1	< 1,2
Bankovní krize*	Ne	Ne	Ne	Ne	= Ano
Dřívější selhání vlády*	Ne	Ne	Ne	Ne	= Ano
Indikátor srvcrované rizika (ISR, v %)	-	0,12	0,37	0,27	

Pramen: ČNB, ČSÚ, ECB, Světová banka

Pozn.: Znaménka > (resp. < nebo =) indikují, že vyšší (resp. nižší nebo rovná) hodnota proměnné znamená překročení kritické meze a indikaci zvýšeného rizika. Uvedené hodnoty jsou zaokrouhlené, indikace překročení kritické meze vychází z hodnot nezaokrouhlených. Překročení meze je u příslušných proměnných dále vyznačeno červeně.

* Proměnná není modelována, v projekci je předpokládána poslední známá hodnota.

Použita data známá při přípravě Zprávy o inflaci I/2017.

že být ve druhém a třetím roce zátěžového scénáře nižší než ve fiskální prognóze, resp. i nulová. Uvedené změny přiblížily předpokládanou reakci vlády v zátěžovém scénáři jejímu reálnému chování a zároveň zvýšily míru konzervativnosti u hodnot vládního dluhu a primárního salda zařazených ve fiskálních proměnných (Tab. IV.7).

Expozice vůči českému vládnímu dluhu byly vyhodnoceny jako systémově významné...

Za systémově významnou srchovanou expozici vyhodnotila ČNB investice domácích úvěrových institucí do českých státních dluhopisů. Přestože hodnota těchto expozic poklesla ke konci roku 2016 o 281 mld. Kč, stále tvořila ve výši 605 mld. Kč cca 8,5 % celkových aktiv uvedených institucí a přibližně 137 % jejich celkového kapitálu. Aktiva institucí s nadlimitními expozicemi představovala 66 % celkové bilanční sumy všech sledovaných úvěrových institucí. Expozice vůči vládám jiných států, EU či EIB nebyly vyhodnoceny jako systémově významné.

... jejich rizikovost nepřekročila stanovené prahové hodnoty

Pro systémově významné expozice byl odhadnut ISR. Jeho tříletý výhled dosáhl hodnoty 0,27 % (Tab. IV.7) a nepřekročil své dohledově stanovené prahové hodnoty 5 %, resp. 8 %. Z toho důvodu ČNB nebude vyžadovat po úvěrových institucích se sídlem v ČR tvorbu dodatečného kapitálového požadavku ke krytí rizika koncentrace expozic vůči české vládě.

Kritickou mez překročilo jen několik málo sledovaných proměnných...

Z proměnných zahrnutých v ISR překročily v roce 2018 kritickou mez kromě vynutitelnosti práva a podílu zahraničních držitelů státního dluhu (viz část 2.1, Graf II.11) reálný růst HDP a rozdíl mezi reálným výnosem státních dluhopisů a nárůstu úrokových sazeb vedla v roce 2018 ke kulminaci ISR na úrovni 0,37 %. Zmírnění rychlosti poklesu HDP v roce 2019 na 1,1 % však způsobilo, že se obě uvedené makroekonomické proměnné vrátily zpět pod kritickou mez. Hodnota ISR se v roce 2019 snížila i přes nárůst deficitu a překročení kritické meze u primárního salda na úroveň -4,7 %. Na tříletém horizontu testu došlo k nárůstu celkového vládního dluhu na úroveň 55,6 % HDP. Toto zhoršení v hospodaření vlády odráželo zejména nižší daňové příjmy během silného hospodářského poklesu předpokládaného v *Nepříznivém scénáři* (část 2.1.3 a Tab. IV.1). Zhoršení stavu veřejných financí vyvolala i reakce finančních trhů v podobě růstu nominálních výnosů z českých státních dluhopisů zejména na delším konci korunové výnosové křivky. Výnos desetiletého státního dluhopisu se na tříletém horizontu testu zvýšil na hodnotu 3,2 %. Vyšší náklady na dluhovou službu však měly relativně omezený vliv na růst celkového vládního dluhu z důvodu jeho relativně nízké počáteční úrovně.

... nižší hodnota ISR souvisela i s příznivějším vývojem hospodaření českého vládního sektoru

Vládní dluh ČR ke konci roku 2016 meziročně poklesl. V relativním vyjádření klesá již od roku 2013 ze 44,9 % HDP na 32,2 % v roce 2016.³⁷ Od roku 2014 k tomu přispěl obnovený ekonomický růst a v roce 2016 rovněž snížení nákladů na dluhovou službu (viz část 2.1). Příznivý vývoj těchto proměnných mírně dopady zátěžových scénářů (Graf IV.22) a odrazil se ve vývoji hodnoty tříletého výhledu ISR. Ta poklesla z 1,27 % v roce 2015 na 0,27 % v roce 2017. Poklesly i hodnoty spreadů CDS české vlády, které by měly odrážet vnímání trhů ohledně jejího úvěrového rizika.

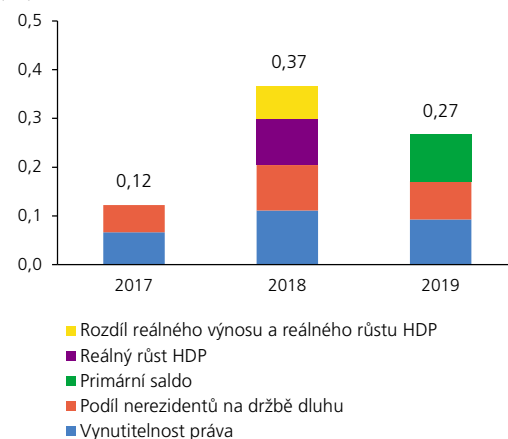
Regulace expozic vůči svrchovaným emitentům zůstává součástí mezinárodních diskuzí

V roce 2016 pokračovala mezinárodní diskuze na půdě BIS ohledně regulace expozic bank vůči svrchovaným emitentům. V rámci Basel Consultative Group (BCG) působí od roku 2015 pracovní skupina, která se zabývá návrhy na změny v zacházení se svrchovanými expozicemi v mezinárodní regulaci. Pod touto skupinou vznikla pracovní podskupina, jejímž úkolem bylo zmapovat zacházení se svrchovanými expozicemi v rozvíjejících se zemích v rámci obezřetnostních režimů Pilíře 1, 2 a 3. ČNB se stala v roce 2016 členem této pracovní podskupiny a aktivně se podílela na tomto průzkumu. Výsledky byly prezentovány v říjnu 2016 na setkání BCG v Praze. Zjištěná různorodost vnímání svrchovaného rizika napříč těmito zeměmi vyžaduje další diskuzi.

Na úrovni EU pokračuje diskuze ohledně návrhu na vznik cenných papírů zajištěných státními dluhopisy členských zemí EU emitovaných v eurech („sovereign bond-backed securities“). Součástí diskuze je rovněž preferenční zacházení s těmito zajištěnými cennými papíry v regulatorním rámci ve vztahu k samostatně držným státním dluhopisům členských zemí EU. V této souvislosti vznikla v roce 2016 pracovní skupina pod ESRB, v níž je zastoupena i ČNB. Hlavním úkolem této skupiny je analyzovat proveditelnost tohoto záměru. ČNB spatřuje v návrhu dva zdroje rizik. Prvním je potenciální hrozba pokřivení trhu, pokud by regulace zacházela s navrženými zajištěnými cennými papíry příznivěji než se samostatnými státními dluhopisy členských zemí, aniž by pro odlišné zacházení existovalo ekonomické opodstatnění. Druhým jsou vysoké náklady na změnu stávající regulace finančního sektoru, kterou by si případný vznik tohoto finančního produktu vyžádal.

GRAF IV.21

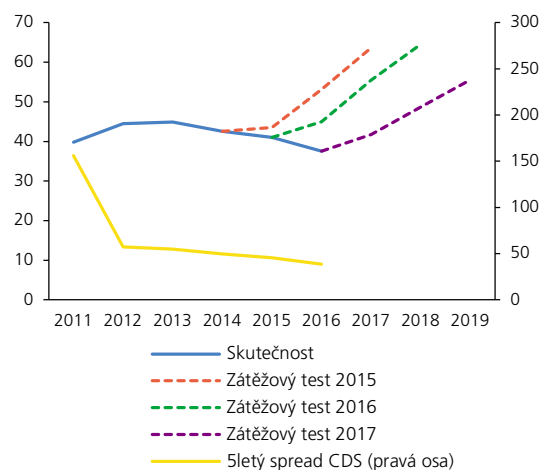
Dekompozice indikátoru svrchovaného rizika v *Nepříznivém scénáři* (v %)



Pramen: ČNB, Světová banka

GRAF IV.22

Srovnání vývoje veřejného dluhu v zátěžových testech veřejných financí (v % HDP; pravá osa: v b.b.)



Pramen: ČNB, Bloomberg, Thomson Reuters
Pozn.: Údaje jsou ke konci roku.

³⁷ Rozdíl oproti hodnotě ke konci roku 2016 použité v zátěžovém testu byl způsoben následnými revizemi statistických dat.

5 MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

Cílem této kapitoly je popsat hlavní rizika pro finanční stabilitu a informovat o nástrojích k jejich omezení. Za tímto účelem je posouzeno, jaká rizika přicházejí z vnějšího prostředí, v jaké fázi finančního cyklu se nachází domácí ekonomika, 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. Kapitola ve své první části vysvětluje hlavní úkoly makrobezpečnostní politiky odrážející klíčové zdroje rizik. Ve druhé části je popsáno nastavení kapitálových rezerv sloužících ke zvýšení odolnosti českého bankovního sektoru. Ve třetí části jsou podány podrobné informace o rizicích souvisejících s nemovitostními expozičními a popsány stávající i potenciálně využitelné nástroje, které mají za cíl tato rizika tlumit. Závěrečná čtvrtá část popisuje vývoj makrobezpečnostní politiky v EU a regulačního prostředí na národní i mezinárodní úrovni.

5.1 ZDROJE SYSTÉMOVÝCH RIZIK A NÁSTROJE MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKY

Makrobezpečnostní barometr indikuje přetrvávání potenciálních zdrojů systémových rizik

Makrobezpečnostní barometr znázorňuje přehled zdrojů systémových rizik, která mohou v případě materializace ohrozit budoucí finanční stabilitu, a současnou odolnost jednotlivých sektorů finančního systému (Tab. V.1).¹ Potenciální zdroje rizik pro finanční stabilitu jsou spojeny s prostředím nízkých úrokových sazeb, zvýšenou úvěrovou dynamikou a rychlým růstem cen nemovitostí. Další nárůst zadluženosti domácností při setrvávání úrokových sazeb z úvěrů na velmi nízkých úrovních přispěl ke zvýšení citlivosti domácností na případný nepříznivý ekonomický vývoj. Značnou citlivost vykazují především domácnosti s nižšími příjmy a hypotečním úvěrem (viz části 4.3 a 5.3). Řada z nich by nemusela odolat případné budoucí zátěži v podobě poklesu příjmů a skokového nárůstu úrokových sazeb např. v důsledku vnějšího šoku. Snižování průměrných úrokových sazeb ze stavu úvěrů a rostoucí splatnostní transformace vedly k dalšímu růstu úrokového rizika v bankovním sektoru. Riziko tržní likvidity přetrvává na zvýšené úrovni v důsledku rostoucího podílu nerezidentů na držbě státního dluhu při omezené tržní likviditě státních dluhopisů (viz část 2.1).

K udržení rizik pro finanční stabilitu na nízké úrovni v současnosti přispívá zejména schopnost bankovního sektoru absorbovat šoky.²

1 Metodika konstrukce makrobezpečnostního barometru je popsána v ZFS 2015/2016, Box 5.

2 Makrobezpečnostní barometr indikuje pokles odolnosti ostatních nebankovních subjektů, což je především důsledkem poklesu podílu rychle likvidních aktiv na celkových aktivech fondů a nárůstu finanční páky NZFA. Díky malému podílu nebankovních subjektů na aktivech finančního sektoru nyní nepředstavuje tento vývoj riziko pro finanční stabilitu.

TAB. V.1

Makrobezřetnostní barometr

ODOLNOST FINANČNÍHO SEKTORU



ZDROJE RIZIK



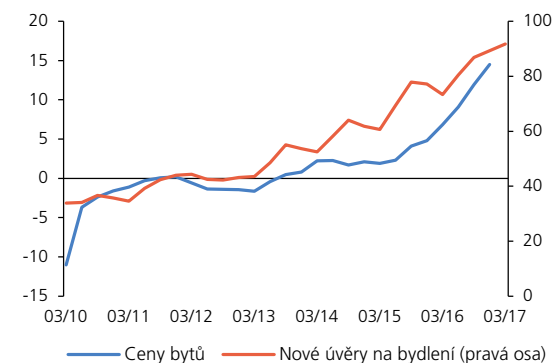
Pramen: ČNB, ČSÚ

Pozn.: Makrobezřetnostní barometr je rozdělen do dvou základních okruhů popisujících odolnost finančního sektoru a zdroje rizik pro finanční stabilitu. Zatímco první okruh má vzadhlédicí charakter a hodnotí změnu aktuální míry odolnosti finančního sektoru danou skutečným vývojem, druhý okruh je vpředhlédicí, neboť hodnotí sílu potenciálních zdrojů rizik pro finanční stabilitu v budoucnosti. Indikátory vstupující do jednotlivých kategorií jsou uvedeny v příloze Zprávy.

GRAF V.1

Ceny bytů, nové hypoteční úvěry

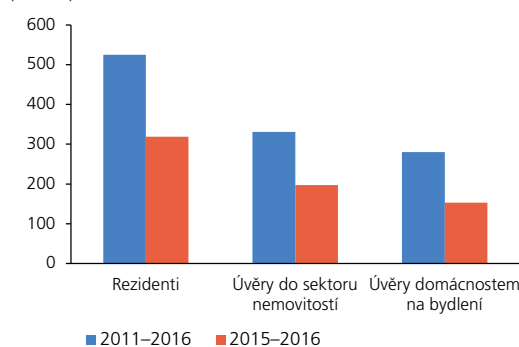
(meziroční změny v %; pravá osa: čtvrtletní úhrny v mld. Kč)



Pramen: ČSÚ, ČNB, výpočty ČNB

Pozn.: Nové úvěry domácnostem na nákup bytových nemovitostí. Řada vyhlazena pololetními klouzavými průměry.

GRAF V.2

Absolutní změny bankovních úvěrů ve vybraných segmentech
(v mld. Kč)

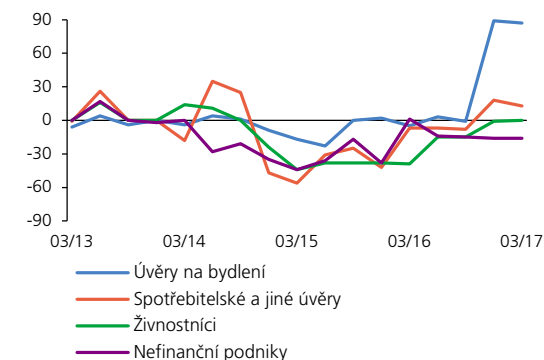
Pramen: ČNB

Pozn.: Úvěry do sektoru nemovitostí zahrnují úvěry domácnostem na bydlení a úvěry developerům (NACE 411 a 68).

GRAF V.3

Vývoj všeobecných úvěrových podmínek v ČR

(rozdíl tržního podílu bank v p.b.)



Pramen: Šetření úvěrových podmínek bank, ČNB

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

Nejvýznamnějším rizikem současného vývoje je pokračování roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení

Ceny bytů vzrostly ke konci roku 2016 meziročně o 15 %. Objem nových úvěrů na bydlení narostl v prvním čtvrtletí letošního roku meziročně o 15 mld. Kč (Graf V.1) a meziroční tempo růstu tak akcelerovalo na téměř 20 %. Objem nově poskytnutých hypotečních úvěrů v loňském roce dosáhl dvojnásobku skutečnosti v roce 2009. Takto rychlý růst úvěrů není dlouhodobě udržitelný. Ve směru zpomalování úvěrové dynamiky a snižování těchto rizik bude v další části letošního roku působit přísnější nastavení ukazatele LTV v Doporučení ČNB od dubna 2017. Dalším zdrojem systémových rizik je zvyšující se koncentrace úvěrové angažovanosti bank do financování nákupu a výstavby nemovitostí. V posledních dvou letech se stav bankovních úvěrů rezidentům (Graf V.2) zvýšil o 319 mld. Kč, přičemž oblast nemovitostí se na tom podílela 197 mld. Kč (62 %), v rámci toho pak úvěry na bydlení 153 mld. Kč (48 %).

Stanovení limitů pro hodnoty LTV vedlo ke zpřísnění úvěrových standardů úvěrů na bydlení...

ČNB reagovala na nárůst potenciálních systémových rizik v červnu 2015 vydáním doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále jen „Doporučení“). Jeho novelizace z června 2016 zpřísnila nastavení horní hranice pro ukazatel LTV s cílem postupně snížit podíl nových úvěrů s hodnotami LTV nad 80 % (viz část 5.3). Banky v šetření úvěrových podmínek indikovaly, že v prvním čtvrtletí 2017 zejména vlivem klesajícího limitu pro LTV výrazně zpřísnily úvěrové standardy u úvěrů na bydlení (Graf V.3).³ V případě nefinančních podniků banky naopak přistoupily k uvolnění úvěrových podmínek v reakci na příznivý výhled vývoje ekonomiky, konkurenční tlak, nízké náklady financování a dobrou likvidní pozici. ČNB bude úvěrové standardy s ohledem na pokračující posun ekonomiky do expanzivní fáze finančního cyklu nadále pozorně vyhodnocovat.

... vzhledem k rostoucím rizikům v oblasti zadluženosti a dluhové služby ČNB rozšiřuje působnost Doporučení i na úvěry poskytované spotřebitelům následně po poskytnutí hypotečního úvěru a na všechny poskytovatele úvěrů

Ceny nemovitostí lze v některých regionech považovat za mírně nadhodnocené. Při určité úrovni ukazatele LTV jsou v současnosti poskytované hypoteční úvěry z hlediska poskytovatelů rizikovější než v předchozích letech. Na předpokládaný nárůst rizikovosti hypotečních úvěrů reagovala ČNB zpřísněním limitů LTV platným od dubna 2017 (horní limit 90 % s agregátním limitem 15 % pro úvěry s LTV mezi 80 a 90 %). ČNB nejpozději v prosinci 2017 vyhodnotí, do jaké míry poskytovatelé přísnější limity dodržují a zda je současné nastavení makroobezřetnostních nástrojů adekvátní. Ve stávajícím prostředí charakterizovaném optimistickými očekáváními a nízkou úrovní úrokových sazeb je zásadní dodržování

3 ČNB (2016): Šetření úvěrových podmínek bank, duben.
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/uverove_setreni/download/2017_q1_BLS.pdf.

všech obezřetnostních standardů a postupů při poskytování úvěrů na bydlení, zejména posuzování schopnosti dlužníků splácet úvěr z vlastních zdrojů i v méně příznivé ekonomické situaci. Analýzy ČNB ukazují, že nezanedbatelné procento nových hypotečních úvěrů má vysoce rizikové charakteristiky z hlediska příjmů žadatelů, např. DSTI převyšující 40 % (Graf V.4) a DTI vyšší než 8 %. Zadluženost domácností v ČR je v porovnání s průměrem zemí eurozóny stále relativně nízká (Graf V.5), nicméně setrvale roste (Graf II.42). S ohledem na potenciální rizika spojená s dalším zadlužováním domácností ČNB rozšiřuje působnost Doporučení na všechny poskytovatele a na další úvěry poskytované spotřebitelům následně po poskytnutí hypotečního úvěru (část 5.3).

Dochází ke zřetelnému posunu domácí ekonomiky do růstové fáze finančního cyklu, na což reaguje sazba CCyB...

Posun v růstové fázi finančního cyklu je spojen se zvyšováním cyklických rizik zejména v důsledku pokračování vysokého tempa růstu úvěrů, zvyšování cen nemovitostí, přetrvávajícího prostředí nízkých úrokových sazeb a uvolněných úvěrových standardů. ČNB reagovala na posun finančního cyklu do fáze výraznějšího oživení již v prosinci 2015 stanovením sazby proticyklické kapitálové rezervy (CCyB) ve výši 0,5 % s platností od ledna 2017. V březnu 2017 ČNB uvedla, že je připravena sazbu CCyB v případě růstu cyklických rizik dále zvýšit. Pokračující růst cyklických rizik vedl k rozhodnutí bankovní rady ČNB o zvýšení sazby CCyB na 1 % s platností od 1. července 2018 (viz část 5.2.2).

... zesilují i některé zdroje strukturálních rizik a ČNB zvažuje, jaké nástroje případně využít pro jejich omezení

V bankovním sektoru dále roste koncentrace úvěrových expozic spojených s trhem nemovitostí. To spolu s růstem zadluženosti domácností, cen nemovitostí a poklesem rizikových vah hypotečních úvěrů stanovených pomocí interních modelů zvyšuje zranitelnost bankovního sektoru v případě nepříznivého ekonomického vývoje. Rizika v této oblasti mohou posilovat i změny v obchodních modelech stavebních spořitelů naznačující přijímání vyšších rizik (viz část 3, Box 1). ČNB bude v případě dalšího růstu zmíněných rizik připravena využít článek 164 CRR, tj. zvýšit minimální úroveň LGD u bank využívajících přístup IRB a tím i jejich odolnost vůči nepříznivému vývoji, přestože na úrovni EU dosud nedošlo ke shodě na příslušných regulatorních technických standardech. Případně může využít také článek 458 CRR umožňující reagovat na makroobezřetnostní nebo systémová rizika tohoto typu mj. regulací rizikových vah. Mezi zdroje strukturálních rizik dále patří refinanční riziko státního dluhu, které se rovněž zvýšilo, i když jen mírně (viz část 2.1.1).

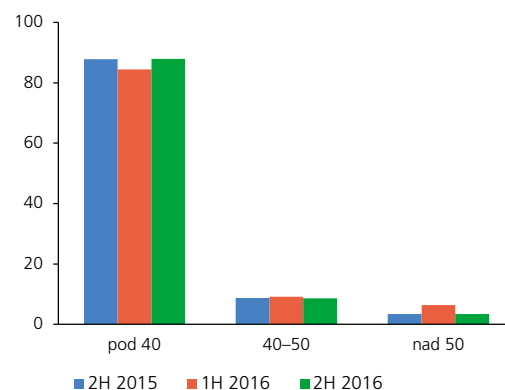
Základem finanční stability v ČR zůstává vysoká schopnost bank absorbovat ztráty

Trvalým rizikem pro domácí finanční sektor je nadále případný výrazný pokles ekonomické aktivity vedoucí k rozsáhlým úvěrovým ztrátám. Základem pro absorpci těchto šoků a udržení vysoké důvěry ve stabilitu domácího finančního sektoru zůstává robustní kapitálová přiměřenost a obezřetně řízená likvidita. Bankovní sektor zůstává v dobré kondici, což dokládají výsledky zátěžových testů solventnosti a likvidity (viz části 4.1 a 4.2). Mezi jednotlivými subjekty však přetrvávají značné rozdíly. Penzijní společnosti jsou ve zvýšené míře vystaveny úrokovému riziku, což klade

GRAF V.4

Rozdělení nových úvěrů podle DSTI

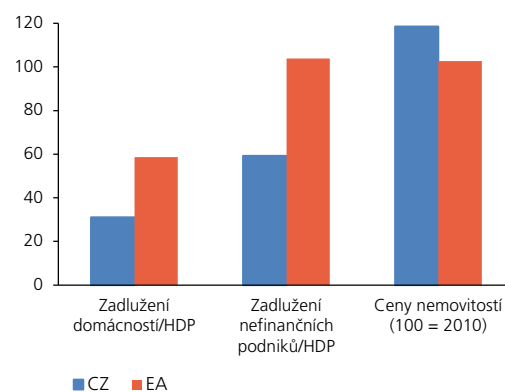
(osa x: DSTI v %; osa y: podíl úvěrů v %)



Pramen: ČNB

GRAF V.5

Srovnání zadluženosti soukromého sektoru a cen nemovitostí v ČR a EMU (v %)

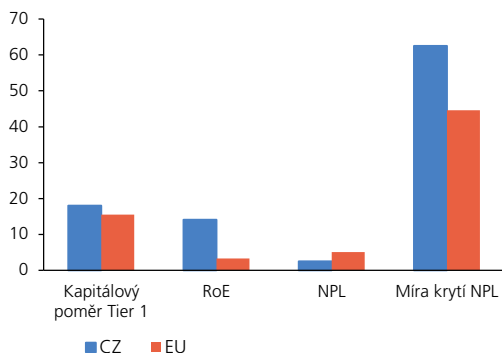


Pramen: BIS

Pozn.: Ceny nemovitostí jsou k 4Q 2016, ostatní údaje k 3Q 2016.

GRAF V.6

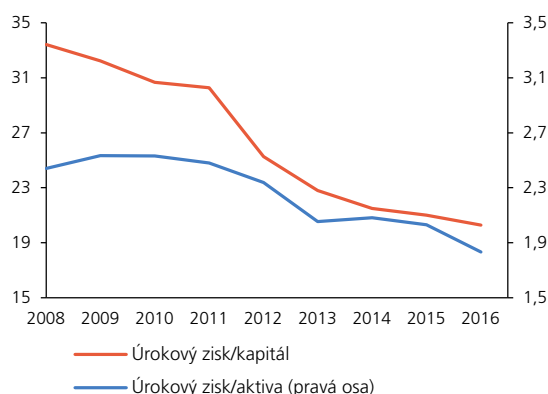
Srovnání vybraných ukazatelů bankovního sektoru ČR a EU (v %)



Pramen: EBA

GRAF V.7

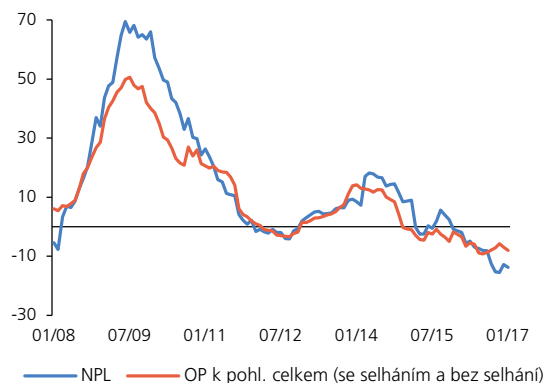
Vývoj úrokového zisku ke kapitálu a aktivům (v %)



Pramen: ČNB

GRAF V.8

Dynamika úvěrů se selháním a opravných položek k celkovým pohledávkám (meziroční změna v %)



Pramen: ČNB

zvýšené požadavky na úroveň jeho řízení. Měly by obezřetně posuzovat velikost dopadu možného nárůstu úrokových sazeb a z toho plynoucího poklesu cen držených dluhových cenných papírů a pro účely absorpce potenciálních šoků dále posilovat svoji kapitálovou vybavenost.

Vysoké ziskovosti a nízké úrovně úvěrového rizika by banky měly využít pro posílení kapitálové vybavenosti...

Pozitivní vývoj ekonomiky se v roce 2016 v bankovním sektoru odrazil vedle udržení vysoké ziskovosti i ve snížení úvěrového rizika. Ziskovost domácího bankovního sektoru zůstává v mezinárodním srovnání vysoká (Graf V.6) i přesto, že úrokový zisk ke kapitálu i k aktivům od roku 2009 klesá (Graf V.7). Na pokles úrokového zisku má vliv zejména prostředí nízkých úrokových sazeb, které naopak příznivě ovlivňuje vývoj úvěrového rizika (Graf V.8). Expozice vůči nefinančním podnikům v některých odvětvích (energetika, stavebnictví) i přesto nadále vykazují zvýšenou rizikovitost. Obecně nízká úroveň úvěrů se selháním snižuje ztráty ze znehodnocení a zvyšuje tak zisk bankovního sektoru. Ten mohou banky využít k naplnění zvyšujícího se kapitálového požadavku na proticyklickou kapitálovou rezervu, aniž by musely omezovat financování některých segmentů reálné ekonomiky.

... potenciální rizika pro finanční stabilitu totiž vznikají v ekonomicky příznivých časech

Jednou z nejlépe dokumentovaných zákonitostí o finančním sektoru je, že největší rizika pro finanční stabilitu vznikají v dobrých časech. Delší období robustního hospodářského růstu v prostředí nízkých úrokových sazeb vytváří optimistická očekávání, pod jejichž vlivem jsou banky i jejich klienti ochotni podstupovat vyšší rizika. Zejména v těchto obdobích je nezbytné, aby banky řídily úvěrové riziko vysoce obezřetně, konzervativně hodnotily kvalitu zástav a stanovovaly opravné položky v dostatečné výši. Sníženou míru úvěrových selhání v dobrých časech a aktuálně nízké náklady na riziko nelze interpretovat jako důkaz nízké úrovně systémových rizik a vysoké robustnosti systému.⁴ ČNB bude vývoj rizik v bankovním sektoru dále posuzovat s cílem zajistit konzistenci kapitálových rezerv a úroveň systémového rizika (pro nastavení makroobezřetnostních nástrojů podle typů rizik viz Tab. V.2). Obzvláště důležité je zachování robustních kapitálových rezerv u těch bank, které jsou vzhledem ke svému postavení a charakteru systémově významné (viz část 5.2.3).

ČNB věnuje vysokou míru pozornosti změnám ve finanční regulaci EU a projektu bankovní unie

ČNB aktivně spolupracuje v rámci struktur evropských orgánů dohledu při přípravě a zavádění regulačních nástrojů a opatření vyžadovaných rám-

4 V období rozvoje spirály na trhu nemovitostí nelze nízkým podílem hypotečních úvěrů se selháním argumentovat proti zpřísňování makroobezřetnostních nástrojů. To lze dokumentovat na příkladu bankovní krize v Irsku v letech 2007 až 2010. Ještě těsně před krizí na začátku 2007 byl podíl bankovních úvěrů se selháním téměř nulový. V průběhu krize se však dostal až k 25 % (na 17 % u úvěrů k vlastnímu bydlení a 36 % u úvěrů na nákup bytu jako investici). V letech těsně před krizí přitom vykazovaly dvě třetiny hypotečních úvěrů sloužících k nákupu vlastního bydlení LTV mezi 90 % a 100 % a třetina dokonce nad 100 %. A stejně jako nyní v ČR zaznívaly argumenty, že není třeba přijímat žádná opatření, neboť dlužníci úvěry bez problémů splácí. Irská vláda pak k odvrácení systémové krize poskytla v letech 2008–2010 bankám pomoc ve výši 40 % tehdejšího irského HDP.

cem CRD IV. Ve strukturách Rady pro finanční stabilitu (FSB) a Basilejského výboru (BCBS) participuje na diskuzi o vývoji standardů pro bankovní sektor. V rámci Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) se podílí na koncipování makrobezpečnostní politiky. Obecnou prioritou ČNB zůstává stabilita regulačního rámce. ČNB proto aktivně reagovala na návrh Komise z listopadu 2016, který obsahuje legislativní návrhy na změnu právního rámce CRD IV / CRR a dále bude v této věci spolupracovat s Ministerstvem financí. ČNB nadále vnímá jako zásadní z připravovaných regulačních změn stanovení pravidel pro nastavení nástroje odpisu a konverze kapitálových nástrojů a způsobilých závazků (MREL), u kterého na úrovni EU prozatím nedošlo ke shodě na finálním znění pravidel. ČNB považuje za důležité, aby tato pravidla zohledňovala podmínky v národních bankovních sektorech, obchodní model bank a rizikový profil jednotlivých institucí.

TAB. V.2

Přehled průběžných cílů, makrobezpečnostních nástrojů a vývoj specifických rizik

Průběžné cíle	Klíčové nástroje	Specifické riziko	Existence specifického rizika v ČR	Meziroční změna intenzity specifického rizika	Využití v ČR	Podrobné informace
Zmírnit nadměrný růst úvěrů a finanční páky	Proticyklická kapitálová rezerva	Zvýšený růst úvěrů a cen nemovitostí	Ano		Ano, 0,5 % od r. 2017, 1 % od r. 2018	část 5.2.2
	Makrobezpečnostní pákový poměr	Rostoucí finanční páka, nízká úroveň agregátních rizikových vah, rostoucí riziko podrozvahy	Potenciální		Předpokládá se zavedení mikrobezpečnostní složky od r. 2018	část 3.1
	Kapitálové požadavky podle sektorů (zejm. nemovitostní expozice)	Zvýšený růst úvěrů a rizik v konkrétním sektoru	Potenciální		Prozatím ne	část 5.3
	Limity na poměr LTV	Riziko spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry k jejich financování	Ano		Ano, od r. 2015, zpřísnění 2016 a 2017	část 5.3
	Limit na poměr LTI, DTI, DSTI	Riziko nadměrně zadluženosti a dluhové služby domácností	Ano		Prozatím ne	část 5.3
Zmírnit nadměrný splatnostní nesoulad a nedostatek likvidity	Makrobezpečnostní NSFR	Dlouhodobá likviditní rizika	Potenciální		Předpokládá se zavedení mikrobezpečnostní složky od r. 2018	část 4.2
	Makrobezpečnostní LCR	Krátkodobá likviditní rizika	Ne		Mikrobezpečnostní složka zavedena od r. 2015	část 4.2
Omezit koncentraci expozic	Rezerva ke krytí systémového rizika	Koncentrace nemovitostních expozic	Potenciální		Prozatím ne, na rizika nemovitostních expozic ČNB reaguje jinými nástroji	část 3.1 a část 5.3
	Zátěžový test veřejných financí	Koncentrace svrchovaných expozic	Ano		Ano, možnost dodatečných kapitálových požadavků při zvýšeném svrchovaném riziku, od r. 2015	část 4.4
Omezit nežádoucí motivaci	Kapitálové rezervy podle systémové významnosti (G-SII a O-SII rezerva)	Potenciální dopad potíží systémové významných institucí na stabilitu finančního trhu a reálnou ekonomiku	Ano		Ne, jiné systémové významné instituce identifikovány, využit jiný nástroj	část 5.2.3
	Rezerva ke krytí systémového rizika		Ano		Ano, od r. 2014 pro 4 banky, od r. 2017 pro 5 bank	část 5.2.3
Posílit odolnost finančních infrastruktur	Požadavky na marže a srážky při zúčtování prostřednictvím protistran	Riziko neplnění protistran, vzájemná provázanost finančních infrastruktur	Ne		Ne	-
	Vyšší míra vykazování				Ne	-
	Rezerva ke krytí systémového rizika				Ne	-

Pramen: ČNB

Pozn.: Kategorizace průběžných cílů a nástrojů vychází z Doporučení ESRB ze dne 4. dubna 2013 o průběžných cílech a nástrojích makrobezpečnostní politiky (ESRB/2013/1). Makrobezpečnostní složka některých nástrojů dosud není v legislativě pevně ukotvena. Mikrobezpečnostní složka těchto nástrojů je buď již aktivována (LCR), nebo se její aktivace teprve očekává (pákový poměr, NSFR).

TAB. V.3

Přehled kapitálových rezerv v ČR
(v %)

Kapitálová rezerva	Nastavení	Rok účinnosti
Bezpečnostní kapitálová rezerva	2,5	2014
Proticyklická kapitálová rezerva	1	2018
Rezerva ke krytí systémového rizika	1–3	2014
Rezerva pro jiné systémově významné instituce	-	-

Pramen: ČNB

5.2 MAKROOBEZŘETNOSTNÍ KAPITÁLOVÉ REZERVY

5.2.1 PŘEHLED KAPITÁLOVÝCH REZERV

Významnou součástí rámce pro regulaci bank v CRD IV / CRR jsou kapitálové rezervy, které jsou „řazeny“ nad požadovaným 8% kapitálovým minimem a požadavky stanovenými v Příloze 2 (viz část 3.1). ČNB v současné době využívá tři z kapitálových rezerv (Tab. V.3) s cílem zvýšit odolnost jednotlivých bank i bankovního sektoru jako celku vůči případnému nepříznivému vývoji. Jejich nastavení⁵ zohledňuje cyklické i strukturální charakteristiky domácího bankovního sektoru.

Bezpečnostní kapitálová rezerva slouží k absorpci ztrát v nepříznivých fázích cyklu. V ČR je od roku 2014 uplatněna na všechny banky ve výši 2,5 %.⁶ Její sazba se nebude v čase měnit. Proticyklická kapitálová rezerva se vztahuje na domácí expozice všech bank a má za cíl omezit rizika spojená s nadměrným růstem úvěrů a finanční páky.⁷ Informace o nastavení její sazby včetně analýzy cyklických rizik je uvedena v části 5.2.2. Kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika může být použita k omezení různých zdrojů necyklických rizik pro stabilitu bankovního sektoru. ČNB využívá tuto rezervu k omezení strukturálních rizik spojených s existencí systémově významných bank. Informace o jejím nastavení je uvedena v části 5.2.3. Legislativa umožňuje pro omezení rizik spojených se systémovou významností bank využít i rezervu pro jiné systémově významné instituce (J-SVI). Informace o J-SVI je uvedena rovněž v části 5.2.3.

5.2.2 PROTICYKICKÁ KAPITÁLOVÁ REZERVA

Proticyklická kapitálová rezerva (dále jen CCyB) je ryzím makrobezpečnostním nástrojem. Smyslem CCyB je ochrana bankovního sektoru vůči rizikům plynoucím z jeho chování v průběhu finančního cyklu; zejména z nadměrného růstu úvěrů, který vytváří systémová rizika a zvyšuje potenciál pro prudké výkyvy ekonomické aktivity. Stanovování sazby CCyB probíhá ve čtvrtletní frekvenci, právně závaznou se sazba pro dotčené instituce stává vydáním opatření obecné povahy.⁸ Metodické informace shrnující přístup ČNB ke stanovování sazby rezervy jsou představeny v tematickém článku *Proticyklická kapitálová rezerva v ČR* publikovaném v této Zprávě.

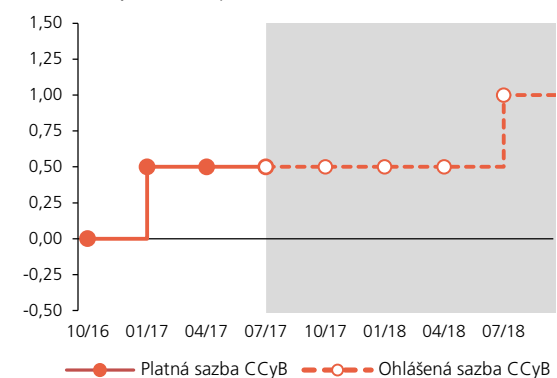
ČNB potvrdila v březnu 2017 sazbu rezervy na úrovni 0,5 %

Od ledna 2017 platí sazba CCyB pro expozice umístěné v ČR ve výši 0,5 % (Graf V.9). V březnu 2017 ČNB sazbu rezervy potvrdila na této

GRAF V.9

Aktuálně platná a ohlášená sazba CCyB v ČR

(v % celkového objemu rizikové expozice)



Pramen: ČNB

5 Podrobnější informace ohledně nastavení kapitálových rezerv i ostatních nástrojů makrobezpečnostní politiky v ČR lze nalézt na webu ČNB.

http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makrobezretnostni_politika/.

6 Sazba kapitálových rezerv je vyjádřena jako podíl kapitálu nejvyšší kvality (kmenový kapitál Tier 1) z celkového objemu rizikové expozice.

7 V rámci EU platí princip povinné reciprocity této rezervy bankami z EU, které mají expozice v ČR.

8 Jejich znění jsou dostupná na webových stránkách ČNB v rubrice:

http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makrobezretnostni_politika/proticyklicka_kapitalov_a_rezerva/index.html.

úrovni (s platností od 1. dubna 2018) s konstatováním, že v případě pokračování rychlé úvěrové dynamiky, uvolňování úvěrových standardů a růstu systémových rizik bude ČNB připravena sazbu této rezervy dále zvyšovat. Nižší je provedeno vyhodnocení pozice ekonomiky ve finančním cyklu a systémového rizika pomocí sady jednoduchých i kompozitních indikátorů, na jehož základě rozhodla bankovní rada ČNB o zvýšení sazby proticyklické rezervy.

Odchylka poměru úvěrů k HDP od trendu zůstává pro ČR nespolehlivým ukazatelem finančního cyklu

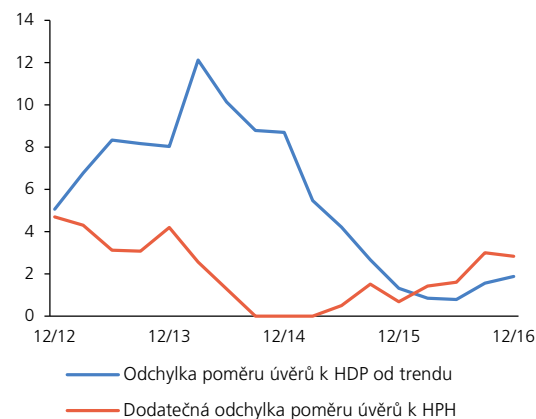
Na základě Doporučení ESRB⁹ je ČNB povinná pravidelně publikovat poměr celkových úvěrů k HDP a odpovídající odchylku tohoto ukazatele od dlouhodobého trendu. Ve čtvrtém čtvrtletí 2016 dosáhl uvedený poměr¹⁰ výše 90,6 % a související odchylka činila 1,4 p.b. Tyto hodnoty indikují, že ekonomika se v rámci finančního cyklu nachází ve fázi mírného oživení (Graf V.10). Dodatečná odchylka – expanzivní úvěrová mezera – indikuje pozvolný růst cyklických rizik v průběhu roku 2016. Obrázek poskytovaný oběma typy využívaných odchylek je však do značné míry ovlivněn zrychlením růstu ekonomické aktivity v posledních dvou letech a v obecné rovině neposkytuje spolehlivé vodítko pro určení pozice české ekonomiky v rámci finančního cyklu.

Souhrnný indikátor finančního cyklu v roce 2016 dále rostl, ve vybraných složkách byla dynamika zrychlená

Souhrnný indikátor finančního cyklu (IFC), kombinující signály o vývoji cyklických rizik z různých segmentů ekonomiky, vykázal v roce 2016 další nárůst (Graf V.11). Jedním z důvodů pokračujícího růstu souhrnného indikátoru je vedle oživení v segmentech, které byly doposud charakterizovány spíše umírněnou aktivitou, také nárůst vzájemné korelace mezi jednotlivými složkami (např. úvěry domácnostem a ceny nemovitostí). Tento vývoj poukazuje na rostoucí propojení nabídkových a poptávkových faktorů a možnost vzniku zesilující smyčky mezi nimi. K výrazným nárůstům cyklických rizik dochází zejména v sektoru domácností. Příspěvek nových korunových úvěrů domácnostem k růstu IFC se ve čtvrtém čtvrtletí 2016 pohyboval blízko hodnoty historického maxima a rychlost zadlužování domácností v poměru k jejich příjmům se od konce roku 2014 postupně zvyšuje. Na prohlubování nárůstu cyklických rizik se výrazně podílí také rychlý růst cen rezidenčních nemovitostí. Meziroční tempo růstu cen bytů dosáhlo ve čtvrtém čtvrtletí 2016 14,5 % a představuje zhruba trojnásobek desetiletého průměru. Rychlost zadlužování nefinančních podniků (v poměru k hrubému provoznímu přebytku) byla ve čtvrtém čtvrtletí 2016 dvakrát vyšší než odpovídající desetiletý průměr (1,2 %). Banky ve čtvrtém čtvrtletí 2016 indikovaly, že úvěrové standardy se u úvěrů domácnostem v důsledku legislativních a regulačních změn plošně zpřísní-

GRAF V.10

Odchylka poměru úvěrů k HDP od trendu a dodatečná odchylka
(v p.b.)

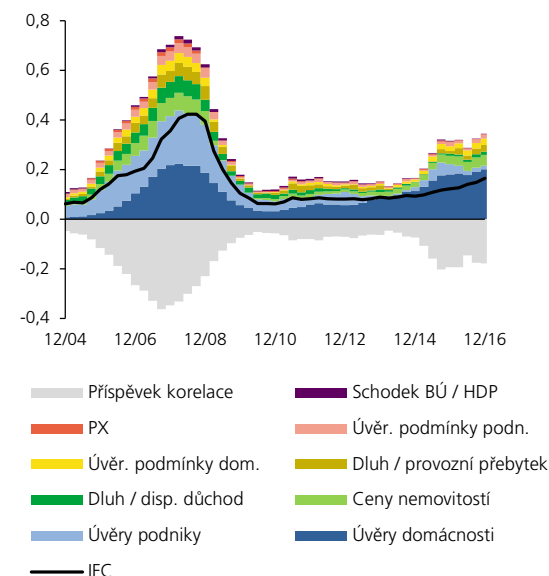


Pramen: ČNB

Pozn.: U standardní odchylky je trend odhadnut na základě HP filtru ($\lambda = 400000$) na celé časové řadě. Dodatečná odchylka – expanzivní úvěrová mezera – je spočtena jako rozdíl poměru bank. úvěrů k hrubé přidané hodnotě (HPH) soukromého sektoru od klouzavého minima za posledních 8 čtvrtletí.

GRAF V.11

Indikátor finančního cyklu (IFC) a jeho rozklad na složky
(0 minimum, 1 maximum)



Pramen: ČNB, ČSÚ

Pozn.: Negativní příspěvek korelační struktury k hodnotě indikátoru IFC (ztráta vlivem nedokonalé korelace subindikátorů) je dán rozdílem mezi jeho aktuální hodnotou a horní mezí, která předpokládá perfektní korelaci mezi všemi indikátory. Slabá korelace mezi subindikátory se projevuje nárůstem negativního příspěvku k celkové hodnotě IFC.

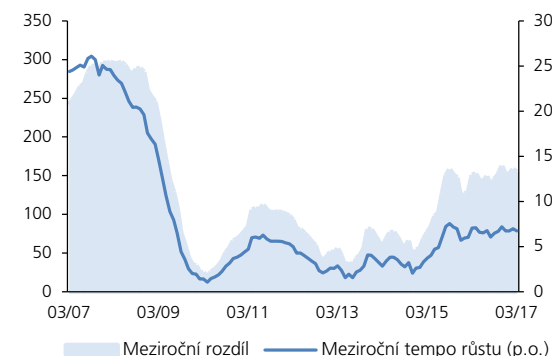
9 European Systemic Risk Board: Recommendation (ESRB/2014/1) on guidance to EU Member States for setting countercyclical capital buffer rates, leden 2014.

10 V důsledku přechodu na metodiku ESA2010 a nový manuál platební bilance BPM6 se zvýšil původní objem veškerých úvěrů poskytnutých soukromému sektoru zhruba o 500 mld. Kč. Hlavním důvodem je odlišné vykazování přeshraničních půjček (netto vs. brutto vykazování). Poměr úvěrů k HDP se vlivem změny metodiky zvýšil ve čtvrtém čtvrtletí 2016 zhruba o 13 p.b. Metodická změna byla promítnuta v celé časové řadě.

GRAF V.12

Absolutní meziroční rozdíly a tempa růstu bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru

(v mld. Kč; pravá osa: v %)

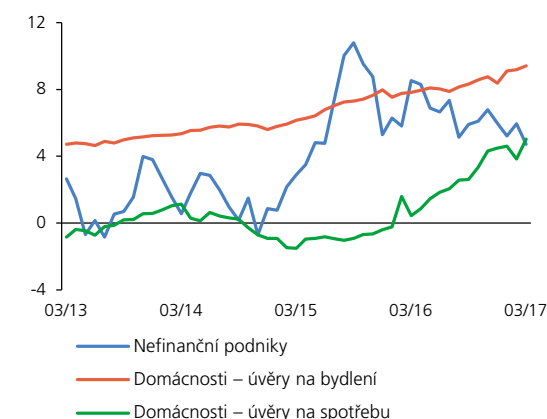


Pramen: ČNB

GRAF V.13

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru

(v %)

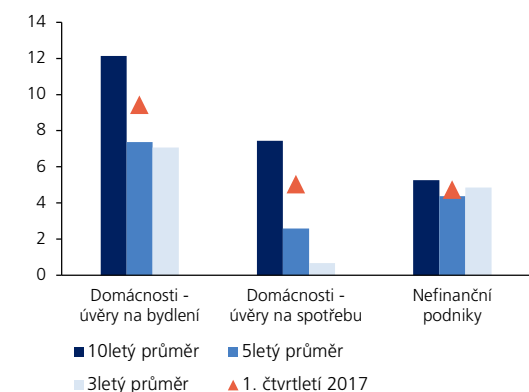


Pramen: ČNB

GRAF V.14

Průměrná a aktuální tempa růstu bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru

(v %)



Pramen: ČNB

ly, a to poprvé od roku 2014 (Graf V.3 v části 5.1). Tato indikace však není zcela v souladu s daty, která získala ČNB v rámci Šetření nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (viz část 5.3). U úvěrů nefinančním podnikům došlo k dalšímu uvolnění standardů.

Do vývoje celkových úvěrů se promítla zrychlená dynamika bankovních úvěrů

Dynamika celkových úvěrů poskytnutých soukromému sektoru (zahrnující veškeré úvěry navýšené o emitované dluhopisy) zrychlila. Ve čtvrtém čtvrtletí 2016 došlo k nárůstu celkových úvěrů o 5,4 %, což představuje nejvyšší přírůstek od roku 2014. Za tímto vývojem stojí zejména zrychlená meziroční dynamika bankovních úvěrů. Meziroční tempo růstu těchto úvěrů dosáhlo v prvním čtvrtletí 2017 6,7 %, přičemž z hlediska absolutních meziročních změn jde o nejvyšší přírůstky od druhého čtvrtletí 2009 (Graf V.12). Tento vývoj je tažen zejména sektorem domácností (Graf V.13): k nejvyšším nárůstům dochází v případě úvěrů domácnostem na bydlení (9,4 % v prvním čtvrtletí 2017), od prvního čtvrtletí 2016 se zrychluje i dynamika spotřebních úvěrů (5,0 % v prvním čtvrtletí 2017). V případě nefinančních podniků došlo v průběhu roku 2016 a začátku 2017 k mírnému zvolnění úvěrové dynamiky, ta však zůstává na úrovni historických průměrů a ve srovnání se situací v jiných evropských zemích ji lze hodnotit jako nadprůměrnou (4,7 % v prvním čtvrtletí 2017, Graf V.14).¹¹

Dynamiku nových bankovních úvěrů táhne sektor domácností

Vysokou úvěrovou aktivitu potvrzují také data o skutečně nových korunových úvěrech (Graf V.15). K nejvyšším nárůstům dochází u úvěrů domácnostem na bydlení, kde meziroční tempo růstu (měřené pomocí 3měsíčního klouzavého průměru) dosáhlo v březnu 2017 29,0 %. Skutečně nové úvěry domácnostem na spotřebu rostly v březnu meziročně o 5,6 %, zatímco u nefinančních podniků došlo k meziročnímu poklesu o 17,3 %. Výrazný pokles v případě nefinančních podniků lze vysvětlit příklonem části sektoru k čerpání cizoměnových úvěrů, které nejsou do statistiky skutečně nových úvěrů zahrnuty. V uplynulých čtvrtletích došlo u úvěrů v cizích měnách k výraznému zrychlení, které souviselo především s přirozeným zajištěním proti kurzovému riziku (viz část 2.3). V důsledku toho dochází k meziročnímu poklesu krátkodobějších korunových úvěrů (provozní úvěry a úvěry na oběžná aktiva), zatímco dlouhodobější investiční úvěry v korunách rostou.

Domácí ekonomika zaznamenala další posun v růstové fázi finančního cyklu...

Výše uvedené indikátory lze souhrnně hodnotit tak, že česká ekonomika se posunula v růstové fázi finančního cyklu dále, přičemž tuto fázi charakterizuje rychlý růst úvěrů v řadě úvěrových segmentů. Zrychlený růst úvěrů se promítá i do vývoje cen nemovitostí, které ČNB v současné době hodnotí jako mírně nadhodnocené. I přes zpřísnění makroobezřetnostních

11 Vyšší meziroční tempa růstu úvěrů nefinančním podnikům (měřené 3letým průměrem) v současné době vykazuje pouze Lucembursko (specifický případ), Estonsko a Polsko. European Systemic Risk Board: Risk Dashboard, březen 2017.

opatření cílených na zmírnění rizik spojených s vývojem na trhu rezidenčních nemovitostí (viz část 5.3) zůstává úvěrový růst v tomto segmentu i nadále silný a existují podmínky pro další rozvoj spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. V souvislosti se zvýšenou úvěrovou dynamikou nefinančním podnikům v oblasti nemovitostí (viz část 2.3) se tak dále zvyšuje zranitelnost celého sektoru vůči nepříznivému vývoji na tomto trhu a vůči příjmovým a úrokovým šokům. Toto hodnocení implikuje potřebu vytvářet proticyklickou kapitálovou rezervu pro expozice umístěné v ČR.

... s čímž je konzistentní zvýšení sazby proticyklické kapitálové rezervy

ČNB v několika předešlých vyhodnoceních stanovení sazby CCyB upozornila, že v případě pokračování rychlé úvěrové dynamiky, uvolňování úvěrových standardů a růstu systémových rizik bude připravena sazbu CCyB dále zvyšovat. Úvěrová dynamika zůstává silná, a to i navzdory částečnému zpřísnění úvěrových podmínek v posledních dvou čtvrtletích. S ohledem na identifikovaná rizika budoucího vývoje ziskovosti bank (viz část 3.1.1) lze zároveň očekávat snahu bank o udržení stávajících úrovní ziskovosti prostřednictvím nárůstu objemu nově poskytnutých úvěrů v ekonomice. To se může odrazit v dalším růstu cen nemovitostí nad úroveň konzistentní s vývojem fundamentálních faktorů. V důsledku tohoto vývoje dochází k nárůstu systémových rizik a ke zvýšení potenciálu pro prudké výkyvy ekonomické aktivity v budoucnu. Na takový vývoj je v duchu existující regulace nezbytné reagovat zvýšením sazby proticyklické rezervy.

Kvantitativní přístupy ČNB potřebu zvýšení sazby CCyB potvrzují

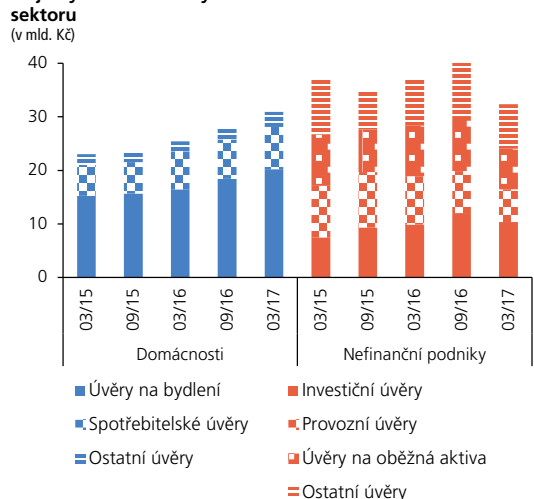
Orientační stanovení žádoucí výše sazby CCyB vychází ze skupiny analytických přístupů, které jsou blíže představeny ve zmíněném tematickém článku této Zprávy. První z nich je založen na vývoji indikátoru IFC, který ve čtvrtém čtvrtletí 2016 přesáhl hodnotu 0,16. Tato úroveň podle převodu používaného v ČNB odpovídá sazba CCyB ve výši 1,0 % (Graf V.16 a Tab V.4). S uvedenou výší je konzistentní také jednoduché pravidlo zvyšovat sazbu CCyB o 0,5 p.b. v každém roce expanzivní fáze finančního cyklu. Podle analýz ČNB se česká ekonomika nachází ve druhém roce expanzivní fáze, a ve smyslu uvedeného pravidla by tak výše sazby CCyB měla být stanovena na úrovni 1,0 %. Přístup vycházející z makrozátěžového testu bank, který dává do souladu modelované budoucí úvěrové ztráty s kapitálovou rezervou postačující k jejich pokrytí, indikuje potřebu vytvářet CCyB ve výši 0,75 %. Finální rozhodnutí o nastavení sazby CCyB není založeno na mechanické aplikaci uvedených přístupů. Vždy zohledňuje výsledky komplexního posouzení systémových rizik.

ČNB rozhodla o zvýšení proticyklické kapitálové rezervy na 1,0 % s platností od července 2018

V souladu s výše uvedeným hodnocením se bankovní rada ČNB rozhodla na svém jednání dne 25. května 2017 zvýšit sazbu proticyklické kapitálové rezervy s platností od 1. července 2018 na 1,0 %. V případě pokračo-

GRAF V.15

Objemy skutečně nových úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru



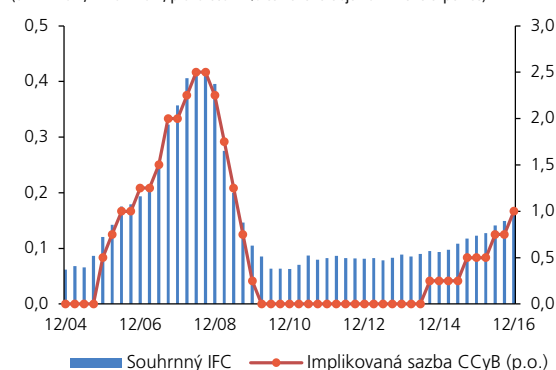
Pramen: ČNB

Pozn.: Skutečně nové úvěry zahrnují i navýšení stávajících úvěrů.

GRAF V.16

IFC a implikovaná sazba CCyB

(0 minimum, 1 maximum; pravá osa: v % celkového objemu rizikové expozice)



Pramen: ČNB

TAB. V.4

Implikovaná sazba CCyB dle různých přístupů

(v % rizikově vážených aktiv)

Přístup	Implikovaná sazba CCyB
Převod podle hodnot IFC	1,00 %
Podmíněné rozdělení budoucích úvěrových ztrát	0,75 %
Délka trvání expanzivní fáze cyklu	1,00 %

Pramen: ČNB

vání rychlé úvěrové dynamiky, uvolňování úvěrových standardů a růstu systémových rizik spojených zejména s financováním nákupu nemovitostí bude ČNB připravena sazbu této rezervy dále zvyšovat.¹²

Na posuny v cyklu reagovaly změnami sazby CCyB i další evropské země

Ke konci března 2017 nastavilo nenulovou sazbu CCyB celkem 5 evropských zemí (Tab. 2 ve zmíněném tematickém článku), přičemž ve třech z nich (mimo ČR) již makroobezřetnostní autority přistoupily po prvním stanovení nenulové sazby k jejímu dalšímu zvýšení.¹³ U všech zemí byl důvodem pro zvýšení sazby CCyB posun ekonomiky dále do expanzivní fáze finančního cyklu, která je charakterizována růstem úvěrů domácnostem, jejich vysokou zadlužeností a rostoucími cenami nemovitostí.

Rusko a Turecko byly v souvislosti s uznáváním sazeb CCyB ve třetích zemích identifikovány jako významné pro ČR, monitorovat je bude ESRB

Vedle automatického uznávání sazeb CCyB mezi členskými státy EU do úrovně 2,5 % byla ze strany ESRB zavedena jednotná metodika pro stanovování sazeb CCyB pro expozice vůči tzv. třetím zemím.¹⁴ Podle této metodiky by členské státy měly detailně monitorovat a vyhodnocovat cyklická rizika v těch třetích zemích, vůči kterým má domácí bankovní sektor významné expozice.¹⁵ V případě identifikace zvýšených cyklických rizik v monitorovaných zemích by potom členské státy měly v souladu s Rozhodnutím ESRB stanovit vyšší sazby CCyB pro tyto expozice. Z hlediska ČR byly jako významné identifikovány země Ruská federace a Turecká republika. Na celoevropské úrovni aplikuje ESRB obdobný postup pro země, které jsou významné pro EU jako celek. Pro tyto země ESRB rovněž vydává doporučení členským státům EU k nastavení sazby CCyB. Vzhledem k tomu, že Ruská federace a Turecká republika jsou země, které jsou významné jak pro ČR, tak pro EU jako celek, využívá ČNB možnost neprovádět pro tyto země vlastní monitoring a při stanovování sazby na příslušné expozice se plně řídí doporučením ESRB.

12 Do expanzivní fáze domácí ekonomika vstoupila ve 4. čtvrtletí 2015 (viz Opatření obecné povahy ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy č. IV/2015 ze dne 3. prosince 2015). V případě pokračování rychlé úvěrové dynamiky se česká ekonomika dostane do třetího roku expanzivní fáze již v roce 2017. S tímto vývojem by byla konzistentní sazba CCyB ve výši 1,5 %.

13 Sazbu CCyB stanovenou na nenulové úrovni zvýšilo Norsko, Švédsko a Island. Bližší informace k nastavení sazeb CCyB v evropských zemích lze nalézt na webové stránce: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/all_rates/html/index.en.html.

14 Třetími zeměmi se rozumí země mimo Evropský hospodářský prostor (tj. mimo EU, Island, Norsko a Lichtenštejnsko).

15 Dle Rozhodnutí ESRB (Decision (2015/3) on the assessment of materiality of third countries for the Union's banking system in relation to the recognition and setting of countercyclical buffer) by jako významné pro daný členský stát měly být identifikovány země, u kterých jsou splněny dvě podmínky: (i) aritmetický průměr podílu expozic vůči třetí zemi musí být v posledních 8 čtvrtletích větší než 1 % alespoň pro jedno ze tří hlavních kritérií (rizikové vážené expozice, původní hodnota expozice, hodnota selhané expozice), (ii) podíl expozice vůči třetí zemi musí být v posledních 2 čtvrtletích větší než 1 % alespoň pro jedno ze tří hlavních kritérií.

5.2.3 KAPITÁLOVÉ REZERVY SYSTÉMOVĚ VÝZNAMNÝCH INSTITUCÍ

Kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika

CRD IV umožňuje využívat kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika (dále jen „KSR“) jako poměrně pružný nástroj k předcházení primárně necyklických rizik. ČNB používá KSR k předcházení systémového rizika plynoucího z potenciální destabilizace systémově významných bank. Destabilizace kterékoli z těchto bank by mohla poškodit důvěru ve schopnost bankovního sektoru poskytovat efektivně své služby, což by mohlo mít závažné nepříznivé dopady na finanční systém a celou českou ekonomiku.

Základem pro rozhodnutí ČNB o tom, u kterých bank bude požadavek na udržování této rezervy vyhlášen a v jaké výši, je odhad systémové významnosti jednotlivých bank pomocí řady indikátorů popisujících čtyři klíčové parametry banky: velikost, složitost, nenahraditelnost pro ekonomiku a propojenost s dalšími finančními institucemi.¹⁶ KSR stanovila ČNB poprvé v roce 2014 pro čtyři nejvíce systémově významné banky. ČNB má ze zákona povinnost alespoň jednou za dva roky přezkoumat důvody pro stanovení KSR. V roce 2016 proběhla první pravidelná revize okruhu bank se stanovenou rezervou na základě údajů ke konci roku 2015. Počet systémově významných bank s rezervou KSR vzrostl ze čtyř na pět, přičemž dvěma bankám byla rezerva zvýšena. S účinností od 1. ledna 2017 činí rezerva KSR pro Českou spořitelnu, ČSOB a Komerční banku 3 %, UniCredit Bank 2 % a pro Raiffeisenbank 1 %. ČNB bude okruh bank se stanovenou sazbou KSR a výši této sazby pro jednotlivé banky dále revidovat minimálně jednou za dva roky.

Kapitálová rezerva pro ostatní systémově významné instituce

Od roku 2015 je ČNB povinna určovat seznam tzv. jiných systémově významných institucí (dále jen „J-SVI“) a ten alespoň jednou ročně přezkoumávat. Při prvním přezkumu v listopadu 2016 stejně jako při prvním určení seznamu J-SVI plně vycházela z metodiky stanovené příslušnými pokyny Evropského orgánu pro bankovnínictví (EBA).¹⁷ Skóre, kterým se zařazení do skupiny J-SVI řídí, se počítá pro všechny relevantní instituce na nejvyšší úrovni konsolidace. V důsledku toho mohou být za J-SVI označeny pouze regulatorní konsolidační celky, nikoli přímo samotné banky, které jsou součástí takových celků.¹⁸ Tato konsolidace může obsahovat bankovní i vybrané nebankovní entity včetně zahraničních účastí. ČNB využívá možnosti vyloučit z výpočtu obchodníky s cennými papíry, protože v českém finančním systému tento segment nehraje systémově významnou roli. V souladu s Pokyny ČNB zvýšila minimální skóre pro identifikaci J-SVI ze základní úrovně (350 bazických bodů, tj. 3,5 %) na

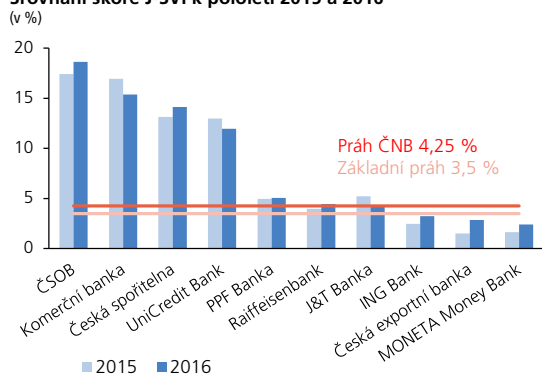
16 Viz tematický článek Dodatečný kapitálový požadavek vázaný na stupeň domácí systémové významnosti banky v ZFS 2012/2013.

17 Metodika EBA, Guidelines on the criteria to determine the conditions of application of Article 131(3) of Directive 2013/36/EU (CRD) in relation to the assessment of other systemically important institutions (O-SIIs).

18 V tomto ohledu se metodika pro určení J-SVI zásadně liší od metodiky, kterou ČNB používá pro určení okruhu institucí (bank, nikoli regulatorních konsolidačních celků), u nichž ČNB požaduje plnění KSR (viz část 5.2.3).

GRAF V.17

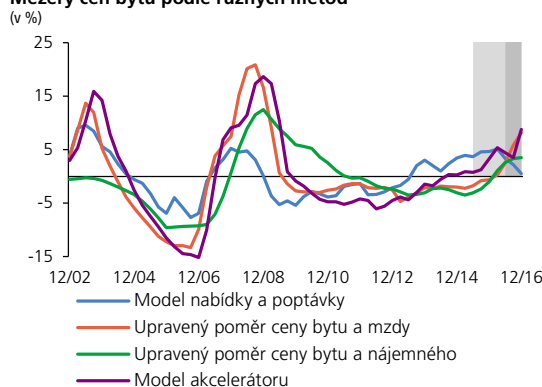
Srovnání skóre J-SVI k pololetí 2015 a 2016



Pramen: ČNB

GRAF V.18

Mezery cen bytů podle různých metod

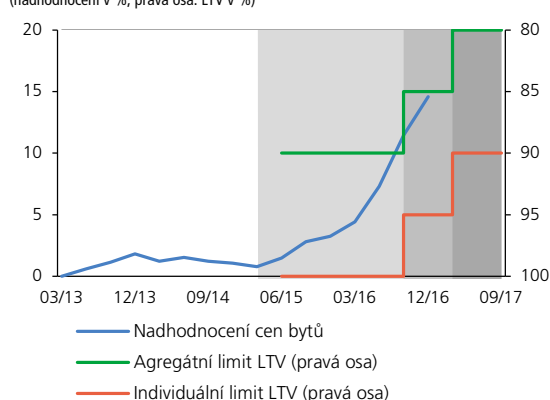


Pramen: ČSÚ, IRI, MMR, EK, výpočty ČNB

Pozn.: Světle a tmavě šedé pole označují období od platnosti Doporučení ČNB k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí z června 2015, resp. června 2016.

GRAF V.19

Alternativní odhad nadhodnocení cen bytů a limity LTV



Pramen: ČSÚ, ČNB, výpočty ČNB

Pozn.: Nadhodnocení cen bytů získáno jako rozdíl nárůstu těchto cen od posledního cenového dna v 1Q 2013 a nárůstu mezd od stejného období. Šedá pole označují fáze začátku platnosti, resp. zprůsňování doporučených limitů LTV ČNB z Doporučení ČNB k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí z června 2015, resp. června 2016.

nejvyšší úroveň, kterou Pokyny připouštějí (425 bazických bodů, tj. 4,25 %).

Na základě přezkumu z listopadu 2016 (na datech z poloviny roku 2016) se seznam pro rok 2017 nezměnil a J-SVI jsou i nadále následující regulační konsolidační celky: Československá obchodní banka, Komerční banka, Česká spořitelna, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Jaka-bovič & Tkáč (povinnou osobou regulovaného konsolidačního celku je J&T banka), PPF FH B.V. (povinnou osobou regulovaného konsolidačního celku je PPF banka) a Raiffeisenbank. Ke změně došlo pouze v případě skóre jednotlivých konsolidačních celků (Graf V.17).

Bance, která je součástí regulačního konsolidačního celku zařazeného mezi J-SVI, lze podle zákona o bankách stanovit dodatečný kapitálový požadavek. ČNB to však v tuto chvíli nepovažuje za nezbytné. Banky s vysokým stupněm domácí systémové významnosti jsou od 1. října 2014 povinny udržovat kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika. V závislosti na vývoji evropské legislativy však v budoucnu nelze vyloučit transformaci této rezervy právě na rezervu pro J-SVI (bližší viz 5.4.2).

5.3 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY NEMOVITOSTÍ

5.3.1 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ

Nadhodnocení cen nemovitostí se zvyšuje, stejně tak transakční aktivita

Ceny rezidenčních nemovitostí ke konci roku 2016 mírně převyšovaly úroveň, které odpovídaly vývoji fundamentálních faktorů.¹⁹ Dva z přístupů využívaných ČNB k posuzování udržitelnosti cen bytů²⁰ indikovaly nadhodnocení cen bytů mezi 8 a 9 % (Graf V.18). Vyšší nadhodnocení naznačuje alternativní indikátor založený na příjmové dostupnosti bydlení. Toto vyhodnocení porovnávající nárůst cen bytů od posledního cenového dna (v prvním čtvrtletí 2013) s nárůstem mezd indikovalo nadhodnocení o více než 14 % s meziročním nárůstem o 11 % (Graf V.19). Zrychlující růst cen rezidenčních nemovitostí doprovázel v roce 2016 růst počtu transakcí s rezidenčními nemovitostmi financovanými na úvěr (Graf V.20).²¹ Podle údajů ze Šetření nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí prováděného ČNB (pro část kapitoly 5.3.1 dále jen „Šetření“ a „zajištěný úvěr“) dosáhl ve druhém pololetí 2016 objem těchto úvěrů včetně refinancovaných 133 mld. Kč. Meziročně se jednalo o nárůst o 5 % ve třetím čtvrtletí a o více než 20 % ve čtvrtletí čtvrtém.

19 Fundamentální faktory cen nemovitostí jsou např. makroekonomické veličiny, ukazatele trhu práce, demografické charakteristiky, ukazatele finančního trhu nebo ukazatele nabídky bydlení. Tržní ceny ovlivňují také nefundamentální faktory, které mají často psychologicko-behaviorální povahu, např. davová psychóza nebo sebenaplnující se očekávání.

20 ČNB využívá k posuzování udržitelnosti cen bytů čtyři modelové a statistické přístupy viz Hlaváček, Hejlová (2015): Metoda komplexního vyhodnocování cen nemovitostí, ZFS 2014/2015.

21 Zdrojem těchto údajů je Šetření nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Údaje jsou dostupné od roku 2014, orientační rozdělení mezi Prahu a okresy je dostupné od třetího čtvrtletí 2015.

Průměrná výše úvěru vzrostla ve druhé polovině roku meziročně o 4 %.²² Meziroční růst počtu úvěrů byl přitom srovnatelný v Praze a ve zbytku ČR, což souvisí s vyrovnanou dynamikou cen nemovitostí v obou sledovaných částech ČR.

Vysoké nabídkové ceny bytů indikují riziko pokračování roztáčení cenové spirály

Až do loňského roku byl vývoj cen bytů charakterizován rychlejšími růsty cen nabídkových než skutečně realizovaných (viz část 2.2). Zatímco nabídkové ceny v Praze zaznamenaly ke konci roku 2016 kumulativní nárůst od svých předchozích minimálních hodnot o 34 % (resp. o 44,5 % u dat neočištěných o rychlý růst v roce 2012²³), realizované ceny byly ke stejnému období vyšší o 28 %.²⁴ Déletrvajícím převis nabídkových cen nad cenami realizovanými může přispívat k sebenaplňujícím očekáváním budoucího vývoje cen a k roztáčení cenové spirály.

ČNB reagovala na riziko roztáčení cenové spirály zpřísněním Doporučení

Začínající nadhodnocení cen nemovitostí, vysoká tempa růstu nově poskytovaných úvěrů a významný podíl nově poskytovaných úvěrů se souběhem vyšších hodnot LTV (poměr výše úvěru a hodnoty zajištění, loan-to-value), LTI (poměr výše úvěru a čistých příjmů, loan-to-income) a DSTI (poměr dluhové služby a čistých příjmů, debt service-to-income) vedly ČNB v červnu 2016 ke zpřísnění limitů LTV v *Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí* (dále jen „Doporučení“) vydaného v červnu 2015. Doporučený horní limit LTV (dále „individuální limit“) ve výši 100 % (s 10% limitem pro úvěry s LTV 90–100 %, dále „agregátní limit“) se od 1. října 2016 snížil na 95 % (s 10% limitem pro úvěry s LTV 85–95 %) a od 1. dubna 2017 na 90 % (s 15% limitem pro úvěry s LTV 80–90 %). Snižování limitů LTV je v souladu s nárůstem odhadovaného nadhodnocení cen bytů (Graf V.19), které vede ke zvýšení rizikovosti hypotečních úvěrů pro jejich poskytovatele.

Limity platné do 1. října 2016 byly převážně dodržovány...

Limity LTV byly v prvních třech čtvrtletích roku 2016 institucemi vesměs dodržovány. Úvěry s LTV nad 100 % byly ve třetím čtvrtletí, stejně jako v první polovině roku, poskytnuty v rozsahu 3 % celkového objemu úvěrů (Graf V.21).²⁵ Úvěry s LTV 90–100 % bylo ve třetím čtvrtletí poskytnuto 7 % objemu (v první polovině roku se jednalo o 9 %), čímž byl na agregátní úrovni splněn jejich limit (10 %). V plnění Doporučení však i nadále existovaly mezi institucemi rozdíly. ČNB na to v minulosti u některých institucí reagovala opatřeními v oblasti kapitálových požadavků Pilíře 2.

²² Průměrná výše úvěru činila ve druhé polovině roku 2016 přibližně 1,8 mil. Kč.

²³ Nabídkové ceny bytů v Praze podle ČSÚ zaznamenaly v roce 2012 rychlý meziroční růst; vzhledem k tomu, že podle alternativních odhadů tyto ceny klesaly, se však mohlo jednat pouze o statistickou anomálii v datech ČSÚ.

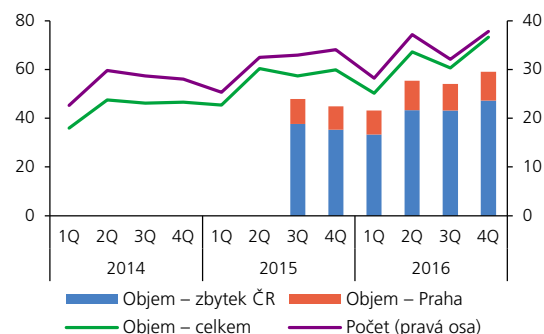
²⁴ Průměrný rozdíl mezi nabídkovými a realizovanými cenami v Praze není možné přesně určit – informace o těchto cenách jsou k dispozici pouze ve formě cenového indexu měřícího jejich relativní vývoj, a nikoli absolutní hladinu.

²⁵ Takový objem odpovídá 3% výjimce z limitů, která je obsažena v kompromisním znění návrhu novely Zákona o ČNB týkající se pravomoci stanovit horní hranice úvěrových ukazatelů LTV, DTI a DSTI, která je předmětem legislativního procesu.

GRAF V.20

Objemy a počty transakcí s rezidenčními nemovitostmi na úvěr

(v mld. Kč; pravá osa: v tisících)



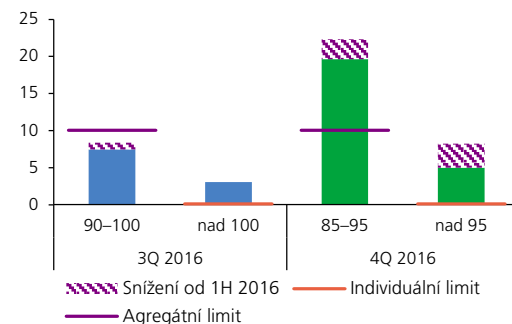
Pramen: ČNB

Pozn.: U některých nových úvěrů chybí v šetření údaj o PSČ nemovitosti, která slouží jako zajištění těchto úvěrů. Tyto „nezařazené“ úvěry odpovídají rozdílu mezi objemem transakcí celkem a objemem transakcí v Praze a ve zbytku ČR.

GRAF V.21

Plnění doporučených limitů LTV

(osa x: LTV v %; osa y: podíl úvěrů v %)



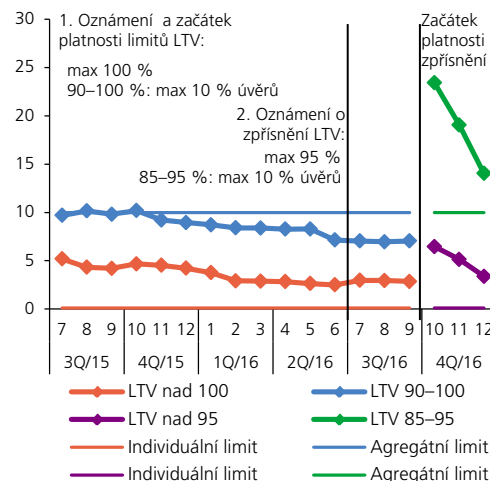
Pramen: ČNB

Pozn.: Podíl úvěrů s LTV nad 100 % ve 3Q 2016 se ve srovnání s 1H 2016 nezměnil.

GRAF V.22

Vývoj podílu úvěrů s LTV nad doporučenými limity

(LTV v %; osa y: podíl úvěrů v %)

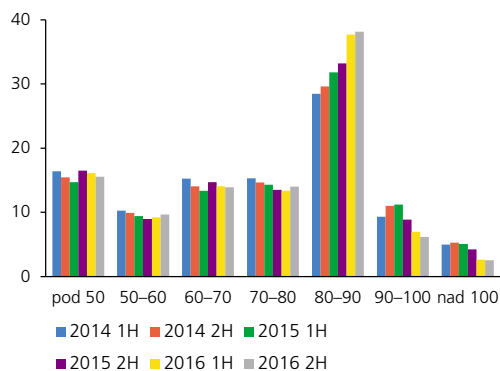


Pramen: ČNB

GRAF V.23

Rozdělení nových úvěrů podle LTV

(osa x: LTV v %; osa y: podíl úvěrů v %)

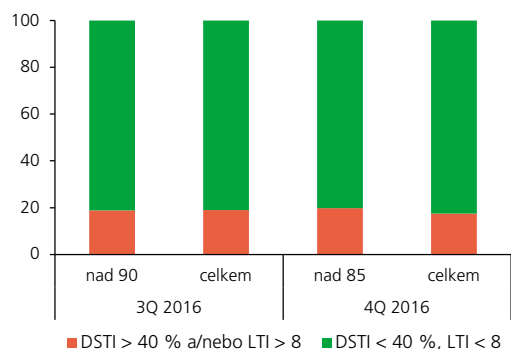


Pramen: ČNB

GRAF V.24

Charakteristiky úvěrů ve vybraných kategoriích LTV

(osa x: LTV v %; osa y: podíl úvěrů v %)

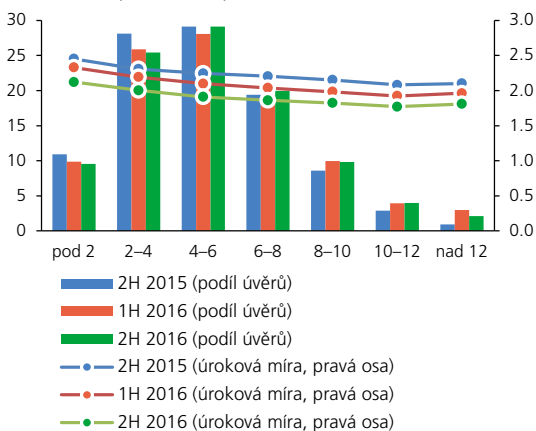


Pramen: ČNB

GRAF V.25

Rozdělení nových úvěrů podle LTI, průměrná úroková míra

(osa x: LTI; levá osa: podíl úvěrů v %; pravá osa: úr. míra v %)



Pramen: ČNB

... zpřísněné limity však byly překračovány

Zpřísněné limity platné v posledním čtvrtletí roku 2016 byly dodržovány v mnohem menší míře (Graf V.21). Úvěrů s LTV nad 95 % bylo poskytnuto 5 % objemu (v první polovině roku 8 %). Úvěrů s LTV 85–95 % bylo poskytnuto 20 % objemu (v první polovině roku 23 %), čímž byl o 10 p.b. (tj. 7 mld. Kč) překročen limit doporučeného objemu těchto úvěrů. Výrazné snížení nadlimitního objemu úvěrů však bylo zaznamenáno v prosinci, tj. pět měsíců od oznámení snížení limitů LTV ČNB a dva měsíce po jejich vstupu v platnost (Graf V.22). Postupné snižování limitu LTV vedlo ke zpomalení růstu podílu úvěrů s LTV 80–90 % (Graf V.23).

Úvěry překračující limity jsou poskytovány klientům s rizikovějšími charakteristikami

Doporučení stanovuje, že instituce by při poskytování retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí měly obezřetně vyhodnocovat ukazatele schopnosti klienta splácet úvěr z vlastních zdrojů, a to zvláště v případě úvěrů s hodnotami LTV omezenými agregátním limitem, a stanovovat interní limity pro tyto ukazatele (viz článek IV odst. 1 a článek V odst. 1 Doporučení). Těmito ukazateli mohou být LTI a DSTI. Za hodnoty ukazatelů, nad kterými dochází k výraznému zvýšení rizik nesplácení úvěru (vysoké rizikové hodnoty ukazatelů), lze považovat u LTI 8 a u DSTI 40 % (viz Box 5 a část 4.3 Zátěžový test domácností). I přesto však instituce dále poskytují úvěry s vysokými hodnotami LTV i klientům s rizikovějšími hodnotami těchto ukazatelů. Ve třetím i čtvrtém čtvrtletí 2016 byl pozorován obdobný podíl takových úvěrů u úvěrů s LTV nad agregátním limitem (tj. s LTV nad 90 % ve třetím čtvrtletí a s LTV nad 85 % ve čtvrtém čtvrtletí 2016) jako u úvěrů celkem (Graf V.24).²⁶ Stejně závěry platí i pro prosinec 2016, a to i přesto, že instituce objem úvěrů s LTV nad doporučenými limity snížily nejbližší ke stanovenému agregátnímu limitu.

Rizikovější charakteristiky klientů se nepromítají do výše úrokových sazeb...

Úrokové sazby zajištěných úvěrů ve druhé polovině roku 2016 s rostoucími hodnotami LTI klesaly (Graf V.25). Stejně tak vykazují sazby pokles s rostoucí dobou splatnosti úvěrů, kterou ovlivňuje mj. i rostoucí průměrná výše úvěrů (Graf V.26). Napříč hodnotami DSTI byly sazby víceméně konstantní až do úrovně DSTI 50 % a výše (Graf V.27). To naznačuje, že úroveň úrokových sazeb může odrážet „slevu“ za velikost úvěru a částečně i za předpokládanou dobu obchodního vztahu s klientem²⁷, současně však může ukazovat na nižší úroveň rizikové složky úrokové sazby u úvěrů s rizikovějšími charakteristikami. Pozorovaná úroková politika institucí tak může zakládat rizika spojená s případnou budoucí změnou dlouhodobě přiměřené úrovně rizikové složky úrokové sazby u těchto úvěrů. Přehodnocení rizik může vést k růstu dluhové služby klientů s rizikovějšími charakteristikami a dalšímu prohloubení rizika nesplácení.

26 Úvěry s hodnotami LTI nad 8 a/nebo DSTI nad 40 % představovaly ve třetím čtvrtletí 2016 přibližně 19 % (11 mld. Kč) objemu úvěrů s LTV nad 90 % a ve čtvrtém čtvrtletí asi 20 % (14 mld. Kč) objemu úvěrů s LTV nad 85 %.

27 Podmíněnou ovšem chováním klienta v době refixace a případným využíváním ustanovení zákona o spotřebitelském úvěru, které umožňuje oproti minulosti méně přísné podmínky pro předčasné splacení úvěru.

... a nízké úrokové sazby stabilizují dluhovou službu

Snižování úrokových sazeb na mimořádně nízké úrovni vedlo ke snížení nákladů na obsluhu dluhu. Opačným směrem však působila rostoucí velikost jednotlivých úvěrů. Rozdělení úvěrů podle DSTI se tak ve druhé polovině roku 2016 meziročně příliš nezměnilo (Graf V.27). Vzhledem k tomu, že většina úvěrů má splatnost kolem 30 let a rozptýl úrokových sazeb je relativně nízký, je vztah mezi hodnotami DSTI a LTI silně korelovaný (Graf V.28). Ve druhé polovině roku 2016 nedošlo meziročně ke změnám ani v rozdělení úvěrů podle LTI (Graf V.25).

Roste také závislost institucí na zprostředkovatelích...

Ve druhé polovině 2016 meziročně vzrostl podíl úvěrů přes zprostředkovatele o 5 p.b. (na 66 %). Podíl úvěrů na další pronájem podle evidence institucí zůstal konstantní (zhruba 5 %), což je výrazně nižší podíl oproti odhadům prezentovaným subjekty působícími na realitním trhu v médiích. Úvěry přes zprostředkovatele jsou častěji poskytovány s vyššími hodnotami LTV, úvěry na nákup bytu za účelem dalšího pronájmu pak také s vyššími hodnotami LTI a DSTI. Tento vývoj indikuje, že poskytovatelé jsou vystaveni riziku nadměrné závislosti na zprostředkovatelích, kteří mohou vytvářet tlak na nadměrné uvolňování úvěrových standardů. ČNB proto institucím doporučuje, aby nevytvářely taková pobídková schémata pro zprostředkovatele, jejichž důsledkem jsou podmínky pro vznik systémových rizik.

... kteří poskytují žadatelům o úvěry informace o způsobech obcházení limitu LTV

Jedno z dílčích doporučení uvádí, že instituce nemají obcházet limity ukazatele LTV souběžným poskytováním nezajištěných spotřebitelských úvěrů. Podle údajů poskytnutých bankami k souběžnému poskytování zajištěných a nezajištěných úvěrů u téže instituce s cílem obejít doporučení prakticky nedochází. Zprostředkovatelé však prostřednictvím svých serverů inzerují možnost dofinancování u jiných institucí. Kombinace zajištěných a nezajištěných úvěrů může být v rozporu nejen s Doporučením ČNB, ale i s ustanoveními zákona o spotřebitelském úvěru, pokud by vedla k nadměrnému zadlužení žadatele o úvěr. Z hlediska obezřetného přístupu k řízení rizik musí platit pravidlo, že klient by měl k pořízení nemovitosti použít zčásti vlastní zdroje. A instituce musí posuzovat celkovou zadluženost klienta, nejen jeho jednotlivé úvěry. ČNB se proto tomuto riziku bude ve své analytické a dohledové činnosti pravidelně věnovat.

Pozorovaná rizika v oblasti úvěruschopnosti klientů vyžadují rozšíření záběru Doporučení ČNB...

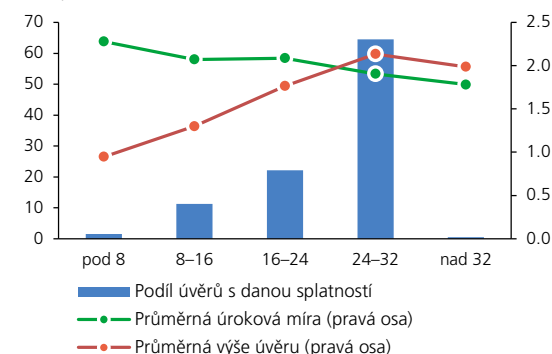
Vzhledem k častému poskytování úvěrů s vyššími hodnotami LTV klientům s rizikovějšími charakteristikami považuje ČNB za nezbytné, aby poskytovatelé věnovali vysokou pozornost ukazatelům schopnosti dlužníků splácet úvěr z vlastních zdrojů i v méně příznivé ekonomické situaci. Poskytovatelé by měli sledovat ukazatele DTI (poměr dluhu a čistého příjmu, debt-to-income) a DSTI²⁸, stanovovat si pro ně interní limity a obezřetně

28 Při výpočtu ukazatelů se vychází z celkových dluhů klienta v okamžiku poskytnutí zajištěného úvěru. Způsob výpočtu je podrobně popsán v úředním sdělení České národní banky ze dne 13. června 2017 „Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí“.

GRAF V.26

Rozdělení nových úvěrů podle splatnosti, průměrná úroková míra a výše úvěru ve 2H 2016

(osa x: splatnost v letech; levá osa: podíl úvěrů v %, pravá osa: úr. míra v %, výše úvěru v mil. Kč)



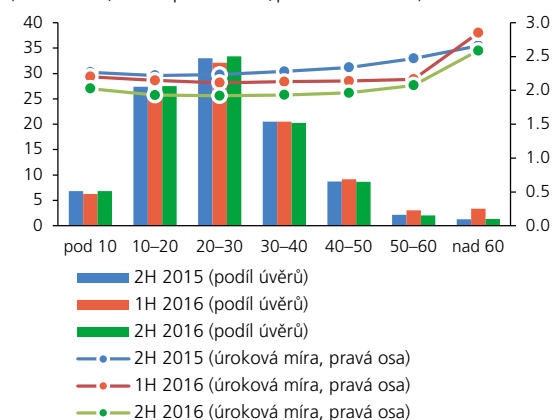
Pramen: ČNB

Pozn.: Ve splatnostech je zahrnuta možnost čerpání úvěrů v průběhu dvou let.

GRAF V.27

Rozdělení nových úvěrů podle DSTI, průměrná úroková míra

(osa x: DSTI v %, levá osa: podíl úvěrů v %, pravá osa: úr. míra v %)

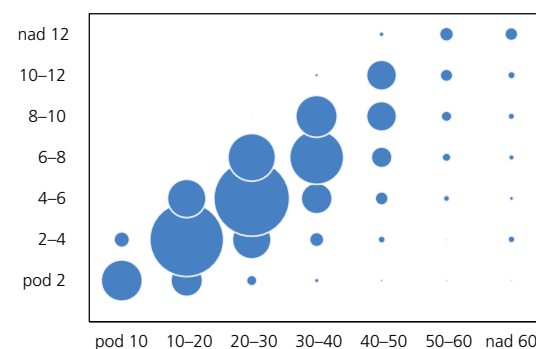


Pramen: ČNB

GRAF V.28

Rozdělení nových úvěrů podle LTI a DSTI

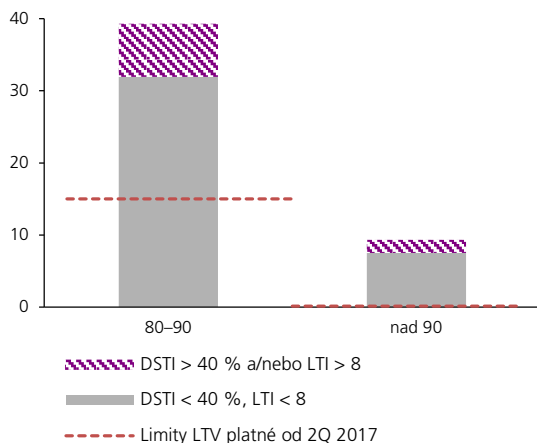
(osa x: DSTI v %, osa y: LTI, velikost bublin: podíl úvěrů)



Pramen: ČNB

GRAF V.29

Charakteristiky úvěrů poskytnutých ve 4Q 2016 v kategoriích LTV omezených od 1. 4. 2017 doporučenými limity
(osa x: LTV v %; osa y: podíl úvěrů v %)



Pramen: ČNB

na jejich základě posuzovat žádosti o úvěr. Horní hranici ukazatelů DTI či DSTI prozatím ČNB s ohledem na vyhodnocení intenzity systémových rizik nestanovuje. Obzvláště obezřetně by však poskytovatelé měli posuzovat žádosti o poskytnutí úvěru u žadatelů, u nichž by ukazatel DTI přesáhl hodnotu 8 a ukazatel DSTI úroveň 40 %. To platí zejména u úvěrů s vysokým LTV, které jsou předmětem agregátního 15% limitu platného od dubna 2017. Nad uvedenými hranicemi ukazatelů již řada klientů nedisponuje finanční rezervou, která je důležitá pro zachování schopnosti splácet úvěr v případě nepříznivých změn v jejich příjmové situaci nebo v úrovni úrokových sazeb (viz Box 5 a část 4.3 Zátěžový test domácností). ČNB zároveň rozšiřuje působnost Doporučení i na další úvěry poskytované klientům, kteří již mají sjednaný úvěr zajištěný rezidenční nemovitostí. S ohledem na možnost rozšíření rizik směrem k nebankovním poskytovatelům financování zároveň ČNB rozšiřuje působnost Doporučení na všechny poskytovatele úvěrů.²⁹

... která může příznivě spolupůsobit i na plnění limitů LTV

Obezřetné posuzování ukazatelů DTI a DSTI ze strany poskytovatelů může vést k omezení rizik spojených s úvěry s vysokými hodnotami LTV. Ve čtvrtém čtvrtletí 2016 představoval podíl úvěrů s DSTI nad 40 % a/nebo LTI nad 8 asi 17 % objemu nových úvěrů (asi 12 mld. Kč), přičemž téměř polovina z nich se nacházela v kategoriích LTV, které jsou od 1. 4. 2017 předmětem doporučených limitů LTV (Graf V.29).

ČNB zintenzivní mikroobezřetnostní dohled v oblasti obezřetného postupu úvěrových institucí při poskytování spotřebitelských úvěrů

ČNB bude pokračovat ve zvyšování intenzity mikroobezřetnostního dohledu v oblasti obezřetného postupu úvěrových institucí při poskytování zajištěných i nezajištěných spotřebitelských úvěrů včetně řízení zprostředkovatelských sítí jednotlivými úvěrovými institucemi. ČNB bude deklarovat očekávání dohledu v oblasti obezřetného poskytování spotřebitelských úvěrů. Zavede mimořádný reporting kvality úvěrového portfolia a reporting fungování systému poskytování spotřebitelských úvěrů. Vyžádá si u institucí jejich vlastní vyhodnocení souladu systému s očekávanými principy. Po vyhodnocení obdržení informací ČNB poskytne institucím zpětnou vazbu a na základě rizikově orientovaného přístupu bude volit postup pro kontroly na místě. ČNB bude zjištěné nedostatky řešit cestou nápravných opatření a v případě potřeby dodatečným kapitálovým požadavkem za systém řízení rizik.

Současné nastavení Doporučení ČNB nevytváří významné omezení dostupnosti úvěrů k financování bydlení

Nepříznivý vývoj dostupnosti bydlení v některých velkých městech (viz část 2.2) je odrazem výrazně rychlejšího růstu cen bydlení ve srovnání s růstem příjmů, ne snížené dostupnosti úvěrů na bydlení kvůli dosavadním makroobezřetnostním opatřením ČNB. Současné nastavení Doporučení ČNB nepředstavuje významný zásah do dostupnosti úvěrů na bydlení. To lze dokumentovat třemi příklady bytů o rozměru 75 m²

29 Tj. na všechny osoby, které jsou jako podnikatelé oprávněny poskytovat spotřebitelský úvěr.

(resp. 50 m²) ve velkých městech na výpočtech založených na průměrných cenách bytů a průměrných příjmech v těchto městech, a dále na předpokladu o LTV ve výši 80 %³⁰ (resp. 90 %), valuaci zástavy na úrovni ceny, výši dluhu žadatele shodném s výší žádaného úvěru, úrokové sazbě ve výši 3 % a splatnosti úvěru v délce 30 let.

V Plzni by při ceně tohoto bytu ve výši 1 975 tis. Kč žadatel získal úvěr 1 580 tis. Kč, tj. potřeboval by vlastní zdroje ve výši 394 tis. Kč (při LTV 90 % pak 197 tis. Kč). DSTI úvěru by dosáhlo 34,6 % a DTI úvěru 6,8. Podobných hodnot DSTI a DTI, které jsou pod úrovněmi značícími vysoké riziko, by dosáhli žadatelé v ostatních velkých městech s výjimkou Brna a Prahy. V Brně by při ceně tohoto bytu ve výši 2 829 tis. Kč žadatel získal úvěr 2 263 tis. Kč, tj. potřeboval by vlastní zdroje ve výši 566 tis. Kč (při LTV 90 % pak 283 tis. Kč). DSTI úvěru by dosáhlo 49,6 % a DTI 9,8. V Praze by při ceně bytu ve výši 3 950 tis. Kč žadatel získal úvěr 3 160 tis. Kč, tj. potřeboval by vlastní zdroje ve výši 790 tis. Kč (při LTV 90 % pak 395 tis. Kč). DSTI úvěru by dosáhlo 53 % a DTI 10,5. Pokud by však úvěr žádala rodina, v níž mají průměrné příjmy dva žadatelé, výsledné ukazatele DSTI a DTI by byly poloviční a dostaly by se tak výrazně pod úroveň, které ČNB považuje za vysoce rizikové. Další alternativou pro mladé rodiny jsou menší startovací byty. I přes vysoké ceny bytů v Praze by u jednoho žadatele s průměrnými příjmy v případě bytu o rozměru 50 m² dosáhl ukazatel DSTI 35 % a DTI 7. V Brně by pak ve stejném případě činil DSTI 33 % a DTI 6,5. Mnohem významnějším omezením než makroobezřetnostní doporučení ČNB mohou být pro žadatele s průměrnými příjmy zpravidla požadavky na prověřování jeho úvěruschopnosti zakotvené v zákoně o spotřebitelském úvěru.

ČNB připravila legislativní zakotvení makroobezřetnostních nástrojů k řízení rizik spojených s poskytováním hypotečních úvěrů

S ohledem na nižší právní sílu Doporučení a omezený okruh jím dotčených institucí předložila ČNB legislativní návrh pravomoci stanovovat poskytovatelům spotřebitelských úvěrů (a tedy i zajištěných úvěrů)³¹ závazné limity úvěrových ukazatelů. Je obsažen v návrhu novely zákona o ČNB, který vypracovala ČNB společně s MF ČR.³² Po konzultacích se sektorem byl do legislativního procesu předložen kompromisní návrh obsahující limity tří úvěrových ukazatelů, a to LTV, DTI a DSTI celkové.³³ V případě, že by ČNB rozpoznala na základě pravidelného hodnocení růst systémových rizik, oznámila by horní hranice jednoho nebo více úvěrových ukazatelů opatřením obecné povahy. Opatření by bylo účinné nejdříve za čtyři měsíce od oznámení horní hranice ukazatele, aby poskytovatelé měli dostatek času na promítnutí změn do systémů řízení obchodu, rizik, interních metodik a IT. ČNB rovněž akceptovala návrh sektoru, aby instituce měly možnost využít výjimky z limitů stanovených ČNB u 3 % objemu

30 Uvedený předpoklad o LTV ve výši 80 % je zvolen za účelem ilustrace možného přísného postupu poskytovatele. Nepředstavují indikaci budoucího nastavení horní hranice ukazatele ze strany ČNB a nelze ho tímto způsobem interpretovat.

31 Rozšiřuje se tak působnost i na poskytovatele těchto úvěrů mimo bankovní sektor a družstevní záložny.

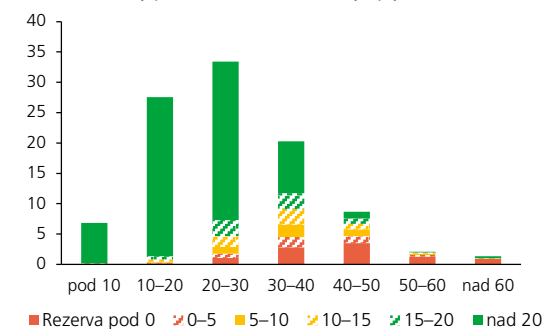
32 Sněmovní tisk 1009, viz <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=7&CT=1009&CT1=0>.

33 Postup výpočtu ukazatelů by určila vyhláška ČNB.

GRAF V.1 Box

Podíl úvěrů podle DSTI a finanční rezervy v zátěži

(osa x: DSTI v %; osa y: podíl úvěrů v %; rezerva v % čistých příjmů)

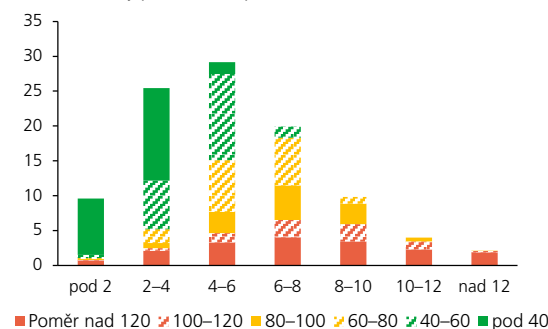


Pramen: ČNB

GRAF V.2 Box

Podíl úvěrů podle LTI a poměru poskytnutého a hypoteticky splatitelného úvěru

(osa x: LTI v %; osa y: podíl úvěrů v %; poměr v %)



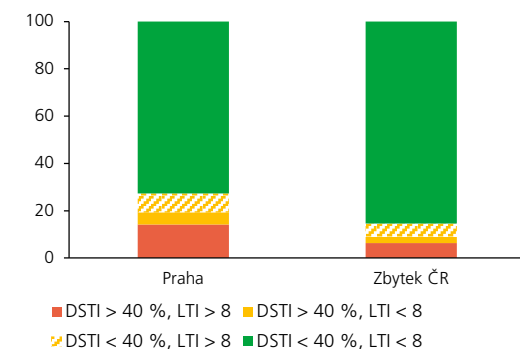
Pramen: ČNB

Pozn.: V případě, že je poskytnutý úvěr roven nebo vyšší než hypoteticky splatitelný úvěr, je poměr vyšší obou úvěrů roven, resp. vyšší než 100 %. HRLs označuje hypoteticky splatitelný úvěr spotřebitele v zátěži, popsáný v Boxu 5. Jedná se o maximální výši úvěru, kterou by byl spotřebitel schopen splatit za dobu nejdelší možné splatnosti úvěru, pokud by jeho měsíční splátky dosahovaly maximální přípustné výše. To jsou takové splátky, po jejichž zaplacení zbyde spotřebiteli při zátěži právě minimální požadovaná rezerva ve výši 10 % čistých příjmů nebo alespoň 5 000 Kč měsíčně.

GRAF V.3 Box

Podíl úvěrů s rizikovými hodnotami LTI a DSTI

(v %)



Pramen: ČNB

úvěrů v každém čtvrtletí. Po schválení vládou ČR bylo zahájeno projednávání novely zákona o ČNB v Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR.

Horní hranice úvěrových ukazatelů se stávají standardní součástí makrobezpečnostních nástrojů v zemích EU

Podle informací ESRB využívají některé z výše uvedených úvěrových ukazatelů v současnosti makrobezpečnostní orgány v 19 zemích EU.³⁴ Všechny 19 zemí používá ukazatel LTV, z toho 14 z nich prostřednictvím právně závazné normy. Ve 14 zemích je používán ukazatel typu DTI či DSTI, z toho v 9 zemích prostřednictvím právně závazné normy. Možnost aplikovat tři navrhované nástroje (LTV, DTI, DSTI) obsahuje legislativa platná v Nizozemsku. Tuto možnost obsahuje také návrh zákona, který je připravován v Rakousku³⁵. Rovněž na Slovensku má centrální banka podle zákona o úvěrech na bydlení pravomoc stanovovat tři ukazatele – kromě LTV a DSTI určuje i maximální dobu splatnosti úvěru.³⁶

BOX 5: RIZIKOVÉ HODNOTY DSTI A LTI

Posouzení rizikových hodnot DSTI

Ukazatel DSTI slouží jako indikátor schopnosti klientů splácet úvěr podle jimi zvoleného splátkového kalendáře. Za účelem stanovení rizikových hodnot DSTI využívá ČNB koncept finanční rezervy při splácení úvěru v zátěžové situaci (financial reserve under stress, FR_s) u nově poskytnutých úvěrů:

$FR_s = \text{čistý příjem}_s - (\text{životní minimum} + \text{náklady na údržbu nemovitosti}) - \text{splátka úvěru}_s$

Výpočet tohoto ukazatele vychází z logiky zátěžového testu domácností (viz část 4.3).³⁷ Finanční rezerva označuje měsíční čisté příjmy, které spotřebiteli zbydou po odečtení nezbytných nákladů (zde součet životního minima a nákladů na údržbu pořizované nemovitosti) a splátek souvisejících se zadlužením spotřebitele při zvolené zátěži. Náklady životního minima (bez nákladů na bydlení) vycházejí z hodnot stanovených Ministerstvem práce a sociálních věcí ČR pro první a další osobu v domácnosti a zohledňují počet žadatelů o úvěr a jimi vyživovaných osob u úvěrů vykázaných v Šetření.³⁸ Náklady na údržbu nemovitosti jsou stanoveny ve výši

34 ESRB: Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016, březen 2017.

35 Doporučení Financial Market Stability Board, č. FMSG/2/2016

<https://www.fmsg.at/en/publications/warnings-and-recommendations/2016/advice-2-2016.html>.

36 Opatření Národní banky Slovenska z 13. prosince 2016, č. 10/26 <http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/nastavenie-nastrojov/aktualne-nastavenie-nastrojov-v-oblasti-poskytovania-uverov-domacnostiam>.

37 Mezi zátěžovým testem domácností a výpočtem finanční rezervy v tomto Boxu jsou určité rozdíly. Zátěžový test domácností hodnotí předluženost sektoru domácností a pracuje se stavy úvěrů. Výpočet finanční rezervy v tomto Boxu se zaměřuje na finanční odolnost žadatele o hypoteční úvěr a pracuje proto pouze s nově poskytovanými úvěry.

38 Pro první osobu v domácnosti se jedná o 3 410 Kč, pro druhou osobu v domácnosti o 2 830 Kč, a dále pro každou vyživovanou o 2 110 Kč. Páru s jedním dítětem se proto započítává životní minimum ve výši 8 350 Kč, páru se dvěma dětmi 10 460 Kč.

1,5 % hodnoty zajištění těchto úvěrů za rok a pokrývají skupinu nákladů souvisejících s vlastnictvím nemovitosti (údržba, opravy, správa, pojištění apod.). Zátěž spočívá v 10% snížení příjmů, které vyjadřuje pravděpodobnost ztráty zaměstnání nebo poklesu příjmů po určitou dobu, a nárůstu úrokových sazeb o 0,6 p.b. ročně na horizontu pěti let (tj. o 3 p.b. kumulovaně). Zátěž pro úrokové sazby přitom respektuje fixace a splatnosti individuálních úvěrů vykázaných v Šetření. Pokud má tedy úvěr fixaci pět let, projeví se zvýšení úrokových sazeb skokově až v pátém roce (nárůst úrokových sazeb o 3 p.b.) a ovlivní další splátky úvěru pouze do výše nesplacené části jistiny. Pokud má takový úvěr splatnost právě pět let, neprojeví se u něj nárůst úrokových sazeb vůbec.

Za rizikové jsou považovány hodnoty FR_s nižší, než je minimální požadovaná rezerva (financial reserve threshold, FR_{TH}).³⁹ Za tu je pro účely stanovení horní hranice ukazatele DSTI považováno 10 % čistých příjmů nebo alespoň 5 000 Kč. Požadavek na minimální absolutní výši FR_s slouží k pokrytí nenadálých nutných výdajů, které jsou do určité míry nezávislé na výši příjmů. Podíl úvěrů poskytnutých ve druhé polovině 2016, u kterých FR_s klesá pod hodnotu minimální rezervy, se výrazně zvyšuje u úvěrů s DSTI nad 40 % a převažuje u úvěrů s DSTI nad 50 % (Graf V.1 Box). Tyto úvěry lze proto považovat za vysoce rizikové. Ke shodnému závěru dochází i přes dílčí metodické odlišnosti zátěžový test domácností provedený na existujících úvěrech (viz část 4.3).

Posouzení rizikových hodnot LTI (DTI)

Ukazatel LTI slouží jako indikátor schopnosti klientů splatit úvěr za dobu trvání jejich ekonomické aktivity. Za účelem stanovení rizikových hodnot ukazatele LTI využívá ČNB koncept hypoteticky splatitelného úvěru spotřebitele v zátěži (hypothetical repayable loan under stress, HRLs) u nově poskytnutých úvěrů:

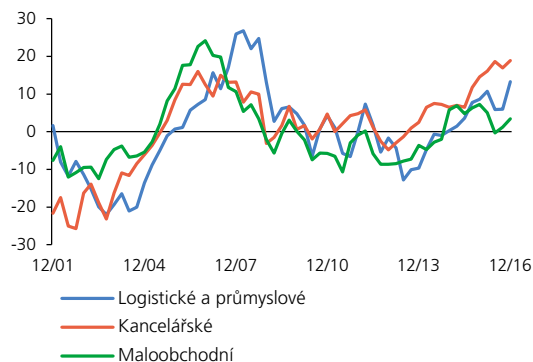
$$HRL_s = (1 - FR_{TH}) * (\text{čistý příjem}_s - \text{životní minimum} - \text{splátka úvěru}_s - \text{náklady na údržbu nemovitosti}) * \text{splatnost}_{max}$$

Jedná se o maximální výši úvěru, kterou by byl spotřebitel schopen splatit za dobu nejdelší možné splatnosti úvěru, pokud by jeho měsíční splátky dosahovaly maximální přípustné výše. To jsou takové splátky, po jejichž zaplacení zbyde spotřebiteli při zátěži právě minimální požadovaná rezerva FR_{TH} ($FR_s = FR_{TH}$). Stejně jako u DSTI je uvažována zátěž spočívající v 10% snížení příjmů a nárůstu úrokových sazeb o 3 %. Za minimální požadovanou rezervu je opět považováno 10 % čistých příjmů nebo alespoň 5 000 Kč. Jako nejdelší možná splatnost úvěru je přitom brána zbývajících doba

³⁹ Vzhledem k tomu, že metodika představená v tomto Boxu má za cíl hodnotit odolnost žadatele o nový hypoteční úvěr, výpočet rizikové hranice finanční rezervy zde pracuje s užším pojetím nezbytných výdajů než zátěžový test domácností a hranice je proto nastavena na kladné úrovni.

GRAF V.30

Odhadované nadhodnocení cen komerčních nemovitostí (%)

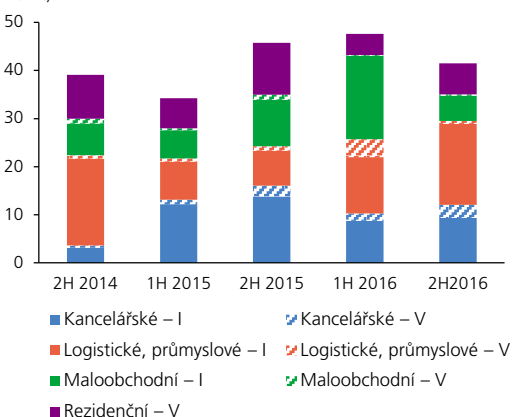


Pramen: Jones Lang LaSalle, Datastream, Eurostat, Bureau of Economic Research (US), výpočty ČNB

Pozn.: Nadhodnocení odhadnuto pomocí panelové regrese na vzorku zemí střední a východní Evropy (CZ, SK, PL, HU, RO) a dále DE.

GRAF V.31

Objem nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí (v mld. Kč)



Pramen: ČNB

Pozn.: I značí investice do komerčních nemovitostí, V jejich výstavbu.

ekonomické aktivity spotřebitele do 65 let věku, ale maximálně 30 let.

HRLs jednotlivých spotřebitelů je srovnána s výší úvěrů, které jim byly skutečně poskytnuty. Tím je získán podíl úvěrů (L), které jsou vyšší než ty, které by spotřebitelé mohli v zátěži po dobu své ekonomické aktivity splatit ($L > \text{HRL}_s$ nebo také $L/\text{HRL}_s > 100\%$). Podíl takových úvěrů poskytnutých ve druhé polovině 2016 se výrazně zvyšuje u úvěrů s LTI nad 8 (Graf V.2 Box), které tak lze považovat za vysoce rizikové. Výrazně však podíl roste už u úvěrů s LTI nad 6. Výše uvedené závěry platí i pro ukazatel DTI, který by měli poskytovatelé sledovat.

Souběh rizikových hodnot ukazatelů DSTI a LTI

Podíl úvěrů, u kterých oba úvěrové ukazatele převyšují vysoce rizikové hodnoty DSTI 40 % a LTI 8, představoval ve druhé polovině roku 2016 necelých 9 % úvěrové produkce. Dalších 2,5 a 6 % úvěrů mělo rizikové hodnoty pouze DSTI resp. LTI. Relativně větší podíl úvěrů s rizikovými hodnotami DSTI a/nebo LTI byl poskytnut k financování rezidenčních nemovitostí v Praze, což souvisí s vyššími hodnotami cen nemovitostí v poměru k příjmům v hlavní městě (viz část 2.2; Graf V.3 Box). Ze vztahu pro HRLs je přitom vidět, že stanovení limitu LTI by bylo kvantitativně totožné se stanovením limitu DSTI kombinovaného s omezením maximální doby splatnosti úvěrů. Limit DSTI by tak mohl sloužit jako regulační stanovená maximální výše splátek ve výpočtu HRLs. Kombinace stanovení limitu DSTI a maximální doby splatnosti je makroobezřetnostními autoritami využívána např. na Slovensku, v Estonsku nebo v Litvě. Limity LTI byly dosud stanoveny v Irsku a Velké Británii.

5.3.2 RIZIKA SPOJENÁ S TRHY KOMERČNÍCH NEMOVITOSTÍ

Ceny komerčních nemovitostí mohou být mírně nadhodnocené, objem nových úvěrů k jejich financování se ale výrazně nezvyšuje
Metoda využívaná ČNB k vyhodnocování cen komerčních nemovitostí v prémiovém segmentu⁴⁰ naznačila ke konci roku 2016 u komerčních, podobně jako u rezidenčních nemovitostí, mírné, i když zvyšující se nadhodnocení (Graf V.30). Vývoj cen komerčních nemovitostí v ČR je však

⁴⁰ Nadhodnocení odhadnuto pomocí panelové regrese na vzorku zemí střední a východní Evropy (CZ, SK, PL, HU, RO) a dále DE. Panelová regrese spočívá v odhadu rovnovážných cen pro jednotlivé druhy nemovitostí s využitím údajů o nájemném a neobsazenosti daného druhu nemovitostí, indexu volatility VIX, HDP a výnosů vládních dluhopisů v jednotlivých zemích panelu a dále USA. Odhadované nadhodnocení získáno porovnáním odhadovaných rovnovážných cen a pozorovaných cen, které jsou získány jako poměr nájemného k výnosu požadovanému investory. V případě maloobchodních nemovitostí odhad nezohledňuje míru neobsazenosti, pro kterou nejsou k dispozici údaje. Podrobněji viz výzkumný projekt ČNB č. C5/16. Údaje o trhu komerčních nemovitostí pro tento projekt jsou získávány od Jones Lang LaSalle.

podobný jako v řadě jiných evropských zemí a souvisí do značné míry s velmi nízkými výnosy alternativních aktiv. Zatímco objem transakcí s prémiovými nemovitostmi se ve druhé polovině roku 2016 meziročně zvýšil (viz část 2.2), objem nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí poskytnutých bankami v ČR⁴¹ mírně poklesl (Graf V.31). Ještě v první polovině roku tento objem meziročně vzrostl. Úvěrová aktivita se ve druhé polovině roku přesunula od investic do kancelářských a maloobchodních nemovitostí k investicím do logistických a průmyslových nemovitostí.

U úvěrových standardů dochází k příznivému vývoji u ukazatele LTV i ukazatele krytí dluhové služby...

Ve druhé polovině roku 2016 došlo k výraznému snížení podílu nových úvěrů s hodnotami LTV nad 70 %, a tedy ke zpřísnění úvěrových standardů z hlediska zajištění úvěrů. Většina objemu nových úvěrů byla poskytnuta s LTV 60–70 % (Graf V.32). Přitom ještě v první polovině roku se nové úvěry přesunuly z kategorií nižších hodnot LTV do kategorie LTV 70–80 %. Objem nových úvěrů se v této kategorii postupně zvyšoval již od druhé poloviny roku 2014 (Graf V.33). Na zpřísnění úvěrových standardů ukazuje i požadované krytí dluhové služby (debt service coverage ratio, DSCR) úvěrů. Ve druhé polovině roku byly téměř dvě třetiny objemu úvěrů poskytnuty s DSCR nad 1,4 (Graf V.34). Jednalo se tak o pokračující zpřísnění úvěrových standardů započaté již v první polovině roku, kdy výrazně poklesl podíl nových úvěrů s DSCR pod 1,2 (Graf V.35).

... instituce se však nemusí při určování hodnot DSCR chovat obezřetně

Ve srovnání s druhou polovinou roku 2015 se ve druhé polovině roku 2016 výrazně snížil podíl nových úvěrů s rizikovými hodnotami LTV a zároveň DSCR (Graf V.36). Stanovování hodnot ukazatele krytí dluhu nicméně podléhá subjektivnímu posouzení poskytovatele, neboť v sobě zahrnuje odhad budoucích příjmů z výstavby nebo držby nemovitosti. Vnímání vývoje na trhu nemovitostí přitom může být výrazně procyklické, kdy mohou být např. očekávané příjmy z pronájmu nemovitosti nebo budoucí míra obsazenosti stanovovány na základě aktuálně vysokých hodnot.

Riziko se nejvíce zvýšilo u nových úvěrů zajištěných logistickými a průmyslovými nemovitostmi

Indikátor rizikovitosti nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí⁴² (Graf V.37) naznačuje, že rizikovost se ve druhém pololetí 2016 meziročně snížila u všech sledovaných typů komerčních nemovitostí. Indikátor rizikové vážené objemu nových úvěrů⁴³, který navíc zohledňuje objem nově poskytnutých úvěrů, se pak jen mírně zvýšil u logistických a průmyslových nemovitostí.

41 Podle údajů z již pravidelného výběrového šetření, které se týká osmi bank a k 30. 6. 2015 pokrývalo zhruba 70 % trhu.

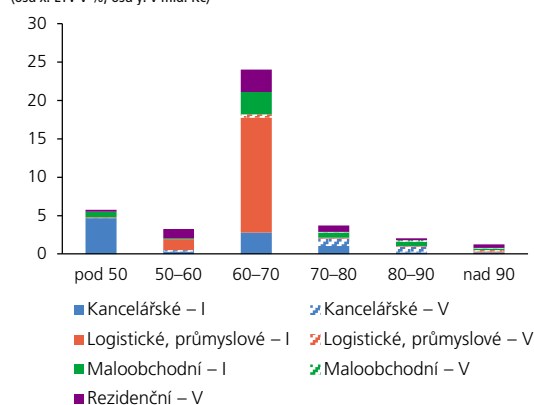
42 Indikátor rizikovitosti nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí vznikl za použití údajů o odhadovaném nadhodnocení cen u jednotlivých druhů nemovitostí, výši LTV a DSCR úvěrů v jednotlivých kategoriích hodnot vážených podílem úvěrů v těchto kategoriích. Vyšší hodnoty tohoto indikátoru znamenají vyšší rizikovost poskytovaných úvěrů. Vyšší hodnoty DSCR znamenají naopak nižší rizikovost těchto úvěrů. Z toho důvodu byly ke konstrukci indikátoru využity obrácené hodnoty ukazatele krytí dluhu.

43 Tento indikátor je počítán vynásobením objemu nových úvěrů v jednotlivých kategoriích indikátoru jejich rizikovostí.

GRAF V.32

Distribuce nových úvěrů podle LTV v 2H 2016

(osa x: LTV v %; osa y: v mld. Kč)



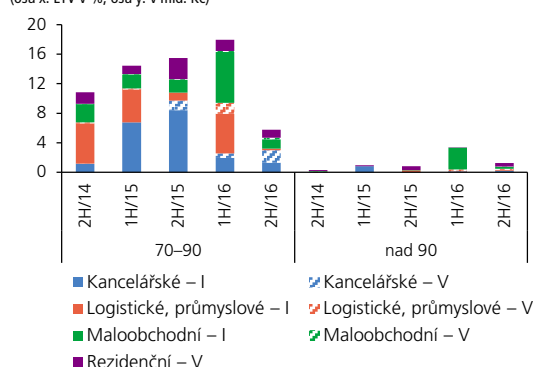
Pramen: ČNB

Pozn.: I značí investice do komerčních nemovitostí, V jejich výstavbu.

GRAF V.33

Distribuce nových úvěrů podle LTV v čase

(osa x: LTV v %; osa y: v mld. Kč)



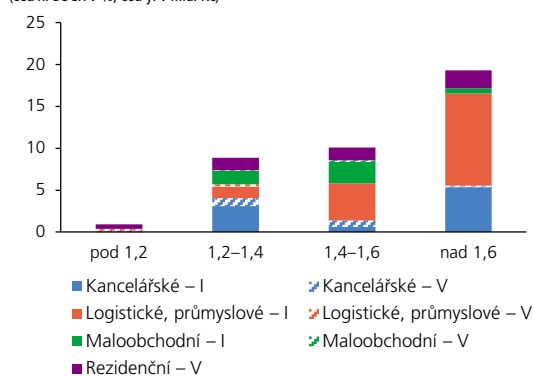
Pramen: ČNB

Pozn.: I značí investice do komerčních nemovitostí, V jejich výstavbu.

GRAF V.34

Distribuce nových úvěrů podle DSCR ve 2H 2016

(osa x: DSCR v %; osa y: v mld. Kč)



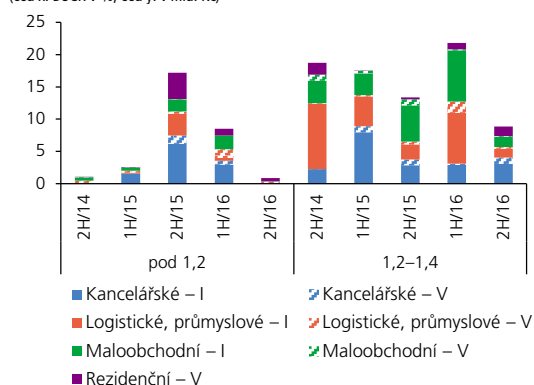
Pramen: ČNB

Pozn.: I značí investice do komerčních nemovitostí, V jejich výstavbu.

GRAF V.35

Distribuce nových úvěrů podle DSCR v čase

(osa x: DSCR v %; osa y: v mld. Kč)



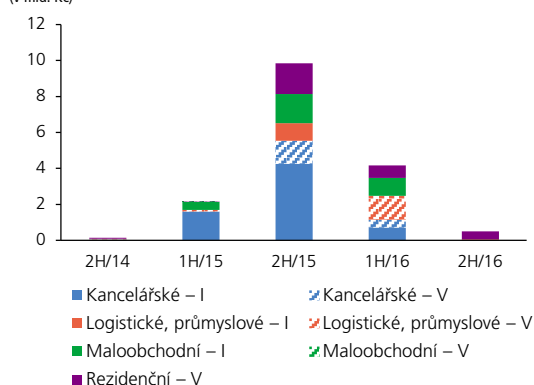
Pramen: ČNB

Pozn.: I značí investice do komerčních nemovitostí, V jejich výstavbu.

GRAF V.36

Objem nových úvěrů s LTV nad 70 % a DSCR pod 1,2

(v mld. Kč)



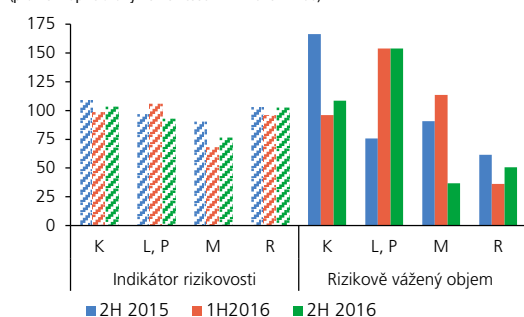
Pramen: ČNB

Pozn.: I značí investice do komerčních nemovitostí, V jejich výstavbu.

GRAF V.37

Indikátor rizikovitosti a rizikově váženého objemu nových úvěrů

(průměr napříč druhy nemovitostí v 2H 2015 = 100)



Pramen: ČNB

Pozn.: K značí kancelářské nemovitosti, L, P logistické a průmyslové, M maloobchodní a R rezidenční. Indikátor rizikovitosti nových úvěrů zajištěných komerční nemovitostí vznikl za použití údajů o výši odhadovaného nadhodnocení cen u jednotlivých druhů nemovitostí, LTV a DSCR úvěrů v jednotlivých kategoriích hodnot vážených podílem úvěrů v těchto kategoriích. Indikátor rizikově váženého objemu nových úvěrů vznikl vynásobením předchozího indikátoru objemem nových úvěrů.

5.4 MAKROOBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA A REGULATORNÍ PROSTŘEDÍ V EU

5.4.1 PŘEHLED MAKROOBEZŘETNOSTNÍCH OPATŘENÍ V EU

Makroobezřetnostní autority zemí EU využívají převážně nástroje s cílem zabránit nežádoucí motivaci a omezit nadměrný růst úvěrů. V aplikaci makroobezřetnostních nástrojů jsou aktivnější země stojící mimo eurozónu, ČNB patří mezi nejaktivnější makroobezřetnostní autority v EU.⁴⁴ Tab. V.5 shrnuje uplatňování nástrojů k lednu 2017 a meziroční změnu nastavení makroobezřetnostní politiky ve sledovaných evropských zemích (EU plus Norsko).⁴⁵

V oblasti omezení nežádoucí motivace je možné využít rezervu pro J-SVI, případně KSR. Všechny členské země dokončily v roce 2016 proces identifikace systémově významných institucí. Jejich počet činí celkem 202, z toho 14 je globálně systémově významných institucí (G-SVI), z nichž dvě jsou mateřskými bankovními skupinami domácích systémově významných bank.⁴⁶ ČNB seznam J-SVI stanovila již v roce 2015 a jeho složení pravidelně vyhodnocuje (viz část 5.2.3), k omezení rizik spojených s působením domácích systémově významných bank využívá jako v Dánsku KSR. Její sazba ve sledovaných zemích činí maximálně 3 %. Další členské země omezily rizika spojená s domácími systémově významnými bankami pomocí kapitálové rezervy pro J-SVI, která může dosahovat maximálně 2 %. V některých zemích je využívána kombinace KSR a rezervy pro J-SVI. Identifikované G-SVI začaly naplňovat kapitálovou rezervu v průběhu roku 2016. Plné výše odpovídající jejich systémové významnosti by měla rezerva dosáhnout do roku 2019.

Bezpečnostní kapitálovou rezervu zavedla většina členských zemí včetně ČR na nejvyšší přípustné úrovni. Zbývající ji budou naplňovat do konce roku 2018. V souvislosti s vývojem úvěrového trhu dochází v některých zemích k uplatnění proticyklické kapitálové rezervy (CCyB). V roce 2016 již měly povinnost stanovit sazbu CCyB všechny členské země, ČNB tak činí již od roku 2014. V rámci sledovaných evropských zemí zavedli nuluovou sazbu rezervy vedle ČR (viz část 5.2.2) také ve Švédsku, Norsku, na Slovensku a ve Velké Británii.⁴⁷ Pouze ve Švédsku a Norsku byla ovšem aktivní již během roku 2016.

Sektor rezidenčních nemovitostí je nadále zdrojem rizik pro finanční stabilitu mnoha členských zemí. Opatření omezující rizika na trhu rezidenčních nemovitostí se tak nadále zavádějí a zpřísňují. Nejčastějším opatřením je nastavení horní hranice LTV v kombinaci s limitem LTI nebo DSTI. Využívané je i stanovení minimální rizikové váhy zvyšující kapitálové požadavky

44 Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016. ESRB, 2017.

45 ESRB (2017): National measures in the EU/EEA notified to the ESRB, or of which the ESRB is aware, and that are of macro-prudential interest (January 2017), <https://www.esrb.europa.eu/mppa/html/index.en.html>.

46 Societe General jako mateřská bankovní skupina Komerční banky a UniCredit Group jako mateřská bankovní skupina UniCredit Bank CZ/SK.

47 Během roku 2016 byla CCyB zaveden na Slovensku s platností od června 2017, ve Švédsku byla v dubnu sazba CCyB zvýšena z 1,5 % na 2 % a v UK byla sazba v červnu v reakci na Brexit snížena z 0,5 % na 0 %.

poskytovatele hypotečního úvěru (viz část 5.3.1). ESRB identifikovala v rámci pravidelných analýz systémových rizik v roce 2016 zvýšená rizika spojená s expozicemi zajištěnými rezidenční nemovitostí v některých zemích EU. U jedenácti členských zemí (AT, BE, DK, FI, LU, NL, SE, UK, EE, MT a SK) byl proveden podrobný přezkum rizik s ohledem na specifika trhů v jednotlivých zemích. Byl založen na posouzení rizika nesplácení úvěrů, poklesu zástavních hodnot a nenadálých ztrát pro bankovní systém. U všech hodnocených zemí byla identifikována rizika spojená s poklesem zástavních hodnot a s výjimkou jedné země (EE) také s nesplácením úvěrů. Riziko spojené se ztrátami pro bankovní systém bylo označeno u menšího počtu z nich (BE, FI, LU). ESRB vydala varování⁴⁸ všem hodnoceným zemím s výjimkou SK, EE a MT.

U těchto zemí ESRB existenci rizik potvrdila s tím, že přijatá a předpokládaná preventivní makroobezřetnostní opatření zaměřená na jejich omezování jsou dostatečná a ocenila proaktivní přístup makroobezřetnostních autorit.⁴⁹ ČR mezi přezkoumávanými zeměmi nebyla. V rámci pravidelného hodnocení rizik se však podle kvantitativních kritérií pohybovala v těsné blízkosti hodnocených zemí a byla jedním z kandidátů na vydání varování. Relativně nejhůře si ČR v porovnání s ostatními státy stojí v nadhodnocení cen nemovitostí měřeném poměrem cen nemovitostí k příjmům a dále také v meziročním růstu úvěrů domácnostem na bydlení.

ČNB sleduje činnost zahraničních makroobezřetnostních autorit, přístup k posuzování rizik a přijímaná opatření. Zabývá se i jejich možnými přeshraničními dopady v souvislosti s rámcem vzájemného uznávání makroobezřetnostních opatření. Na základě dobrovolné reciprocity⁵⁰ členské země v roce 2016 rozhodovaly o reciprocaci belgického opatření snižujícího rizika na trhu rezidenčních nemovitostí a estonské rezervy ke krytí systémového rizika. Přístup členských zemí se výrazně lišil. ČNB belgické opatření⁵¹ nereciprokovala vzhledem k prakticky nulovým expozicím domácích bank k hypotečním úvěrům na nákup rezidenčních nemovitostí umístěných na území Belgie. Ani estonské opatření⁵² ČNB přímo nereciprokovala vzhledem k nevýznamným expozicím českého bankovního sektoru vůči Estonsku. Nastavení KSR v ČR ve výši alespoň 1 % uplatněné na celkové expozice ovšem obsahuje prvky reciprokace výše uvedeného opatření pro pět systémově nejvýznamnějších bank.

48 Varování jsou dostupná na webových stránkách ESRB, <https://www.esrb.europa.eu/mppa/warnings/html/index.en.html>.

49 Na Slovensku se mimo jiné jednalo o schválení zákonné možnosti tato opatření zavádět.

50 Blíže viz ZFS 2015/2016, viz část 4.4.2.

51 Belgická makroobezřetnostní autorita rozhodla o prodloužení platnosti opatření nařizujícího bankám využívajícím přístup IRB k řízení úvěrového rizika navýšit rizikovou váhu u hypotečních úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí umístěných v Belgii o 5 procentních bodů.

52 Estonská makroobezřetnostní autorita rozhodla v souladu s čl. 133 CRD o stanovení sazby rezervy ke krytí systémového rizika ve výši 1 % aplikované na domácí expozice platné pro všechny banky se sídlem v Estonsku s platností od 1. srpna 2016.

Tab. V.5

Přehled aktivních makroobezřetnostních nástrojů v EU a Norsku
(k 1. 1. 2017)

Riziko	Opatření	AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IT	LT	LU	LV	MT	NL	NO	PL	PT	RO	SE	SI	SK	UK		
Přílišný růst úvěrů a páka	Bezpečnostní kapitálová rezerva			•	•	•		•	•					•			•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•		
	Protocyklická kapitálová rezerva (CCyB)					•																	•			•		•		•		
	Pákový poměr																													•		
	Poměr výše úvěru a hodnoty zajištění (LTV)				•	•	•	•	•	•	•			•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•		
	Poměr dluhové služby a čistého příjmu žadatele (DSTI)				•			•	•						•			•					•		•		•	•	•	•		
	Poměr výše úvěru a čistého příjmu žadatele (LTI)						•									•							•							•		
	Ztrátovost ze selhání (LGD)																						•									
	Rizikové váhy		•								•				•		•		•								•	•	•	•	•	
	Nežádoucí motivace	Rezerva ke krytí systémového rizika (KSR)		•		•		•		•					•	•												•	•	•		
		Rezerva pro globálně systémově významné banky (G-SVI)						•			•							•										•				
Rezerva pro jiné systémově významné instituce (J-SVI)		•	•	•			•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
Likviditní poměr															•									•								
Liquidity	Poměr úvěrů a vkladů (LTD)																										•					
	Příř II		•		•																•						•	•				
Ostatní	Odpisy úvěru																					•				•		•	•	•	•	
	Splatnost úvěru					•			•								•						•						•	•	•	
	Zátěžové testování			•											•			•					•			•			•	•	•	
	Jiná opatření														•						•					•	•	•	•	•	•	

Pramen: ESRB, upraveno ČNB
Pozn.: Tabulka je odvozena ze seznamu makroobezřetnostních opatření publikovaných na internetových stránkách ESRB. Jedná se o zjednodušený výčet opatření. Červené tečky značí zprůsvětlení opatření v roce 2016, zelené tečky jeho uvolnění.

5.4.2 IMPLEMENTACE IFRS 9 A JEJÍ OČEKÁVANÝ DOPAD NA BANKOVNÍ SEKTOR V ČR A EU

IFRS 9 je nový mezinárodní účetní standard (dále jen standard) upravující účtování, klasifikaci a oceňování finančních aktiv, závazků a zajišťovacích instrumentů. Tento standard bude implementován bankami, které v současnosti vykazují své výsledky dle mezinárodních účetních standardů (IFRS), pro účetní období začínající po 1. lednu 2018 (včetně).⁵³

Největší dopad zavedení standardu na vykazované výsledky evropských bank je očekáván v oblasti znehodnocení finančních aktiv a opravných položek. Ostatní oblasti, které standard upravuje, by neměly zaznamenat tak významné změny. Pokud jde o znehodnocení, koncept vzniklých ztrát⁵⁴ bude nahrazen konceptem očekávaných ztrát. Cílem je dřívější identifikace úvěrových ztrát a zamezení opakování situace z období finanční krize, kdy byly vykazovány příliš pozdě a opravné položky byly vytvářeny v nedostatečné míře.⁵⁵

Finanční aktiva budou rozdělena do tří stupňů podle míry úvěrového rizika. Pro každý stupeň jsou pak stanovena pravidla pro výpočet ztrát a úrokových výnosů (Graf V.38). Přejít na nový standard bude pravděpodobně mít za následek jednorázové navýšení opravných položek, které budou nově účtovány ve výši očekávaných ztrát. Vyšší úroveň opravných položek se promítne přímo do snížení účetního kapitálu bank.⁵⁶ Dopad zavedení standardu je proto předmětem debat a řady analýz na národní i mezinárodní úrovni.

V EU provedla EBA na začátku roku 2016 šetření mezi 58 bankami a bankovními skupinami.⁵⁷ Dle výsledků šetření bude nárůst celkové výše opravných položek plynout převážně z finančních aktiv zařazených do druhého stupně, protože se u nich budou nově odhadovat očekávané úvěrové ztráty do splatnosti. Zvýšení celkových opravných položek a rezerv se odhaduje v řádu do 30 % oproti současnému stavu. Pokles celkového kapitálu i kapitálového poměru Tier 1 se odhaduje do výše 75 b.b., i když u některých bank může být i vyšší (Tab. V.6).

Jelikož domácí banky nebyly součástí šetření EBA, požádala ČNB v dubnu 2016 šest nejvýznamnějších domácích bank a bankovních skupin o vyplnění totožného dotazníku jako EBA. Výsledky šetření naznačují, že dopad na domácí banky by měl být nižší. Nový standard povede ke zvýšení opravných položek a rezerv maximálně do 20 % oproti současnému stavu. Pokles celkového kapitálového poměru i kapitálového poměru Tier 1 se odhaduje do 50 b.b., i když v některých případech může být i vyšší.

GRAF V.38

Schéma rozdělení finančních aktiv dle IFRS 9



Pramen: ČNB

Pozn.: *Platí vyvratitelná podmínka významného zvýšení úvěrového rizika v případě, že smluvní strany jsou po splatnosti více než 30 dní.

TAB. V.6

Výsledky šetření EBA a ČNB o dopadu implementace IFRS 9

Odhadované zvýšení opravných položek (v %)			
75% kvantil (EBA/ČNB)	+30/+20 (STA), +10 (IRB)		
	Nízký odhad*	Střední odhad*	Vysoký odhad*
Průměr (EBA/ČNB)	+13/+2,5	+18/+8,3	+23/+13,3
Medián (EBA/ČNB)	+20/+10		

Dopad na kapitálový poměr Tier 1 (v b.b.)			
75% kvantil (EBA/ČNB)	-75/-50		
	Nízký odhad*	Střední odhad*	Vysoký odhad*
Průměr (EBA/ČNB)	-43/-21	-57/-33	-73/-46
Medián (EBA/ČNB)	-50/-50		

Pramen: ČNB, EBA

Pozn.: * Nízký odhad znamená nejméně konzervativní odhad. Střední odhad je hodnota mezi nízkým a vysokým odhadem. Vysoký odhad je hodnota nejkonzervativnějšího odhadu. Přesná metodika šetření je uvedena v dokumentu EBA (2016): Report on results from the EBA impact assessment of IFRS 9.

53 Naprostá většina domácích bank (měřeno tržním podílem na bankovním sektoru) vykazují své výsledky dle IFRS.

54 Dle v současnosti platného standardu IAS 39.

55 Cohen, B. H. a Edwards, G. A. (2017): The new era of expected credit loss provisioning.

56 Celkové změny v čisté účetní hodnotě aktiv bank plynoucí ze změn účetních metod (změny ve výši celkových opravných položek, v klasifikaci finančních instrumentů atd.) se promítnou přímo do účetního kapitálu v nerozděleném zisku / neuhrazené ztrátě z minulých účetních období.

57 EBA (2016): Report on results from the EBA impact assessment of IFRS 9.

V souvislosti s možným nepříznivým dopadem na kapitál evropských bank, a tedy i na jejich schopnost poskytovat úvěry, vydal v září 2016 Evropský parlament usnesení o mezinárodních standardech finančního výkaznictví IFRS 9.⁵⁸ V návaznosti na výsledky šetření EBA v něm byl uveden požadavek na prověření možnosti ustanovení přechodného období sloužícího k rozložení dopadu zavedení standardu na regulatorní kapitál v čase.⁵⁹ Na základě požadavku Evropského parlamentu pak vydala v listopadu 2016 Evropská komise sadu konkrétních návrhů na přechodná opatření.⁶⁰ Návrhy Evropské komise byly posuzovány ze strany EBA⁶¹ a v dubnu 2017 byly diskutovány na úrovni Rady Evropské unie. Konkrétní podoba přechodných opatření byla v době zpracovávání tohoto materiálu stále předmětem diskuze, pravděpodobné však je, že banky dostanou možnost rozložit dopad na regulatorní kapitál do období čtyř až pěti let (2018–2021/2022).

5.4.3 ČNB JAKO ORGÁN ŘEŠENÍ KRIZE NA FINANČNÍM TRHU A VÝVOJ V OBLASTI MREL

ČNB je podle zákona o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu od 1. ledna 2016 orgánem řešení krize (resolution authority) v ČR. Rámec řešení krize má zajistit rychlé a efektivní řešení případného selhání institucí s minimalizací rizik pro finanční stabilitu za současného zachování jejich případných systémově důležitých funkcí. K tomuto účelu slouží jak plánování, v jehož rámci ČNB pro banky a ostatní instituce zpracovává plány řešení krize, tak způsob financování řešení krize. Byl zřízen Fond pro řešení krize, do kterého všechny příslušné instituce přispívají, a který je při případném řešení krize zdrojem finančních prostředků použitelných pro financování samotného řešení krize. ČNB má pro řešení krize k dispozici širokou paletu harmonizovaných nástrojů a postupů.

Procesy a nástroje pro řešení krize mají také systémové dopady. Jednou z nejvíce diskutovaných oblastí, která je velmi významná i pro stabilitu domácího bankovního sektoru, je stanovení minimálních požadavků na tvorbu a výši způsobilých závazků (minimum requirements for eligible liabilities – MREL). Ty se odvíjí od jednoho z nejdůležitějších nástrojů řešení krize, kterým je rekapitalizace z vnitřních zdrojů (bail-in). Tento nástroj má za cíl přenést náklady a ztráty plynoucí z krize určité instituce na její akcionáře, případně na některé skupiny věřitelů a minimalizovat tak výdaje na řešení krize z veřejných rozpočtů. Aby však mohla být rekapitalizace z vnitřních zdrojů účinně proveditelná, musí mít instituce dostatek způsobilých závazků pro absorbování ztrát a případnou rekapitalizaci, které v případě krize ČNB svým rozhodnutím zkonvertuje nebo odepíše.

58 Usnesení Evropského parlamentu 2016/2898(RSP): <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+MOTION+B8-2016-1060+0+DOC+XML+V0//CS>.

59 Jedná se pouze o rozložení dopadu na regulatorní kapitál. Dopad na účetní kapitál bude jednorázový a o jeho rozložení se jednání nevedou.

60 Nařízení Evropské komise 2016/0360 (COD): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2016:0850:FIN>.

61 Názor EBA–Op-2017-02: <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1772789/EBA+Opinion+on+transitional+arrangements+and+credit+risk+adjustments+due+to+the+introduction+of+IFRS+9+%28EBA-Op-2017-02%29.pdf>.

Minimální požadavek na MREL bude ČNB určovat jednotlivým institucím s ohledem na uplatňovanou strategii pro řešení krize a předpokládané použití nástrojů. Podle směrnice BRRD se tak mělo dít již od roku 2016. Prozatím tomu tak není, neboť na úrovni EU stále nedošlo ke sjednocení výkladu legislativy a standardů. Platí, že MREL by se měl skládat ze dvou složek: složky pro absorpci ztrát (loss absorption amount, LAA) a složky pro následnou rekapitalizaci instituce (recapitalisation amount, RCA). Nadále se také počítá s tím, že u institucí, u nichž plán řešení krize počítá v případě selhání s ukončením jejich činnosti v běžném likvidačním nebo insolvenčním řízení, bude možné složku pro rekapitalizaci nastavit i na nulové úrovni. V případě institucí, u nichž není vhodným řešením úplná likvidace, ale zachování kritických funkcí, a u systémově významných institucí pak může s ohledem na potřebu udržovat složku pro rekapitalizaci dosáhnout MREL úrovně výrazně vyšší.

Došlo k posunu náhledu na základnu pro výpočet MREL a na způsob, jakým by při jeho výpočtu měly být zohledněny kapitálové rezervy. Je pravděpodobné, že základnu pro výpočet MREL budou kapitálové požadavky z Pilíře 1 a Pilíře 2. Kapitálové rezervy by neměly být do základny pro potřebu rekapitalizace zahrnuty. Nicméně měly by být brány v úvahu pro stanovení MREL jako rezervy absorbující ztráty. Zároveň došlo k posunu harmonogramu plnění MREL. Lze předpokládat, že pro plnění nové povinnosti bude stanoveno tranzitivní období trvající až do roku 2022.

ČNB vnímá pravidla pro stanovení MREL jako významný prvek nového regulatorního rámce, který může výrazně ovlivnit chování a obchodní modely bank. ČNB považuje za důležité, aby budoucí platný rámec umožnil stanovit zejména systémově významným institucím dostatečnou výši MREL pro absorbování ztrát a případnou rekapitalizaci. Na druhé straně by měl tento rámec respektovat podmínky v národních bankovních sektorech, obchodní model, způsob financování a rizikový profil jednotlivých institucí.

5.4.4 PŘIPRAVOVANÉ REGULATORNÍ ZMĚNY V EU

EK připravuje revizi rámce makrobezpečnostní politiky v EU

EK zahájila v srpnu 2016 veřejnou konzultaci k přípravě revize rámce makrobezpečnostní politiky v EU. ČNB považuje za klíčové zvýšení flexibility využití kapitálových rezerv. Dlouhodobě zastává pozici, že používání KSR namísto rezervy pro J-SVI je prvotně důsledkem nesprávného nastavení pravidel rezervy pro J-SVI. Doporučuje proto výrazně zvýšit či úplně zrušit dosavadní strop ve výši 2 % a odstranit vazbu na kapitálové rezervy omezující rizika spojená se systémovou významností mateřské společnosti. KSR by poté mohla být využita jako rezerva sloužící primárně pro řešení rizik vyplývajících z expozic institucí a mělo by být možné ji aplikovat i pro podskupiny institucí s obdobným obchodním modelem či na jednotlivé podskupiny expozic. ČNB vítá diskutovanou možnost aplikovat CCyB pouze na část expozic, například na hypoteční úvěry domácnostem. Pokud by do revidovaného rámce nebyla promítnuta, doporučuje zpružnit a zjednodušit možnost využití článku 458 CRR, kterým lze reagovat na vznikající systémové riziko pomocí různých makrobezpečnostních opatření. Nástroje omezující rizika na trhu rezidenčních i komerčních nemovi-

tostí považuje za vhodné zakotvit do evropské legislativy, jejich nastavení by však mělo zůstat v kompetenci národních autorit.

ESRB diskutuje obrysy makroobezřetnostní politiky mimo bankovní

Současná makroobezřetnostní politika a její nástroje se do značné míry týkají výhradně bank. Význam nebankovních institucí v EU přitom roste, v ČR dochází v posledních letech zejména k růstu bilanční sumy investičních fondů (Graf III.1). ESRB vydal v červnu 2016 strategický dokument⁶², který analyzuje systémové riziko mimo bankovní sektor a možnosti, jak tato rizika účinně řídit. Řada rizik, na které se současná makroobezřetnostní politika zaměřuje, je vlastní i nebankovním finančním institucím a měly by proto existovat obdobné možnosti tato rizika omezit (tzv. activity-based přístup). Rozšíření rámce makroobezřetnostní politiky mimo bankovní sektor by mělo vedle existujících rizik omezit i případnou regulační arbitráž mezi odvětvími. ČNB dlouhodobě zastává názor, že makroobezřetnostní regulace mimo bankovní sektor je žádoucí, její nástroje však musí odrážet specifika nebankovního sektoru.

Regulační technické standardy upravující používání článků 124 a 164 CRR dosud nejsou stanoveny

Pro oblast nemovitostních rizik je dohledové autoritě k dispozici článek 124 CRR, který umožňuje pro banky využívající přístup STA zvýšit minimální úroveň rizikových vah, a článek 164 CRR, který umožňuje pro banky využívající přístup IRB zvýšit minimální hranici LGD (viz část 4.3.2 v ZFS 2015/2016). Orgán dohledu musí pro aplikaci článků doložit, že výše rizikových vah či parametru LGD neodpovídá reálným rizikům. Vedle toho by měl přihlídnout k budoucímu vývoji na nemovitostním trhu a k finanční stabilitě. Limitní úrovně relevantních ukazatelů jsou předběžně stanoveny v konzultačním dokumentu EBA z roku 2015, regulační technické standardy však dosud nebyly vydány.⁶³ I přesto článek 124 využívá 7 členských států, přičemž jeden zároveň využívá i článek 164. Pro ČNB je relevantní spíše článek 164, který může využít v případě akumulace rizik spojených s případným pokračováním trendu snižování rizikových vah stanovovaných pomocí interních modelů u hypotečních úvěrů domácích bank (viz část 3.1). Na systémová rizika tohoto typu lze reagovat případně i článkem 458 CRR podobně jako v Belgii, kde tamní makroobezřetnostní autorita zvýšila bankám využívající přístup IRB k řízení úvěrového rizika rizikovou váhu u hypotečních úvěrů o 5 p.b. V souvislosti s přístupy ke stanovení rizikových vah probíhá nadále na půdě Basilejského výboru diskuze o nastavení pravidel přístupů k řízení úvěrového rizika⁶⁴ (blíže viz ZFS 2015/2016, str. 111), přičemž variabilitu dohlížených bank začala vyhodnocovat i ECB.

62 Macroprudential policy beyond banking: a strategy paper, ESRB, July 2016.

63 Absence těchto standardů může komplikovat i využití čl. 458, kterým makroobezřetnostní autorita může zvýšit mj. rizikové váhy v případě růstu systémových rizik, ovšem pouze v případě, že daná rizika nelze omezit nastavením pomocí kapitálových rezerv nebo právě aplikací článků 124 a 164.

64 Jak u přístupu IRB (rizikové váhy jednotlivých expozic by měly být do určité míry provázány s jejich výší v přístupu STA), tak u přístupu STA (rizikové váhy by do určité míry reagovaly na vývoj podkladových rizik).

ECB zahájila revizi interních modelů bank dohlížených v rámci SSM

ECB vyhodnocuje, zda interní modely bank dohlížených v rámci SSM odpovídají regulatorním požadavkům. Cílem projektu (targeted review of internal models, tzv. TRIM) je u dohlížených bank omezit neopodstatněnou odlišnost interních modelů využívaných pro stanovení rizikových vah, které mají zásadní vliv na výši kapitálových požadavků. Závěry projektu by měly být k dispozici v roce 2019 a mohou mít dopad i na používání interních modelů bank působících v ČR.

V EU se objevují signály o úvahách některých bankovních skupin o přeměně dcer na pobočky

V souvislosti s odlišnou mírou přísnosti národních dohledových, makroobezřetnostních orgánů a orgánů řešení krize se objevují úvahy o tom, že matky z eurozóny by mohly přeměnit své dcery v zemích s „příliš“ striktními přístupy na pobočky. Jedním z příkladů méně striktních politik je přístup aplikovaný v mechanismu jednotného dohledu eurozóny (SSM), podle kterého by sazby kapitálové rezervy týkající se systémově významných bank neměly přesahovat 2 % CET1. Tyto signály nelze ignorovat a je třeba je zahrnovat do strategických úvah o směřování politik na národní úrovni. Z hlediska makroobezřetnostních politik by přeměna dcery na pobočku měla jen dílčí dopady. ČNB by se snížil prostor pro stanovování kapitálových požadavků na systémově významné banky a makroobezřetnostně motivovaných požadavků z Přílohy 2. Možnost stanovit požadavky na expozice umístěné v ČR prostřednictvím proticyklické kapitálové rezervy by zůstaly zachovány. Opatření v oblasti nemovitostních expozic by bylo možné prosazovat s využitím článku 458 CRR nebo prostřednictvím mechanismu reciprokace národních makroobezřetnostních opatření zajišťovaném strukturami ESRB. Bylo by to nicméně komplikovanější a pomařejší než v současnosti.

ČÁST II – TEMATICKÉ ČLÁNKY

PROTICYKlickÁ KAPITÁLOVÁ REZERVA V ČESKÉ REPUBLICE

Jan Hájek, Jan Frait, Miroslav Plašil

Tento článek představuje přístup ČNB k proticyklické kapitálové rezervě v České republice a popisuje rozhodovací proces od vyhodnocení pozice ekonomiky ve finančním cyklu ke stanovení výše sazby rezervy. Přístup ČNB vychází ze sady jednoduchých i kompozitních indikátorů finančního cyklu a systémového rizika, ale klade důraz také na komplexní expertní posouzení vývoje ve finančním sektoru. Článek se dále věnuje hlediskům, která bere makroobezřetnostní autorita při stanovování konkrétní výše sazby proticyklické kapitálové rezervy v úvahu. Mezi ně patří zejména odhady úvěrových ztrát v případě nepříznivých šoků, či stylizovaná fakta o finančním cyklu.

1. ÚVOD

Proticyklická kapitálová rezerva (dále jen CCyB) patří mezi důležité nástroje makroobezřetnostní politiky. Smyslem tohoto nástroje je ochrana bankovního sektoru vůči rizikům plynoucím z jeho chování v průběhu finančního cyklu; zejména z nadměrného růstu úvěrů, který vytváří systémová rizika a zvyšuje potenciál pro prudké výkyvy ekonomické aktivity. ČNB jako orgán odpovědný za výkon makroobezřetnostní politiky by měla zajistit, aby banky v průběhu expanzivní fáze finančního cyklu vytvářely kapitálovou rezervu, která umožní absorbovat ztráty v případě nepříznivého šoku doprovázeného zvýšeným finančním napětím a růstem úvěrů se selháním. Využití rezervy v takovém období by mělo zabránit poklesu úvěrové nabídky pro zdravou část ekonomiky a zamezit přenosu šoku z finančního sektoru do reálné ekonomiky, který může vyvolat další ztráty bankovního sektoru.

CCyB je na první pohled velmi jednoduchým nástrojem, ve skutečnosti je však nastavování sazby CCyB složitým úkolem z hlediska rozhodování i komunikace. Zvláště obtížné může být odůvodnění konkrétní výše stanovené sazby. Cílem tohoto článku je představit klíčové aspekty přístupu ČNB ke stanovování sazby CCyB, přispět k lepší tvorbě očekávání ohledně budoucího vývoje této sazby a usnadnit tím úvěrovým institucím kapitálové plánování. Bližší seznámení s důležitým makroobezřetnostním nástrojem má význam i pro širší veřejnost, která může získat lepší představu o provádění makroobezřetnostní politiky v ČNB.

Struktura článku je následující. Kapitola 2 rekapituluje smysl a podstatu CCyB, popisuje výchozí metodiku BCBS/ESRB a upozorňuje na její problematické aspekty při aplikaci na českou ekonomiku. Kapitola 3 představuje hlavní indikátory používané pro určování pozice ekonomiky v rámci finančního cyklu. Kapitola 4 přibližuje přístup ČNB ke stanovení výše sazby a diskutuje rozhodovací proces, do kterého vstupují jak výsledky zátěžových testů, tak i známá fakta o morfologii finančního cyklu. Závěrečná část přináší krátké shrnutí.

2. PROTICYKlickÁ KAPITÁLOVÁ REZERVA A METODIKA BCBS/ESRB

2.1 Podstata nástroje

Nedávná finanční krize ukázala, že napětí ve finančním sektoru se může snadno rozšířit do dalších sektorů ekonomiky. V některých zemích banky kvůli nedostatku vlastního kapitálu v důsledku realizovaných ztrát výrazně omezily úvěrovou nabídku i pro zdravé nefinanční podniky (tato situace bývá označována jako tzv. credit crunch, viz např. Iyer et al., 2014). V reakci na omezení zdrojů financování musela část podniků výrazně snížit svou produkci, což vedlo k nárůstu nezaměstnanosti, nižším příjmům domácností a následně k prohloubení recese. Nedostatečná tvorba kapitálu ze strany bank v růstové fázi finančního cyklu se tak odrazila ve vzniku smyčky, v níž výpadek v agregátní poptávce v důsledku obtíží se získáním financování pro životaschopné projekty vyvolal další úvěrové ztráty a další omezování úvěrové nabídky. V některých zemích bylo do řešení krize v bankovním sektoru nutné zapojit prostředky veřejných financí, což se odrazilo v nárůstu dlouhodobých úrokových sazeb a rovněž nepříznivým dopadem na reálnou ekonomiku.

S cílem zabránit opakování přenosu obdobných šoků z finančního sektoru do reálné ekonomiky byla mezi nástroje makroobezřetnostní politiky včleněna proticyklická kapitálová rezerva (BCBS, 2010). Jejím cílem je „chránit“ banky před nadměrnými dopady finančního cyklu, na jehož tvorbě se samy podílejí. Banky by v duchu této regulace měly v dobrych časech, které charakterizuje rychlý úvěrový růst doprovázený uvolňováním úvěrových standardů a růstem cen nemovitostí, vytvářet dostatečnou rezervu k pokrytí ztrát vyvolaných posunem do sestupné fáze finančního cyklu. S ohledem na potřebu kapitálového plánování dávají makroobezřetnostní orgány při rozhodnutí o tvorbě rezervy dotčeným institucím zpravidla roční lhůtu na její vybudování. Tuto lhůtu však mohou ve výjimečných případech zkrátit.

V okamžiku materializace rizika by měla být rezerva „rozpuštěna“, a banky by tak měly mít možnost využít snížený kapitálový požadavek k udržení úvěrové nabídky pro zdravou část reálné ekonomiky. Vzhledem k tomu, že nepříznivé šoky mohou přijít nečekaně, může makrobezpečnostní orgán v případě rozhodnutí o rozpouštění rezervy stanovit novou sazbu CCyB bez prodloužení. Rovněž ČNB je připravena v případě událostí vytvářejících riziko poruch v plynulém poskytování úvěrů do ekonomiky razantně snížit sazbu CCyB až na nulovou hodnotu. ČNB může rezervu rozpouštět také prostřednictvím postupného snižování sazby CCyB, pokud dochází k útlumu finančního cyklu a snižuje se riziko nadměrného růstu úvěrů.

Není vyloučeno, že v expanzivní fázi finančního cyklu může navýšení kapitálového požadavku o sazbu CCyB přispět k omezení úvěrového růstu. To lze ovšem považovat pouze za vedlejší pozitivní efekt CCyB, který není hlavním smyslem tvorby rezervy.¹ Primárním cílem zůstává zvýšení odolnosti bankovního sektoru vůči nepříznivým šokům v období finanční nestability a zajištění plynulého financování reálné ekonomiky v celém průběhu finančního cyklu.

2.2 Zkušenosti s používáním nástroje

CCyB je nový makrobezpečnostní nástroj a zkušenosti s jeho používáním jsou zatím omezené. Aktivnějšímu používání tohoto nástroje brání nejistoty ohledně finální podoby nového regulatorního rámce a v eurozóně nedokončená stabilizace bankovních sektorů. V mezinárodní regulatorní komunitě dosud nevznikl obecně sdílený přístup pro zavádění nulové sazby CCyB a stanovování její konkrétní výše. Některé makrobezpečnostní orgány chápou CCyB jako nástroj, který by měl být využit pouze v silně expanzivní fázi finančního cyklu, když jsou již systémová rizika zjevně viditelná. Jiné makrobezpečnostní orgány preferují více opatrnostní přístup, v jehož rámci by CCyB měla být vytvářena již na začátku úvěrového oživení nebo v určité výši dokonce i v neutrální fázi cyklu.² V momentě, kdy dochází k nárůstu

TAB. 1

ZEMĚ S NENULOVÝMI SAZBAMI CCyB

Země	Současná výše CCyB	Platnost od	Ohlášená výše CCyB	Platnost od
Česká republika	0,50 %	01/17	1,00 %	07/18
Hong Kong	1,25 %	01/17	1,875 %	01/18
Island	1,00 %	03/17	1,25 %	11/17
Norsko	1,50 %	06/16	2,00 %	12/17
Slovensko	0,00 %	09/14	0,50 %	08/17
Švédsko	2,00 %	03/17	-	-

Pramen: ESRB, BIS

Pozn.: V dubnu 2016 byla nulová sazba CCyB stanovena ještě ve Velké Británii. V návaznosti na hrozby spojené s výsledky referenda o vystoupení Velké Británie z EU bylo v červenci 2016 rozhodnuto o snížení sazby CCyB na nulovou úroveň s okamžitým účinkem.

rizik, umožňuje opatrnostní přístup sazbu CCyB zvyšovat postupně. Takový postup bude mít pravděpodobně nižší náklady na kapitál (v porovnání s náhlou a relativně velkou změnou) a bude snižovat pravděpodobnost, že by stanovení CCyB mohlo mít nepříznivý vliv na reálnou ekonomickou aktivitu. Opatrnostní přístup by měl rovněž zajistit soulad kapitálových rezerv s potenciálními budoucími ztrátami a přispět k omezení růstu systémových rizik do nebezpečných úrovní.

V Evropském hospodářském prostoru do března 2017 nastavilo sazbu CCyB na nulové úrovni 5 zemí (Tabulka 1). Důvodem pro využití nástroje u všech zemí byl posun ekonomiky do expanzivní fáze finančního cyklu, která odráží především rychlý růst úvěrů³, či vysokou úroveň celkové zadluženosti soukromého sektoru a rostoucí ceny nemovitostí.

2.3 Metodika BCBS/ESRB

Základní rámec pro aplikaci CCyB byl formulován Basilejským výborem pro bankovní dohled (BCBS) a následně převeden do regulatorní praxe EU díky směrnici CRD IV a její transpozici do právních řádů členských zemí.⁴ Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) základní principy původního

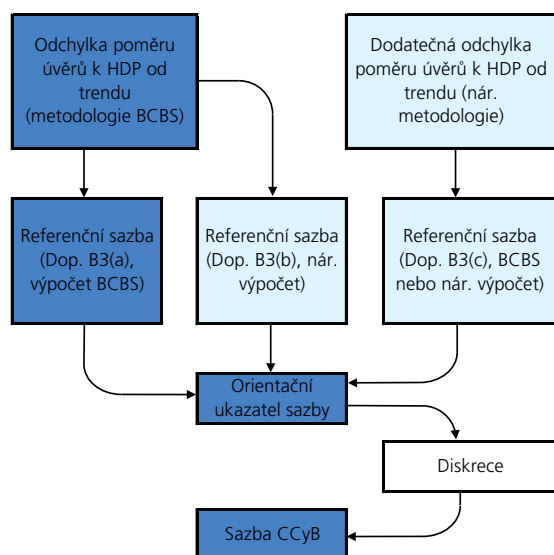
- 1 Napříč ekonomickou komunitou zatím neexistuje jednoznačný konsenzus, zda se tvorba kapitálové rezervy projeví ve snížení úvěrové nabídky ze strany bank. Ze strany finančního sektoru často zaznívá, že vyšší kapitálové požadavky vedou ke snížení nabídky úvěrů (viz Admati et al., 2011). Gambacorta a Shin (2016) však na základě analýzy dat vyspělých zemí dokumentují, že lépe kapitalizované banky mají nižší náklady na zdroje a jsou zejména v méně příznivých časech schopny poskytovat více úvěrů do ekonomiky než banky s nižší kapitalizací. Z tohoto důvodu by neměla být snaha o omezení úvěrového růstu hlavní motivací při rozhodování o sazbě CCyB.
- 2 Jako příklad lze uvést britský výbor pro finanční stabilitu (Financial Policy Committee, FPC). Ten doporučuje udržovat po odeznění dopadů krize sazbu CCyB na úrovni 1 %, i pokud jsou systémová rizika na standardní úrovni, tj. nejsou ani zvýšená ani nízká. Sazba CCyB na této úrovni (vedle dalších částí kapitálového požadavku) poskytuje dle FPC dostatečnou úro-

veň kapitálové vybavenosti umožňující odolat zvýšené úrovni stresu. Podrobněji viz BoE (2016).

- 3 Přehled růstu úvěrů, vývoje podílu úvěru na HDP a zadluženosti soukromého sektoru zveřejňuje čtvrtletně Evropská rada pro systémová rizika v materiálu „ESRB Risk Dashboard“ na své webové stránce www.esrb.europa.eu.
- 4 V českém právním prostředí byl mandát ČNB stanovovat sazbu CCyB vtělen do zákonů o bankách, spořitelních a úvěrních družstvech a o podnikání na kapitálovém trhu. Sazba CCyB vyjádřená jako procento z celkového objemu rizikové expozice u institucí, které mají úvěrové expozice v České republice, musí nabývat hodnot mezi 0 % a 2,5 %. Platná legislativa umožňuje v odůvodněných případech zvolit i sazbu vyšší než 2,5 %.

OBRÁZEK 1

LOGIKA REGULATORNÍHO RÁMCE STANOVOVÁNÍ SAZBY CCyB DLE BCBS/ESRB



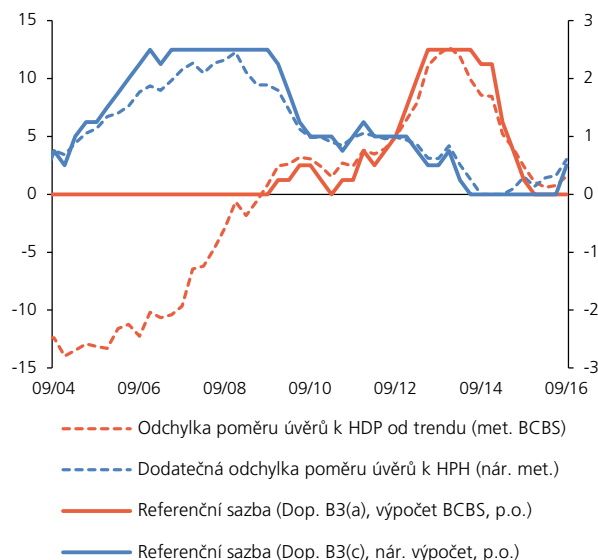
Pramen: BCBS (2010), ESRB (2014)

Pozn.: Tmavě modrá barva představuje povinné prvky stanovování sazby CCyB dle ESRB (2014), světle modrá barva představuje prvky dobrovolné.

GRAF 1

ODCHYLKA POMĚRU ÚVĚRŮ K HDP OD TRENDU A REFERENČNÍ SAZBA CCyB

(odchylka v p.b.; pravá osa: sazba v % RWA)



Pramen: ČNB

Pozn.: Trend v metodice BCBS odhadnut na základě HP filtru s parametrem lambda = 400000. Trend v národní metodice odhadnut na základě metody lokálních extrémů.

rámce ještě detailněji rozvedla formou Doporučení (ESRB, 2014). Oba uvedené dokumenty (zkráceně „metodika BCBS/ESRB“) společně vytvářejí základní metodický návod pro použití nástroje v členských zemích. Z pohledu operativního provádění makroobezřetnostní politiky jde však stále jen o velmi hrubé vodítko pro to, kdy a v jaké výši sazbu rezervy zavést. Z tohoto důvodu je nutné metodiku BCBS/ESRB dále rozpracovat a adaptovat na podmínky v národních finančních sektorech.

Metodiku BCBS/ESRB lze shrnout do čtyř hlavních bodů (viz tmavě modré prvky v Obrázku 1). V prvním kroku je určena odchylka poměru úvěrů k HDP od dlouhodobého trendu pomocí Hodrickova-Prescottova (HP) filtru a na jejím základě je stanovena tzv. referenční sazba. Tato sazba v metodice BCBS/ESRB představuje orientační vodítko, na jehož základě by měla být výsledná sazba CCyB stanovena.⁵

Výši odchylky a referenční sazbu mají členské země EU povinnost publikovat čtvrtletně při každém stanovení sazby CCyB. Zemím je však ponechán dodatečný prostor pro jiný způsob výpočtu orientačního ukazatele sazby CCyB, který nemusí nutně vycházet z metodiky BCBS (viz světle modré prvky v Obrázku 1).

Důvodem pro jistou diskreci je skutečnost, že původní metodika BCBS by při mechanické aplikaci vedla v řadě zemí k nesprávným doporučením (viz např. Geršl a Seidler, 2011). To platí také pro ČR, kde použití této metodiky implikuje výrazně nenulovou referenční sazbu od druhého čtvrtletí 2011 a maximální výši sazby 2,5 % ve druhém čtvrtletí 2013 (Graf 1, plná červená čára). Během roku 2013 však rostly úvěry pouze slabě, ceny nemovitostí pokračovaly v meziročním poklesu započatém v prvním čtvrtletí 2009 a docházelo k dalšímu zpřísňování úvěrových standardů. Tyto podmínky lze jen těžko pokládat za expanzivní fázi finančního cyklu.

Zdrojem zavádějících výsledků aplikace metodiky BCBS/ESRB v domácí ekonomice je především strukturální zlom v časové řadě související s bankovní krizí 90. let, kdy docházelo k odepisování špatných úvěrů z bilancí bank, a také existence specifického trendového vývoje typického pro konvergující ekonomiky. Doporučení ESRB (2014) na podobné případy pamatuje a umožňuje výpočet odchylky částečně přizpůsobit specifikům národní ekonomiky. ČNB v souladu s tím počítá

5 Objem úvěrů zahrnuje veškeré úvěry poskytnuté soukromému nefinančnímu sektoru (domácnosti, nefinanční podniky a neziskové instituce sloužící domácnostem) navýšené o emitované dluhové cenné papíry. Doporučená hodnota parametru vyhlazení u HP filtru, λ , je 400000. Referenční sazba je 0 % rizikově vážených aktiv, pokud je odchylka menší nebo rovná 2 p.b. Referenční sazba je větší než 0, pokud je odchylka větší než 2 p.b., přičemž pro výpočet sazby na základě hodnot odchylky se používá vzorec: referenční sazba = $0,3125 \cdot (\text{odchylka}) - 0,625$. Referenční sazba je 2,5 %, pokud je odchylka větší nebo rovná 10 p.b. Výsledná referenční sazba by měla být kalibrována na kroky po 0,25 p.b. nebo jejich násobky.

dodatečné odchylky, které mohou být pro makrobezpečnostní rozhodování vhodnější. Jednou z nich je odchylka poměru úvěrů k HDP od trendu, pro jejíž výpočet je využita kratší časová řada nezahrnující strukturální zlom v 90. letech. ČNB konkrétně počítá odchylku na datech od počátku roku 2004, kdy začaly strukturální charakteristiky domácího bankovního sektoru odpovídat standardnímu chování bankovního sektoru ve vyspělých zemích. Další je výpočet odchylky založené na rozdílu od metodiky BCBS/ESRB pouze na poměru bankovních úvěrů k HDP. Omezení na bankovní úvěry má logiku v tom, že CCyB je nástrojem zaměřeným na bankovní sektor a na stabilitu poskytování úvěrů ze strany bank.

Kromě odchylek spočtených pomocí HP filtru používá ČNB také alternativní metodu pro stanovení trendu, která eliminuje některé problematické aspekty uvedené filtrační techniky. Alternativní odhad trendu vychází z analýzy lokálních extrémů⁶ v časové řadě, což odstraňuje problém s vyřazováním starých úvěrů z rozvah bank po krizi na konci 90. let a nevede (na rozdíl od HP filtru) ke změnám v odhadu trendu s příchodem nových pozorování. Vývoj odpovídající odchylky (nazývané expanzivní úvěrová mezera) je velmi odlišný od původního signálu a je mnohem blíže skutečnému průběhu finančního cyklu (Graf 1, plná modrá čára).

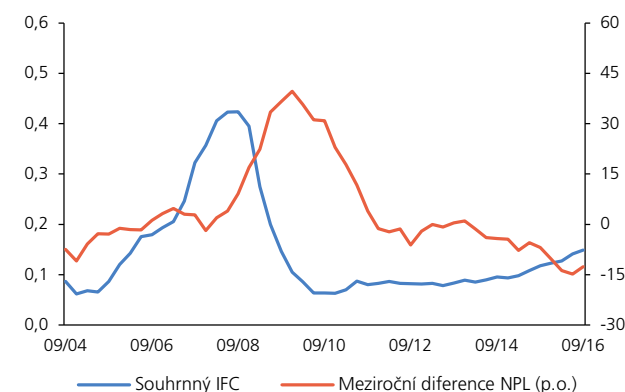
Bez ohledu na způsob odhadu je však odchylka vycházející z poměru úvěrů k HDP či HPH pouze výchozím orientačním indikátorem pozice ekonomiky v rámci finančního cyklu. Tento poměr je jen velmi hrubým ukazatelem finanční páky v ekonomice, na jehož základě je obtížné identifikovat body obratu mezi jednotlivými fázemi finančního cyklu dostatečně včas (podrobněji viz Frait a Komárková, 2012, str. 14 a 22). Přestože poměr úvěrů k HDP hraje v úvahách o potřebě zavést nenulovou sazbu CCyB důležitou roli, stanovování sazby CCyB mechanicky v závislosti na velikosti odchylky poměru úvěrů k HDP od dlouhodobého trendu nepředstavuje optimální postup.

3. HLAVNÍ INDIKÁTORY POUŽÍVANÉ V ČNB

Z důvodů uvedených v předchozí části má národní autorita podle Doporučení ESRB (2014) stanovovat výši sazby CCyB

GRAF 2

SOUHRNNÝ INDIKÁTOR FINANČNÍHO CYKLU A MATERIALIZACE RIZIKA
(IFC hodnoty; pravá osa: mld. Kč)



Pramen: ČNB

také s přihlédnutím k dalším indikátorům značícím nadměrný růst úvěrů a akumulaci systémových rizik. ČNB k tomuto účelu využívá sadu níže popsaných indikátorů, jejichž vyhodnocení je obsahem části 5.2 aktuální Zprávy o finanční stabilitě.

Významnou roli při určování pozice ekonomiky v rámci finančního cyklu hraje souhrnný indikátor finančního cyklu (IFC, Plašil et al., 2016). Indikátor byl sestaven za účelem měření akumulace rizik ve finančním sektoru a včasného upozornění (s předstihem šesti až osmi čtvrtletí) na jejich případnou materializaci (Graf 2). Pro jeho konstrukci byly vybrány ukazatele pokrývající širokou škálu poptávkových i nabídkových faktorů, které podle předchozích studií a expertního úsudku dobře charakterizují cyklické kolísání ve vnímání finančního rizika.⁷ Rozklad IFC na jednotlivé faktory umožňuje identifikovat determinanty určující aktuální vývoj souhrnného indikátoru a případně napomoci s volbou optimální makrobezpečnostní reakce.

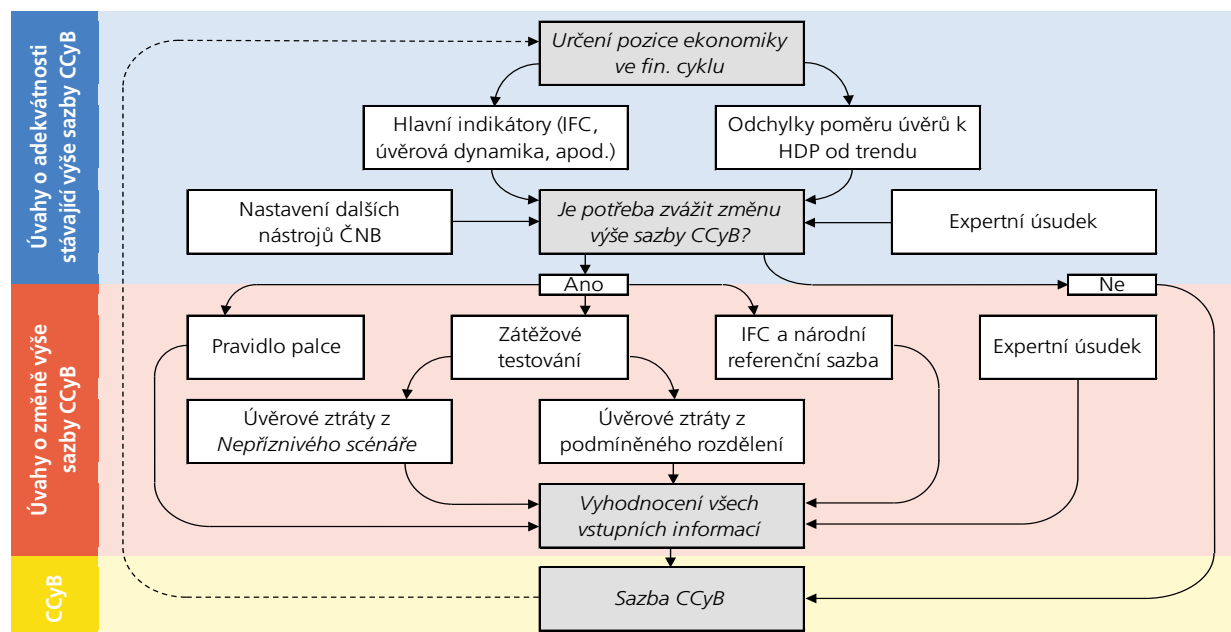
Při určování pozice ve finančním cyklu věnuje ČNB zvýšenou pozornost také dynamice bankovních úvěrů, a to jak z pohledu jejich celkové výše, tak z pohledu nových přírůstků. Zatímco dynamika stavu úvěrů poskytuje informaci

⁶ K odhalení extrémů značících úvěrovou expanzi ČNB využívá rozdíl současné hodnoty poměru bankovních úvěrů k hrubé přidané hodnotě soukromého sektoru a jeho minima dosaženého v posledních 8 čtvrtletích. V tomto ohledu byly testovány i jiné horizonty, výsledky však zůstávají robustní. Tato analýza je volně inspirována pojetím cyklu navrženým v práci Burns a Mitchel (1946) a ukazatelem recesní mezery nezaměstnanosti (Stock a Watson, 2010).

⁷ Jedná se o ukazatele charakterizující vývoj nových úvěrů, vývoj cen nemovitostí, úvěrové podmínky, udržitelnost dluhu nefinančních podniků a domácností, vývoj cen aktiv a upravený schodek běžného účtu k HDP. IFC zohledňuje měnící se korelační strukturu mezi proměnnými a dosahuje vyšších hodnot v dobách, kdy dochází k nárůstu synchronizace mezi všemi vstupními signály. Váhy proměnných v rámci souhrnného indikátoru jsou kalibrovány tak, aby indikátor co nejlépe predikoval úvěrové ztráty ze znehodnocení v tuzemském bankovním sektoru (tj. fázi materializace rizik).

OBRÁZEK 2

PŘÍSTUP ČNB KE STANOVOVÁNÍ SAZBY CCyB



Pramen: ČNB

o vývoji celkové finanční páky, dynamika nových úvěrů ukazuje aktuální tendence v přijímání rizik ze strany domácností a nefinančních podniků. Jako referenční hodnoty pro posouzení nadměrnosti úvěrového růstu jsou využívány dlouhodobé průměry a rovněž minulé hodnoty z období, která jsou ze zpětného pohledu vyhodnocena jako riziková. Pro hodnocení úvěrové dynamiky stavu úvěrů je meziroční tempo růstu doplněno o meziroční změny v absolutních objemech, aby byl eliminován efekt nízké srovnávací základny v minulosti. Také při hodnocení vývoje nových bankovních úvěrů se využívají zejména údaje o absolutních objemech. Díky doplňkovým datům z databáze CRÚ je možné nové úvěry nefinančním podnikům dále rozdělit podle odvětví a účelu jejich poskytnutí, což umožňuje lépe pochopit hlavní motivaci přijímání úvěrů a pomáhá k lepšímu posouzení situace na úvěrovém trhu.

Vedle úvěrové dynamiky věnuje ČNB pozornost rovněž dalším oblastem, které s poskytováním úvěrů bezprostředně souvisejí, a to zejména vývoji na nemovitostním trhu a analýze rizika vzniku spirály mezi růstem cen nemovitostí a růstem úvěrů sloužících k jejich nákupu. Rostoucí ceny nemovitostí mohou vyvolat zdání o zvyšující se výhodnosti nákupu, a motivovat tak další domácnosti k pořízení nemovitosti financované úvěrem na bydlení. Kromě meziročního tempa růstu cen nemovitostí jsou také sledovány míry jejich nad-

hodnocení a udržitelnosti z pohledu ekonomických fundamentů (např. podíl ceny bytu k roční mzdě či nájmu a jiné ukazatele blíže představené v článku Hejlová a Hlaváček, 2015). Další oblast, na kterou se ČNB zaměřuje, zahrnuje indikátory zadluženosti ekonomických sektorů, vnějších nerovnováh či strukturálních rizik v bilancích finančních institucí. V rámci vyhodnocování je přihlíženo rovněž k signálům neadekvátního oceňování rizik na finančních trzích.

4. ROZHODOVÁNÍ O NASTAVENÍ VÝŠE SAZBY CCyB

Rozhodovací proces týkající se sazby CCyB je do značné míry formalizován a má jasné definovaná pravidla. Z důvodů popsaných podrobně v kapitole 2 však nelze výši sazby CCyB stanovovat zcela mechanicky. Přístup ČNB tak má podobu „řízené diskrece“, která kromě pravidelného vyhodnocování hlavních indikátorů vyžaduje řadu expertních úsudků o vývoji ve finančním sektoru. Ve zjednodušené podobě je celý proces znázorněn na Obrázku 2. V počáteční fázi je nutné posoudit, zda je stávající výše sazby CCyB nastavena adekvátně vzhledem k pozorovanému vývoji (modrá oblast, Obrázek 2). Je tak nutné rozhodnout, zda podmínky v ekonomice vyžadují zavedení sazby v nenulové výši, a pokud ano, zda je nutné nastavení makrobezpečnostní

politiky dále zpřísnit či naopak uvolnit. Tato fáze procesu se opírá o určení pozice ekonomiky ve finančním cyklu (blíže viz kapitoly 2.3 a 3), ale také o další aspekty, jakými jsou například nastavení ostatních nástrojů v gesci ČNB, jejichž účinky se mohou s efekty nenulové sazby částečně překrývat.⁸ Vzhledem ke komplexnosti finančního cyklu je nutnou součástí úvah o adekvátnosti stávající výše sazby CCyB také expertní úsudek.

V případě, že ČNB dojde k závěru, že aktuální výše sazby CCyB je adekvátní, lze ji potvrdit na stávající úrovni. Pokud však převládá názor, že ekonomické podmínky vyžadují úpravu sazby, ať již ve směru zpřísnění či uvolnění, přicházejí na řadu úvahy o změně výše sazby CCyB (červená oblast, Obrázek 2).⁹ Aspekty zohledňované při změně sazby jsou detailněji popsány níže v této části. Před finálním rozhodnutím vstupuje do procesu ještě jednou expertní úsudek a na základě všech informací je následně stanovena nová výše sazby CCyB (žlutá oblast, Obrázek 2).

Pokud aplikace metodiky BCBS/ESRB nepředstavuje vhodný výchozí bod pro určení výše sazby (viz výše), je v rozhodovacím procesu nutné přihlížet k jiným kritériím. Nejjednodušším vodítkem pro stanovování výše sazby je minulá historická zkušenost a známá fakta o morfologii finančního cyklu. Ekonomická literatura uvádí, že průměrná délka finančního cyklu se u vyspělých zemí pohybuje kolem 15 let, přičemž sestupná fáze od vrcholu na dno cyklu je zhruba dvakrát kratší než růstová fáze ode dna cyklu k dalšímu vrcholu (viz např. Drehmann et al., 2012 a 2013). Růstovou fází je navíc možné rozdělit na fázi oživení, kdy se utlumená ekonomika pozvolna odpoutává ode dna cyklu, a fázi expanzivní, kdy dochází k výraznému zrychlení dynamiky úvěrů a růstu systémových rizik. Obě fáze přitom jsou přibližně stejně dlouhé (Drehman et al., 2012). Pozorovaná historická zkušenost tedy v obecné rovině implikuje, že ekonomika se nachází v expanzivní fázi finančního cyklu v průměru zhruba po dobu 5 let. Při požadavku vytvářet CCyB v době expanzivní fáze lze potom využít jednoduché

ad hoc pravidlo (pravidlo *palce*) založené na poměru maximální předpokládané výše sazby (2,5 %) a předpokládané délky expanzivní fáze (5 let). Toto pravidlo tedy říká, že makroobezřetnostní orgán by měl zvyšovat sazbu CCyB alespoň o 0,5 p.b. v každém roce expanzivní fáze.¹⁰ Česká ekonomika se podle analýz ČNB nacházela ke konci roku 2016 ve druhém roce expanzivní fáze finančního cyklu, a ve smyslu pravidla palce by se tak výše sazby CCyB měla pohybovat okolo úrovně 1,0 %. Toto pravidlo sice slouží pouze k základní orientaci, nicméně vzhledem k obtížnosti predikce obratu ve finančním cyklu v době, kdy většina indikátorů nevysílá negativní signály, může představovat pro stanovení sazby užitečný návod.

Další orientační vodítko vychází z konkrétní historické zkušenosti tuzemského bankovního sektoru a z domácích indikátorů finančního cyklu. Na jedné straně je možné využít národní odchylku a z ní vyplývající sazbu (viz Graf 1). Na straně druhé je při zvažování výše sazby možné vyjít z vývoje souhrnného indikátoru IFC (blíže viz kapitola 3). Orientační vztah mezi hodnotami IFC a sazbou CCyB ukazuje Tabulka 2. Prezentovaný vztah je možné formálně odvodit při přijetí sady předpokladů, z nichž dva mají na výsledný převod rozhodující vliv. Prvním z nich je požadavek, aby maximální pozorované hodnoty IFC z vrcholu předešlého cyklu v polovině roku 2008 odpovídaly sazbě 2,5 %.¹¹ Druhým předpokladem je, že medián subindikátorů vstupujících do výpočtu IFC odpovídá jakési „rovnovážné“ situaci, kdy finanční cyklus není ani výrazně utlumený, ale ani nedochází k jeho přehřívání. Protože konstrukce indikátoru IFC využívá kvadratický systém vah (blíže viz Plašil et al., 2016), má převod mezi hodnotami IFC a výší sazby nelineární průběh. Důsledkem této vlastnosti je, že pásma hodnot IFC nemusí být pro jednotlivé sazby stejně široká, a neplatí, že nárůst hodnot IFC vede k proporcionální změně sazby. Hodnoty indikátoru IFC z 3. čtvrtletí 2016 by při použití převodu z Tabulky 2 implikovaly sazbu CCyB ve výši 0,75 % a brzkou potřebu změny na úroveň 1 %.

Formálnější přístupy ke stanovení výše sazby CCyB vycházejí z úvahy, že výše rezervy by měla zajišťovat soulad celkových kapitálových rezerv s potenciálními ztrátami, kterým může být bankovní sektor jako celek vystaven v případě budoucí

8 Mezi tyto nástroje patří např. horní hranice ukazatele LTV stanovované ČNB za účelem snížení rizik spojených s poskytováním úvěrů domácnostem na bydlení. Zpřísnění ukazatele LTV může vést k ochlazení trhu s úvěry na bydlení, které by mírnilo rizika indikovaná ukazateli využívanými ČNB při stanovování sazby CCyB (např. růst úvěrů domácnostem či růst cen nemovitostí). To však neznamená, že by stanovování limitů LTV mohlo vytváření proticyklické rezervy plně nahradit. Hlavním důvodem jsou rozdílné cíle obou typů nástrojů a oblast, ve které se projevují.

9 Rozhodováním o výši sazby zde máme na mysli především její postupné zvyšování či snižování. Rozhodovací proces o zrušení nenulové sazby s cílem „rozpuštění“ rezervy může nabývat formu rychlé reakce na nečekaný šok nebo událost vytvářející riziko pro finanční stabilitu (viz Obrázek 7 ve Frait a Komárková, 2012, str. 22). Příkladem takové reakce je rozhodnutí britské makroobezřetnostní autority v červenci 2017 v návaznosti na výsledky referenda o vystoupení Velké Británie z EU.

10 Dostupná literatura naznačuje, že finanční cyklus je v České republice ve skutečnosti o něco kratší než 15 let, proto roční zvyšování sazby by mohlo být i o něco vyšší než 0,5 p.b.

11 S výhodou zpětného pohledu lze konstatovat, že v domácí ekonomice stejně jako v řadě jiných vyspělých zemí byla finanční expanze v období těsně před začátkem globální finanční krize natolik silná, že by si v případě dostupnosti CCyB jako nástroje makroobezřetnostní politiky vyžadovala nastavení sazby minimálně na „hraniční“ úrovni 2,5 %.

TAB. 2

ORIENTAČNÍ VZTAH MEZI HODNOTAMI IFC A SAZBOU CCyB

Hodnoty IFC		Sazba CCyB
od*	do	
0,00	0,09	0,00 %
0,09	0,11	0,25 %
0,11	0,13	0,50 %
0,13	0,16	0,75 %
0,16	0,19	1,00 %
0,19	0,23	1,25 %
0,23	0,27	1,50 %
0,27	0,32	1,75 %
0,32	0,37	2,00 %
0,37	0,42	2,25 %
0,42	1,00	2,50 %

Pramen: ČNB, výpočty autorů

zátěže. Přírodním způsobem pro zajištění tohoto souladu je propojení rozhodování o sazbě CCyB s prováděním zátěžových testů bank. Nejhrubější alternativou je srovnání celkové výše dopadu nepříznivého šoku se součtem bezpečnostní kapitálové rezervy (CCoB) a CCyB. V případě, že bezpečnostní kapitálová rezerva a proticyklická kapitálová rezerva nejsou v *Nepříznivém scénáři* schopny na úrovni sektoru absorbovat simulovaný pokles kapitálu, může makrobezpečnostní orgán zvážit zvýšení sazby CCyB na úroveň, při které by ho kapitálové rezervy dokázaly absorbovat v plném rozsahu. Dopad nepříznivých scénářů se v makrozátěžových testech ČNB v posledních letech v průměru pohyboval kolem 5 p.b. kapitálového poměru bankovního sektoru. Při čistě mechanické aplikaci uvedeného pravidla by tomuto dopadu odpovídalo nastavení obou rezerv na úrovni 2,5 %. Takový postup by však byl příliš hrubý, neboť by mj. nezohledňoval vlastní obezřetný přístup bank (např. tvorbu opravných položek na očekávané ztráty).

Citlivější možností je porovnat výši úvěrových ztrát v *Nepříznivém scénáři* s očekávanými ztrátami v *Základním scénáři*.¹² V zátěžových testech ČNB, které byly zveřejněny v prosinci 2016 a provedeny na datech z konce třetího čtvrtletí 2016, představovaly kumulativní úvěrové ztráty za období dvou let v *Nepříznivém scénáři* 85 mld. Kč. Očekávané úvěrové ztráty v *Základním scénáři* byly zhruba o 45 mld. Kč

nižší.¹³ Výše sazby CCyB zajišťující konzistenci kapitálových rezerv s potenciálními ztrátami by v tomto případě dosáhla výše 2,0 % (45 mld. Kč představovalo ve třetím čtvrtletí 2016 1,84 % rizikově vážených aktiv, přičemž nejbližší možná sazba pokrývající tyto ztráty je 2,0 %).

Smyslem *Nepříznivého scénáře* je prověřit míru odolnosti bankovního sektoru v případě výjimečně vysoké a málo pravděpodobné zátěže. Lze proto namítnout, že úvahy o výši sazby CCyB by měly zohlednit skutečnost, že pravděpodobnost výskytu podobných situací se v jednotlivých fázích finančního cyklu liší – například pravděpodobnost příchodu krize v silně expanzivní fázi cyklu je mnohem vyšší než v situaci, kdy dochází k prvotnímu oživení utlumené ekonomiky. K tomuto účelu je možné využít odhad podmíněného pravděpodobnostního rozdělení úvěrových ztrát. U podmíněného rozdělení se potenciální velikost ztrát (rozptyl i tvar rozdělení) liší v závislosti na aktuální fázi cyklu. Zjednodušeně řečeno platí, že s posunem do expanzivní fáze cyklu postupně roste riziko propuknutí krize, a tedy i pravděpodobnost vyšších kumulativních ztrát v budoucnu. Z důvodu zaručení konzistence s nejpravděpodobnější možností vývoje je podmíněné rozdělení konstruováno tak, aby očekávaná výše ztrát (střední hodnota rozdělení) vždy odpovídala ztrátám ze *Základního scénáře*.

Vzhledem ke komplexnosti zátěžového testování není možné podmíněné rozdělení ztrát získat pomocí matematického odvození a je nutné ho odhadnout s využitím simulačních technik. Princip spočívá v simulaci velkého množství alternativních trajektorií proměnných vstupujících do zátěžového testování a výpočtu odpovídajících kumulativní ztrát pro každou z nich. Shrnutím takto simulovaných ztrát je následně získán empirický odhad pravděpodobnostního rozdělení. Způsob generování alternativních trajektorií je založen na metodě maximum entropy bootstrap (Vinod, 2006).¹⁴ Změnou nastavení vstupních parametrů zvolené metody je možné regulovat velikost odchýlení simulovaných trajektorií od projekce *Základního scénáře*. Míra odchýlení je ze strany ČNB nastavována v závislosti na fázi finančního cyklu, v níž

12 Od roku 2010 ČNB rozlišuje při zátěžovém testování mezi *Základním* a *Nepříznivým* scénářem. Zatímco *Základní* scénář vychází z makroekonomické prognózy ČNB, a udává tak nejpravděpodobnější možnost vývoje, *Nepříznivý scénář* mají charakter málo pravděpodobného vývoje s velmi tvrdým dopadem (viz část 4.1 v aktuální Zprávě).

13 Zmíněné hodnoty odpovídají kumulativním ztrátám od třetího čtvrtletí 2016 do třetího čtvrtletí 2018. Horizont dvou let byl vybrán s ohledem na skutečnost, že sazba CCyB vstupuje v platnost zpravidla až rok po vyhlášení. K tomu je nutné připočítat ještě časová zpoždění v publikaci makroekonomických dat a čas potřebný k vyhodnocení.

14 Na rozdíl od tradičních bootstrapových technik tato metoda zachovává cyklické charakteristiky časových řad a je vhodná také pro přímou simulaci nestacionárních řad. Bylo provedeno 1000 bootstrapových simulací s horizontem 12 čtvrtletí u proměnných zahrnujících mimo jiné ukazatele PD, LGD či růst bankovních úvěrů pro sektory nefinančních podniků a domácností. Hodnoty pro parametr LGD jsou v simulaci omezeny, a to následovně: (i) nefinanční podniky: 0,45–0,55; (ii) domácnosti–úvěry na bydlení: 0,2–0,3; domácnosti – spotřebitelské úvěry: 0,55–0,65.

se ekonomika aktuálně nachází. Konkrétní hodnoty časově podmíněných parametrů jsou získány řešením optimalizační úlohy, v jejímž rámci je mimo jiné přihlíženo k velikosti minulých odchylek mezi ztrátami ze *Základního scénáře* a skutečně realizovanými ztrátami.

Při rozhodování o výši sazby si pak makrobezpečnostní orgán může zvolit vlastní míru citlivosti vůči neočekávaným událostem. ČNB obdobně jako většina makrobezpečnostních a dohledových orgánů v jiných vyspělých zemích upřednostňuje opatrnostní přístup, kterému odpovídá snaha pokrýt vytvořenými rezervami i realizaci relativně málo pravděpodobných ztrát. Tomu odpovídá 99% kvantil pravděpodobnostního rozdělení, ve kterém v zátěžových testech zveřejněných v prosinci 2016 představovaly úvěrové ztráty 53,5 mld. Kč za období dvou let.¹⁵ Tato hodnota přesahuje očekávané úvěrové ztráty v *Základním scénáři* zhruba o 13 mld. Kč (Graf 3). Sazba CCyB zaručující soulad úrovně kapitálových rezerv a možných cyklických ztrát by tedy odpovídala výši 0,75 % (13 mld. Kč představovalo ve třetím čtvrtletí 2016 0,6 % rizikově vážených aktiv).

V případě méně striktního přístupu ke stanovování makrobezpečnostních nástrojů je potřeba nárůstu sazby přirozeně nižší: např. v případě využití 60% kvantilu by daný rozdíl představoval zhruba 7 mld. Kč a k pokrytí tohoto objemu úvěrových ztrát by postačovala sazba CCyB na úrovni 0,5 %. Vztah mezi konečným rozhodnutím o výši sazby a výsledky zátěžových testů není zcela mechanický, představuje však logické posílení vpředhledícího principu makrobezpečnostní politiky. Tento přístup k využívání výsledků zátěžových testů pro hodnocení přiměřenosti kapitálových požadavků je diskutován i v souvislosti s připravovanými pravidly EBA pro zátěžové testování bank (EBA, 2015).

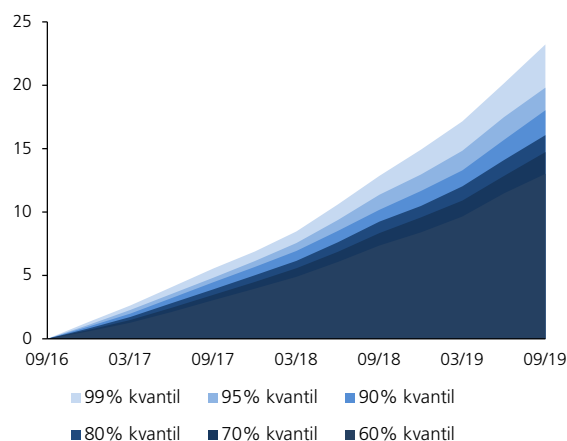
Finální rozhodnutí o nastavení sazby CCyB není založeno na mechanické aplikaci výše uvedených přístupů. Rozhodnutí vždy zohledňuje výsledky komplexního posouzení systémových rizik.

5. ZÁVĚR

Účinná makrobezpečnostní politika vyžaduje včasné a adekvátní nastavení dostupných nástrojů a zároveň porozumění způsobu přijímání opatření ČNB ze strany aktérů na finančním trhu. V případě kapitálových nástrojů využívaných ČNB je důležité ukotvit očekávání dotčených finančních institucí

GRAF 3

ROZDÍL MEZI OČEKÁVANÝMI ÚVĚROVÝMI ZTRÁTAMI A ALTERNATIVNÍMI KVANTILY PRAVDĚPODOBNOSTNÍHO ROZDĚLENÍ BUDOUCÍCH ÚVĚROVÝCH ZTRÁT
(v mld. Kč)



Pramen: Výpočty autorů

a dát jim vodítko pro kapitálové plánování. Tento článek k tomuto cíli přispívá detailním představením přístupu ČNB ke stanovování proticyklické kapitálové rezervy.

Rozhodovací proces v ČR obsahuje systematické prvky i expertní úsudek a nabývá formy řízené diskrece. Výchozím krokem je vyhodnocení pozice ekonomiky ve finančním cyklu, při níž využívá ČNB nejen souhrnný indikátor finančního cyklu, ale i další ukazatele úvěrové dynamiky či vývoje cen nemovitostí. Rovněž rozhodování o konkrétní výši sazby CCyB bere v úvahu široký okruh faktorů, které vedle vyhodnocení hlavních indikátorů finančního cyklu zahrnují také výsledky zátěžových testů či stylizovaná fakta o finančním cyklu.

Přístup ČNB ke stanovování sazby CCyB se od doby prvního nastavení v roce 2014 stabilizoval a formalizoval. V současnosti se ČNB zaměřuje na propojení rozhodování o nastavení sazby CCyB s prováděním zátěžových testů bank tak, aby byl průběžně zajišťován soulad celkových kapitálových rezerv s potenciálními ztrátami, kterým může být bankovní sektor jako celek vystaven v případě budoucí zátěže. S ohledem na podstatu systémových rizik však ČNB zůstává flexibilní a je připravena do svého rozhodovacího rámce zahrnout i nové faktory, které by pomohly zvýšit odolnost bankovního sektoru a zajistit plynulé financování reálné ekonomiky v průběhu celého finančního cyklu.

¹⁵ Z pohledu podmíněného pravděpodobnostního rozdělení by tak ke ztrátám v *Nepríznivém scénáři* došlo s pravděpodobností pod 1 %.

LITERATURA

ADMATI, A., DEMARZO, P., HELLWIG, M., PFLEIDERER, P. (2011): *Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is not Expensive*, Stanford Graduate School of Business Research Paper No. 2065.

BCBS (2010): *Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer*, BIS, prosinec 2010.

BOE (2016): *The Financial Policy Committee's Approach to Setting the Countercyclical Capital Buffer – a Policy Statement*, BoE, duben 2016.

BURNS, A. F., MITCHELL, W. C. (1946): *Measuring Business Cycles*, NBER Books, National Bureau of Economic Research, Inc, No. 46-1.

DREHMANN, M., BORIO, C., TSATSARONIS, K. (2012): *Characterising the Financial Cycle: Don't Lose Sight of the Medium Term!*, BIS Working Papers No. 380.

DREHMANN, M., BORIO, C., TSATSARONIS, K. (2013): *Can We Identify the Financial Cycle?*, World Scientific Book Chapters, publikováno v: *The Role of Central Banks in Financial Stability How Has It Changed?*, kapitola 7, s. 131–156, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.

EBA (2015): *Draft Guidelines on Stress Testing and Supervisory Stress Testing*, Consultation Paper, European Banking Authority, EBA/CP/2016/28, 18. prosince 2015.

ESRB (2014): *Recommendation of the European Systemic Risk Board of 18 June 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates*, leden 2014.

FRAIT, J., KOMÁRKOVÁ, Z. (2012): *Macroprudential Policy and its Instruments in a Small EU Economy*, CNB Research and Policy Notes 3/2012, ČNB.

GAMBACORTA, L., SHIN, H. S. (2016): *Why Bank Capital Matters for Monetary Policy*, BIS Working Papers No. 558.

GERŠL, A., SEIDLER, J. (2011): *Credit Growth and Capital Buffers: Empirical Evidence from Central and Eastern European Countries*, CNB Research and Policy Notes 2/2011.

HEJLOVÁ, H., HLAVÁČEK, M. (2015): *Metoda komplexního vyhodnocování udržitelnosti cen nemovitostí*, Zpráva o finanční stabilitě 2014/2015, ČNB, s. 119–128.

IYER, R., LOPES, S., PEYDRO, J., SCHOAR, A. (2014): *The Interbank Liquidity Crunch and the Firm Credit Crunch: Evidence from the 2007–09 crisis*, Review of Financial Studies 27(1), s. 347–372.

PLAŠIL, M., SEIDLER, J., HLAVÁČ, P. (2016): *A New Measure of the Financial Cycle: Application to the Czech Republic*, Eastern European Economics, 54(4), s. 296–318.

STOCK, J. H., WATSON, M. V. (2010): *Modeling Inflation After the Crisis*, NBER Working Paper No. 16488.

VINOD, H. D. (2006): *Maximum Entropy Ensembles for Time Series Inference in Economics*, Journal of Asian Economics, 17(6), s. 955–978.

ŠETŘENÍ ÚVĚROVÝCH PODMÍNEK BANK

Eva Hromádková, Oldřich Koza, Petr Polák

Článek představuje šetření úvěrových podmínek bank, které ČNB od roku 2012 využívá k získávání cenných kvalitativních informací o vývoji na bankovním úvěrovém trhu nad rámec statistického vykazování. Cílem článku je kvantitativní vyhodnocení výsledků tohoto šetření a zodpovězení otázky, jakou roli pro vývoj nových úvěrů hrály v letech 2012–2016 změny jejich nabídky a jakou změny poptávky, které banky v rámci šetření uvádí. Výsledky analýzy naznačují, že i když některé odpovědi bank v šetření jsou statisticky významné pro vysvětlení bankami vykazovaných objemů nových úvěrů, schopnost šetření vysvětlovat úvěrový růst je zatím omezena. Růst nově poskytnutých úvěrů na bydlení lze přisuzovat především růstu poptávky tažené klesajícími úrokovými sazbami. U úvěrů nefinančním podnikům, spotřebitelských úvěrů a ostatních úvěrů domácnostem hrály dle výsledků roli jak nabídkové, tak poptávkové faktory. Výsledky analýzy jsou ale méně robustní než v případě úvěru na bydlení.

1. ÚVOD

V rámci úvěrového trhu hrají úvěrové standardy a podmínky¹ důležitou roli v rozhodování nefinančních podniků a domácností, protože určují dostupnost úvěrů. Úvěrové standardy dále zásadně ovlivňují kvalitu úvěrového portfolia bank. Příliš uvolněné úvěrové standardy představují riziko pro finanční stabilitu, protože mohou vést k nadměrnému přijímání rizik bankami i jejich klienty. Zdrojem systémového rizika je pak především silný úvěrový růst spojený s uvolňováním úvěrových standardů. Sledování úvěrových standardů je proto velmi důležitou součástí tvorby a vyhodnocování makroobezřetnostní politiky ČNB. Pro výkon měnové politiky ČNB je pak zásadní pochopení její transmise do úvěrových podmínek bank (např. výše úrokové sazby z úvěrů).

Pomocí šetření úvěrových podmínek bank (dále jen Šetření nebo BLS²) se ČNB dotazuje domácích bank na kvalitativní hodnocení vývoje vlastní nabídky úvěrů (prostřednictvím úvěrových standardů a podmínek) a na vnímané změny poptávky po vlastních úvěrech. V zahraničí probíhají obdobná šetření např. v USA (od roku 1964), eurozóně (od roku 2002), Velké Británii (od roku 2007) a také v dalších evropských zemích. V rámci domácího úvěrového trhu bylo Šetření zavedeno ČNB v roce 2012 a do konce roku 2016 proběhlo již 19 řádných čtvrtletních kol.

Na rozdíl od statistických dat, která má ČNB k dispozici v rámci standardního výkaznictví, umožňuje Šetření rozlišit trendy v poptávce a nabídce úvěrování. Tím pomáhá ČNB pochopit a oddělit faktory, které mají vliv na objem úvěrů

poskytovaných bankami. Bell a Young (2010) a Bell a Pugh (2014) vysvětlují, jakým způsobem BLS umožňuje porozumět okolnostem, které ovlivňují vývoj na úvěrovém trhu. Jako příklad uvádí globální finanční krizi, kdy došlo k výraznému poklesu úvěrové aktivity. Zatímco ze statistických dat není možné určit, do jaké míry šlo o pokles poptávky po úvěrech a do jaké míry banky omezily nabídku úvěrů, údaje z BLS mohou tuto otázku zodpovědět.

Tento článek nejprve (i) představuje české BLS a (ii) popisuje vývoj úvěrových standardů, poptávky po úvěrech a souvisejících faktorů v letech 2012–2016 na agregátní úrovni domácího bankovního trhu. V ekonometrické analýze jsou poté individuální odpovědi bank účastnicích se Šetření využity (iii) k vyhodnocení jejich vysvětlující schopnosti ve vztahu k dynamice nových úvěrů a (iv) k zodpovězení otázky, jakou roli hrály ve vývoji úvěrování změny nabídky úvěrů a jakou změny poptávky po úvěrech, které banky uvádí v Šetření.

Mezi hlavní přínosy tohoto článku patří, že jako první v ČR využívá data ze Šetření k jejich hlubší analýze ve vztahu k datům ze statistického výkaznictví. Zároveň tento článek na rozdíl od předchozích zahraničních studií tohoto typu nevysvětluje pomocí údajů ze Šetření změny stavů poskytnutých úvěrů, ale objemy nových úvěrů. To je vhodnější způsob analýzy, protože změny stavů úvěrů jsou kromě přísunu nových úvěrů ovlivňovány i splácením stávajících úvěrů, které není předmětem zkoumání BLS a banky ho ve svých odpovědích v Šetření nezohledňují.

Struktura článku je následující: část 2 představuje stručný přehled literatury, část 3.1 přibližuje povahu dat získávaných v rámci Šetření a část 3.2 metodu vyhodnocování agregátních výsledků Šetření. Část 3.3 popisuje vývoj výsledků Šetření na agregátní úrovni a část 3.4 tyto výsledky analyzuje v kontextu objemů nově poskytnutých úvěrů. V části 4.1 je popsána metodologie ekonometrické analýzy vztahu dyna-

1 Přesné definice úvěrových standardů a úvěrových podmínek jsou uvedeny v části 3.1.

2 Z angl. bank lending survey.

miky nových úvěrů a odpovědí bank v Šetření a část 4.2 prezentuje výsledky této analýzy. Závěry článku jsou obsaženy v části 5.

2. PŘEHLED LITERATURY

První evropské studie využívající BLS pro vysvětlování faktorů úvěrového růstu (De Bondt et al., 2010; Blaes, 2011; Giovanne et al., 2011) se zaměřily na úvěry nefinančním podnikům v období globální finanční krize z let 2007–2009. De Bondt et al. (2010) ukázali na panelu evropských zemí, že odpovědi bank v šetření prováděném ECB pomáhají vysvětlit růst úvěrů nefinančním podnikům, růst reálného HDP a růst zahraničních investic. Giovanne et al. (2011) využili data o italských bankách ze šetření prováděného ECB a zjistili, že pokles poskytnutých úvěrů v krizových letech byl způsoben nejen poklesem poptávky, ale také omezenou nabídkou, přičemž její nejsilnější efekt byl identifikován v období po pádu Lehman Brothers. Blaes (2011) provedl na vzorku německých bank obdobnou studii s podobnými závěry.

Maddaloni a José-Luis (2013) rovněž analyzovali období finanční krize, ale na rozdíl od výše uvedených studií se zaměřili na vliv měnové a makroobezřetnostní politiky na úvěrové standardy bank. Jejich výsledky poukazují mimo jiné na to, že uvolněná měnová politika ECB přispěla k rozvolňování úvěrových standardů bank v období před vypuknutím krize. Makroobezřetnostní politika působila ve stejném období v opačném směru. V průběhu krize pak nízké úrokové sazby ECB spolu s dostupným dlouhodobým financováním od Eurosystemu naopak pomohly zmírnit dopad krize na úvěrování nefinančních podniků.

Mezi novější studie patří Bell a Pugh (2014), kteří zkoumali situaci ve Velké Británii. Nezaměřili se přitom pouze na úvěry nefinančním podnikům, ale také na úvěry domácnostem. Z jejich analýzy vyplývá, že především odpovědi na otázky týkající se úvěrů na bydlení odpovídají pohybům ve statistických datech a že očekávání bank lze využít pro předpovídání růstu úvěrů a kreditního spreadu³ v následujícím čtvrtletí. Van der Veer (2016) popisuje situaci v Nizozemsku a podobně jako dřívější studie se zaměřuje na vliv finanční krize. Dle jeho závěrů vysvětlují předkrizové uvolněnější standardy úvěrový růst podobně, jako pokrizové zpřísnění vedlo k poklesu poskytnutých úvěrů. Pintaric (2016) analyzuje data z chorvatského BLS v období 2012–2015 a mezi jeho hlavní

závěry patří zjištění, že změny poptávky ovlivňují objem poskytnutých úvěrů více než změny nabídky úvěrů (zachycené ve formě úvěrových standardů).

3. ŠETŘENÍ ÚVĚROVÝCH PODMÍNEK BANK V ČESKÉ REPUBLICE

3.1 Povaha dat získávaných v rámci Šetření

Analýza byla provedena na panelu nejvýznamnějších domácích bank, které se účastní BLS prováděného ČNB. V letech 2012–2015 se Šetření účastnilo 18 bank a stavebních spořitelů. Na začátku roku 2016 byl vzorek účastnických bank upraven tak, aby reflektoval změny na úvěrovém trhu. Jedna banka byla ze Šetření vyjmuta a byly přidány čtyři nové banky, jejichž významnost od roku 2012 narostla. Aktuálně tak 21 účastnických bank reprezentuje více než 90 % bankovního trhu.⁴ Právě vysoký tržní podíl účastnických bank je výhodou oproti obdobným národním studiím, které používají data z BLS prováděného ECB.⁵

BLS v České republice probíhá formou dotazníkového šetření, ve kterém se banky vyjadřují k minulým a očekávaným změnám nabídky a poptávky po úvěrech. Strukturovaný dotazník zahrnuje 20 otázek zaměřených na vývoj úvěrové politiky bank a na bankami vnímanou poptávku po úvěrech ze strany nefinančních podniků a domácností. Úvěrová politika bank je v dotazníku zachycena v otázkách týkajících se úvěrových standardů⁶ a podmínek⁷ při poskytování úvěrů.

4 Měřeno dle objemu úvěrů a pohledávek za klienty.

5 Např. Del Giovane et al. (2010) pracovali s daty reprezentujícími „pouze“ 60 % italského bankovního trhu, Van der Veer (2016) s daty reprezentujícími 65 % nizozemského bankovního sektoru.

6 Úvěrovými standardy se rozumí interní kritéria či postupy odrážející úvěrovou politiku banky. Jedná se o psaná i nepsaná kritéria či postupy, které jsou nastaveny ještě před vyjednáváním o konkrétních úvěrových podmínkách nebo rozhodnutím o schválení či zamítnutí jednotlivých úvěrů. Úvěrové standardy např. určují, jaké typy úvěrů banka vnímá jako přijatelné/nepřijatelné, které regiony jsou pro banku prioritní, jaká forma zástavy je akceptovatelná apod. Dále specifikují charakteristiky dlužníka požadované bankou pro poskytnutí úvěru (např. maximální zadluženost, příjmovou situaci, věk, pracovní status). Pro účely Šetření jsou relevantní jak změny formálních kritérií, tak i změny v aplikaci kritérií.

7 Úvěrové podmínky jsou pro potřeby Šetření definovány jako vzájemná ujednání mezi dlužníkem a věřitelem definovaná v konkrétních smlouvách. Pro potřeby Šetření tato ujednání tvoří cena úvěru (úroková marže nad referenční sazbu či úroková míra), maximální objem úvěru, přístup k úvěru a dále ostatní podmínky ve formě poplatků, zástavy a jiného zajištění (včetně kompenzačních zůstatků), které dlužník musí poskytnout, úvěrových smluvních doložek a doby splatnosti. Úvěrové podmínky závisí na dlužnických charakteristikách a můžou se měnit v souladu s úvěrovými standardy nebo nezávisle na nich.

3 Rozdíl mezi úrokovou sazbou, za kterou banky poskytují úvěry, a měnověpolitickou sazbou určenou centrální bankou.

TAB. 1

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ ÚVĚROVÉ STANDARDY A POPTÁVKU PO ÚVĚRECH A JEJICH KATEGORIZACE

Kategorie faktorů ovlivňujících úvěrové standardy	Faktory ovlivňující úvěrové standardy	Kategorie faktorů ovlivňujících poptávku po úvěrech	Faktory ovlivňující poptávku po úvěrech (nefinanční podniky)	Faktory ovlivňující poptávku po úvěrech (domácnosti)
<i>Náklady financování a omezení v rámci rozvahových položek</i>	Náklady související s kapitálovou pozicí banky Schopnost banky získat přístup k financování z trhu Situace banky v oblasti likvidity	<i>Potřeby financování</i>	Fixní investice	Výhlídky trhu rezidenčních nemovitostí
<i>Konkurenční tlak</i>	Konkurence ze strany jiných bank		Provozní financování	Spotřebitelská důvěra
	Konkurence ze strany nebankovních subjektů Konkurence ze strany tržního financování (emise dluhopisů, akcií)	<i>Využívání alternativního financování</i>	Fúze, akvizice, restrukturalizace	Výdaje na spotřebu Výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby
<i>Vnímání rizik</i>	Očekávání spojená s celkovou ekonomickou situací		Vnitřní financování	Úspory
	Specifický výhled daného odvětví nebo podniku		Úvěry od jiných bank	Úvěry od jiných bank
	Rizika související s požadovanými zástavami		Emise dluhových cenných papírů Emise akcií	Jiné zdroje financování

Pramen: ČNB

TAB. 2

ŠKÁLA ODPOVĚDÍ U JEDNOTLIVÝCH TYPŮ OTÁZEK

Úvěrové standardy	Faktory ovlivňující úvěrové standardy	Poptávka po úvěrech	Faktory ovlivňující poptávku po úvěrech
Zpřísnily výrazně	Přispěly výrazně ke zpřísnění úvěrových standardů	Stoupla výrazně	Přispěly výrazně ke zvýšení poptávky
Zpřísnily mírně	Přispěly mírně ke zpřísnění úvěrových standardů	Stoupla mírně	Přispěly mírně ke zvýšení poptávky
V zásadě se nezměnily	Přispěly ke v zásadě nezměněným úvěrovým standardům	V zásadě se nezměnila	Přispěly ke v zásadě nezměněné poptávce
Uvolnily mírně	Přispěly mírně k uvolnění úvěrových standardů	Klesla mírně	Přispěly mírně ke snížení poptávky
Uvolnily výrazně	Přispěly výrazně k uvolnění úvěrových standardů	Klesla výrazně	Přispěly výrazně ke snížení poptávky

Pramen: ČNB

Analýza obsažená v tomto článku využívá odpovědi bank na otázky týkající se úvěrů nefinančním podnikům, úvěrů domácnostem na bydlení a spotřebitelských a ostatních úvěrů domácnostem.⁸ Konkrétně jde o otázky zaměřené na:

- změny úvěrových standardů, ke kterým banky přistoupily v daném čtvrtletí,
- faktory ovlivňující změny úvěrových standardů,
- vnímané změny v poptávce po úvěrech v daném čtvrtletí
- a faktory ovlivňující změny poptávky po úvěrech.

Banky mohou v dotazníku vybrat faktory, které vedly ke změnám úvěrových standardů nebo poptávky, ze seznamu

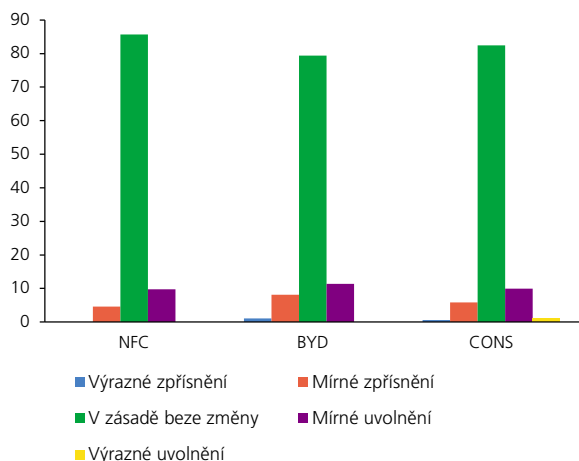
uvedeného v Tabulce 1. Tyto faktory jsou rozděleny do jednotlivých kategorií a v článku dále analyzovány jen agregátne na úrovni těchto kategorií.

Odpovědi v dotazníku jsou kvalitativního charakteru a jejich škála u jednotlivých typů otázek je zachycena v Tabulce 2. Banky v dosavadním průběhu Šetření nejčastěji vnímaly nemennou úroveň vlastních úvěrových standardů i poptávky po úvěrech, přičemž změny poptávky byly reportovány výrazně častěji než změny úvěrových standardů (Grafy 1 a 2). Pokud banky měnily úvěrové standardy, pak častěji indikovaly jejich mírné uvolňování než jejich mírné zpřísňování. V případě poptávky po vlastních úvěrech banky častěji vnímaly její mírný nárůst než její mírný pokles. To je v souladu s tím, že ve sledovaném období se domácí ekonomika nacházela v rostoucí fázi úvěrového cyklu. Podíl odpovědí indikujících výrazné změny v úvěrových standardech nebo v poptávce po vlastních úvěrech byl minimální. Z tohoto

⁸ Vzorový dotazník obsahující přesné znění otázek lze stáhnout na stránkách ČNB: http://www.cnb.cz/cs/uverove_setreni/index.html.

GRAF 1

STRUKTURA ODPOVĚDÍ TÝKAJÍCÍCH SE ZMĚN ÚVĚROVÝCH STANDARDŮ
(podíl odpovědí v %)

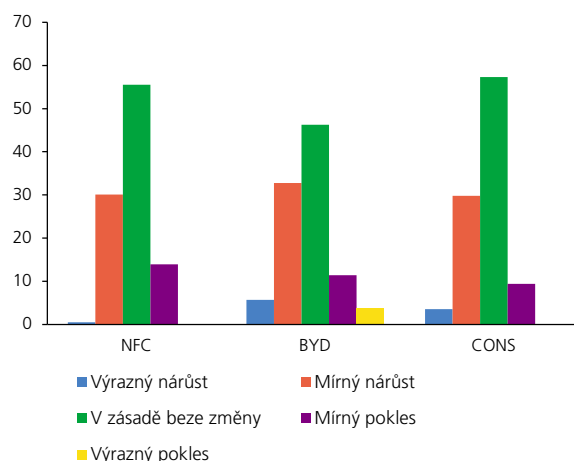


Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: Zkratka NFC značí nefinanční podniky, BYD úvěry na bydlení domácnostem a CONS spotřebitelské a ostatní úvěry domácnostem.

GRAF 2

STRUKTURA ODPOVĚDÍ TÝKAJÍCÍCH SE VNÍMANÝCH ZMĚN POPTÁVKY PO ÚVĚRECH
(podíl odpovědí v %)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: Zkratka NFC značí nefinanční podniky, BYD úvěry na bydlení domácnostem a CONS spotřebitelské a ostatní úvěry domácnostem.

důvodu není v další analýze rozlišováno mezi odpověďmi indikujícími mírné změny a výrazné změny v úvěrových standardech a poptávce po úvěrech. Pro každý typ otázky tak byly odpovědi bank agregovány pouze do 3 kategorií (nárůst / zprůsnění – v zásadě beze změny – pokles / uvolnění).

3.2 Metoda vyhodnocování agregátních výsledků

Vyhodnocení kvalitativních odpovědí bank na agregátní úrovni je provedeno pomocí čistého procentního podílu. Čistý procentní podíl je pro každý sektor vypočten jako rozdíl mezi tržním podílem bank, které uvedly zprůsnění standardů / podmínek (či pozorovaly růst poptávky) a tržním podílem bank, které uvedly uvolnění standardů / podmínek (či zaznamenaly pokles poptávky).⁹ Kladná (záporná) hodnota čistého procentního podílu indikuje souhrnné zprůsnění (uvolnění) úvěrových standardů, resp. podmínek či celkový růst (pokles) poptávky po úvěrech.

Čisté procentní podíly jsou v případě faktorů ovlivňujících úvěrové standardy a poptávku po úvěrech počítány stejným způsobem jako v případě změn samotných úvěrových standardů a poptávky. Nicméně neexistuje žádný formální vztah mezi efekty jednotlivých faktorů a změnami úvěrových standardů nebo poptávky po úvěrech. Banka tak například může

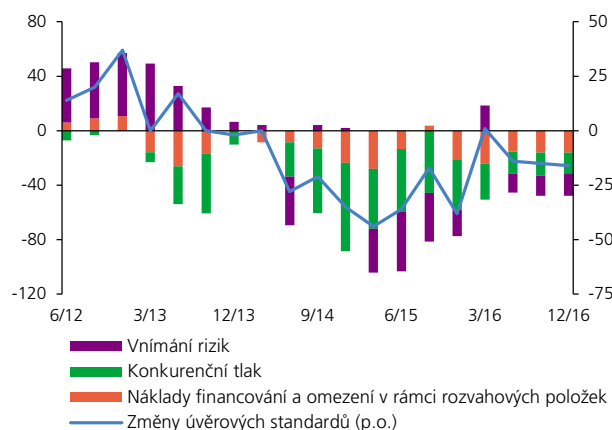
uvádět neměnnou úroveň úvěrových standardů, ale zároveň identifikovat faktory, které na změnu úvěrových standardů působily, nebo identifikovat i faktory, které působily ve směru uvolnění úvěrových standardů, ačkoli úvěrové standardy zprůsnila. V agregovaných výsledcích prezentovaných ve formě čistých procentuálních podílů tak může docházet k diskrepancím mezi změnami úvěrových standardů a poptávky po úvěrech a souvisejících faktorů působících na tyto změny.

3.3 Analýza agregátních výsledků šetření

Bankami uváděné změny úvěrových standardů, poptávky po úvěrech a souvisejících faktorů byly mezi roky 2012 a 2016 ve všech sledovaných sektorech v souladu s vývojem úvěrového cyklu a pozorované situace na trhu. Přibližně od roku 2014 docházelo na úvěrovém trhu k výraznějším nárůstům poptávky, změnilo se vnímání rizik a konkurenční tlak výrazným způsobem působil ve směru rozvolňování úvěrových standardů. Regulační a legislativní zásahy upravující oblast úvěrů domácnostem vedly na konci roku 2016 ke skokovému zprůsnění úvěrových standardů.

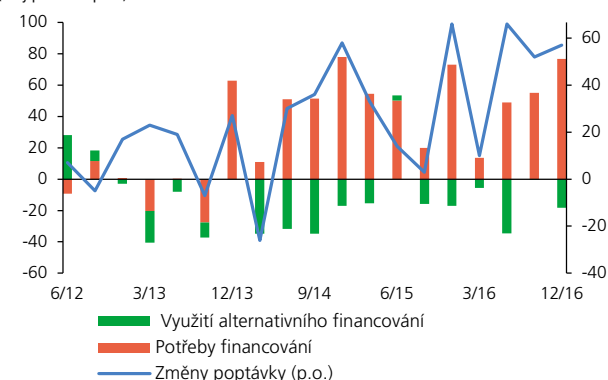
⁹ Vyhodnocení ve formě čistých procentních podílů je prováděno po každém kole šetření a časové řady shrnující souhrnné výsledky všech dosažených kol jsou každé čtvrtletí publikovány na webových stránkách ČNB http://www.cnb.cz/cs/uverove_setreni/index.html.

GRAF 3

ÚVĚROVÉ STANDARDY U ÚVĚŘŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM A SOUVISEJÍCÍ FAKTORY
(čistý procentní podíl)


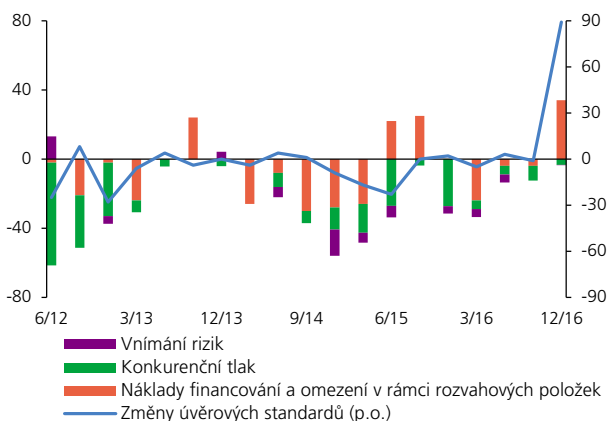
Pramen: ČNB, výpočty autorů

GRAF 4

POPTÁVKA PO ÚVĚRECH NEFINANČNÍM PODNIKŮM A SOUVISEJÍCÍ FAKTORY
(čistý procentní podíl)


Pramen: ČNB, výpočty autorů

GRAF 5

ÚVĚROVÉ STANDARDY U ÚVĚŘŮ NA BYDLENÍ A SOUVISEJÍCÍ FAKTORY
(čistý procentní podíl)


Pramen: ČNB, výpočty autorů

U nefinančních podniků bylo v letech 2012 a 2013 možné

pozorovat převážně zpřísňování úvěrových standardů spojené s negativním vnímáním rizik na trhu (Graf 3). Od roku 2013 působil ve směru uvolňování úvěrových standardů významným způsobem konkurenční tlak, díky němuž se v období od druhého čtvrtletí 2014 až do konce roku 2016 úvěrové standardy s jedinou výjimkou nepřetržitě rozvolňovaly. V roce 2014 se také obrátilo vnímání rizik, které od roku 2015 působilo převážně ve směru uvolňování úvěrových standardů. Náklady financování a omezení v rámci rozvahových položek měly na úvěrové standardy ve sledovaném období menší vliv, a to většinou ve směru rozvolňování úvěrových standardů. Poptávka po úvěrech nefinančním podnikům od druhého čtvrtletí roku 2014 nepřetržitě rostla (Graf 4). Ve směru růstu poptávky výrazně tlačila potřeba financování, v opačném směru působilo v menší míře využívání alternativního financování.

Úvěrové standardy u úvěrů domácnostem na bydlení se až do třetího čtvrtletí roku 2016 vyvíjely smíšeně, avšak s tendencí k mírnému rozvolňování, která byla nejpatrnější na konci roku 2014 a v první polovině roku 2015 (Graf 5). V posledním čtvrtletí roku 2016 došlo k plošnému zpřísňování úvěrových standardů způsobenému regulačními zásahy.¹⁰ Konkurenční tlak působil nepřetržitě ve směru uvolňování úvěrových standardů. Vnímání rizik, náklady financování a omezení v rámci rozvahových položek působily častěji ve směru rozvolňování úvěrových standardů než ve směru jejich zpřísňování. Poptávka po úvěrech na bydlení převážně rostla, přičemž od konce roku 2014 výrazně a nepřetržitě (Graf 6). Na její růst tlačily významným způsobem potřeby financování. Využívání alternativního financování mělo dle odpovědí bank smíšený efekt.

Až do třetího čtvrtletí roku 2014 se úvěrové standardy u spotřebitelských a ostatních úvěrů spíše zpřísňovaly, přičemž v několika čtvrtletích působilo ve směru jejich zpřísňování vnímání rizik (Graf 7). Od konce roku 2014 až do třetího čtvrtletí roku 2016 docházelo k nepřetržitému uvolňování úvěrových standardů. V posledním čtvrtletí roku 2016 došlo u některých bank ke zpřísňování úvěrových standardů v souvislosti s novým zákonem o spotřebitelském úvěru. Ve směru uvolňování působily konkurenční tlak i vnímání rizik. Náklady financování a omezení v rámci rozvahových položek neměly na úvěrové standardy výrazný vliv. Banky vnímaly častěji nárůst poptávky po spotřebitelských a jiných úvěrech domácnostem než její pokles, přičemž v pěti čtvrtletích byl nárůst poptávky uváděn u více než 50%

¹⁰ Nový zákon o spotřebitelském úvěru a doporučení ČNB k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí.

čistého podílu trhu (Graf 8). Ve sledovaném období byla poptávka tažena vzhůru převážně potřebami financování.

3.4 Vztah agregátních výsledků šetření a dynamiky nových úvěrů

Za použití statistických dat o nových úvěrech bank je možné provést na agregátní úrovni základní analýzu vztahu mezi výsledky dosavadních 19 kol českého BLS a dynamikou nových úvěrů. Pro skupinu bank účastnících se šetření byly spočítány sezónně očištěné¹¹ procentní změny objemu poskytnutých nových úvěrů za dané čtvrtletí. Ty byly porovnány s vývojem čistého procentního podílu u odpovědí na otázky v BLS týkající se úvěrových standardů a poptávky po úvěrech.

V případě sektoru nefinančních podniků objemy nových úvěrů rostly ve čtvrtletích, kdy banky ve svých odpovědích indikovaly nárůst poptávky a zároveň uvolňování úvěrových standardů (Graf 9a). Dynamika vývoje nových úvěrů mezi polovinou roku 2013 a začátkem roku 2015 byla podobná dynamice vývoje poptávky vnímané bankami. Mezi koncem roku 2015 a zářím 2016 se pak zdá, že výsledky BLS předchází vývoj nových úvěrů o jedno čtvrtletí.

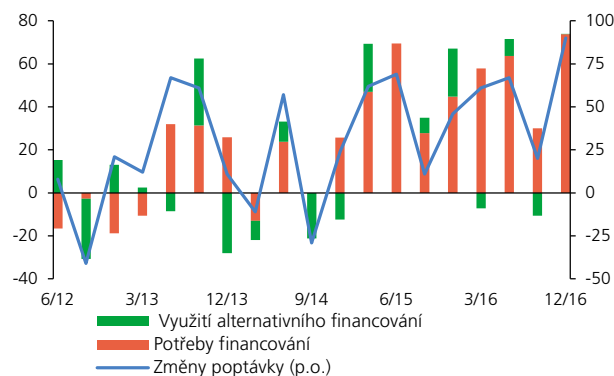
Objem nových úvěrů na bydlení ve sledovaném období převážně rostl. Stejně tak i banky v tomto období nejčastěji vnímaly v rámci svých odpovědí v BLS mezičtvrtletní nárůsty poptávky (Graf 9b). V prvním sledovaném roce se dynamika vývoje objemu nových úvěrů podobala dynamice bankami vnímané poptávky a částečně i úvěrových standardů. Grafická analýza také indikuje, že mezi zářím 2014 a prosincem 2015 bankami vnímaný vývoj poptávky po úvěrech předcházela o jedno čtvrtletí skutečný vývoj objemu nových úvěrů.

Podobnost mezi vývojem výsledků BLS a dynamikou nových úvěrů je nejpatrnější v případě spotřebitelských a ostatních úvěrů domácnostem (Graf 9c). Vývoj objemu nových úvěrů do tohoto sektoru byl smíšený stejně tak jako vývoj úvěrových standardů bank a bankami vnímané změny poptávky. Čtvrtletí s nejvýraznějším růstem nových úvěrů zpravidla odpovídají čtvrtletím, kdy banky vnímaly nejvyšší nárůsty poptávky po vlastních úvěrech. V období mezi polovinou roku 2014 a polovinou roku 2016 lze pozorovat podobnost i mezi vývojem úvěrových standardů a dynamikou nových úvěrů.

¹¹ Dotazník BLS instruuje banky, aby ve svých odpovědích zohlednily sezónní vlivy a změny, které nastaly v jejich důsledku, neuváděly. Z toho důvodu byly sezónně očištěny i procentní změny v objemu nových úvěrů.

GRAF 6

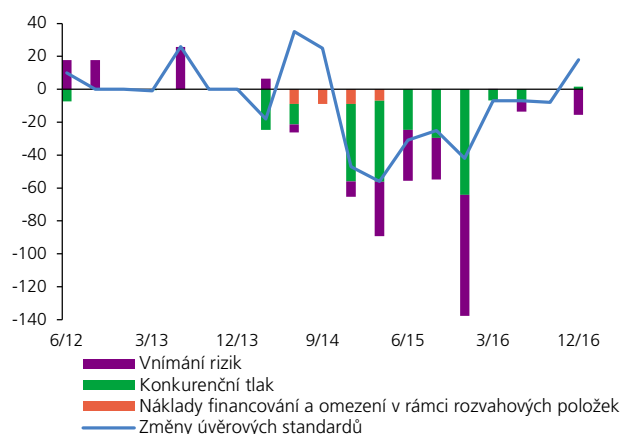
POPTÁVKA PO ÚVĚRECH NA BYDLENÍ A SOUVISEJÍCÍ FAKTORY
(čistý procentní podíl)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

GRAF 7

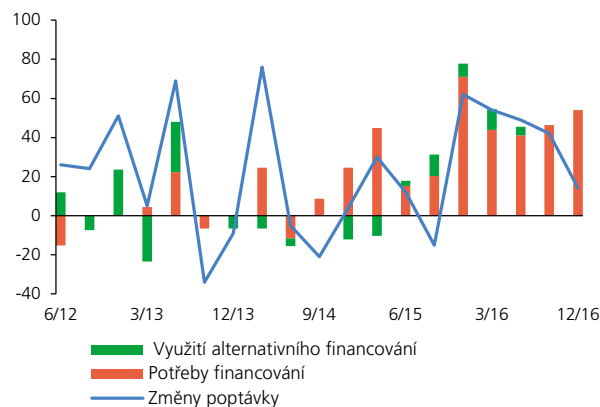
ÚVĚROVÉ STANDARDY U SPOTŘEBITELSKÝCH A OSTATNÍCH ÚVĚRŮ
DOMÁCNOSTEM A SOUVISEJÍCÍ FAKTORY
(čistý procentní podíl)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

GRAF 8

POPTÁVKA PO SPOTŘEBITELSKÝCH A OSTATNÍCH ÚVĚRECH
DOMÁCNOSTEM A SOUVISEJÍCÍ FAKTORY
(čistý procentní podíl)

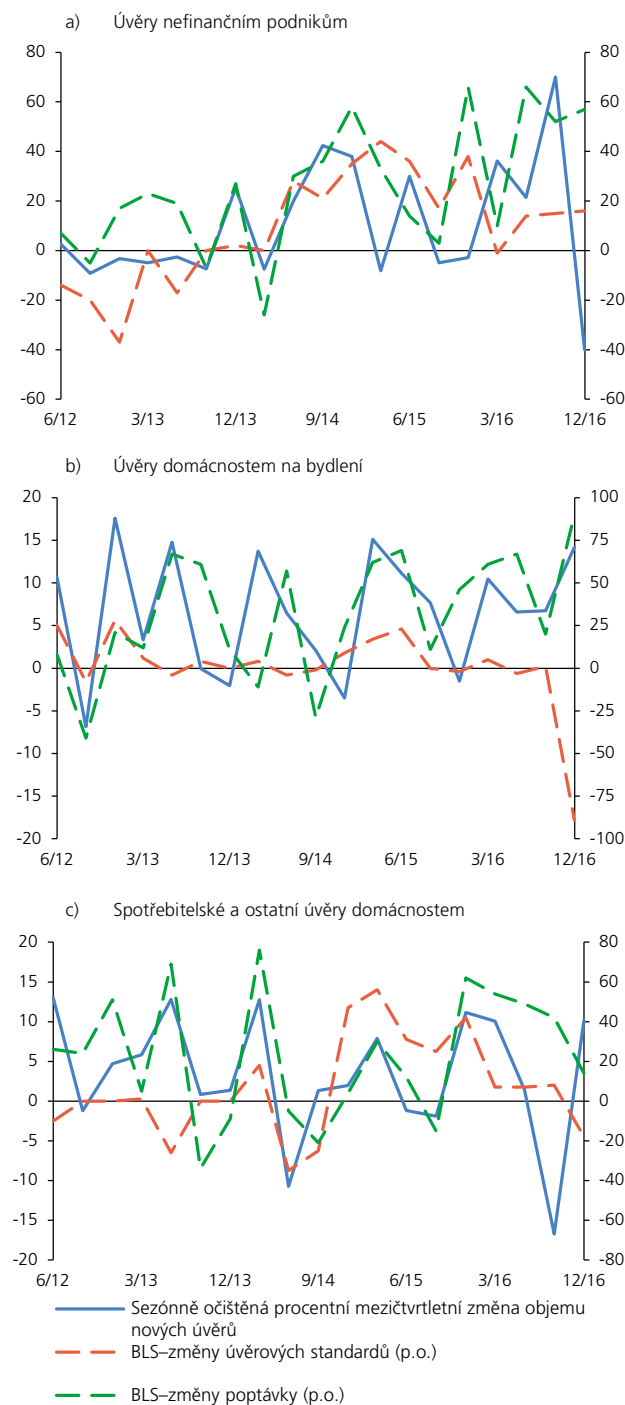


Pramen: ČNB, výpočty autorů

GRAF 9

DYNAMIKA NOVÝCH ÚVĚŘŮ A ODPOVĚDI BANK V BLS

(v %; pravá osa: čistý procentní podíl)



Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: Agregátní výsledky BLS jsou ve formě čistého procentního podílu. Pro grafickou názornost byla hodnota čistého procentního podílu změny úvěrových standardů vynásobena koeficientem -1. Kladné hodnoty v grafech 9a–9c znamenají uvolňování úvěrových standardů, resp. nárůst poptávky po úvěrech.

Na základě korelační analýzy nebyl na agregátní úrovni nalezen ve sledovaném období žádný signifikantní vztah mezi změnami úvěrových standardů a dynamikou nových úvěrů. Byl však identifikován vztah mezi změnami v bankami vnímané poptávce a mezi dynamikou nových úvěrů (Tab. 3). Signifikantní pozitivní korelace byla nalezena mezi změnami poptávky a změnami nových úvěrů u obou kategorií úvěrů domácnostem (ve stejném čtvrtletí). Dále byla nalezena signifikantní negativní korelace mezi změnami poptávky (s předstihem jednoho čtvrtletí) a dynamikou nových úvěrů u spotřebitelských a ostatních úvěrů domácnostem. Možnou interpretací by bylo, že pokud se v některém čtvrtletí zvýší poptávka po úvěrech například v důsledku reklamních kampaní nebo akčních nabídek bank, klienti, kteří by si jinak brali úvěr až v dalším čtvrtletí, uspíší své rozhodnutí. V následujícím čtvrtletí je tak poskytnuto úvěrů méně.

4. ANALÝZA VÝSLEDKŮ ŠETŘENÍ VE VZTAHU K ÚVĚROVÉ DYNAMICE NA ÚROVNI INDIVIDUÁLNÍCH BANK

4.1 Metodologie a použitá data

V této části empiricky zkoumáme efekt změny úvěrových standardů a poptávky po úvěrech (dle Šetření) na dynamiku nových úvěrů ve třech studovaných sektorech. Analýza je provedena na nebalancovaném panelu celkem 21 bank¹² sledovaných v rámci 19 kol Šetření v období 2Q 2012 až 4Q 2016. Vzhledem k povaze dat jsme se rozhodli, v souladu s předchozími studiemi Blaese (2011), Giovanneho (2011), Bassetta et al. (2014) a Pintrica (2016), odhadnout pro každý sektor trhu separátně dynamickou panelovou regresi s fixními efekty. Základní ekonometrický model je přitom vyjádřen rovnicí:

$$y_{it} = \alpha y_{i,t-1} + \beta BLS_{i,t-h} + \gamma X_{it} + F_i + F_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

kde y_{it} představuje mezikvartální logaritmický růst nových úvěrů banky i v čase t , $BLS_{i,t-h}$ vektor odpovědí ze Šetření se zpožděním 0 až 1 čtvrtletí ($h = \{0,1\}$),¹³ X_{it} vektor dodatečných kontrolních proměnných, F_i fixní efekt banky a F_t fixní efekt jednotlivých čtvrtletí pro ošetření sezónnosti v datech.

12 Počet bank se liší v závislosti na zkoumaném sektoru. Zatímco v sektoru nefinančních podniků v rámci Šetření odpovídá na dotazník 13 bank, v sektoru úvěrů na bydlení je to 15 bank a u spotřebitelských úvěrů 10 bank. Při zpracování ekonometrické analýzy byly vyřazeny některé banky s velmi malými podíly v jednotlivých sektorech, jejichž odpovědi se zdály být silně vychýleny směrem k uvádění nulových změn.

13 Z důvodu možného zpoždění mezi změnami úvěrové politiky bank či bankami vnímané poptávky po úvěrech a projevu těchto změn v objemu poskytnutých nových úvěrů je zkoumán i efekt odpovědi v Šetření s předstihem jednoho čtvrtletí. Zkoumali jsme také zpoždění 2 čtvrtletí, ale taková vazba nebyla v žádném modelu signifikantní.

TAB. 3

KORELAČNÍ ANALÝZA MEZI AGREGÁTNÍMI VÝSLEDKY BLS A DYNAMIKOU NOVÝCH ÚVĚRŮ

	Korelace mezi změnami úvěrových standardů dle BLS a dynamikou nových úvěrů			Korelace mezi změnami poptávky dle BLS a dynamikou nových úvěrů		
	Nefin. podniky	Na bydlení	Spotř. a ostatní	Nefin. podniky	Na bydlení	Spotř. a ostatní
Stejně čtvrtletí	0,25	0,00	0,10	0,27	0,43*	0,43*
Předstihová (1 čtvrtletí)	0,33	-0,21	0,02	0,22	-0,13	-0,45*

Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: * značí 10% hladinu významnosti. Dynamika nových úvěrů byla sezónně očištěna.

Jelikož odpovědi ze Šetření jsou kvalitativního typu, v regresi používáme vektory binárních proměnných, kde každý vektor odpovídá jedné možnosti ze zestručněné škály možných odpovědí v BLS. Změny úvěrových standardů a poptávky jsou zachyceny oběma směry – zpřísnění a uvolnění, resp. růst a pokles. Vztah mezi dynamikou nových úvěrů a odpověďmi v Šetření ze základní specifikace modelu lze tedy popsat jako:

$$y_{it} = \alpha y_{i,t-1} + \beta_1 \text{Standardy uvolněny}_{i,t-h} + \beta_2 \text{Standardy zpřísněny}_{i,t-h} + \beta_3 \text{Poptávka poklesla}_{i,t-h} + \beta_4 \text{Poptávka narostla}_{i,t-h} + \gamma X_{it} + F_i + F_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Použité kontrolní proměnné se liší v závislosti na analyzovaném sektoru a zahrnují průměrnou úrokovou míru u nových úvěrů dané banky v daném sektoru, nominální mezikvartální růst HDP,¹⁴ hrubou tvorbu fixního kapitálu (HTFK) u nefinančních podniků, nezaměstnanost u obou kategorií úvěrů domácnostem a index cen bytů¹⁵ u úvěrů domácnostem na bydlení. Protože v Šetření mají zastoupení pobočky zahraničních bank a domácí banky neměly v analyzovaném období problémy s nedostatkem kapitálu, který by omezoval poskytování úvěrů, naše analýza na rozdíl od Blaes (2011) nezahrnuje proměnné týkající se kapitálu dané banky.

Postup ekonometrické analýzy byl následující. Nejprve byla odhadnuta obecná specifikace modelu, do které byly zahrnuty všechny binární proměnné reflektující odpovědi v Šetření a signifikantní kontrolní proměnné. Vybraná specifikace modelu byla odvozena z obecné specifikace, ze které byly odstraněny některé nesignifikantní proměnné tak, abychom dosáhli co nejvyšší vysvětlující schopnosti a úspěšnosti modelu měřené pomocí upraveného koeficientu R^2 . Ve všech testovaných specifikacích byla kontrolována stabilita koeficientů ve srovnání s původním obecným modelem, aby

byla zajištěna robustnost výsledků napříč testovanými specifikacemi. V článku je prezentován původní obecný model i vybraná specifikace, která maximalizuje upravený koeficient R^2 .

4.2 Výsledky

Tabulka 4 zachycuje výsledky obecně specifikovaného modelu ve třech zkoumaných sektorech (sloupce 1, 2, 3), jakož i výsledky vybraných modelů s nejvyšší vypovídající schopností (sloupce 1a, 2a, 3a). Ve všech sektorech byly nalezeny signifikantní efekty některých odpovědí v Šetření na dynamiku úvěrového růstu. V sektoru nefinančních podniků byly nalezeny signifikantní efekty odpovědí týkajících se i úvěrových standardů i poptávky. U úvěrů na bydlení byly nalezeny pouze efekty poptávky a u spotřebitelských a ostatních úvěrů domácnostem pouze úvěrových standardů. Pro ověření robustnosti výsledků ekonometrické analýzy jsme testovali alternativní specifikace regresního modelu a došli k závěru, že proměnné, které signifikantně ovlivňují nové úvěry, jsou napříč specifikacemi totožné a jejich koeficienty jsou stabilní.

Nalezené efekty a tedy i relevance odpovědi jednotlivých bank v Šetření pro vysvětlení úvěrové dynamiky jsou nižší než v obdobných zahraničních studiích. To může být způsobeno tím, že data z českého BLS zatím pokrývají relativně krátké období a neobsahují údaje z krizových let. S tím může také souviset tendence některých bank nevykazovat změny ve vlastní úvěrové politice ani v poptávce po vlastních úvěrech, ačkoliv k menším změnám dochází. To, že analyzované období pokrývá jen rostoucí fázi úvěrového cyklu, zároveň způsobuje, že signifikantní efekty odpovědi v BLS byly nalezeny pouze u proměnných indukujících nárůst poptávky, resp. uvolnění úvěrových standardů.

¹⁴ Nominální HDP byl vybrán, protože vysvětlovaná proměnná (změny objemu nových úvěrů) je také nominální povahy.

¹⁵ Pramen: ČSÚ.

TAB. 4

VÝSLEDKY PANELOVÉ REGRESE PRO MEZIKVARTÁLNÍ LOGARITMICKÝ RŮST NOVÝCH ÚVĚRŮ VE TŘECH SLEDOVANÝCH SEKTORECH

	Nefinanční podniky		Úvěry domácnostem na bydlení		Spotřebitelské a ostatní úvěry domácnostem	
	(1)	(1a)	(2)	(2a)	(3)	(3a)
Poptávka a standardy (BLS)						
Poptávka narostla	31,144*	30,026*	10,225**	9,853**	4,740	-
	(16,020)	(15,939)	(4,672)	(4,655)	(4,299)	
Poptávka narostla (t – 1)	-9,072	-8,920	0,827	1,013	0,476	-
	(15,793)	(15,091)	(4,672)	(4,611)	(4,315)	
Poptávka poklesla	5,459	3,977	0,867	0,798	-3,306	-
	(22,570)	(22,553)	(5,550)	(5,525)	(7,736)	
Poptávka poklesla (t – 1)	6,638	-	-3,541	-3,516	8,217	-
	(21,487)		(5,600)	(5,568)	(7,736)	
Standardy zpřísněny	18,020	-	-6,169	-	-0,657	-
	(37,335)		(9,271)		(8,900)	
Standardy zpřísněny (t – 1)	36,988	33,689	-10,076	-	3,600	-
	(35,987)	(36,220)	(8,769)		(8,056)	
Standardy uvolněny	-22,037	-26,623	0,700	1,650	23,356**	21,376**
	(24,782)	(24,447)	(6,590)	(6,534)	(11,065)	(10,281)
Standardy uvolněny (t – 1)	49,377**	48,558**	-4,774	-4,205	1,260	-
	(23,010)	(22,817)	(6,048)	(5,999)	(7,422)	
Kontrolní proměnné						
Logaritmičtý růst nových úvěrů (t – 1)	-0,684***	-0,685***	-0,124*	-0,127*	-0,061	-0,060
	(0,057)	(0,056)	(0,070)	(0,070)	(0,094)	(0,090)
Růst HDP (qoq)	29,041***	31,415***	-	-	-	-
	(9,541)	(10,215)				
D.HTFK	-	-	-	-	-	-
D.vážený úrok	-	-	-22,255**	-21,155**	-4,154*	-4,200**
			(8,815)	(8,732)	(2,190)	(2,109)
D.ceny bytů	-	-	-	-	-	-
Konstanta	-103,086*	-95,808*	-20,823***	-21,222***	-13,640***	-11,773***
	(56,480)	(55,662)	(4,538)	(4,490)	(4,875)	(3,973)
Fixní efekty bank	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Časové fixní efekty pro sezónnost	Ano	Ne	Ano	Ano	Ano	Ano
R ²	0,467	0,474	0,322	0,355	0,211	0,256
N	163	163	223	223	109	109

Pramen: ČNB, výpočty autorů

Pozn.: D značí změnu. *** odpovídá hladině významnosti 1 %, ** 5 % a * 10 %. Symbol '-' značí, že vysvětlující proměnná byla v dané specifikaci testována, ale nebyla do ní zahrnuta. Standardní chyby odhadů jsou uvedeny v závorkách.

U úvěrů nefinančním podnikům lze výsledky interpretovat tak, že růst úvěrů je tažený jak nabídkovou stranou (o jeden kvartál zpožděný pozitivní efekt uvolňování standardů), tak i rostoucí poptávkou. Pozitivní korelace s HDP¹⁶ indikuje návaznost poptávky na celkový ekonomický cyklus. Statisticky významná je i dynamická korekce úvěrů mezi jednotlivými čtvrtletími (signifikantní negativní efekt zpožděné závislé proměnné), což by korespondovalo s praxí vyrovňování toků úvěrů mezi účetními kvartály. Možnou interpretací čistě na základě časové následnosti je silný vliv nabídkové strany, když uvolnění standardů v jednom kvartálu má za následek vyšší poptávku v následujícím čtvrtletí, která se dále později projeví v objemu poskytnutých nových úvěrů.

V případě úvěrů domácnostem lze pozorovat dichotomii úvěrů na bydlení a spotřebitelských a ostatních úvěrů. Nové

úvěry na bydlení jsou taženy především poptávkou, zatímco na poskytování spotřebitelských a ostatních úvěrů domácnostem má silný efekt spíše nabídková strana. V obou případech reagují nové úvěry pozitivně na snižování úrokových sazeb, přičemž reakce je silnější u úvěrů na bydlení. Nebyl nalezen signifikantní vztah mezi novými úvěry na bydlení a indexem cen bytů.

5. ZÁVĚR

Šetření úvěrových podmínek bank přináší ČNB cenné informace nad rámec statistického výkaznictví. Kvalitativní charakter šetření, slovní komentáře bank a pravidelná setkání s představiteli účastnických bank mají pro ČNB vysokou hodnotu pro dotváření si obrazu o aktuální situaci na úvěrovém trhu. ČNB tyto informace využívá při tvorbě a vyhodnocování dopadů své makroobezřetnostní a měnové politiky. Analýza agregovaných výsledků šetření i ekonometrická analýza individuálních odpovědí bank obsažené v tomto

16 Možnou endogenitu HDP ve vztahu k novým úvěrům adresujeme při odhadech použitím instrumentálních proměnných – zpožděných hodnot.

článku ale naznačují, že pouze některá data získaná v Šetření jsou statisticky významná pro vysvětlení dat o nových úvěrech.

U úvěrů nefinančním podnikům ekonometrická analýza ukazuje signifikantní vlivy vnímané rostoucí poptávky i uvolňování úvěrových standardů (se zpožděním jednoho čtvrtletí). Tento výsledek však není podpořen analýzou agregátních výsledků Šetření. Výsledky analýzy úvěrů na bydlení potvrzují obecnou představu o situaci na trhu, a sice že úvěrový růst byl v letech 2012 až 2016 tažen převážně poptávkou vyvolanou klesajícími úrokovými sazbami. Tento závěr je potvrzen i ekonometrickou analýzou i analýzou agregátních výsledků Šetření. V případě spotřebitelských a ostatních úvěrů domácnostem nalézá ekonometrická analýza pouze efekt nabídkové strany, zatímco analýza agregátních výsledků Šetření ukazuje na silnější efekt poptávky.

Vysvětlující schopnost odpovědi bank v Šetření pro úvěrovou dynamiku je ve srovnání s obdobnými zahraničními studiemi nižší. Některé vztahy mezi výsledky Šetření a úvěrovou dynamikou, které naznačovala analýza agregátních výsledků, nebyly ekonometrickou analýzou potvrzeny. Důvodem může být stále relativně krátké období, v rámci kterého Šetření v domácím prostředí probíhá, a které zachycuje pouze rostoucí a relativně klidnou fázi finančního cyklu (s výjimkou posledního vývoje u úvěrů na bydlení). Schopnost Šetření vysvětlovat úvěrový růst je tak zatím omezena.

LITERATURA

BASSETT, W.F., CHOSAK, M.B., DRISCOLL, J.C., ZAKRAJŠEK, E. (2014): *Changes in Bank Lending Standards and the Macroeconomy*, Journal of Monetary Economics 66(C), s. 23–40.

BELL, V., PUGH, A. (2014): *The Bank of England Credit Conditions Survey*, Bank of England Working Papers 515/2014.

BELL, V., YOUNG, G. (2010): *Understanding the Weakness of Bank Lending*, Bank of England Quarterly Bulletin 50(4), s. 311–320.

BLAES, B. (2011): *Bank-related Loan Supply Factors during the Crisis: Analysis Based on the German Bank Lending Survey*, Deutsche Bundesbank Working Paper series 31/2011.

DE BOND, G., MADDALONI, A., PEYDRÓ, J.L., SCOPEL, S. (2010): *The Euro Area Bank Lending Survey Matters: Empirical Evidence for Credit and Output Growth*, ECB Working Paper 1160/2010.

DEL GIOVANE, P., ERAMO, G., NOBILI, A. (2011): *Disentangling Demand and Supply in Credit Developments: A Survey-based Analysis for Italy*, Journal of Banking & Finance, 35(10), s. 2719–2732.

MADDALONI, A., PEYDRÓ, J.L. (2013): *Monetary Policy, Macroprudential Policy, and Banking Stability: Evidence from the Euro Area*, International Journal of Central Banking, 9(1), s. 121–169.

PINTARIC, M. (2016): *What is the Effect of Credit Standards and Credit Demand on Loan Growth? Evidence from the Croatian Bank Lending Survey*, Comparative Economic Studies 58(3), s. 335–358.

VAN DER VEER, K.J., HOEBERICH, M.M. (2016): *The Level Effect of Bank Lending Standards on Business Lending*, Journal of Banking and Finance 66(C), s. 79–88.

ROZKLAD VÝNOSOVÉ KŘIVKY ČESKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ

Adam Kučera, Michal Dvořák, Zlatuše Komárková

Časová struktura výnosových měr je významným zdrojem informací ohledně očekávání trhu o budoucím makroekonomickém vývoji a vnímání rizik ze strany investorů a jejich preferencí. Článek představuje metodologický aparát, který ČNB využívá k získání těchto informací. Je popsán rozklad výnosové křivky českých státních dluhopisů na dílčí komponenty. Vývoj těchto komponent je interpretován ve vztahu k makrofinančnímu prostředí. Následně je představeno praktické využití prezentované metody v zátěžových testech finančního sektoru prováděných ČNB.

1. ÚVOD

Výnosy státních dluhopisů (dále SD) napříč širokým spektrem zemí více než dekádu klesaly. Za tímto trendem lze nalézt několik společných globálních faktorů: přebytky úspor v rozvíjejících se ekonomikách a s tím související akumulace devizových 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. Prudší pokles výnosů nastal po propuknutí globální finanční krize, kdy v reakci na nepříznivý ekonomický výhled a deflační tlaky zavedly některé centrální banky nekonvenční opatření zacílené přímo na pokles dlouhodobých výnosů.

Od počátku globální finanční krize platí klesající trend v průměru i pro výnosy českých SD. Ty klesly od počátku roku 2016 do záporných hodnot až do splatnosti šesti let. To bylo stěží možné vysvětlit jen očekáváním trhu ohledně setrvání krátkodobých sazeb na nízké úrovni či nižší premii za srvcované riziko české vlády. Jedním z cílů článku je vysvětlit příčiny tohoto vývoje, a to pomocí rozkladu výnosové křivky českých SD na komponenty, které determinují jednotlivé výnosy dluhopisů zastoupené ve výnosové křivce. Dalším cílem je analýza chování těchto komponent v čase, neboť každá komponenta nabývá na svém významu za různých podmínek. V neposlední řadě je cílem sdílet s odbornou veřejností metodu, kterou ČNB používá k získání informací o časové struktuře výnosových měr.

Časová struktura výnosových měr, resp. sklon výnosové křivky, patří mezi důležité indikátory hospodářského cyklu. Výnosová křivka agreguje očekávání tržních účastníků ohledně budoucího vývoje krátkodobé sazby, ekonomické aktivity či inflace a finančních rizik. Vyčíslení vlivu různých faktorů na tvar výnosové křivky umožní lépe pochopit rozsah možných změn výnosových měr v případě pokračování ekonomických trendů či naopak jejich obrátů a odhadnout lépe dopady různých ekonomických scénářů na jednotlivé účastníky finančního trhu. Rozkladem výnosové křivky ČNB

získává důležitý zdroj informací pro účely měnové¹ a obezřetnostní politiky.

Struktura článku je následující. V druhé části článku je představena metoda použitá pro rozklad výnosových křivek. Ve třetí části je rozložena bezkupónová výnosová křivka českých SD na čtyři komponenty a empiricky prozkoumány faktory, které je ovlivňují. Ve čtvrté části se analýza zaměřuje na využití získaných komponent pro tvorbu scénářů vstupujících do makrozátěžových testů finančního sektoru prováděných ČNB. Poslední část obsahuje shrnutí.

2. POUŽITÁ METODOLOGIE ROZKLADU VÝNOSOVÉ KŘIVKY ČESKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ

Výnosová křivka je tvořena výnosy dluhopisů s různou zbytkovou splatností v konkrétním okamžiku. Tvar výnosové křivky je určen její úrovní (hodnota krátkého konce výnosové křivky), jejím sklonem (rozdíl mezi výnosem dluhopisu s krátkodobou a dlouhodobou splatností) a jejím zakřivením (vztah splatnosti a výnosu nemusí být lineární, může být konkávní či konvexní). Relativní úroveň krátkodobých a dlouhodobých výnosových měr by měla záviset na očekávání trhu ohledně budoucího vývoje krátkodobých sazeb. Dle čisté hypotézy očekávání by měl investor s neutrálním vztahem k riziku dosáhnout stejného výnosu z investice do dlouhodobého dluhopisu jako ze série investic do krátkodobého dluhopisu za období rovnající se zbytkové splatnosti dlouhodobého dluhopisu. Čistá hypotéza očekávání nabízí jednoduchý a atraktivní výklad výnosové křivky, nebere však v úvahu investory s averzí k riziku. V realitě tak tato hypotéza neplatí. Jinými slovy investoři vnímají dlouhodobou investici jako nejistou a požadují premii za riziko. Ta se skládá z několika dílčích premií odrážejících různé typy rizik, která

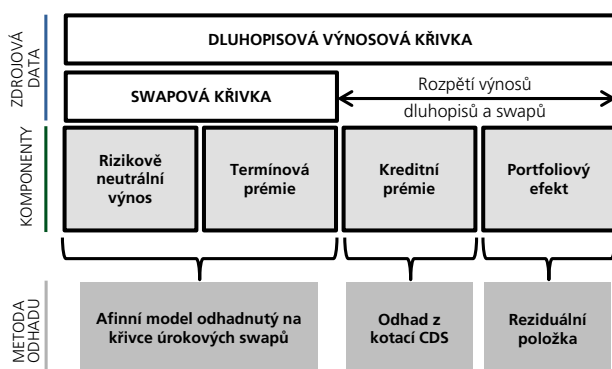
¹ Využití rozkladu výnosové křivky českých SD pro účely měnové politiky není součástí tohoto článku, nicméně je součástí výzkumného projektu C7/16 „Longer-term Yield Decomposition: The Analysis of the Czech Government Yield Curve“ s předpokládaným výstupem ke konci roku 2017.

jsou v čase a pro jednotlivé splatnosti různě významná. Pro správné pochopení vývoje výnosové křivky je tak nezbytné provést její rozklad.

Výnosovou křivku českých SD rozkládáme na čtyři komponenty (Graf 1). Těmi jsou rizikově neutrální výnos (výnos investora s neutrálním vztahem k riziku, „*risk-neutral expectations of yields*“), termínová premie, kreditní premie a portfoliový efekt. První dvě komponenty byly získány rozkladem swapové výnosové křivky, neboť sazba úrokového swapu je téměř výhradně tvořena rizikově neutrálním výnosem a termínovou premii (viz část 2.1). Další dvě komponenty odpovídají rozdílu mezi výnosem SD a swapovou sazbou pro příslušnou splatnost. Rozčlenění tohoto rezidua mezi kreditní premii a portfoliový efekt vychází z odhadu kreditní premie.

GRAF 1

KOMONENTY SWAPOVÉ A DLUHOPISOVÉ VÝNOSOVÉ KŘIVKY



Pramen: Autoři

Pozn.: CDS = swap úvěrového selhání.

Rizikově neutrální výnos odráží očekávání o budoucí měnové politice a ekonomickém vývoji. V případě, že investoři očekávají budoucí nárůst měnověpolitické sazby, očekávají i postupný nárůst výnosové míry z držby a pravidelné reinvestice dluhopisů krátkodobých splatností. *Termínová premie* se vztahuje k délce splatnosti drženého dluhopisu a je odměnou za úrokové riziko. Zohledňuje nejistotu investorů ohledně budoucího vývoje krátkodobé sazby. Investice do dlouhodobých dluhopisů se ukáže být relativně méně výhodnou, budou-li krátkodobé sazby vyšší než původně očekávané, a naopak. Rizikově neutrální výnosy dluhopisů a jejich termínová premie jsou pro příslušné splatnosti ztožněny s rizikově neutrálním výnosem a termínovou premii získanými z rozkladu swapové křivky (viz část 2.1). V případě výnosů dluhopisů i sazeb swapů jsou totiž tyto dvě komponenty determinovány stejnými fundamenty.

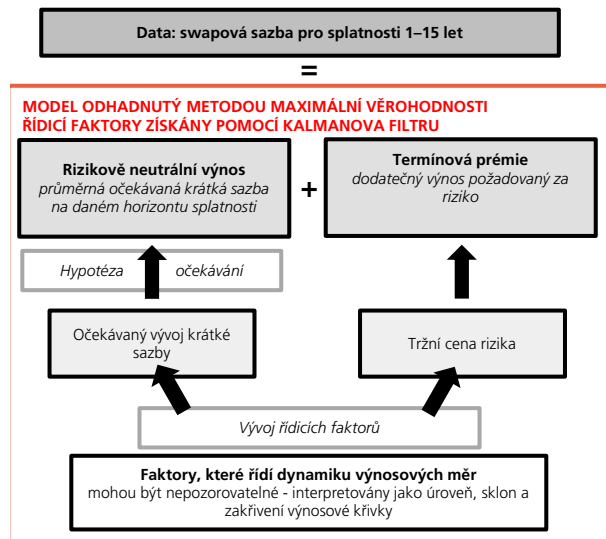
Kreditní premie je odměna za riziko nesplacení kupónů a jistiny dluhopisu včas a/nebo v plné výši. Tato premie obvykle roste se splatností. Pozice emitenta se může v čase výrazně zhoršit, a proto je např. jednoletá pravděpodobnost selhání za 5 let (tj. pravděpodobnost selhání mezi 5. a 6. rokem) obvykle vyšší než dnešní jednoletá pravděpodobnost selhání, tj. ode dneška za 1 rok (Moody's, 2016). Kreditní premie byla odhadnuta na základě kotací swapů úvěrového selhání (CDS) na české SD.² V odhadu se vychází z CDS kotací ke konci měsíce pro splatnosti 1–5, 10, 20 a 30 let.³ Pro snížení volatility použitých kotací CDS byly jejich hodnoty vyhlazeny tříměsíčním klouzavým průměrem. Z těchto průměrů byla odhadnuta v každém sledovaném období Nelsonova-Siegelova funkce (Nelson a Siegel, 1987), pomocí které byly pro všechny potřebné splatnosti vypočítány hodnoty spreadů CDS, resp. kreditní premie českého SD.⁴

Portfoliový efekt výnosu odráží vývoj poptávky po SD jako investičním aktivu. SD jsou oproti jiným aktivům pro řadu investorů preferované, a to zejména z důvodu jejich nízkého úvěrového rizika, relativně vysoké tržní likvidity, nízkého poměru požadovaného finančního zajištění („*haircut*“) při použití dluhopisu jako finančního kolaterálu nebo zvýhodněného regulatorního zacházení. Portfoliový efekt je vypočítán jako rozdíl mezi výnosem SD a sazbou úrokového swapu identické splatnosti po odečtení kreditní premie. Průměrná hodnota portfoliového efektu je proto v popsaném modelu závislá na odhadu kreditní premie. Portfoliový efekt může nabývat kladné (záporné) hodnoty, pokud investor požaduje za držbu dluhopisu vyšší (nižší) výnos, než by odpovídal očekávané průměrné výši krátkodobé sazby navýšené o termínovou a kreditní premii.

- 2 Výhodou tohoto přístupu je existence kotací, které by měly představovat přímý náklad na zajištění kreditního rizika, vpředhlednost a dostupnost v libovolné periodicitě. Na druhou stranu je nutné vzít v úvahu i některé anomálie trhu CDS svrchovaných emitentů, které mohou užití CDS kotací jako indikátoru solventnosti určitého státu limitovat (Komárek a kol., 2013, Box 4 v ZFS 2009/2010 a Box 4 v ZFS 2011/2012). Dalším potenciálním omezením jsou krátké časové řady u některých splatností.
- 3 Do odhadu jsme zahrnuli CDS kotace se splatností 20 a 30 let z důvodu absence kotací pro 15leté CDS.
- 4 CDS kotace na český vládní dluh kratších splatností jsou blízké splatnostem delším. To se však neprojevovalo ve výnosech českých SD krátkých splatností. Proto byla Nelsonova-Siegelova funkce specifikována tak, aby s klesající splatností konvergovala kreditní premie k nulové hodnotě.

GRAF 2

SCHÉMA ROZKLADU SWAPOVÉ KŘIVKY POMOCÍ AFFINÍHO MODELU



Pramen: Autoři

2.1 Metodologie rozkladu korunové swapové výnosové křivky

Rozklad swapové výnosové křivky byl proveden pomocí afinního modelu⁵ (Duffie a Kan, 1996 nebo Málek, 2005). Ten patří do skupiny faktorových modelů. Základním stavebním prvkem tohoto modelu je předpoklad o několika faktorech, které řídí vývoj celé časové struktury výnosových měr. Model představený v článku využívá tři faktory, což je obvyklý přístup používaný v literatuře (Litterman a Scheinkman, 1991). Tyto faktory mohou být pozorovatelné⁶, např. makroekonomické proměnné (Ang a Piazzesi, 2003) nebo výnos určitých portfolií dluhopisů (Joslin a kol., 2011), nebo nepozorovatelné. Pro účely představeného modelu uvažujeme nepozorovatelné faktory. Tyto tři faktory jsou odvoze-

ny v rámci odhadu modelu a v závislosti na svém vývoji mohou představovat úroveň výnosové křivky, její sklon nebo zakřivení.

Vztah mezi swapovou sazbou a třemi nepozorovatelnými faktory je zprostředkován pomocí dvou základních proměnných (Graf 2). První proměnnou je krátkodobá (okamžitá) bezriziková sazba a druhou proměnnou je investory požadovaná riziková premie.

Krátkodobá (okamžitá) bezriziková sazba⁷ je v modelu stanovena jako lineární funkce uvedených tří nepozorovatelných faktorů. Od ní jsou dále odvozeny výnosy delších splatností. V případě, že by měli investoři neutrální vztah k riziku, očekávaný průměr budoucí krátkodobé sazby na určitém horizontu a současný výnos dluhopisu odpovídající splatnosti by se rovnaly. Dlouhodobé výnosy stanovené jako očekávaný průměr budoucí krátkodobé sazby nazýváme **rizikově neutrálními výnosy** (Graf 2, levá část).

Investoři však mají zpravidla averzi k riziku, a proto požadují rizikovou premii. Ta je v rámci afinního modelu funkcí tzv. **tržní ceny rizika**, která vyjadřuje nejistotu ohledně budoucího vývoje nepozorovatelných faktorů a je jejich lineární kombinací (Graf 2, pravá část). V případě swapové křivky nabývá riziková premie kladných hodnot. Swapové sazby téměř neobsahují kreditní premii, neboť zde nedochází k platbě jistiny, kupónové platby se vzájemně započítají a způsob obchodování swapů snižuje rizika protistrany. Swap zároveň není investičním aktivem, protože jeho prostřednictvím nelze uložit volné peněžní prostředky. Proto je portfoliový efekt swapu zanedbatelný. Z těchto důvodů se v modelu předpokládá, že riziková premie úrokového swapu je tvořena výhradně **termínovou premii**.

Hlavním důvodem odhadu rizikově neutrálních výnosů a termínové premie ze swapové výnosové křivky je zmíněná absence kreditní premie a portfoliového efektu. Tyto dvě komponenty mohou být ovlivňovány za určitých okolností některými specifickými tržními efekty jako útěk ke kvalitě, likviditě, honba za výnosem či různé typy spekulací způsobené např. nekonvenčními měnovými politikami. Tyto specifické efekty by však mohly narušit předpoklad afinního modelu o efektivitě trhu a nemožnosti arbitráže. Rizikově neutrální výnos a termínová premie odhadnuté pomocí afinního modelu z vládních výnosových křivek by tak mohly být zkreslené.

⁵ Označení „afinní model“ (z anglického „affine model“) odráží skutečnost, že krátká sazba i tržní cena rizika jsou specifikovány jako tzv. afinní transformace řídicích faktorů, tedy zjednodušeně řečeno jsou jejich lineární kombinací. Díky tomu je možné i výnosové míry vyjádřit jako lineární kombinaci řídicích faktorů, což značně usnadňuje následný odhad parametrů modelu. Kromě afinního modelu se v praxi používá zejména tzv. „LIBOR market model“ (LMM, viz např. Gatarek a kol., 2006). Jeho přídavnou hodnotou je schopnost přesnějšího oceňování úrokových derivátů. LMM je na druhou stranu složitější a jeho odhadnutí vyžaduje využití pokročilých numerických metod. Vzhledem k cílům analýz výnosové křivky pro účely finanční stability proto považujeme využití afinního modelu za vhodnější.

⁶ Modely s pozorovatelnými faktory jsou technicky jednodušší. K jejich odhadu často postačuje metoda nejmenších čtverců. Na druhou stranu v sobě zahrnují předpoklady o makrofinančních vztazích a konkrétní volbu hlavních determinant vývoje výnosových měr. Zároveň mohou být spojeny s rizikem nezahrnutí důležité proměnné.

⁷ Krátkodobá (okamžitá) bezriziková sazba není na trhu pozorovatelná. Do určité míry však souvisí s vývojem overnight sazby (přes noc) na mezibankovním trhu a měnověpolitické sazby.

V představeném afinním modelu je dále nutné zohlednit potenciální možnost, že úrokové sazby dosáhnou své dolní hranice (tzv. „lower bound“). Tato možnost způsobuje budoucí nesymetrický vývoj úrokových sazeb. Jsou-li úrokové sazby již velmi blízko své dolní hranice, pak pravděpodobnost jejich dalšího poklesu je nižší než pravděpodobnost jejich růstu. Pro zohlednění této asymetrie je v představeném modelu využit koncept stínových sazeb (Krippner, 2013).⁸ Účelem využití tohoto konceptu není přímo získat stínové sazby, ale pouze zaručit vnitřní konzistenci představeného modelu.

Parametry modelu jsou odhadnuty metodou maximální věrohodnosti s využitím Kalmanova filtru pro získání nepozorovaných faktorů (Durbin a Koopman, 2012).

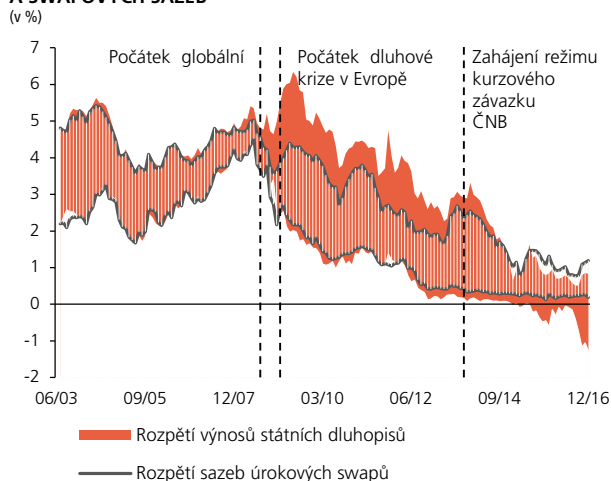
3. VÝSLEDKY ROZKLADU VÝNOSOVÉ KŘIVKY ČESKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ

Rozklad výnosové křivky se provádí z výnosů bezkupónových dluhopisů příslušných splatností, neboť tyto výnosy nejsou ovlivněny velikostí a rozložením kupónů během životnosti dluhopisu a tudíž představují přesný ukazatel požadovaného zhodnocení pro investici na příslušný časový horizont.⁹ Z toho důvodu byla nejdříve z českých korunových vládních dluhopisů zkonstruována bezkupónová křivka. Vzhledem k tomu, že rizikově neutrální výnos a termínová prémie jsou odhadnuty pomocí swapových sazeb, bylo nutné zkonstruovat i bezkupónovou korunovou swapovou křivku. Obě bezkupónové křivky byly zkonstruovány pro splatnosti 1 až 15 let¹⁰ ke konci každého měsíce v časovém rozmezí 7/2003–12/2016. Ke konstrukci byla užita bootstrapová metoda Fama–Blisse (Fama a Bliss, 1987), která předpokládá neměnnost forwardových sazeb mezi nejbližšími splatnostmi. Výhoda této metody oproti alternativám (např. Nelson a Siegel, 1987 nebo Svensson, 1994) spočívá v možnosti přesně replikovat jakýkoli tvar výnosové křivky, čímž odpadají problémy s nedokonalým proložením na některých segmentech křivky.

- ⁸ V tomto konceptu výnos z investice do dluhopisu odpovídá součtu výnosu z investice do stínového dluhopisu, jehož výnos není zcela omezen, a výnosu z prodeje opce na nákup tohoto dluhopisu za cenu odpovídající výnosu na dolní hranici. Více viz Krippner (2013).
- ⁹ Užití kupónových dluhopisů by mohlo potenciálně vést k podhodnocení požadovaných výnosů pro danou splatnost (Livingston a Jain, 1982).
- ¹⁰ Rozsah uvažovaných splatností byl zvolen s ohledem na dostupnost a kvalitu dat. Dluhopisy splatnosti kratších než 1 rok se v podobných studiích nepoužívají, protože jejich ceny mohou být vychýleny specifickými vlivy v důsledku nižší likvidity (BIS, 2005). Navíc pro splatnosti kratší než 1 rok nejsou k dispozici korunové úrokové swapy. Časové řady pro dluhopisy a swapy splatností přesahujících 15 let jsou kratší a jejich ceny mohou být méně spolehlivé vzhledem k nižšímu objemu obchodů.

GRAF 3

HISTORICKÝ VÝVOJ VÝNOSŮ ČESKÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ A SWAPOVÝCH SAZEB



Pramen: Bloomberg, BCPP, MTS Czech Republic, Thomson Reuters, výpočty autorů

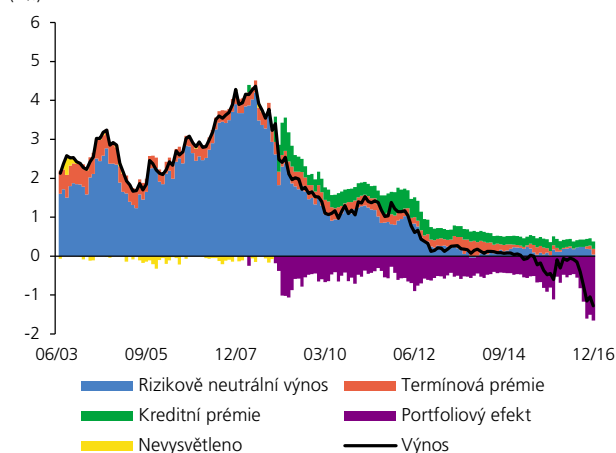
Pozn.: Svislé čáry označují poslední měsíční pozorování před popsanou událostí. Počátek globální finanční krize je vztažen k pádu investiční banky Lehman Brothers v září 2008. Počátek dluhové krize v Evropě je vztažen k negativnímu hodnocení veřejných financí GR ze strany MMF a EK v únoru 2009.

Ze splatnostního rozpětí bezkupónových výnosů SD a swapových sazeb z let 2003–2016 je patrný jejich různorodý vývoj (Graf 3). Do propuknutí globální finanční krize v září 2008 se výnosy a sazby vyvíjely obdobně. Od této doby do druhé poloviny roku 2009 ovlivnila vývoj výnosů obava z nastupující dluhové krize v Evropě. V souvislosti s reakcemi různých relevantních autorit na průběh krize započal od poloviny roku 2009 klesající trend výnosů a zároveň vznikl kladný rozdíl mezi výnosy a sazbami v delších splatnostech. Na konci roku 2013 začaly výnosy klesat rychleji než sazby, do roku 2015 pro dlouhodobé splatnosti, poté výhradně pro krátkodobé splatnosti. Z tohoto jednoduchého popisu historického vývoje je patrné, že na výnosy a sazby působily různé faktory různě intenzivně, a to i pro jednotlivé splatnosti.

Bezakupónová výnosová křivka českých SD byla rozložena na čtyři popsané komponenty pro jednoletou a desetiletou splatnost (Grafy 4 a 5). U jednoletého dluhopisu je patrné, že do propuknutí globální finanční krize v roce 2008 byl jeho výnos dominantně tvořen rizikově neutrálním výnosem (Graf 4). Od konce roku 2008 výnos jednoletého dluhopisu klesal, a to z důvodu klesajícího rizikově neutrálního výnosu. Pokles této komponenty souvisel s očekáváním trhu ohledně setrvávání krátkodobých sazeb na velmi nízkých úrovních. Navíc od druhé poloviny roku 2008 klíčové centrální banky postupně uvolňovaly v rámci svých měnových politik či politik věřitele poslední instance značné objemy měnové likvidity. Z důvodu honby za kvalitou a výnosem představovaly české SD pro zahraniční investory atraktivní příležitost.

GRAF 4

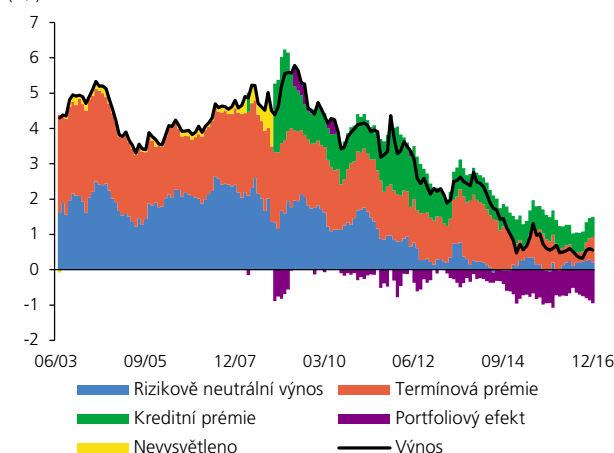
ROZKLAD VÝNOSU JEDNOLETÉHO BEZKUPÓNOVÉHO DLUHOPISU (v %)



Pramen: Bloomberg, BCPP, MtS Czech Republic, Thomson Reuters, výpočty autorů
 Pozn.: Do roku 2008 chybí důvěryhodná data o kotacích CDS. Rozdíl mezi výnosem dluhopisu a sazbou swapu proto nebylo možné rozložit a je vykázan jako Nevysvětleno.

GRAF 5

ROZKLAD VÝNOSU DESETILETÉHO BEZKUPÓNOVÉHO DLUHOPISU (v %)



Pramen: Bloomberg, BCPP, MtS Czech Republic, Thomson Reuters, výpočty autorů
 Pozn.: Do roku 2008 chybí důvěryhodná data o kotacích CDS. Rozdíl mezi výnosem dluhopisu a sazbou swapu proto nebylo možné rozložit a je vykázan jako Nevysvětleno.

Vzhledem k zanedbatelnému riziku selhání vlády na takto krátkém horizontu dosahovala kreditní prémie v průběhu sledovaného období relativně nízké úrovně. Záporná portfoliová komponenta souvisela s preferencí investorů držet v období tržního napětí dluhopisy kratších splatností. V roce 2015 portfoliová komponenta poprvé absolutně převýšila všechny ostatní komponenty, čímž výnos jednoletého dluhopisu dosáhl záporné hodnoty. Od té doby výnos českých státních dluhopisů krátkých splatností odrážel značný zájem zahraničních investorů, kteří spekulovali na posílení české koruny vůči euru s opuštěním kurzového závazku ČNB (viz část 2.1 Zprávy).

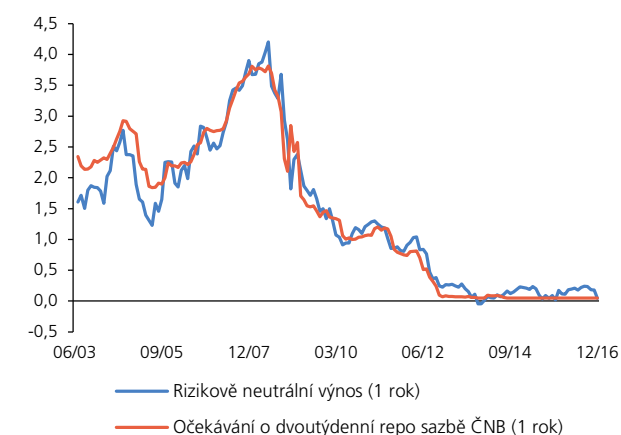
V průběhu sledovaných třinácti let došlo k podstatné změně významu jednotlivých komponent v případě výnosu desetiletého českého SD (Graf 5). Až do propuknutí globální finanční krize se výnosy desetiletých dluhopisů téměř rovnaly swapovým sazbám téže splatnosti. Rizikově neutrální výnosy a termínová prémie tvořily každá přibližně polovinu výnosu.¹¹ S úpadkem americké investiční banky Lehman Brothers v polovině září roku 2008 se situace na globálních finančních trzích značně zhoršila. Zvýšila se nejistota a averze k riziku, což se projevilo ve vyšší volatilitě tržních cen. Vlivem pokročilé mezinárodní tržní integrace se tržní napětí přesu-

nulo i na český trh SD, což je patrné z nárůstu kreditní prémie. V polovině října 2008 se na trhu českých SD prudce zhoršila tržní likvidita z důvodu nadměrné nabídky českých SD zejména ze strany zahraničních institucionálních investorů. Na zhoršenou situaci reagovala ČNB zavedením mimořádných dodávacích repo operací nově s akceptací českých SD jako kolaterálu¹², což přispělo k částečnému snížení kreditní prémie. Ze stejných důvodů jako u jednoletého dluhopisu klesaly od poloviny roku 2008 rizikově neutrální výnos a termínová prémie. Termínová prémie se na přelomu května a června 2013 zvýšila v reakci na změnu očekávání trhů ohledně načasování snížení objemů dluhopisů nakupovaných americkým Fedem v rámci programu QE3. Tato změna v očekávání spustila nebývale prudké přizpůsobení cen v celé řadě kategorií aktiv napříč globálními trhy, které bylo doprovázeno tržními turbulencemi. V listopadu 2013 však ECB snížila svou základní úrokovou sazbu a v červnu 2014 oznámila použití dalších nekonvenčních nástrojů včetně plánu odkupu SD zemí eurozóny. Od listopadu 2013 začala ČNB využívat kurz koruny jako další nástroj měnové politiky. Kombinace těchto opatření vedla u výnosu desetiletého českého SD nejen k poklesu termínové prémie, ale i k záporným hodnotám portfoliové komponenty. Od roku 2011 měla na vývoj kreditní prémie a portfoliové složky vliv i diskuze o nových regulačních opatřeních finančního trhu (Basel III, CRD IV/CRR) a následně jejich postupné zavádění.

11 Kreditní prémie a portfoliový efekt do roku 2008 nejsou vypočítány kvůli nedostupnosti likvidních kotací CDS. Jejich součet nicméně představuje rozdíl mezi výnosem dluhopisu a swapovou sazbou. Nízká úroveň tohoto rozdílu v tomto období značí, že kreditní prémie a portfoliový efekt se vzájemně kompenzovaly.

12 http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/parametry_dodavaci_repo.html.

GRAF 6

SROVNÁNÍ JEDNOLETÉHO RIZIKOVĚ NEUTRÁLNÍHO VÝNOSU S PŘEDPOVĚDÍ ANALYTIKŮ
(v %)


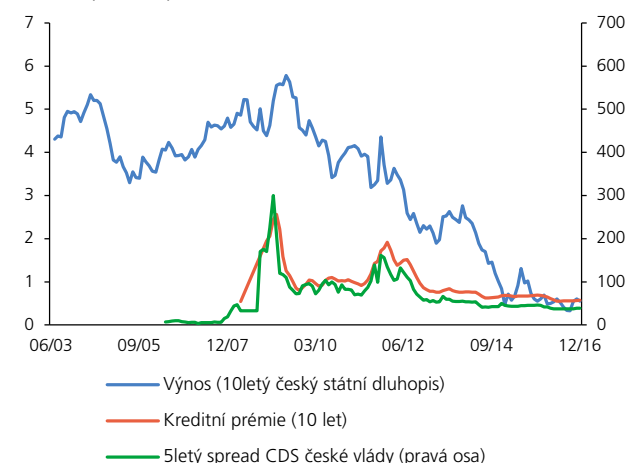
Pramen: ČNB

Pozn.: Očekávání představuje průměr dvoutýdenní repo sazby ČNB očekávané v období 1 roku od daného okamžiku. Je vypočteno jako $1/26 \cdot \text{aktuální hodnota repo sazby} + 25/26 \cdot (0,5 \cdot \text{očekávání repo sazby za 1 měsíc} + 0,5 \cdot \text{očekávání repo sazby za 1 rok})$. Očekávání za 1 měsíc a za 1 rok jsou průměry předpovědí analytiků z *Šetření ČNB o inflačních očekáváních finančního trhu* provedeného daný měsíc.

GRAF 7

KREDITNÍ PRÉMIE A SPREAD CDS

(levá osa: %; pravá osa: bps)



Pramen: Bloomberg, BCPP, MTS Czech Republic, Thomson Reuters, výpočty autorů

Pozn.: Odhadnutá kreditní prémie pro dluhopis desetileté splatnosti. Rozdíl úrovně mezi pětiletým CDS a desetiletou kreditní premií je dán rozdílem ve splatnostech.

Trhu byl vydán signál o preferenčním zacházení se SD v případě kapitálových i likvidních požadavků.

Ve snaze potvrdit teoretickou interpretaci odhadnutých komponent byl jejich vývoj srovnán s vývojem vybraných makroekonomických a finančních proměnných, se kterými by měly být teoreticky úzce propojeny.

Rizikově neutrální výnos by měl odpovídat tržním očekáváním o vývoji budoucích krátkodobých sazeb. Provedené srovnání s vývojem očekávání analytiků o dvoutýdenní repo sazbě ČNB na horizontu jednoho roku tento teoretický předpoklad potvrdil (Graf 6). Ukázala se rovněž vyšší korelace mezi rizikově neutrálními výnosy a očekávanými sazbami než s jejich aktuálními úrovněmi (Tabulka 1).

Termínová prémie by měla být teoreticky úzce spojena s obtížností prognózovat vývoj budoucích krátkodobých sazeb na daném splatnostním horizontu. Obtížnost prognózování se špatně měří, a proto byla aproximována variabilitou posledních čtyř měsíčních hodnot z prognózované proměnné. Korelace termínové premie s variabilitou inflace, inflačního očekávání a očekávání o dvoutýdenní repo sazbě ČNB byla poměrně nízká (Tabulka 1). To může být způsobeno zpěthledícím charakterem těchto nedokonalých měřítek obtížnosti prognózování. Určitou podporu teoretickému předpokladu naopak poskytla relativně silná vazba termínové premie se současnou i očekávanou hladinou úrokových sazeb. Obecně je při nízkých úrovních úrokových sazeb ní-

ká i jejich volatilita, což umožňuje investorům činit lepší prognózy a požadovat nižší termínovou premii.

Kreditní prémie by měla být spojena s vnímáním investorů o výši úvěrového rizika českých SD. Vzhledem ke způsobu odhadu kreditní premie vyšla korelace mezi ní a spready CDS velmi vysoká (i se spready CDS jiných splatností, Graf 7 a Tabulka 1). Vysoké korelace s kreditní premií dosáhl i další tržní ukazatel úvěrového rizika – rozdíl mezi výnosem českého a německého pětiletého SD. Naopak často používaná fundamentální veličina pro vyjádření výše svrchovaného úvěrového rizika měřená podílem vydaných SD na HDP měla s kreditní premií jen omezený vztah. To může být dáno relativně nízkou mírou zadluženosti vlády ČR. Užší vztah mezi podílem vládního dluhu na HDP a svrchovanou kreditní premií obvykle nastává až od určité úrovně vládního dluhu. Navíc tato úroveň může být z mnoha důvodů pro různé země jiná a pro některé země i vyšší než často uváděná hodnota 60 % dluhu k HDP (Banque de France, 2012).

Kreditní prémie byla úzce korelována s krátkými sazbami a ukazateli nejistoty na trhu. Vyšší úrokové sazby potenciálně zdrazňují náklady financování vlád, a tím i částečně zvyšují pravděpodobnost jejího selhání. Rovněž globální nejistota měřená indexem VIX nebo nejistota na mezibankovním trhu měřená rozdílem tříměsíční sazby PRIBOR a tříměsíční sazby korunových OIS měly významnější vztah ke kreditní premii. To zřejmě souviselo s rostoucím podílem nerezidentů na

TAB. 1

KORELACE VÝVOJE KOMPONENT DESETILETÉHO BEZKUPÓNOVÉHO DLUHOPISU S EKONOMICKÝMI A FINANČNÍMI PROMĚNNÝMI

Typ proměnné	Název proměnné	Rizikově neutrální výnos	Termínová premie	Kreditní premie	Portfoliový efekt
Makroekonomické	Inflace (CPI)	0,50	0,42	0,67	0,12
	Růst HDP	0,27	0,15	-0,49	-0,54
	Kurz CZK/EUR	0,29	0,45	-0,27	-0,53
Krátké úrokové sazby a tržní očekávání	Index CZEONIA	0,86	0,73	0,69	0,38
	Dvoutýdenní reposazba ČNB (aktuální)	0,88	0,76	0,77	0,36
	Tříměsíční PRIBOR	0,87	0,74	0,78	0,38
	Tříměsíční korunová OIS	0,88	0,76	0,74	0,37
	Dvoutýdenní reposazba ČNB (jednoleté očekávání)	0,95	0,79	0,57	0,53
	Inflace (jednoleté očekávání)	0,75	0,65	0,39	0,40
Fluktuace krátkých úrokových sazeb a tržní nejistota	Variabilita* inflace	0,25	0,29	0,51	-0,01
	Variabilita* jednoletého inflačního očekávání	0,30	0,14	0,23	0,13
	Variabilita* jednoletého očekávání o dvoutýdenní reposazbě ČNB	0,35	0,42	0,70	0,07
	Index volatility VIX	0,14	0,17	0,72	0,13
Úvěrové riziko českého státu a českého mezibankovního trhu	Vydané české SD/HDP	-0,44	0,25	-0,02	0,37
	Pětiletý spread CDS na český SD	-0,06	0,13	0,93	0,15
	Rozpětí mezi tříměsíčním PRIBOR a tříměsíčním OIS	-0,14	0,01	0,59	0,24
	Rozpětí výnosů pětiletého českého a německého SD	-0,13	-0,07	0,82	0,37
Investiční toky	Objem obchodů s českými SD	-0,05	0,11	0,28	-0,01
	Podíl zahraničních držitelů českých SD	-0,33	-0,73	-0,49	-0,62
	Zisk ze zajištěné investice do korunových aktiv**	-0,45	-0,59	-0,38	-0,52
	Saldo portfoliových a ostatních investic platební bilance	0,06	0,21	0,17	0,06

Barevná škála pro Pearsonův korelační koeficient



Pramen: BCPP, Bloomberg, MTS Czech Republic, Thomson Reuters, výpočty autorů

Pozn.: Vypovídací schopnost korelací může být omezena kratší délkou a existencí trendu u některých časových řad.

* Variabilita je měřena směrodatnou odchylkou 4 posledních měsíčních pozorování.

** Průměr zisku z (1) investice spočívající z konverze eur do korun, úlohy za depozitní sazbu ČNB a následně konverze zpět do EUR za tříměsíční forwardový kurz a (2) investice spočívající z konverze eur do korun, nákupu dvouletého českého SD a následně konverze zpět do eur za dvouletý forwardový kurz. Od výnosů obou investic byl odečten výnos, který by bylo možné dosáhnout při tříměsíční úloze za depozitní sazbu ECB, resp. výnos dvouletého německého SD.

držbě vládního dluhu a s používáním a oceňováním SD jako finančního kolaterálu na zajištěných peněžních trzích.

Portfoliový efekt by měl teoreticky souviset s preferencí investorů držet české SD na úkor jiných aktiv – korunových či v jiné měně. Pro vyjádření této preference jsme použili čtyři veličiny. Nejdříve jsme sledovali korelaci portfoliového efektu s přítokem krátkodobých zahraničních aktiv do české ekonomiky a s objemem obchodů s českými SD. V obou případech vyšla korelace nízká. Následně jsme použili stavový ukazatel podílu českých SD v držení nerezidentů. Ten s portfoliovým efektem koreloval silně negativně. Významnější korelace portfoliového efektu byla zaznamenána také se ziskem z investování do českých aktiv při současném zajištění kurzového rizika (tj. nákup koruny na spotovém trhu, vklad v korunách nebo nákup krátkodobého dluhopisu a zpětná konverze za forwardový kurz). Vzrůstající výhodnost tohoto typu investice byla spojena s nižší hodnotou portfoliového efektu. Obě záporné korelace lze interpreto-

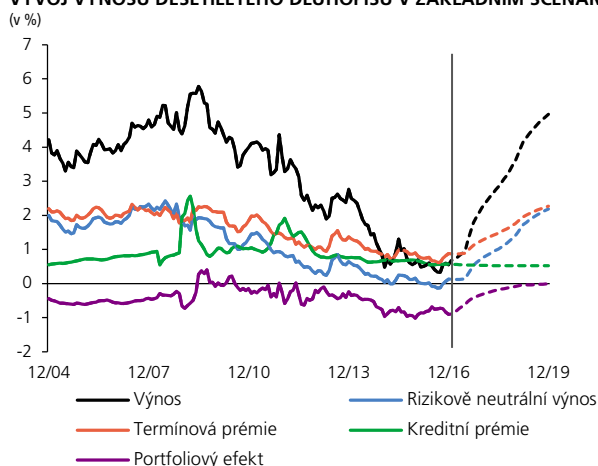
vat tak, že příliv zahraničních portfoliových investic motivovaný zajištěným ziskem zvyšuje poptávku po českých SD jakožto atraktivním instrumentu a jejich výnosy tak klesají až do záporných hodnot.

4. VYUŽITÍ ROZKLADU VÝNOSOVÉ KŘIVKY PRO ÚČELY ANALÝZ FINANČNÍ STABILITY

Popsaný rozklad výnosu má pro analýzy finanční stability uplatnění zejména při identifikaci možných tržních rizik a při tvorbě scénářů v rámci zátěžového testování finančních institucí. Zpráva o finanční stabilitě pravidelně diskutuje současnou úroveň úrokových sazeb a rizika spojená s jejich dalším vývojem. Znalost jednotlivých složek umožňuje expertně zhodnotit pravděpodobnost pokračování současných trendů či naopak jejich přerušení, zároveň i sledovat interakci komponent tlumící či naopak multiplikující případné šoky (viz část 2.1 Zprávy).

GRAF 8

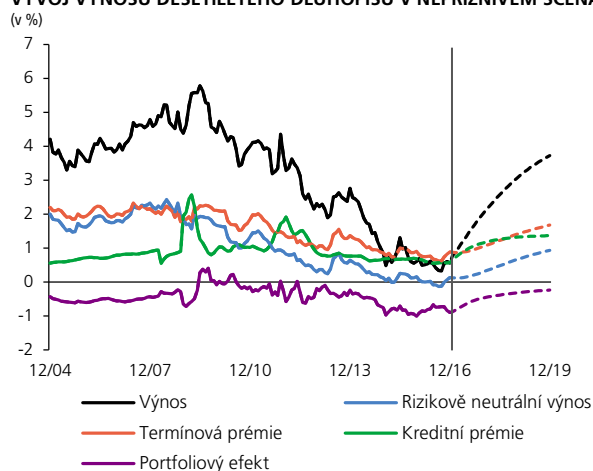
VÝVOJ VÝNOSU DESETILETÉHO DLUHOPISU V ZÁKLADNÍM SCÉNÁŘI



Pramen: Bloomberg, BCPP, MTS Czech Republic, Thomson Reuters, výpočty autorů
 Pozn.: Svislá čára odděluje historické hodnoty (plné křivky) od hodnot simulovaných v rámci scénáře (přerušované křivky).

GRAF 9

VÝVOJ VÝNOSU DESETILETÉHO DLUHOPISU V NEPŘÍZNIVÉM SCÉNÁŘI



Pramen: Bloomberg, BCPP, MTS Czech Republic, Thomson Reuters, výpočty autorů
 Pozn.: Svislá čára odděluje historické hodnoty (plné křivky) od hodnot simulovaných v rámci scénáře (přerušované křivky).

Rozklad výnosové křivky má využití i v simulačních analýzách, včetně zátěžových testů. Analýza dopadů změny výnosové křivky českých SD je součástí pravidelných citlivostních analýz a zátěžových testů finančního sektoru (viz kapitola 4 Zprávy). Dříve ČNB simulovala vývoj „pouze“ tří splatností výnosové křivky, a to bez přímé návaznosti na ostatní používané makroekonomické a finanční proměnné.¹³ Rozklad výnosové křivky na jednotlivé komponenty umožnil přesnější kalibraci scénářů svázáním výnosů s ostatními proměnnými vstupujícími do scénářů.

Výnos každé splatnosti zahrnuje unikátní hodnotu každé z komponent, což při 15 splatnostech a 4 komponentách představuje 60 veličin. Pro účely využití komponent k předpovědi chování výnosových křivek v zátěžových scénářích byla nutná redukce počtu těchto veličin. Z toho důvodu jsme pro časovou strukturu (15 splatností) každé z komponent vypočítali její úroveň a sklon prostřednictvím Nelsonovy-Siegelovy funkce. Tím byla časová struktura každé z komponent nahrazena „pouze“ dvěma veličinami. Úroveň a sklon každé komponenty následně vstupují společně s makroekonomickými a finančními proměnnými do tzv. dynamického faktorového modelu.¹⁴ V návaznosti na scénář budoucího vývoje makroekonomických proměnných (inflace,

růst HDP, měnový kurz, tříměsíční PRIBOR) je z modelu získána predikce vývoje komponent (viz kapitola 4 Zprávy). Z predikce komponent jsou následně dopočítány výnosy dluhopisů (jako součet všech komponent) a swapové sazby (jako součet rizikově neutrálního výnosu a termínové premie).

Využití popsané metody v rámci zátěžového testování lze ukázat na příkladu desetiletého SD. Pro simulaci jeho výnosů jsme použili Základní a Nepříznivý scénář z listopadu 2016 (ČNB, 2016). *Základní scénář* (Graf 8) byl na tříletém horizontu spojen s nárůstem inflace, míry růstu HDP a tříměsíční sazby PRIBOR a posílením kurzu koruny. Pozitivní ekonomický vývoj vyústil ve výrazný nárůst rizikově neutrálních očekávání o krátké sazby. Zároveň opuštění úzkého pásma poblíž dolní hranice sazeb vedlo k očekávání vyššího kolísání této sazby, a tedy i k nárůstu termínové premie. Příznivé ekonomické podmínky zároveň vedly k setrvání kreditní premie na nízkých hodnotách. Naopak portfoliový efekt měl velký vliv na nárůst výnosů, neboť se předpokládal odliv zahraničních spekulantů po ukončení kurzového závazku ČNB. Souběh těchto faktorů způsobil, že na tříletém horizontu desetiletý výnos narostl až na úroveň 5 %, což odpovídalo hodnotám před globální finanční krizí.¹⁵

13 Tyto proměnné jsou generovány predikčním modelem ČNB (G3; Andrlé a kol., 2009; Brázdík a kol., 2011).

14 Jedná se o jiný model než afinní model představený v části 2.1. Výstupem afinního modelu jsou komponenty, oproti tomu výstupem tohoto modelu je odhad společného vývoje těchto komponent a makroekonomických proměnných ze zátěžových scénářů.

15 Tento vývoj je značně ovlivněn předpokladem základního scénáře o nárůstu tříměsíční sazby PRIBOR na tříletém horizontu na 3 %.

V případě *Nepříznivého scénáře* (Graf 9), který předpokládal návrat recese, došlo k nárůstu desetiletého výnosu přibližně na 3,7 %. Rizikově neutrální výnosy a termínová prémie rostly v souvislosti s pokračováním uvolněné měnové politiky velmi mírně. Model v souladu s návratem recese očekával nárůst kreditního rizika, nicméně kreditní prémie dosáhla nižší úrovně než v období dluhové krize v Evropě. Nejistota na finančních trzích pak vedla k odchodu zahraničních investorů, což se projevilo nárůstem portfoliového efektu. Tento nárůst však byl mírný, neboť část investorů (včetně domácích finančních institucí) nadále vnímala české SD s ohledem na jejich riziko a ve srovnání se zahraniční alternativou jako atraktivní investici.

5. ZÁVĚR

Výnosová křivka patří mezi důležité indikátory hospodářského cyklu, protože agreguje očekávání tržních účastníků. Jednotlivé faktory, které ovlivňují tvar výnosové křivky, působí za různých okolností v odlišném rozsahu. Ke správné interpretaci jejího vývoje je proto vhodné provést její rozklad. V článku byla prezentována metoda, kterou k rozkladu výnosové křivky českých SD používá ČNB.

Výnosovou křivku českých SD jsme rozložili na čtyři komponenty – rizikově neutrální výnos, termínovou prémii, kreditní prémii a portfoliový efekt. První dvě komponenty byly získány rozkladem bezkupónové korunové swapové křivky pomocí afinního modelu. Kreditní prémie byla odhadnuta z kotací swapů úvěrového selhání na české SD. Portfoliový efekt tvořil reziduální položku.

Srovnání čtyř odhadnutých komponent s vybranými makroekonomickými a finančními proměnnými potvrdilo silnou teoretickou interpretaci těchto komponent. Například v souladu s předpoklady odpovídal rizikově neutrální výnos očekáváním analytiků o krátkodobých měnověpolitických sazbách a portfoliový efekt nabýval vysoce záporných hodnot s blížícím se dnem ukončení kurzového závazku ČNB.

Představený rozklad umožnil detailněji interpretovat úroveň českých výnosových měr a rizik spojených s jejich vývojem především pro účely analýz finanční stability. Navázáním jednotlivých komponent tvořících výnosové míry na ostatní makroekonomické a finanční proměnné byla zpřesněna kalibrace makroekonomických scénářů používaných ČNB. Prezentovaná metoda rozkladu výnosové křivky českých SD byla pro tvorbu zátěžových scénářů použita počínaje touto Zprávou o finanční stabilitě.

6. LITERATURA

ANDRLE M., HLÉDIK, T., KAMENÍK, O., VLČEK, J. (2009): *Implementing the New Structural Model of the Czech National Bank*, CNB Working Paper 2/2009.

ANG, A., PIAZZESI, M. (2003): *A No-arbitrage Vector Autoregression of Term Structure Dynamics with Macroeconomic and Latent Variables*, Journal of Monetary Economics 50(4), s. 745–787.

BANQUE DE FRANCE (2012): *Public debt, Monetary Policy and Financial Stability*, Financial Stability Review, duben 2012.

BIS (2005): *Zero-coupon Yield Curves: Technical Documentation*, dostupné z <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap25.pdf>.

BRÁZDIK, F., HLAVÁČEK, M., MARŠÁL, A. (2011): *Survey of Research on Financial Sector Modelling within DSGE Models: What Central Banks Can Learn from It*, CNB Research and Policy Note 3/2011.

ČNB (2010): *Zpráva o finanční stabilitě 2009/2010*.

ČNB (2012): *Zpráva o finanční stabilitě 2011/2012*.

ČNB (2016): *Zátěžové testy bankovního sektoru ČR*, listopad 2016.

DUFFIE, D., KAN, R. (1996): *A Yield-factor Model of Interest Rates*, Mathematical Finance 6(4), s. 379–406.

DURBIN, J., KOOPMAN, S. J. (2012): *Time Series Analysis by State Space Methods*, Second Edition, Oxford University Press.

FAMA, E. F., BLISS, E. (1987): *The Information in Long-Maturity Forward Rates*, American Economic Review 77(4), s. 680–692.

GATAREK, D., BACHERT, P., MAKSYMIOUK, R. (2006): *The LIBOR Market Model in Practice*. The Wiley Finance Series – Svazek 322. John Wiley & Sons.

JOSLIN, S., SINGLETON, K. J., ZHU, H. (2011): *A New Perspective on Gaussian Dynamic Term Structure Models*, Review of Financial Studies 24(3), s. 926–970.

KRIPPNER, L. (2013): *A Tractable Framework for Zero-lower-bound Gaussian Term Structure Models*, CAMA Working Paper 49/2013.

KOMÁREK, L., KOMÁRKOVÁ, Z., LEŠANOVSKÁ, J. (2013): *Analysis of Sovereign Risk Market Indicators: The Case of the Czech Republic*, Finance a úvěr 63(1), s. 5–24.

LITTERMAN, R., SCHIENKMAN, J. (1991): *Common Factors Affecting Bond Returns*, The Journal of Fixed Income 1(1), s. 54–61.

LIVINGSTON, M., JAIN, S. (1982): *Flattening of Bond Yield Curves for Long Maturities*, Journal of Finance 37(1), s. 157–167.

MÁLEK, J. (2005): *Dynamika úrokových měr a úrokové deriváty*, EKOPRESS, 2005.

MOODY'S (2016): *Sovereign Default and Recovery Rates 1983–2015*, dostupné z https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1018230.

NELSON, C. R., SIEGEL, A. F. (1987): *Parsimonious Modeling of Yield Curve*, Journal of Business, 60 (4), s. 473–489.

SVENSSON, L. E. O. (1994): *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992–1994*, NBER Working Paper 4871.

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.
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.
Common Reporting Framework (COREP)	Jednotný vykazovací 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.
Čistá finanční aktiva	Rozdíl mezi úhrnem finančních aktiv a úhrnem závazků.
Debt service-to-income (DSTI)	Poměr dluhové služby a čistého příjmu žadatele o úvěr.
Default	Událost kreditního defaultu je definovaná jako porušení platební morálky dlužníka. V regulační terminologii (vyhláška ČNB č. 163/2014) 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 (jejíž 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, nezřídka se podílejí na pronajímání či správě nemovitosti po ukončení výstavby (především u komerčních nemovitostí). Vzhledem ke kombinaci stavební činnosti a spekulativních 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.

Eligible kolaterál	Představuje akceptované aktivum zajišťující splnění závazku k centrální bance.
Financial Reporting Framework (FINREP)	Jednotný vykazovací rámec v EU, který byl připraven Evropským orgánem pro bankovníctví (EBA) pro účely vykazování dat v souladu s obezřetnostními požadavky (dle CRR). Pokrývá oblast finančních dat jednotlivých institucí, zejména rozvahu a výkaz zisku a ztrát.
Finanční páka	Viz Pákový poměr.
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 zbývající skupiny fondů podle typu fondů, do kterých investují.
Herfindahlův-Hirschmanův index (HHI)	Součet druhých mocnin tržních podílů subjektů působících na daném trhu. Vyjadřuje úroveň koncentrace daného trhu. Nabývá hodnot 0–10 000. Čím je HHI nižší, tím méně je trh koncentrován.
Honba za výnosem (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.
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).
Kapitálový požadavek	Kapitálový požadavek vyjadřuje, jakým kapitálem má banka disponovat, aby byla kryta všechna bankou podstupovaná rizika.
Kapitálový poměr	Podíl regulatorního kapitálu a celkových rizikově vážených aktiv. Kapitálový poměr Tier 1 vyjadřuje podíl kapitálu Tier 1 a celkových rizikově vážených aktiv (viz též Tier 1).
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 či Spojené státy americké a v současnosti provádí podobnou politiku např. ECB.

Loan-to-income (LTI)	Poměr výše úvěru a čistého příjmu žadatele o úvěr.
Loan-to-value ratio (LTV)	Poměr výše úvěru a hodnoty zajištění.
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.
Mezera cen nemovitostí	Odchylka cen nemovitostí od odhadované rovnovážné hodnoty.
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.
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).
Pákový poměr (leverage ratio)	Nová regulace CRD IV / CRR definuje pákový poměr (leverage ratio) jako kapitál k rizikově neváženým 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).
Pilíř 1	První část směrnice CRD zaměřená na stanovení minimálního kapitálového požadavku všem úvěrovým institucím na krytí úvěrového, tržního a operačního rizika.
Pilíř 2	Druhá část směrnice CRD požadující, aby úvěrová instituce posoudila, zda kapitálový požadavek v rámci Pilíře 1 je dostatečný na pokrytí všech rizik, kterým je vystavena. Tento proces posouzení je přezkoumáván orgánem dohledu v rámci tzv. prověrky SREP. Dohledový orgán má následně možnost aplikovat širokou škálu nástrojů, včetně stanovení dodatečného kapitálového požadavku, například ke krytí rizika koncentrace.
Přirozený přírůstek obyvatel	Rozdíl počtu živě narozených dětí a počtu zemřelých obyvatel za stejné období a na stejném území.

Prague InterBank Offered Rate (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 (PTI)

Podíl ceny bytu (68 m²) a součtu roční mzdy v daném regionu za poslední čtyři čtvrtletí.

Price-to-rent (PR)

Podíl ceny bytu a ročního nájemného. Ukazatel price-to-rent je převrácenou hodnotou výnosu z nájemného.

Proticyklická kapitálová rezerva

Makroobezřetnostní nástroj, jehož cílem je zvýšit odolnost finančního sektoru vůči cyklickým rizikům spojeným s výkyvy v úvěrové aktivitě.

Realizované 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 nemovitosti (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.

Refinancování hypotéky

Proces, v němž 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, v němž 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.

Return on Equity (RoE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu, který se počítá jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu podniku.

Return on Assets (RoA)

Ukazatel rentability celkových aktiv, který se počítá jako poměr zisku před zdaněním a úroky a aktiv podniku.

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.

Sekundární trh

Trh, na kterém se obchodují existující cenné papíry.

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.

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.

Solventnostní poměr (SCR)

Podíl mezi výší vlastních zdrojů pojišťovny a minimálním požadavkem na kapitál, nutným k pokrytí rizik, kterým je pojišťovna vystavena.

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.

Tier 1

Nejkvalitnější a u bank v ČR současně nejvýznamnější část regulačního 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.

Úroková marže

Představuje rozdíl mezi úrokem, kterým banka úročí úvěry, a úrokem, kterým úročí vklady.

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 se selháním

Úvěr lze označit jako se selháním, 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 řadí do kategorií nestandardní, pochybné a ztrátové. Dříve též ohrožené úvěry, případně nesplácené úvěry.

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.

SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU

AFS	available-for-sale (finanční aktiva v účetní kategorii „realizovatelná“ – k dispozici pro prodej)
ASF	dostupné zdroje stabilního financování
b.b.	bazický bod
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basilejský výbor pro bankovní dohled)
BCPP	Burza cenných papírů Praha
BIS	Bank for International Settlements (Banka pro mezinárodní platby)
BLS	Bank Lending Survey (šetření úvěrových podmínek bank)
BoE	Bank of England
BRKI	Bankovní registr clientských 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)
CARW	průměrná kritická riziková váha
CB	centrální banka
CBR	Combined buffer requirement (kombinované kapitálové rezervy)
CCyB	Countercyclical capital buffer (proticyklická kapitálová rezerva)
CCoB	Capital conservation buffer (bezpečnostní kapitálová rezerva)
CDS	credit default swap (swap úvěrového selhání)
CP	cenné papíry
CRD	Capital Requirements Directive (směrnice o kapitálových požadavcích)
CRR	Capital Requirements Regulation (nařízení o kapitálových požadavcích)
CRÚ	Centrální registr úvěrů provozovaný ČNB
CZK	česká koruna
ČEB	Česká exportní banka
CET1	Common Equity Tier 1
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DSCR	debt service coverage ratio (ukazatel krytí dluhu)
DSTI	debt service-to-income (poměr dluhové služby a čistého příjmu žadatele o úvěr)
EA	eurozóna
EAD	exposure at default (expozice při selhání)
EBA	European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)
ECB	Evropská centrální banka
EGAP	Exportní garanční a pojišťovací společnost
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
EME	emerging markets (rozvojové a rozvíjející se ekonomiky)
ESA 95/2010	European System of Accounts (Evropský systém účtů, metodika EUROSTAT)
ESRB	European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémové riziko)
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	Euro interbank offered rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
Fed	Federální rezervní systém
FOMC	Federal Open Market Committee (Federální výbor pro volný trh)
FPS	fondy penzijních společností

FSB	Financial Stability Board (Rada pro finanční stabilitu)
G-SVI	globálně systémově významné instituce
B index	index cen nemovitostí Hypoteční banky
HDD	hrubý disponibilní důchod
HDP	hrubý domácí produkt
HHI	Herfindahlův-Hirschmanův index
HP filtr	Hodrickův-Prescottův filtr
HTM	held-to-maturity (držené do splatnosti)
HTFK	hrubá tvorba fixního kapitálu
HZL	hypoteční zástavní listy
ICAAP	Interní postup pro hodnocení kapitálové přiměřenosti
IFC	Indikátor finančního cyklu
IL	Indikátor likvidity
ILO	International Labour Organization (Mezinárodní organizace práce)
IRB	internal rating based approach, přístup v rámci konceptu Basel II pro kapitálovou přiměřenost bank
IRF	impulse-response functions (impulzní odezvy)
IRI	Institut regionálních informací, s.r.o.
IRS	interest rate swap
ISR	Indikátor svrchovaného rizika
IŽP	investiční životní pojištění
J-SVI	jiné systémově významné instituce
Kč	česká koruna
KSR	kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika
LCR	Liquidity coverage ratio (poměr likvidního krytí)
LGD	Loss given default (ztrátovost ze selhání)
LR	souhrnný pákový poměr
LTD	Loan-to-deposit (poměr objemu úvěrů a vkladů)
LTi	Loan-to-income (poměr výše úvěru a čistého příjmu žadatele o úvěr)
LTV	Loan-to-value ratio (poměr výše úvěru a hodnoty zajištění)
MA	matching adjustment (vyrovnávací úprava)
MDA	nejvyšší částka pro účely rozdělování zisku a výplaty dividend
MF ČR	Ministerstvo financí ČR
MMF (IMF)	Mezinárodní měnový fond
MMR	Ministerstvo pro místní rozvoj
MREL	minimum requirement for own funds and eligible liabilities (minimální požadavky na strukturu a výši kapitálu a způsobilých závazků)
mzr.	meziroční, meziročně
NACE	klasifikace ekonomických činností
NBP	Polská národní banka
NISD	neziskové instituce sloužící domácnostem
NP	neživotní pojištění
NPL	non-performing loans (úvěry se selháním)
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
OCR	overall capital requirement (souhrnný kapitálový požadavek)
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj)
OFZ	ostatní finanční zprostředkovatelé
OLS	metoda nejmenších čtverečů
OP	opravná položka
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organizace zemí vyvážejících ropu)
p.a.	per annum

p.b.	procentní bod
p.o.	pravá osa
P2P	peer-to-peer
PD	Probability of default (pravděpodobnost selhání)
PRIBOR	Prague interbank offered rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
PS	penzijní společnost
PTI	Price-to-income (podíl ceny bytu a roční mzdy)
QE	quantitative easing (kvantitativní uvolňování)
RLA	rychle likvidní aktiva
RoA	Return on assets (rentabilita aktiv)
RoE	Return on equity (rentabilita vlastního jmění)
RSF	požadované zdroje stabilního financování
RV (RW)	riziková váha
RWA	Risk-weighted assets (rizikově vážená aktiva)
RWR	souhrnný kapitálový poměr
SB	Světová banka
SD	státní dluhopisy
SII	směrnice EU Solventnost II
SILC	Výběrové šetření příjmů a životních podmínek domácností
SME	small and medium enterprises (malé a střední podniky)
SMP	Securities Markets Programme (Program pro trhy s cennými papíry)
SPP	státní pokladniční poukázky
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process (proces přezkumu a vyhodnocování orgánem dohledu)
SRÚ	statistika rodinných účtů
SS	stavební spořitelna
SSM	Single Supervisory Mechanism (Mechanismus jednoletého dohledu)
STA	standardizovaný přístup k řízení úvěrového rizika
TF	transformované fondy
TLTRO	Targeted long-term refinancing operations (cílené dlouhodobé refinanční operace)
TSCR	Total supervisory capital requirement (celkový kapitálový požadavek)
UFR	Ultimate forward rate (konečná forwardová sazba)
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VA	Volatility adjustment (koeficient volatility)
VAR	vektorová autoregrese
WGI	Worldwide governance indicators
ZFS	Zpráva o finanční stabilitě
ŽP	životní pojištění

MEZINÁRODNÍ ZKRATKY ZEMÍ

AT	Rakousko	IS	Island
AU	Austrálie	IT	Itálie
BE	Belgie	JP	Japonsko
BG	Bulharsko	KO	Korea
BR	Brazílie	LT	Litva
CA	Kanada	LU	Lucembursko
CL	Chile	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

TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 1

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
							leden	únor	březen	duben
Makroekonomické prostředí										
MP.1 Růst reálného HDP (meziročně, v %)	2,0	-0,7	-0,5	2,7	4,6	2,3				
MP.2 Růst spotřebitelských cen (přírůstek průměrného ročního indexu, v %)	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,2	2,5	2,6	2,0
MP.3 Přebytek/deficit veřejných financí/HDP (v %)	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,1				
MP.4 Veřejný dluh/HDP (v %)	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3	37,6				
MP.5 Obchodní bilance/HDP (v %)	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,3				
MP.6 Zahraniční dluh v % zahraničních aktiv bankovního sektoru	165,8	162,6	149,4	152,7	137,0	121,3				
MP.7 Běžný účet platební bilance/HDP (v %)	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1				
MP.8 Měnověpolitická 2T repo sazba (konec období, v %)	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Nefinanční podniky										
NP.1 Rentabilita kapitálu (v %)	7,9	7,0	6,9	9,2	10,8	10,4				
NP.2 Zadluženost (v % celkových pasív)	54,7	55,0	56,7	56,9	56,2	56,7				
NP.3 Úvěrová zadluženost (v % HDP)	50,4	50,1	51,8	53,9	50,4	52,1				
NP.4 – úvěry od bank v ČR (v % HDP)	20,5	20,6	21,2	20,3	20,2	20,7				
NP.5 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR (v % HDP)	4,4	4,2	4,0	4,0	4,2	4,5				
NP.6 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	25,4	25,3	26,7	29,7	26,0	26,4				
NP.7 Úrokové krytí (zisk před zdaněním+placené úroky/placené úroky, v %)	9,1	8,4	9,5	10,8	13,5	13,5				
NP.8 12M míra defaultu (v %)	3,0	1,9	1,9	1,6	1,5	1,7				
Domácnosti (včetně živnostníků a NISD)										
D.1 Dluh k hrubým disponibilním příjmům (v %)	54,2	55,7	57,7	56,5	57,9	59,7				
D.2 Dluh k finančním aktivům (v %)	31,0	30,5	30,1	28,7	28,3	28,8				
D.3 Čistá finanční aktiva (celková finanční aktiva – celkové závazky, v % HDP)	63,1	66,9	69,8	72,4	73,9	75,1				
D.4 Dluh k HDP (v %)	29,7	30,7	31,5	30,3	30,4	31,5				
D.5 – úvěry od bank v ČR obyvatelstvu (v % HDP)	25,0	25,7	26,7	26,5	27,1	28,2				
D.6 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR obyvatelstvu	1,7	1,7	1,6	1,6	1,1	1,1				
D.7 – úvěry od bank v ČR živnostníkům (v % HDP)	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8				
D.8 – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů v ČR živnostníkům	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2				
D.9 – ostatní (včetně financování ze zahraničí, v % HDP)	1,7	2,1	2,1	1,3	1,2	1,2				
D.10 Podíl čistých placených úroků na hrubém disponibilním důchodu (v %)	1,9	1,9	1,9	1,7	1,9	1,9				
D.11 12M míra defaultu (v %, bez živnostníků)	4,4	3,9	3,6	3,3	2,8	2,3				
Finanční trhy										
FT.1 3M PRIBOR (průměr za období, v %)	1,2	1,0	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
FT.2 1Y PRIBOR (průměr za období, v %)	1,8	1,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
FT.3 10Y výnos vládního dluhopisu (průměr za období, v %)	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,5	0,6	0,9	1,0
FT.4 Měnový kurz CZK/EUR (průměr za období)	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	27,0	27,0	27,0	26,8
FT.5 Změna akciového indexu PX (meziročně v %, konec období)	-25,6	14,0	-4,8	-4,3	1,0	-3,6	1,2	11,2	9,0	10,0
Trh nemovitostí										
TN.1 Změna realizovaných cen rezidenčních nemovitostí (meziročně v %, konec období)	0,9	0,4	1,1	1,5	3,1	11,0*				
TN.2 Změna realizovaných cen bytů (meziročně v %, konec období)	0,2	-1,4	0,8	2,1	4,8	14,5**				
TN.3 Poměr cena bytu / průměrná roční mzda	4,0	3,8	3,9	3,9	3,9	4,3				
TN.4 Poměr cena bytu / roční nájemné (dle IRI)	21,7	21,3	21,6	20,7	21,5	21,4				

* Odhad pomocí údajů o realizovaných cenách a indexu cen bytových nemovitostí ČSÚ.

** Odhad pomocí údajů o realizovaných cenách ČSÚ.

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS.

TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 2

							2017								
							leden	únor	březen	duben					
Finanční sektor															
FS.1 Podíl aktiv finančního sektoru na HDP (v %)							142.3	148.0	160.5	160.0	158.0	163.3			
FS.2 Podíl jednotlivých segmentů na aktivech finančního sektoru (v %)															
FS.3 banky							78.1	77.2	78.1	77.8	77.4	77.4			
FS.4 družstevní záložny							0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4			
FS.5 pojišťovny							7.6	7.8	7.3	7.1	6.8	6.4			
FS.6 penzijní společnosti a fondy							4.3	4.6	4.7	4.9	5.3	5.2			
FS.7 investiční fondy*							2.9	3.6	3.8	4.3	4.8	5.2			
FS.8 nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv							6.2	5.8	5.3	5.2	5.0	5.0			
FS.9 obchodníci s cennými papíry							0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3			
Bankovní sektor															
BS.1 Podíl aktiv bank na HDP (v %)							111.3	114.6	126.1	124.6	122.3	126.4			
BS.2 Struktura aktiv (v %, konec období)															
BS.3 úvěry u centrální banky							8.7	8.3	12.9	8.8	11.6	12.5			
BS.4 mezibankovní úvěry							9.8	9.6	9.1	6.4	4.5	3.8			
BS.5 klientské úvěry							51.1	50.5	50.0	50.7	51.8	50.8			
BS.6 držené dluhopisy							22.2	24.1	21.7	22.8	21.0	18.2			
BS.7 – vládní dluhopisy							16.5	18.3	15.8	16.3	14.1	11.4			
BS.8 – české vládní dluhopisy							15.3	16.9	14.6	14.8	12.5	10.0			
BS.9 ostatní							8.3	7.5	6.3	11.3	11.1	14.8			
BS.10 Struktura pasiv (v %, konec období)															
BS.11 závazky vůči centrální bance							0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2			
BS.12 mezibankovní vklady							11.0	8.9	11.3	10.5	7.6	10.2			
BS.13 klientské vklady							67.1	69.1	67.8	66.9	66.4	65.3			
BS.14 emitované dluhopisy							8.5	8.1	8.3	8.6	11.9	11.5			
BS.15 ostatní							13.3	13.7	12.5	13.9	13.8	12.9			
BS.16 Podíl klientských úvěrů na klientských vkladech (v %)							76.2	73.1	73.8	75.8	78.0	77.8			
BS.17 Sektorové rozložení úvěrů na úvěrech celkem (v %)															
BS.18 nefinanční podniky							35.9	35.4	34.5	33.2	33.1	33.1	32.8	32.8	33.0
BS.19 obyvatelstvo							43.8	44.3	43.4	43.3	44.4	45.1	44.6	44.5	44.5
BS.20 živnostníci							1.7	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
BS.21 ostatní (včetně nerezidentů)							18.6	18.8	20.6	22.1	21.2	20.6	21.4	21.5	21.3
BS.22 Růst úvěrů (v %, konec období, meziročně):															
BS.23 celkem							6.0	2.4	6.5	4.8	5.6	6.0	7.0	7.2	7.3
BS.24 nefinanční podniky							6.1	0.9	3.8	0.9	5.3	6.0	5.2	5.9	4.7
BS.25 – činnosti v oblasti nemovitostí (NACE L)							11.5	0.7	6.3	3.6	5.6	12.1	11.5	12.8	9.7
BS.26 obyvatelstvo							5.0	3.6	4.5	4.5	8.2	7.7	8.3	8.2	8.7
BS.27 – na bydlení							6.1	4.8	5.2	5.6	8.0	8.4	9.1	9.2	9.4
BS.28 – spotřební							-1.6	-0.7	0.4	-0.6	8.9	4.5	4.6	3.8	5.0
BS.29 živnostníci							-5.5	-5.0	1.0	-4.0	0.0	4.4	4.4	4.7	5.4
BS.30 Podíl úvěrů se selháním na úvěrech (v %):															
BS.31 celkem							6.0	6.0	5.9	6.1	5.8	4.8	4.7	4.7	4.5
BS.32 nefinanční podniky							8.2	7.4	7.2	6.7	5.7	5.1	5.2	5.2	5.0
BS.33 obyvatelstvo							4.9	5.1	5.0	4.7	4.0	3.2	3.1	3.1	2.9
BS.34 – na bydlení							3.2	3.4	3.3	3.1	2.6	2.0	2.0	1.9	1.9
BS.35 – spotřebitelské							11.3	12.3	12.2	12.0	11.1	8.9	8.8	8.8	7.8
BS.36 živnostníci							12.4	13.7	13.0	12.6	11.0	8.6	8.6	8.3	7.5
BS.37 Krytí úvěrů v selhání opravnými položkami (v %) **							51.5	53.8	55.0	55.6	54.6	56.3	56.4	55.7	55.2
BS.38 Agregátní LTV hypotečních úvěrů k financování nemovitosti na bydlení							57.0	58.7	59.4	54.6	55.8	55.8			
BS.39 Kapitálová přiměřenost (%)							15.3	16.4	17.1	18.0	18.4	18.4			
BS.40 Kapitálová přiměřenost Tier 1 (%)							13.9	15.7	16.5	17.5	17.9	17.9			
BS.41 Finanční páka (leverage, aktiva jako násobek Tier 1 Kapitálu)							14.3	13.7	13.1	12.4	12.1	12.6			
BS.42 Pákový poměr (leverage ratio, Tier 1 Kapitál / aktiva)							n.a.	n.a.	n.a.	7.2	7.6	7.2			
BS.43 Rentabilita aktiv (v %)							1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3	0.8	0.9	1.1
BS.44 Rentabilita kapitálu Tier 1 (v %)							19.8	21.8	18.6	16.8	16.7	17.9			
BS.45 Rychle likvidní aktiva na celkových aktivech (v %)							26.9	29.1	30.6	31.0	32.0	34.4	38.1		
BS.46 Rychle likvidní aktiva na vkladech klientů (v %)							40.8	42.5	45.6	46.4	48.3	52.8	60.6		
BS.47 Čistá externí pozice bankovního sektoru (v % HDP)							3.9	6.1	3.1	1.6	-1.0	-7.5			
BS.48 Zahraniční dluh bankovního sektoru na bilanční sumě bankovního sektoru (%)							12.1	10.1	12.2	13.9	15.3	18.7			

* V roce 2013 byl přijat zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který zavedl pojem investiční fondy.

Investiční fondy zahrnují fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.

** Do výpočtu nebyly zahrnuty úvěry ČEB a ČMZRB.

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS.

TABULKA INDIKÁTORŮ – ČÁST 3

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
								leden	únor březen duben
Nebankovní finanční instituce									
NI.1	Podíl na aktivech finančního sektoru (v %)	21,1	21,7	21,0	21,5	21,9	21,8		
Pojišťovny*									
NI.2	Předepsané pojistné/HDP (v %)	3,8	3,8	3,8	3,7	3,4	3,2		
NI.3	Vlastní kapitál/technické rezervy (v %)	28,3	30,8	30,3	28,8	29,4	30,4		
NI.4	Změna výše finančních investic pojišťoven (v %)	1,2	4,8	0,7	2,6	-2,8	-0,2		
NI.5	Rentabilita kapitálu pojišťoven (v %)	12,4	14,7	13,0	7,6	9,3	13,1		
NI.6	Náklady na pojistná plnění/čisté technické rezervy (životní, v %)	16,0	16,4	17,7	20,0	17,8	15,1		
NI.7	Náklady na pojistná plnění/čisté technické rezervy (neživotní, v %)	61,7	60,8	67,9	64,1	66,2	72,1		
Penzijní společnosti (PS) a fondy PS									
NI.8	Změna aktiv fondů spravovaných penzijními společnostmi (v %)	6,5	10,4	8,4	14,1	10,0	7,8		
NI.9	Nominální míra zhodnocování majetku fondy penzijních společností**	0,8	7,0	-0,1	3,3	1,0	0,3		
Fondy kolektivního investování									
NI.10	Růst čistých aktiv (= vlastního kapitálu; meziročně v %)	-3,1	17,1	19,4	19,0	17,8	17,4	19,7	21,6
Nebankovní zprostředkovatelé financování aktiv									
NI.11	Růst půjček nebankovních zprostředkovatelů financování aktiv (v %)**								
NI.12	celkem	1,5	-3,6	-4,1	3,3	0,8	8,6		
NI.13	domácnosti	6,5	-2,5	-2,3	5,0	-26,4	4,1		
NI.14	nefinanční podniky	0,5	-3,1	-4,4	3,7	11,4	10,8		

* Indikátory zahrnují tuzemské pojišťovny a pobočky zahraničních pojišťoven.

** Změna aktiv penzijních fondů očištěná o přijaté a vyplacené prostředky.

*** Změna objemu půjček poskytnutých nebankovními zprostředkovateli financování aktiv domácnostem byla v roce 2015 ovlivněna přeměnou jednoho ze subjektů poskytujících tyto úvěry na pobočku zahraniční banky.

Pozn.: Z důvodu revize dat nemusí být některé historické hodnoty ukazatelů srovnatelné s hodnotami uvedenými v předchozích publikacích ZFS.

INDIKÁTORY VSTUPUJÍCÍ DO MAKROOBEZŘETNOSTNÍHO BAROMETRU

(vzdálenost hodnoty od referenční úrovně vyjádřená počtem směrodatných odchylek)

ZDROJE RIZIK

1. MAKROPROSTŘEDÍ	
1a. Ekonomická aktivita	
Růst reálného HDP (meziročně, v %)	
Volatilita inflace*	
Indikátor spotřebitelské důvěry (průměr roku 2005 = 100)	
1b. Svrchovaný sektor	
Podíl státního dluhu držený nerezidenty (v %)	
Podíl cizoměnového státního dluhu na celkovém státním dluhu (v %)	
CDS spread na CZGB (v p.b.)	
Průměrná splatnost státního dluhu (v letech)	
Podíl krátkodobého státního dluhu (v %)	
1c. Externí sektor	
Běžný účet platební bilance / HDP (v %)	
Zahraniční dluh v % zahraničních aktiv bankovního sektoru	
2. ÚVĚROVÉ PODMÍNKY A ZADLUŽENOST SOUKROMÉHO SEKTORU	
2a. Nefinanční podniky	
Čisté placené úroky nef. podniky / hrubý provozní přebytek (v %)	
Růst nových úvěrů nef. podnikům (meziročně, v %)**	
Dluh nefinančních podniků / hrubý provozní přebytek (v %)	
2b. Domácnosti	
Čisté placené úroky domácností / hrubý nominální disp. důchod (v %)	
Růst nových úvěrů na bydlení (meziročně, v %)**	
Dluh domácností / nominální hrubý disponibilní důchod (v %)	
3. TRŽNÍ RIZIKA	
3a. Ceny rezidenčních nemovitostí	
Růst cen rezid. nemovitostí celkem (dle cen převodů, v %)	
Odhadované nadhodnocení cen bytů (v %)	
Cena bytu / průměrná roční mzda (v %)	
Cena bytu / roční nájemné (dle IRL, v %)	
3b. Úrokové riziko	
Splatnostní nesoulad (klient. úvěr nad 1 rok / klient. vklady nad 1 rok, v %)	
Úroková marže na nových bankovních úvěrech (nové úvěry vs. vklady, v %)	
Úroková marže na stavu bankovních úvěrů (úvěry vs. vklady, v %)	
4. LIKVIDITA A MEZIBANKOVNÍ NÁKAZA	
4a. Tržní likvidita	
Denní objem obchodů se státními dluhopisy / státní dluh (v %)	
Denní objem obchodů se státními dluhopisy / státní dluh držený nerezidenty (v %)	
4b. Bilanční likvidita	
Mezibankovní financování / celkové závazky bank (v %)	
Rychle likvidní aktiva / celková aktiva bank (v %)	
4c. Mezibankovní nákaza	
Propojenost v bankovním sektoru (v %)	
Koncentrace pohledávek bank (5 největších / kapitál CET1, v %)	
Koncentrace závazků bank (5 největších / kapitál CET1, v %)	

ODOLNOST FINANČNÍHO SEKTORU

1. BANKOVNÍ SEKTOR	
Převis kapitálu bank nad celkovým kapitálovým požadavkem (v p.b.)	
Pákový poměr bank (v %)	
Krytí úvěrů v selhání bank (opravné položky / úvěry v selhání, v %)	
2. PENZIJNÍ A POJIŠŤOVACÍ SPOLEČNOSTI	
Podíl vlastních zdrojů penzijních společností (TF) k jejich aktivům (v %)	
Podíl vlastních zdrojů pojišťoven k jejich aktivům (v %)	
Krytí technických rezerv aktivy pojišťoven (finanční umístění / technické rezervy, v %)	
3. OSTATNÍ NEBANKOVNÍ SUBJEKTY	
Objem přijatých úvěrů / aktiva investičních fondů (v %)	
Rychle likvidní aktiva / celková aktiva fondů kolektivního investování (v %)	
Finanční páka NZFA (aktiva / vlastní kapitál, v %)	
Krt. přijaté půjčky a emit. dluhopisy / cizí zdroje NZFA (v %)	

Pozn.: Hodnoty bez výplně (s výplní) odpovídají roku 2015 (2016). Zelené (červené) jsou vyznačeny hodnoty indikující potřebu zvážit volnější (přísnější) nastavení makroobezřetnostní politiky; šedivě jsou vyznačeny hodnoty, které v současné situaci nelze interpretovat ani jedním z uvedených způsobů. Referenční úrovně 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. Přerušované čáry označují vzdálenost 1, 2 a 3 směrodatných odchylek od průměru.

* Směrodatná odchylka meziročních změn CPI inflace na tříletém klouzavém okně

** 3měsíční klouzavý průměr

Vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

Kontakt:

ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ
Tel.: +420 22441 3112
Fax.: +420 22441 2179

<http://www.cnb.cz>

Sazba a produkce: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Grafický design: Jerome s.r.o.

