



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o finanční stabilitě 2004

Česká národní banka
2005

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123474>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 17.04.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ

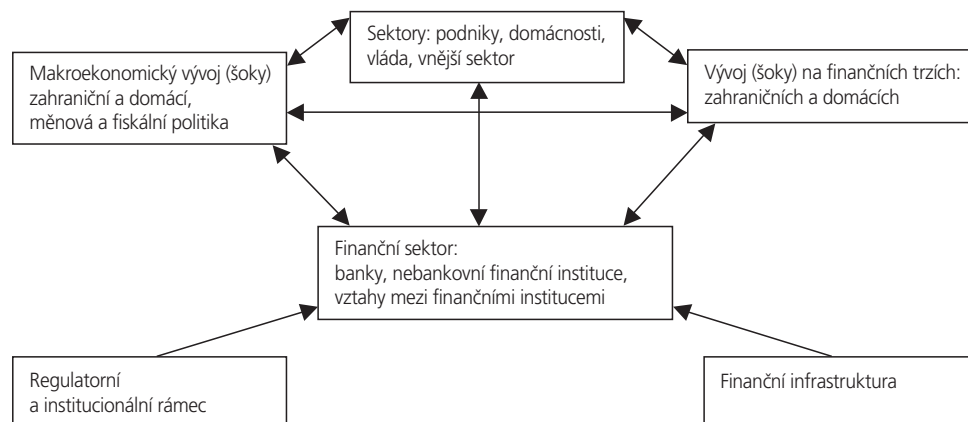
4
200

ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ

1	SHRNUTÍ	6
2	MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ	10
2.1	Vývoj světové konjunktury	10
2.2	Globální nerovnováhy a rizika	11
2.3	Domácí makroekonomické prostředí	15
3	SEKTOR PODNIKŮ A DOMÁCNOSTÍ	19
3.1	Nefinanční podniky	20
3.2	Domácnosti	23
3.3	Ceny nemovitostí	27
4	FINANČNÍ SEKTOR	30
4.1	Mezinárodní srovnání	30
4.2	Struktura finančního sektoru	31
4.3	Struktura trhu	32
4.4	Bankovní sektor	33
4.4.1	Ziskovost a efektivnost	33
4.4.2	Kapitál	35
4.4.3	Struktura aktiv	36
4.4.4	Vývoj úvěrů a kreditního rizika	36
4.4.5	Zdroje financování aktiv	39
4.4.6	Mezinárodní aspekty	41
4.4.7	Vývoj v oblasti regulace	43
4.5	Pojišťovny	47
4.6	Penzijní fondy	48
4.7	Další účastníci kapitálového trhu	48
4.7.1	Investiční společnosti a investiční fondy	49
4.7.2	Otevřené podílové fondy (domácí a zahraniční)	49
4.7.3	Obchodníci s cennými papíry	50
5	FINANČNÍ INFRASTRUKTURA	52
5.1	Mezibankovní platební systém a systém vypořádání krátkodobých dluhopisů	52
5.1.1	Objemy transakcí	52
5.1.2	Řízení rizik	53
5.2	Vývoj v oblasti legislativy	53
	PŘÍLOHY	57
	PŘÍLOHA 1: Shrnutí výsledků zátěžových testů k polovině roku 2004	57
	PŘÍLOHA 2: Přehled prvků finanční infrastruktury a jejich charakteristika	62
	SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU	66

Česká národní banka předkládá veřejnosti svou novou Zprávu o finanční stabilitě. Postup výkladu použitý ve zprávě je založen na tom, že finanční sektor působí v prostředí, které je utvářeno zahraničním a domácím makroekonomickým vývojem, vývojem na finančních trzích, vývojem nefinančních podniků a domácností jako hlavních dlužníků a věřitelů figurujících v bilancích finančních institucí. Šoky přicházející z tohoto prostředí se v podobě změn v tržních a kreditních rizicích promítají do stability finančního sektoru. Destabilizující faktory mohou mít podobu nákazy v souvislosti s problémy jednotlivé finanční instituce, pokud tato představuje systémové riziko. V extrémním případě mohou vést uvedené šoky k destabilizaci finančního sektoru. Finanční instituce potom neplní své funkce nebo je plní špatně. Mají problémy získávat zdroje od vkladatelů nebo dochází k odlivu zdrojů. Nejsou schopné pokračovat v plynulém financování ekonomiky. Dochází k prudkým pohybům na finančních trzích. To vše má nepříznivé dopady na reálnou ekonomiku. To, jak se finančním organizacím podaří s vnějšími a vnitřními šoky vypořádat a eliminovat jejich možné nepříznivé dopady, závisí na jejich výkonnosti, efektivnosti a kapitálové síle. Důležitým aspektem je schopnost řízení rizik. Svůj význam, zejména pokud jde o prevenci finanční nestability, má regulatorní rámec a dohled nad finančními institucemi. Na finanční stabilitu má vliv bezporuchové fungování finanční infrastruktury zahrnující platební systémy a systémy vypořádání cenných papírů.

Logiku přístupu k analýze finanční stability znázorňuje schéma:



Uvedenému přístupu k analýze finanční stability odpovídá struktura předložené Zprávy o finanční stabilitě. Po úvodním shrnutí hlavních závěrů jsou v druhé kapitole analyzovány základní trendy makroekonomického vývoje a vývoje na finančních trzích v zahraničí a v ČR. Pozornost je věnována především možným rizikům vývoje s potenciálním dopadem na stabilitu finančních institucí. Třetí kapitola je věnována vývoji domácí podnikové sféry a domácností. Ty jsou hlavním zdrojem kreditního rizika pro finanční sektor. Vývoj jejich bilancí a hospodářských výsledků tak úzce souvisí s vývojem bilancí a hospodářských výsledků finančních institucí. Výkonnost finančního sektoru však není pouze pasivním odrazem vývoje v jeho ekonomickém okolí. V hospodářských výsledcích finančních institucí se odráží i jejich vnitřní schopnost přizpůsobení a pružné reakce, která je ovlivňována jejich kapitálovou silou, úrovní managementu a obecněji kvality „corporate governance“. Významná je struktura trhu určující konkurenční prostředí a vývoj v oblasti legislativy a regulatorního rámce. Uvedeným aspektům je věnována pozornost ve čtvrté kapitole, kde jsou analyzovány vybrané složky výkonnosti finančních institucí, kvality jejich aktiv, jejich strukturální charakteristiky i poslední trendy v oblasti regulace. Pátá kapitola je věnována prvkům finanční infrastruktury spravovaným Českou národní bankou, tj. mezibankovnímu platebnímu systému a systému krátkodobých dluhopisů. Ve dvou přílohách je informace o zátěžovém testování bankovního sektoru včetně agregovaných výsledků vybraných testů a ucelený přehled i o dalších součástech finanční infrastruktury stojících mimo ČNB.

Zpráva věnuje větší pozornost nebankovním finančním institucím než jiné publikace ČNB zaměřené na bankovní sektor. Bankovní sektor sice nadále zůstává jádrem finančního systému, postupně ale narůstá váha dalších nebankovních institucí a produktů konkurujících tradičním bankovním službám. Zahrnutí těchto institucí do analýzy finanční stability umožňuje její komplexnější záběr.

Předkládaná Zpráva o finanční stabilitě byla schválena bankovní radou České národní banky dne 9. prosince 2004. V elektronické podobě je k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>.

1 SHRNU TÍ

Vývoj světové konjunktury byl pro stabilitu finančního sektoru příznivý

Vývoj světové konjunktury byl v posledních čtvrtletích pro českou ekonomiku a stabilitu finančního sektoru příznivý. Ekonomické oživení bylo i přes rozdíly mezi zeměmi v souhrnu silnější, než se očekávalo. K tahounům světové konjunktury patřily zejména Spojené státy a také hlavní asijské ekonomiky. Relativně vysokého růstu dosahovaly nejbližší sousední nové členské země EU. Oživení v eurozóně bylo pomalejší. I v západní Evropě se postupně však vytvářely předpoklady pro obnovený ekonomický růst. Rizika pro finanční sektor postupně klesala.

Růstový optimismus se odrazil na finančních trzích

Tento vývoj se odrazil na světových finančních trzích. Optimistický výhled světové ekonomiky se promítl do zúžení spreadů mezi podnikovými a vládními dluhopisy. Ceny akcií se po výrazném růstu v roce 2003 a začátkem roku 2004 drží na relativně vysoké úrovni.

Rizikem je nerovnovážený vývoj americké ekonomiky

Ve světové ekonomice současně přetrvávají některé nerovnováhy a problémy, jež mohou představovat rizika pro střednědobě udržitelný ekonomický růst a pro stabilitu finančních trhů. Rizikem zůstává především vnitřní a vnější nerovnováha americké ekonomiky. Náhlá nevládnutá korekce těchto nerovnováh by mohla vést k výraznějšímu zpomalení amerického ekonomického růstu, výkyvu kurzu dolaru a k rozkolísání světových finančních trhů. To by ve svém souhrnu mohlo nepříznivě ovlivnit světový ekonomický růst.

Přetrvávají strukturální problémy evropské ekonomiky

Tvrdé přistání americké ekonomiky by mohlo rovněž zřetelněji obnažit přetrvávající strukturální problémy evropské ekonomiky, zvláště pokud by současně došlo k dalšímu výraznějšímu oslabení dolaru. I přes velký důraz kladený v EU na lisabonský proces, který by měl oživit evropskou ekonomiku, jsou teprve v poslední době a pouze v některých zemích iniciovány ekonomické reformy, které by měly zvýšit výkonnost a přizpůsobivost evropské ekonomiky.

Rizikem pro globální růst je vývoj ceny ropy a dalších komodit

V roce 2004 rovněž došlo k výraznému nárůstu ceny ropy i cen dalších významných komodit. Na tomto vývoji se podílejí některé krátkodobější faktory geopolitického nebo klimatického charakteru. Současně ale působí i dlouhodobé trendy a cyklické faktory. Rostoucí poptávka po energetických zdrojích a základních komoditách ze strany Číny a dalších asijských ekonomik v souvislosti s nastartovaným tempem jejich růstu bude ovlivňovat situaci na trhu těchto komodit dlouhodobě.

Zrychlil i ekonomický růst ČR

Pod vlivem zahraničního oživení se v dosavadním průběhu roku 2004 urychlil i ekonomický růst v ČR. Pozitivním signálem je to, že zatímco v roce 2003 byl růst do značné míry tažen domácí spotřebou, v roce 2004 je výraznější příspěvek investic. Pokračuje poměrně vysoký růst průmyslu a exportu, který přispívá ke zlepšování obchodní bilance.

Dostavují se efekty minulých přímých zahraničních investic na nabídkovou stranu ekonomiky

Absence významnějších poptávkových cenových tlaků v roce 2004 a zlepšující se obchodní bilance svědčí o tom, že dosud ekonomika nenarazila na svoje kapacitní omezení. To by mohlo signalizovat, že se dostavují pozitivní efekty minulého přílivu zahraničních přímých investic a podnikové restrukturalizace na nabídkovou stranu ekonomiky a její potenciální růst. Podle prognózy ČNB z října 2004 by nicméně v roce 2005 mělo dojít k přechodu mezery výstupu do kladných hodnot a to by se mělo projevit v nárůstu poptávkové inflace. Rizikem je v této situaci možný souběh proinflačně působících nákladových vlivů v souvislosti s vývojem ceny ropy a dalších komodit a skokovým nárůstem mezd ve veřejném sektoru, který by mohl mít dopad i na mzdový vývoj v podnikatelské sféře.

V roce 2005 by mělo dojít k uzavření mezery výstupu

Rizikem makroekonomického vývoje zůstává vývoj veřejných financí. Rychlý růst veřejného dluhu jako důsledek přetrvávajících deficitů veřejných rozpočtů se již odrazil ve snížení korunového ratingu ČR agenturou Standard & Poor's. Z pohledu finanční stability by problémem mohl být nárůst rizikové prémie, který by vedl ke zvýšení úrokových sazeb a mohl se projevit ve zvýšené kurzové volatilitě.

Pokračující ekonomické oživení se odrazilo ve finanční situaci a chování podnikové sféry a sektoru domácností. V posledních čtvrtletích došlo ke zlepšení většiny finančních ukazatelů podniků. Vývoj ziskovosti měl zřetelný procyklický charakter a v roce 2004 došlo k jejímu dalšímu nárůstu. Zadluženost podnikové sféry na druhé straně mírně klesala, přestože ve vývoji úvěrů podnikům nastal v roce 2003 obrat a po několikaletém poklesu úvěrové emise úvěry podnikům začaly opět růst.

Vývoj domácí konjunktury, bilancí podniků a zadlužování domácností se promítly do vývoje finančního sektoru. Finanční instituce v letech 2003 a 2004 dále zlepšily kvalitu svých aktiv. Vedle cyklických vlivů působily i systémové a institucionální faktory z předchozího období v souvislosti s privatizací velkých bank a očištěním jejich bilancí od špatných půjček.

V bankovním sektoru, který představuje se zhruba třičtvrtinovým podílem na celkových aktivech jádro finanční soustavy, je třetím rokem dosahováno vysoké ziskovosti. V první polovině roku 2004 dosáhl podíl čistého zisku na aktivech zhruba 1,25 %. To představuje přibližně dvojnásobek ziskovosti dosahované v západoevropských zemích, jejichž bankovní sféra je nepříznivě ovlivněna minulým ekonomickým útlumem. Ve struktuře zisku v podmínkách nízkých úrokových sazeb a zužujícího se úrokového rozpětí postupně klesal podíl úrokového zisku a narůstal zisk z poplatků.

Zisk je dlouhodobě základním zdrojem pro tvorbu kapitálu finančních institucí. Příznivý vývoj ziskovosti bank přispěl ke zvýšení kapitálu bank. Kapitálová přiměřenost však v roce 2004 mírně poklesla. Je to odrazem rostoucí úvěrové aktivity bank vůči klientům a rovněž toho, že v předchozím období dosahovala kapitálová přiměřenost relativně vysoké úrovně. Banky ji proto v podmínkách stabilizovaného vývoje sektoru a příznivého makroekonomického vývoje poněkud snížily. I přes pokles v posledním období dosáhla kapitálová přiměřenost v bankovním sektoru v polovině roku 2004 zhruba 13,6 % a významně překračovala osmiprocentní minimální požadovanou hodnotu.

Postupně stále větší část zisku byla v posledních letech převedena ve formě vyplacených dividend zahraničním vlastníkům. Za rok 2003 to bylo téměř 80 % tvorby čistého zisku, což podle údajů platební bilance představovalo okolo 40 % veškerého zisku repatriovaného z ČR do zahraničí. Banky tak představují významný faktor a současně i riziko vývoje vnější rovnováhy ekonomiky měřené běžným účtem platební bilance. S ohledem na životní cyklus přímých zahraničních investic do bankovního sektoru lze očekávat, že odliv zisků do zahraničí bude pokračovat.

Ve vývoji úvěrové emise, a tedy i v kreditním riziku v bankovní sféře docházelo v uplynulém období ke strukturálním posunům. Zlepšující se makroekonomické prostředí a výkonnost podnikové sféry vedly ke snížení rizik vyplývajících z tohoto sektoru. To vedlo k dalšímu poklesu podílu špatných půjček v bilancích bank. V polovině roku 2004 se pohyboval podíl klasifikovaných úvěrů mírně nad 10 % a podíl ohrožených okolo 4,5 % celkových úvěrů. Banky navíc mají potenciální ztráty dostatečně pokryty rezervami a opravnými položkami. Stupeň krytí včetně zajištění v polovině roku 2004 dosáhl více než 150 % potenciálních ztrát.

Problémem i pro finanční stabilitu zůstává vývoj veřejných financí

Došlo ke zlepšení finančních ukazatelů v podnikové sféře

Kvalita aktiv v bilancích finančních institucí se zlepšila

Bankovní sektor dosahuje relativně vysoké ziskovosti

Na vysoké úrovni zůstává i přes mírný pokles kapitálová přiměřenost

Podstatná část zisku je však převáděna v podobě dividend zahraničním vlastníkům

Kreditní rizika u podnikového sektoru se snížila

Otázkou je však budoucí vývoj podnikových bilancí ovlivňovaných probíhajícími nákladovými šoky a možnou mzdovou nákazou z veřejného sektoru

Uvedený vývoj je však třeba interpretovat opatrně. V horizontu roku 2005 by mohla kreditní rizika narůst v souvislosti s možným zhoršením finančních výsledků podniků daným vývojem cen ropy a dalších komodit i pod vlivem možného zvýšení mzdových nákladů v důsledku mzdové náказы z veřejného sektoru. Klesající údaje o vykázaných rizikových úvěrech mohou rovněž skutečný rozsah potenciálního kreditního rizika podceňovat. V období oživení a vzniku nových úvěrů sice dochází ke zlepšení statistiky kvality úvěrové emise, ve skutečnosti ale mohou potenciální kreditní rizika narůstat tak, jak během ekonomického cyklu narůstá úvěrová expozice bank. Tato rizika se stanou zjevnými až v momentu zpomalení konjunktury nebo ekonomického poklesu. Do té doby kvalitní úvěry se potom mohou rychle změnit na úvěry problémové.

Rizikem je vysoký růst úvěrů obyvatelstvu

Totéž platí o úvěrech obyvatelstvu. Tyto úvěry v posledních letech výrazně rostou. V polovině roku 2004 to bylo v meziročním vyjádření o více než 35 %. Dosud (i vzhledem k jejich poměrně krátké historii) představovaly relativně kvalitní položky v bilancích bank. S ohledem na dynamiku zadlužování domácností však představují významné potenciální riziko, které by se mohlo projevit v případě zhoršení ekonomického vývoje a finanční situace obyvatelstva. To se týká nejen spotřebních úvěrů, které jsou nejméně kvalitní složkou úvěrů domácnostem, ale i hypotečních úvěrů nebo úvěrů ze stavebního spoření. Způsoby ručení jsou v tomto případě na kvalitativně vyšší úrovni, to ale neznamená odstranění rizik v případě poklesu schopnosti tyto úvěry splácet. Dlouhodobý charakter hypotečních úvěrů, s tím spojená možnost změny úroků, zajištění nemovitostmi a nebezpečí cenového výkyvu na trhu nemovitostí budou při pokračující dynamice těchto úvěrů představovat pro banky stále významnější rizikový faktor.

V modelovém zátěžovém testu prokázal bankovní sektor jako celek odolnost vůči nepříznivým tržním a úvěrovým šokům

Pro ocenění odolnosti bank vůči některým uvedeným rizikům byl v modelových simulacích bankovní sektor testován zátěží nepříznivých změn úrokových sazeb, měnového kurzu a kvality úvěrů. Účinky kombinací těchto šoků byly posuzovány porovnáním kapitálové přiměřenosti před šoky a po působení šoků. Bankovní sektor jako celek obstál a jeho kapitálová přiměřenost ani po relativně výrazných nepříznivých šocích nepoklesla pod 10 %.

Internacionalizace a růst konkurence na trhu finančních služeb má potenciál zvyšovat jejich kvalitu...

Nové aspekty a případná rizika vnášejí do vývoje bankovního a obecně finančního sektoru jeho mezinárodní vazby a prosazující se internacionalizace na trhu finančních služeb. Privatizace bank do rukou silných zahraničních finančních společností i přítomnost dalších zahraničních bank na domácím trhu zvýšily stabilitu a výkonnost bankovního sektoru. Převažující zahraniční vlastnictví bank však může být současně potenciálním kanálem pro přenos ekonomických problémů mezi zeměmi. Svou roli může hrát i přeshraniční poskytování bankovních a dalších finančních služeb i usnadnění podnikání v odvětví na základě jednotné evropské licence. Tyto formy poskytování finančních služeb mohou být volatilnější ve srovnání s tradičně poskytovanými službami domácími institucemi a mohou tak vnášet do finančního sektoru určitou nestabilitu. Na druhé straně růst konkurence, který je s uvedeným vývojem spojen, by měl pozitivně ovlivňovat kvalitu i cenu nabízených služeb. Průkaznější evidence o dopadu uvedených faktorů na finanční sektor a jeho stabilitu dosud chybí. Daný vývoj nicméně znamená určitou výzvu pro regulátory. Na významu nabývá mezinárodní spolupráce bankovních dohledů.

...současně však může představovat nový kanál pro přenos problémů mezi zeměmi

Vývoj regulace a legislativy byl zaměřen na přesnější měření rizik bankovního podnikání

Vývoj v oblasti regulace a legislativy v posledním období byl zaměřen především na přesnější měření rizik podnikání v bankovníctví, a tedy i adekvátněji vypočtené kapitálové požadavky. V tomto směru by měla působit nová kapitálová koncepce Basel 2 a rovněž např. vývoj v oblasti mezinárodních účetních standardů. Přesnější ocenění rizik bank a dalších finančních institucí by tak mělo dále posílit jejich stabilitu a současně zvýšit efektivnost jejich fungování.

Přestože bankovní sektor zůstává základní součástí finanční soustavy, jeho váha postupně mírně klesá ve prospěch dalších finančních institucí, zejména pojišťoven, penzijních fondů, otevřených podílových fondů, leasingových společností i dalších organizací. Tento vývoj odráží počáteční nízkou úroveň rozvoje v daných oblastech. Současně znamená i postupnou změnu ve struktuře rizik v rámci finančního sektoru. Uvedená diverzifikace finančního sektoru probíhá paralelně s formováním konsolidačních finančních celků zahrnujících různé typy finančních služeb. To vytváří potenciál pro další růst efektivity v souvislosti s racionalizací využití zdrojů a infrastruktury ve finančním sektoru. Současně to ale může vytvářet nové problémy v souvislosti s přenosem rizik mezi jednotlivými částmi konsolidačních celků, v souvislosti s potřebou diferencovaných přístupů k řízení rizik v rámci jednotlivých finančních služeb. V této situaci hraje důležitou roli prováděný dohled na konsolidovaném základě a spolupráce regulátorů, tj. ČNB, ministerstva financí a Komise pro cenné papíry ve Výboru pro koordinaci dozoru nad finančním trhem, který vznikl na základě trojstranné dohody o spolupráci. V roce 2004 byla vládou schválena koncepce integrace dozoru nad finančními trhy.

V mezinárodním srovnání je český finanční sektor objemem svých aktiv v poměru k HDP největší mezi novými členskými zeměmi ze střední a východní Evropy. Ve srovnání s vyspělými evropskými zeměmi je však stále hloubka finančního zprostředkování nižší. Určité rozdíly existují rovněž ve struktuře finančního sektoru. V procesu vytváření jednotného evropského trhu finančních služeb však tyto rozdíly budou ustupovat do pozadí. Využití jednotné licence v oblasti finančních služeb a jejich přeshraniční poskytování sníží vypočítací hodnotu údajů o národních finančních systémech.

Bezporuchové fungování mezibankovního platebního systému a systému vyřazení krátkodobých dluhopisů jako součástí finanční infrastruktury spravovaných Českou národní bankou přispívalo ke stabilitě finančního sektoru. Mezibankovní platební systém zpracovává v průměru více než milion transakcí denně v objemu řádově stovek miliard Kč. Změny v legislativě v dané oblasti v posledním roce byly zaměřeny na sladění s legislativou EU, zvýšení kvality a bezpečnosti poskytovaných služeb.

V souhrnu lze konstatovat, že finanční sektor v uplynulém roce dále upevnil svoje postavení a zvýšil stabilitu. Přispěl k tomu příznivý vývoj v ekonomickém prostředí i pokračující zdokonalování vnitřních řídicích mechanismů. Zvýšila se tak odolnost sektoru vůči vnějším šokům. I přes některé zmíněné problémy domácího a zahraničního ekonomického vývoje by ekonomická konjunktura v roce 2005 měla pokračovat a pozitivně ovlivňovat finanční situaci podniků a domácností. Rizika pro finanční stabilitu ze stávající úvěrové expozice by se tak měla dále snižovat. Ve vzestupné fázi ekonomického cyklu, kdy se opět oživuje a urychluje úvěrová emise, současně vznikají nová potenciální rizika vyplývající z nové úvěrové expozice. Racionální strategie finančních institucí musí vycházet z toho, že v období konjunktury by měly vytvářet zdroje potřebné k pokrytí budoucích rizik, jež se mohou materializovat v budoucnosti, v okamžiku ekonomického zpomalení.

Váha bankovního sektoru klesá ve prospěch dalších finančních institucí...

...současně na trhu působí konsolidační finanční celky v čele s bankou

To si vyžaduje spolupráci regulátorů

Bezporuchové fungování finanční infrastruktury rovněž přispívalo ke stabilitě finančního sektoru

Dopředu hledící strategie by měla počítat s novými riziky vznikajícími v období konjunktury

2 MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

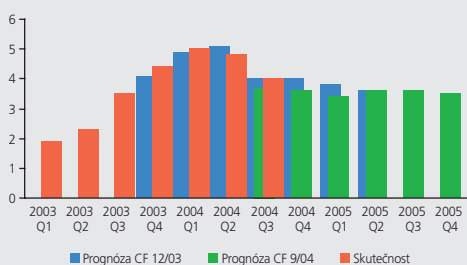
2.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ KONJUNKTURY

Z hlediska mezinárodní výměny zboží i finančních toků je česká ekonomika velmi otevřená a zahraniční prostředí je pro ni zdrojem pozitivních i negativních šoků. S ohledem na teritoriální orientaci zahraničního obchodu i vzhledem k tomu, že největší české banky jsou ovládány evropskými bankovními skupinami, je bezprostředně pro českou ekonomiku klíčový vývoj v Evropě. Nicméně pro zdraví bilancí bank, podniků a domácností jsou stejně důležité finanční a měnové podmínky, které jsou určovány celosvětovým vývojem, neboť kapitálové a finanční trhy jsou méně segmentovány než trhy se zbožím. Likvidita a reálné výnosy jsou v globálním měřítku determinovány situací a hospodářskou politikou nejen v Evropě, ale i v dalších regionech. Hlavní rizika pro vývoj těchto veličin se soustřeďují kolem vnitřních a vnějších nerovnováh Spojených států.

Světový hospodářský růst bude v roce 2004 nejrychlejší za posledních 30 let. Podle odhadu Mezinárodního měnového fondu dosáhne míra růstu přibližně 5 %. Hnacími silami světové konjunktury jsou v roce 2004 Spojené státy, Japonsko, Čína a další asijské země. Zatímco oživení v USA bylo očekáváno, japonské hospodářství překvapivě rostlo v první polovině roku 2004 nejrychleji za posledních 14 let. Tento růst byl oproti předpokladu Consensus Forecast z konce roku 2003 více než dvojnásobný. Podstatnou součástí americké i japonské konjunktury byly soukromé investice. Zatímco v Americe byl příspěvek čistých exportů negativní, japonské oživení nejprve odráželo zejména silnou vnější poptávku především ze Spojených států a Číny. Současná japonská konjunktura se zdá být robustnější ve srovnání s posledním oživením v roce 2000, které jen nakrátko přerušilo dlouhou řadu stagnací a poklesů trvající od roku 1998. Silné oživení v Japonsku je také do značné míry plodem zlepšených podmínek pro finanční zprostředkování, protože japonskému finančnímu sektoru se s pomocí vlády podařilo zčásti zbavit dlouhodobého břemena špatných úvěrů a také snížit expozici vůči akciovému trhu. V důsledku lepších ukazatelů kapitálové přiměřenosti zejména u velkých bank odeznívá tzv. credit crunch, a banky začínají opět poskytovat nové úvěry. V neposlední řadě k celkovému světovému růstu velmi významně přispívá Čína, jejíž ekonomika roste více než 9 % p.a. Při přepočtu tržním kurzem nyní představuje ekonomika Číny například přibližně 35 % japonského hospodářství a při prodloužení současných růstových trendů bude větší kolem roku 2015. V paritě kupní síly je ale čínské hospodářství po Spojených státech již nyní druhou největší světovou ekonomikou. Nicméně se předpokládá, že současná produkce Číny se pohybuje nad jejími potenciálními možnostmi. Kladná mezera výstupu se již projevuje rostoucí inflací a panují obavy, že korekce této nerovnováhy nemusí být plynulá. Toho je si vědoma čínská vláda a snaží se použitím především administrativních opatření ekonomickou aktivitu a především investice tlumit. Ke zpomalení by též mohlo dojít, pokud by došlo k významnějšímu zhodnocení asijských měn vůči dolaru, kterému se tamější vlády brání rozsáhlými nákupy dolarů.

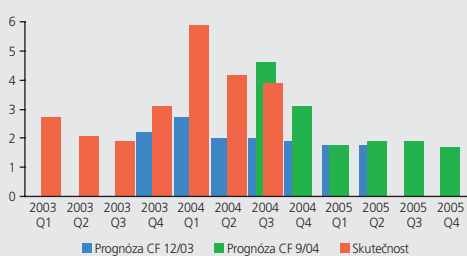
Ekonomiky eurozóny rostly rychleji, než se očekávalo, avšak tato expanze byla pomalejší než v severní Americe a východní Asii. Na růst v Evropě působila celosvětová expanze, když k růstu v prvních dvou čtvrtletích přispěla zejména složka čistého vývozu. Naopak evropské investice de facto stagnovaly. Určitou výjimkou je Francie, kde se domácí poptávka na růstu podílela podstatnou měrou. Náš největší obchodní partner Německo roste v roce 2004 ještě zhruba o třetinu pomaleji než eurozóna jako celek. I to je ale pozitivní překvapení.

GRAF II.1
Skutečný a očekávaný hospodářský růst ve Spojených státech
(% meziročně)



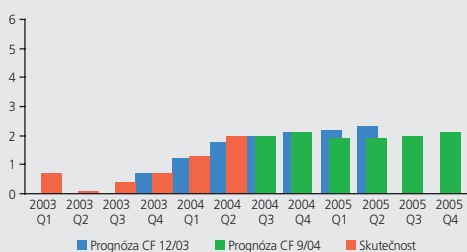
Pramen: ČNB, Consensus Forecast

GRAF II.2
Skutečný a očekávaný hospodářský růst v Japonsku
(%)



Pramen: ČNB, Consensus Forecast

GRAF II.3
Skutečný a očekávaný hospodářský růst v eurozóně
(%)



Pramen: ČNB, Consensus Forecast

Německo je více než ostatní evropské země závislé na globálním růstu. Jeho podniky jsou kvůli cenám vstupů pod tlakem a nízký růst mezd, stále rostoucí nezaměstnanost a celkově nízká důvěra spotřebitelů nedává dostatečný impuls k oživení domácí poptávky. Naproti tomu hospodářství našich nejbližších obchodních partnerů, kteří nejsou členy eurozóny, tj. Slovenska, Polska a Maďarska, rostlo rychleji, než se čekalo. Tyto země, které v souhrnu představují přibližně 15 % našeho exportního trhu, těžily z globální konjunktury, nicméně na Slovensku byl dosavadní rychlý růst HDP v roce 2004 na rozdíl od předchozího období a jiných evropských zemí tažen také domácí spotřebou. Polský hospodářský růst byl nejrychlejší v regionu a byl určen především růstem čistého exportu. Podobně tomu bylo i v Maďarsku.

Do budoucna naznačují odhady udržení mírného růstu v eurozóně díky pokračující, i když poněkud slabší globální konjunktury. V Německu však předstihové ukazatele a indexy podnikatelské důvěry naznačují zpomalení. Je registrován slabší růst exportu, který není dostatečně kompenzován domácí poptávkou. Slabá poptávka je konzistentní s rostoucí nezaměstnaností. Těž v USA je předpovídáno zpomalení. V Japonsku se očekává, že expanze bude sice slabší, ale bude pokračovat díky nadprůměrné ziskovosti a investiční aktivitě firem, což potvrzují optimistické výsledky konjunkturálních šetření.

2.2 GLOBÁLNÍ NEROVNOVÁHY A RIZIKA

Za na první pohled příznivým obrazem silného globálního oživení se skrývá řada finančních nerovnováh, které představují riziko pro budoucí růst a stabilitu. Bezprostředně je rizikem možné pokračování růstu cen ropy, které mohou přivodit vyšší než očekávanou inflaci, s tím související reakci měnové politiky a turbulentní reakci na trhu dluhopisů. Nynější globální oživení je doprovázeno nízkými reálnými úrokovými sazbami a i střednědobé finanční podmínky, měřené prostřednictvím výnosů indexovaných dluhopisů, jsou v historickém srovnání uvolněné. Je otázkou, jak se světová ekonomika bude schopna vypořádat s návratem sazeb a výnosů na normální úroveň.

Podstatným rizikem je možnost turbulentního vývoje při narovnávání vnější nerovnováhy Spojených států. To by bylo spojeno s oslabením dolaru a poklesem cen dluhopisů s delší dobou splatnosti. S ohledem na dosavadní aktivní kurzovou politiku asijských centrálních bank je pravděpodobné, že americká měna by znehodnotila především vůči euru a ostatním evropským měnám. Posílení eura by negativně ovlivnilo zahraniční poptávku a růst v Evropě. Mezi dlouhodobější pak patří řada fiskálních rizik v USA, Japonsku i Evropě.

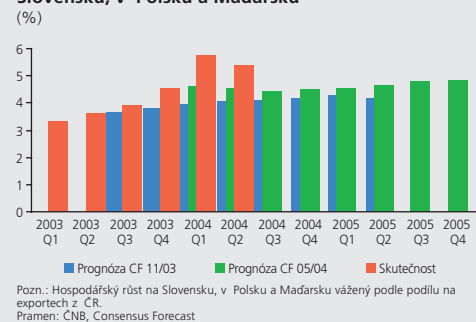
Souvislosti uvolněné měnové a rozpočtové politiky

Ze srovnání měnověpolitických sazeb s aktuální i očekávanou inflací vyplývá, že v USA, Číně a již také v Japonsku jsou reálné úrokové sazby záporné, v eurozóně se pohybují kolem nuly.

Stimulativní měnová politika byla důležitým faktorem především amerického oživení. Centrální banka reagovala na hospodářský pokles v roce 2001 a rychle a významně snížila úrokové sazby, které se v polovině roku 2003 dostaly až na dlouhodobé minimum 1,0 % p.a. Teprve v polovině letošního roku začala Fed úroky opět pomalu zvedat. Měnová politika byla také za významným oslabením dolaru v roce 2003, které pomohlo ukončit dlouhotrvající recesi ve zpracovatelském průmyslu a zastavit ztráty pracovních míst v tomto sektoru. Přitom měnová politika byla v souvislosti s obavami z deflačního vývoje uvolněnější než v předcházejících útlumových fázích hospodářských cyklů.

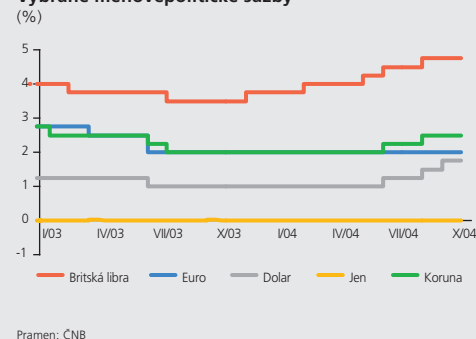
GRAF II.4

Skutečný a očekávaný efektivní hospodářský růst na Slovensku, v Polsku a Maďarsku



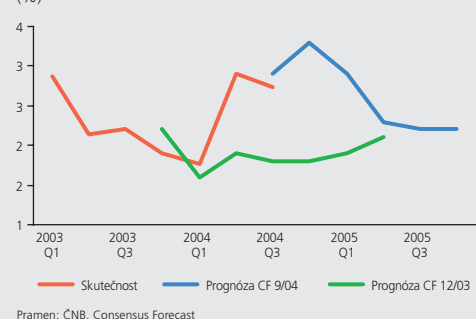
GRAF II.5

Vybrané měnověpolitické sazby



GRAF II.6

Skutečná a očekávaná inflace ve Spojených státech

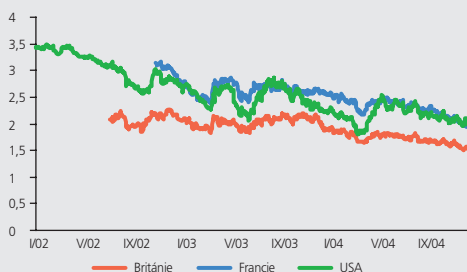


GRAF II.7
Dlouhodobá inflační očekávání podle indexovaných dluhopisů (%)



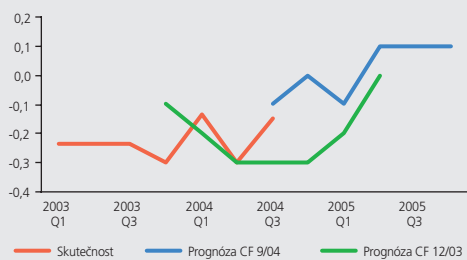
Pozn.: Rozdíl mezi výnosem vládních konvenčních a indexovaných dluhopisů.
Pramen: CNB

GRAF II.8
Výnos dlouhodobých indexovaných dluhopisů (%)



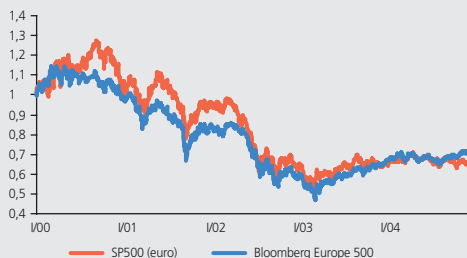
Pramen: CNB

GRAF II.9
Skutečná a očekávaná inflace v Japonsku (%)



Pramen: CNB, Consensus Forecast

GRAF II.10
Vývoj akciových indexů



Pramen: CNB

Aktuální nastavení úrokových sazeb v USA je vzhledem k pokročilé fázi ekonomického cyklu možno považovat za stále uvolněné. V souvislosti s růstem cen komodit, předchozím oslabením dolaru a pokročilou fází hospodářského oživení došlo ke zvýšení ukazatelů aktuální inflace i k růstu inflačních očekávání. To automaticky bude dále uvolňovat měnové podmínky, pokud nominální sazby neporostou dostatečně rychle. Zajištění hladkého přechodu na normální úroveň úrokových sazeb je pro centrální banku obtížným úkolem. Pokud by úrokové sazby zvyšovala příliš pomalu, hrozila by ztráta důvěry trhů v její odhodlání zajistit cenovou stabilitu. Vyšší inflační očekávání a inflační riziková prémie by znamenaly růst výnosů dlouhodobých vládních dluhopisů. Na druhé straně se při zpřísnění měnových podmínek, ke kterému bude muset dojít, může dostat řada subjektů do finanční tísně. Příliš agresivní přístup by mohl znamenat riziko vlny bankrotů a nestability na trhu hypoték.

Také v Japonsku vytvářela měnová politika předpoklady pro současnou konjunkturu. Japonské centrální bance se podařilo kvantitativním uvolňováním, tj. cílováním rostoucího objemu bankovních rezerv při nulových úrokových mírách, částečně zlomit deflační očekávání. Pokles spotřebitelských cen již téměř ustává a očekávání do budoucna je již mírně inflační. To znamenalo snížení reálných úrokových měr a stimulaci spotřeby i investic.

Nízké dolarové úrokové sazby a fixní kurz k čínskému juanu též přispívají k přehřívání čínské ekonomiky. I přes řadu existujících administrativních omezení dochází díky globálně uvolněným měnovým podmínkám k přílivu investic ze zahraničí a k přebytku likvidity, kterou není její bankovní sektor schopen efektivně alokovat, a roste objem špatných úvěrů. Zejména ze strany USA je Čína vyzývána, aby opustila režim fixního kurzu a přešla na flexibilnější uspořádání, které by pravděpodobně znamenalo zhodnocení měny. Pro USA by to sice znamenalo zlepšení konkurenceschopnosti vlastního zpracovatelského průmyslu, avšak zvýšení dolarové hodnoty špatných úvěrů by představovalo zvýšení rizika pro čínské banky, které jsou považovány za příliš slabé na to, aby byly schopny se vyrovnat se svou expozicí k zadluženému a neefektivnímu vládnímu sektoru.

Nízké reálné úrokové sazby a nadbytek světové likvidity se projevují i na historicky nízkých reálných výnosech odvozených z cen indexovaných dluhopisů. S nízkými výnosy jsou konzistentní vysoké ceny ostatních finančních i nefinančních aktiv včetně nemovitostí. Reálný výnos nižší než přirozená úroková míra stimuluje zadlužování domácností, a to jak pro přímou spotřebu, tak pro investice do bydlení. Mírou toho je globálně se rychle zvyšující podíl hypotečních úvěrů na HDP. Například ve Spojených státech a Británii dosahuje, podle údajů MMF, historicky nejvyšší úroveň kolem 65 % (tyto dvě země mají ukazatel nejvyšší po Nizozemí, které vede s extrémní hodnotou kolem 100 %). Současně rychle rostly ceny nemovitostí, přičemž jak realce ceny a hrubého nájmu, tak vztah průměrné ceny k disponibilnímu příjmu ve většině vyspělých zemí kromě Německa a Japonska dosahuje rekordních úrovní.

Uvolněné měnové a finanční podmínky pomáhaly brzdit pokles cen akcií při jejich kolapsu v letech 2000 a 2001 a přispěly k obratu a růstu na akciových trzích v následujícím období. V roce 2004 byly ceny akcií stabilní a ve vztahu k očekávaným ziskům zůstávaly relativně vysoko. I ceny podnikových dluhopisů jsou relativně vysoko a rozpětí jejich výnosů od bezrizikových aktiv je nízké. Je to odrazem zlepšujících se bilancí podniků, kterým se dařilo pokrývat rostoucí poptávku s existujícími kapacitami, a proto byly schopny tvořit silný tok hotovosti. Navíc v prostředí nízkých úroků a výnosů mohly společnosti rozložit splatnosti svých závazků dále do budoucna. Toto zlepšení finančních výsledků znamená nižší riziko nesplácení závazků a bankrotů. Je ale také možné, že relativně vysoké ceny těchto aktiv odrážejí snahu získat vyšší výnos i za cenu ne-

přiměřenou riziku v prostředí všeobecně nízkých reálných výnosů a nadbytku likvidity.

Podobný cenový vývoj evropských a amerických akcií vyjádřených ve stejné měně, rozpětí podnikových dluhopisů, jakož i paralelní pokles reálných výnosů ve Spojených státech a Evropě ilustruje velkou provázanost finančních trhů v obou klíčových světových regionech.

Existuje riziko, že současné vysoké ceny aktiv a míra zadluženosti nejen přirozeně odráží nízké reálné výnosy na finančním trhu, ale že také vede ke spekulativnímu chování. Tj. že uvolněné podmínky podporovaly vznik finančních bublin různého druhu. Může se jednat o nadměrný růst cen nemovitostí, neopodstatněná očekávání ohledně budoucí výnosnosti akcií a s nimi související nízkou míru úspor, explozi spotřebitelských půjček a nadměrnou spotřebu. Nízká výnosnost standardních aktiv též může stimulovat excesivní investice do rizikových aktiv, jako jsou například dluhopisy spekulativního stupně atp. Tyto problémy nejsou v období nadměrné likvidity viditelné. Jako ohrožení finanční stability se mohou projevit až při návratu reálných sazeb a výnosů na normální úroveň, kdy se pro řadu nevýnosných nebo pochybných projektů zvýší náklady ušlé příležitosti.

Fiskální politika

Do konce 90. let zlepšování bilance veřejných financí ve Spojených státech kompenzovalo dlouhodobý pokles soukromé míry úspor. Nicméně daňové úlevy, dočasné investiční pobídky a růst vládních výdajů v následujícím období vedly k tomu, že ve fiskálním roce 2004 bude zaznamenán běžný schodek federálního rozpočtu ve výši 3,5 % HDP a pro následující rok je schodek plánován v podobném rozsahu. V dalším výhledu je však schopnost rozpočtové politiky stimulovat domácí poptávku omezená. Vyplývá to z nutnosti uskutečnit v relativně krátkém horizontu fiskální reformy, bez kterých by došlo k explozi deficitu kvůli závazkům systému sociálního a zdravotního zabezpečení.

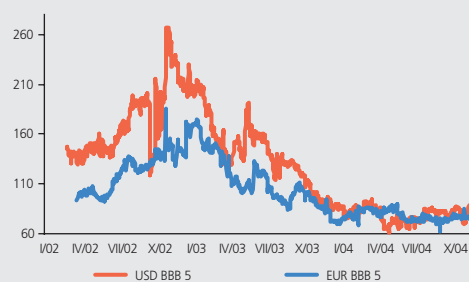
V Japonsku jsou velmi vysoké rozpočtové schodky cenou za boj proti dlouhodobé stagnaci a deflaci. Schodek v letech 2002 a 2003 se pohyboval kolem 8 % HDP, nicméně ve fiskálním roce 2004 klesne pod 7 % HDP a má se dále snižovat. Dlouhá řada vysokých rozpočtových deficitů dovedla japonskou vládu k rekordní zadluženosti kolem 165 % HDP. Rozpočtová politika je na pováženu i v Evropě. Po Německu a Francii se podmínky Paktu růstu a stability porušují ve více zemích, a to i v podmínkách hospodářského oživení. Pokud by nízká rozpočtová disciplína v eurozóně vedla ke zpochybnění projektu společné měny, mělo by to přirozeně závažné důsledky pro makroekonomickou stabilitu.

Rozpočtové problémy v nejdůležitějších ekonomikách se zatím příliš neprojevují na vývoji jejich výnosů. Růst zadluženosti bývá pozitivně svázán s výnosem dlouhodobých dluhopisů, nicméně v současnosti má dominantní vliv dostatek světové likvidity, který vede k určitému setřetí rozdílů. Například Itálii byl v červenci snížen rating S&P z AA na AA- na základě zhoršeného rozpočtového výhledu. Ceny italského vládního dluhu na to však zatím téměř nereagovaly.

Deficit bilance běžného účtu USA

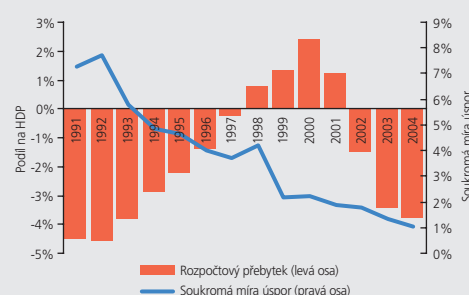
Nízká míra amerických národních úspor se při oživení investiční aktivity projevuje ve schodku běžného účtu, který se na čtvrtletním základě v polovině roku 2004 přiblížil 6 % hrubého domácího produktu. Ke zhoršování běžného účtu došlo i přes reálné efektivní znehodnocení dolaru proti ostatním hlavním mě-

GRAF II.11
Rozpětí podnikových dluhopisů (BBB)



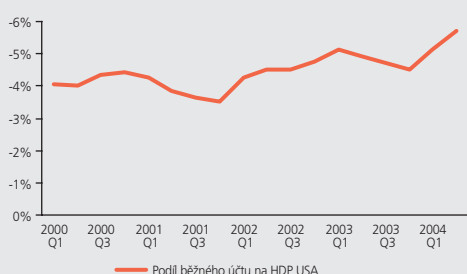
Pramen: ČNB

GRAF II.12
Míra soukromých úspor a rozpočtový schodek v USA



Pramen: ČNB, Federal reserve

GRAF II.13
Vývoj běžného účtu Spojených států (%)



Pozn.: Anualizované sezonně očištěné čtvrtletní hodnoty
Pramen: ČNB

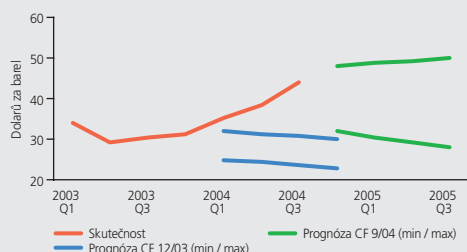
nám, které se zatím v obchodní bilanci nestačilo projevit. Tato úroveň schodku běžného účtu se považuje za dlouhodobě neudržitelnou, nicméně se předpokládá, že v důsledku relativní síly americké ekonomiky, vysokých cen ropy a očekávaného růstu úrokových měr, které povedou ke snížení bilance výnosů, se schodek běžného účtu bude udržovat nad 5 % HDP po delší dobu. To povede k dalšímu zhoršování investiční pozice Spojených států. Pro budoucí stabilizaci zadluženosti bude nutné, aby bilance obchodu se zbožím a službami v budoucnu vykazovala poměrně značné přebytky. K tomu může dojít určitou kombinací rychlejší hospodářské expanze na exportních trzích USA, útlumu domácí poptávky a dalším snížením relativních cen amerického zboží, tj. pokračováním znehodnocování dolaru. Pro světové hospodářství a finanční stabilitu obecně je klíčové, jaká tato kombinace bude. Nejhorší variantou „hard landing“ by bylo turbulentní oslabení dolaru doprovázené růstem dlouhodobých dolarových výnosů. Z toho by vyplývalo jednak relativní utlumení poptávky po importech díky zvýšení jejich ceny a také utlumení americké domácí poptávky obecně v důsledku vysokých výnosů. Riziko pro hospodářství a finanční stabilitu USA i ostatních zemí je proto představováno možným náhlým snížením důvěry zahraničních investorů a jejich ochoty financovat tyto schodky. Při tom je důležitá nejen relativní velikost deficitu vzhledem k velikosti ekonomiky Spojených států, ale i vzhledem ke globálnímu množství úspor.

Vnější pozice východoasijských ekonomik je zrcadlovým obrazem vývoje ve Spojených státech. Zatímco bilance běžného účtu v USA je výrazně deficitní, asijské země zaznamenávají významné přebytky. Celkový přebytek běžného účtu zemí jihovýchodní Asie kryje téměř polovinu schodku USA. Přebytky na běžných účtech a též příliv soukromých zahraničních investic vytvářejí tlak na zhodnocení jejich měn.

Charakteristickým rysem je role zahraničních, především asijských centrálních bank na financování deficitu běžného účtu platební bilance USA. Tyto instituce intervnují na devizovém trhu proti svým měnám, aby pro své ekonomiky udržely konkurenční výhodu. Zatímco ještě do roku 2001 kryly investice zahraničních centrálních bank a vlád méně než desetinu schodku běžného účtu USA, v roce 2003 se podíl asijských centrálních bank zvýšil až na bezmála jednu polovinu. Do jisté míry tyto instituce od roku 2002 zastoupily soukromý kapitál. Většina prostředků nakoupená asijskými centrálními bankami je investována na trhu amerických vládních dluhopisů, případně na trhu hypoték. Tento velký objem prostředků pravděpodobně ovlivnil ceny na tomto trhu ve směru poklesu výnosů, i když je obtížné odhadnout do jaké míry. Tím se kruh uzavírá: slabší devizový kurz umožňuje vyšší odbyt asijského zboží v USA a nákupy tohoto zboží jsou financovány de facto levným úvěrem, který poskytují asijské centrální banky americkým spotřebitelům a vládě.

Vysoké ceny ropy

GRAF II.14
Skutečný a očekávaný vývoj ceny ropy (WTI)



Pramen: ČNB, Consensus Forecast

Ceny ropy se v roce 2004 pohybují vysoko nad nejpesimističtějšími předpověďmi z reprezentativního průzkumu Consensus Forecast. Rizikem je, že nečekaně vyšší nákladovost znamená snížení návratnosti nebo uskutečnitelnosti řady ekonomických projektů, přičemž mnoho z nich je financováno prostřednictvím úvěrů a půjček. Vysoká cena ropy rovněž znamená přesun bohatství od spotřebitelů v importujících zemích k exportérům. Zvýšení ceny o 10 dolarů za barel znamená zvýšení hodnoty roční produkce ropy o přibližně 300 mld. dolarů. Firmy, domácnosti i vlády v importujících zemích tak mají v průměru v souhrnu méně rezerv pro zachycení dalších případných šoků. Nečekaný růst cen komodit pak zesiluje napětí ve finančním systému, který se vyznačuje vyšší než obvyklou finanční pákou.

Velký rozptyl aktuálních predikcí budoucího vývoje ukazuje na nejistotu ohledně příčin vysokých cen ropy a budoucího výhledu. Nezpochybnitelným dlouhodobým trendem je nárůst poptávky po ropě v Číně. Spotřeba ropy na obyvatele je zde zatím přibližně 2-3 barely ročně, zatímco USA spotřebovávají téměř 25 barelů na obyvatele, Japonsko a Jižní Korea mezi 15 a 17 barely na obyvatele. Za předpokladu pokračujícího růstu produkce tak v Číně existuje ještě velký potenciál růstu poptávky. Podle dostupných informací se zdá, že na straně nabídky nemusí být k dispozici dostatečné rezervy. Proto veškeré dočasné výpadky a hrozby pro těžbu způsobené buď počasím, nebo politickým napětím a nepokoji mají velký vliv na cenu. V tomto volatilním prostředí jsou cenové pohyby zesilovány spekulativními nákupy.

Ceny ropy jsou považovány za hlavní riziko pro cenovou stabilitu v Evropě. Nicméně zde, na rozdíl ostatních regionů světa, je vývoj relativně ustálený a nevykazuje zatím významné finanční nerovnováhy. Také inflační vývoj i jeho výhled vykazuje v Evropě významně nižší variabilitu než ve Spojených státech a v Japonsku. Meziroční změny celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen se již po řadu čtvrtletí pohybují v úzkém pásmu a přes určitý nárůst inflace ve třetím a čtvrtém čtvrtletí roku 2004 v souvislosti s růstem cen energií se nezdá, že by docházelo k nárůstu střednědobých inflačních tlaků.

2.3 DOMÁCÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

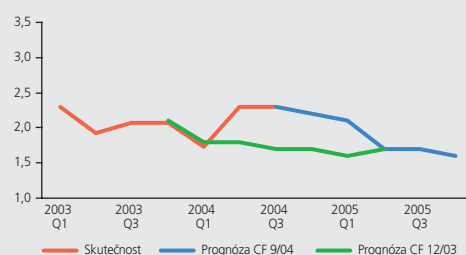
Globální oživení bylo jedním z faktorů, které vedly k příznivému vývoji v českém hospodářství. V roce 2004 došlo k pozitivnímu obratu ve vývoji hospodářského cyklu. Český hospodářský růst překvapil ve srovnání s předpovědí Consensus Forecast, avšak dobře potvrdil předpoklady prognóz ČNB z jara 2004. Ty předpovídaly rychlou akceleraci ekonomického růstu a postupné uzavírání produkční mezery v průběhu letošního roku.

Česká národní banka ve svém hodnocení z října 2004 má za to, že skutečná produkce je stále ještě pod potenciálními možnostmi ekonomiky (tj. mezera výstupu zůstává záporná) a že tento stav i nadále působil protiinflačně. To potvrzuje i měnověpolitická inflace, která byla jen mírná. Dosavadní růst inflace v roce 2004 lze přičíst především na vrub vlivům nákladových šoků. Došlo ke zdražení pohonných hmot, nicméně dramatickému vývoji cen ropy by i při zohlednění vývoje devizového kurzu odpovídal mnohem vyšší růst tuzemských cen benzínu a nafty. Lze však očekávat, že pokračující nárůst cen ropy by již vedl k vyššímu promítání do cen pohonných hmot. Protiinflačně působily díky dobré úrodě ceny zemědělských výrobců a ceny potravin.

Pro další pokračování konjunktury existují dobré vnější i vnitřní předpoklady. Ekonomika pracuje pod svými potenciálními možnostmi a silná poptávka ze zahraničí spolu se stimulačními měnovými podmínkami může vést k pokračování zatím neinflačního růstu. V dalších čtvrtletích předpokládá predikce ČNB z října 2004 udržení dosavadního tempa růstu HDP či jeho mírnou akceleraci a postupné uzavírání mezery výstupu. V souladu s tím jsou i příznivé výsledky konjunkturálních průzkumů mezi podnikateli. Očekává se ale, že v průběhu příštího roku se začnou již projevovat poptávkové inflační tlaky související s přechodem mezery výstupu do kladných hodnot.

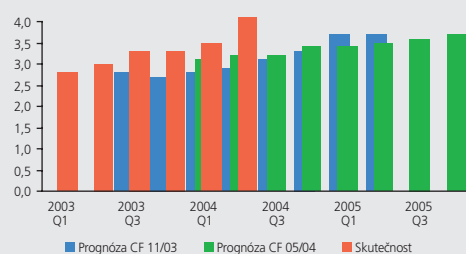
Prognóza inflace ČNB předpokládá, že na horizontu měnové politiky se bude inflace nacházet poblíže středu intervalu inflačního cíle. To bude nejvíce patrné ve zrychlení měnověpolitické složky inflace. Proinflačně bude působit ropa, nicméně to bude přinejmenším krátkodobě kompenzováno vlivem vývoje cen potravin.

GRAF II.15
Skutečná a očekávaná inflace v eurozóně (%)



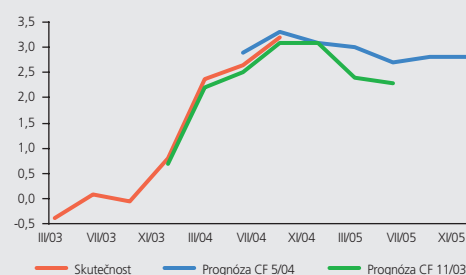
Pramen: ČNB, Consensus Forecast

GRAF II.16
Růst HDP v ČR, predikce a skutečnost (%)



Pramen: ČSÚ, Consensus Forecast

GRAF II.17
Inflace v ČR, predikce a skutečnost (%)



Pramen: ČSÚ, Consensus Forecast

S budoucím uzavíráním výstupové mezery a rostoucí inflací je v makroekonomické prognóze ČNB konzistentní mírný nárůst úrokových sazeb v delším období. Vyšší úrokové sazby by však neměly znamenat podstatný nárůst úrokového rizika a zhoršení podmínek pro finanční stabilitu. Česká národní banka pracuje v transparentním režimu inflačního cílování a její měnová politika by proto neměla být pro firmy a domácnosti zdrojem překvapení.

Struktura hospodářského růstu

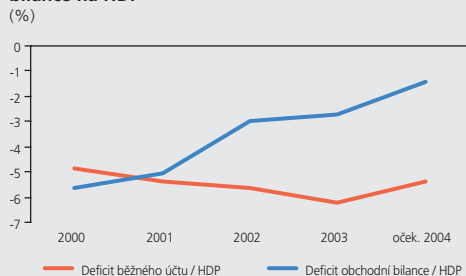
Naplnila se také očekávání ČNB ohledně vývoje jednotlivých složek HDP. K růstu přispívaly fixní investice a především vývoz, jehož meziroční dynamika v roce 2004 téměř dosáhla historického maxima. Vysoký růst vykázaly nejen vývozy zboží, ale i příjmy ze služeb, které po třinácti čtvrtletích stagnace či poklesu opět dosáhly dvouciferného růstu. Hlavní stimul akcelerace exportu představovalo oživení ekonomického růstu v zemích Evropské unie, především v Německu, a příznivě působil také zpožděný efekt uvolňování reálného kurzu.

I do budoucna lze nejspíše očekávat pokračující růst reálného vývozu stimulovalého zahraniční poptávkou. Nicméně vliv investic, které mají vysokou dovozní náročnost, vyvolá pokračování mírného předstihu dovozů před vývozy v roce 2004 a v menší míře i v roce 2005. To se promítne do pokračujícího prohlubování reálného deficitu čistého vývozu v obou zmíněných letech. Nicméně v nominálních veličinách lze očekávat postupné snižování deficitu obchodní bilance. Vzhledem k akumulované zásobě zahraničních investic lze však předpokládat zhoršování bilance výnosů, které bude z pohledu běžného účtu platební bilance působit proti zlepšování bilance obchodu.

Vývoj hrubé tvorby fixního kapitálu odpovídal fázi hospodářského cyklu, kdy v okamžiku uzavírání mezery výstupu investice obvykle rostou rychleji než celková produkce. Růst soukromých investic byl stimulován především předchozím oživením exportní aktivity, společně s trvalým zlepšováním sentimentu evropských a domácích podniků ohledně ekonomického oživení světové ekonomiky. Ve výhledu se sice do investic bude promítat akcelerace konjunktury, avšak dojde nejspíše k částečnému zpomalení hrubé tvorby fixního kapitálu ve srovnání s rokem 2004. Pominuly totiž důvody pro extrémní investiční výstavbu, které souvisely se změnami daně z přidané hodnoty. Hlavními stimuly investiční poptávky budou oživení zahraniční konjunktury, slabší devizový kurz a relativně příznivá úroková složka indexu reálných měnových podmínek. Z hlediska zdrojů financování bude zvýšená tvorba fixního kapitálu podnikového sektoru podporována jeho příznivými hospodářskými výsledky. Signalizují to finanční ukazatele podniků a pokračování přílivu reálně alokovaných přímých zahraničních investic.

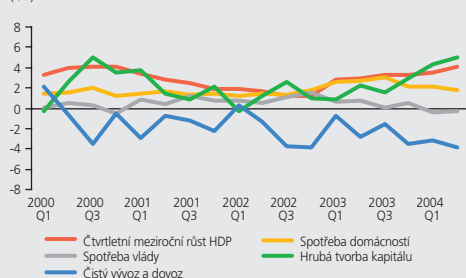
Pozitivní výhled investiční poptávky podporují také údaje o vývoji úvěrové emise. Dochází k jejímu urychlování směrem k nefinančním podnikům. V roce 2004 rostly úvěry investičního charakteru se splatností nad 1 rok a poprvé za několik čtvrtletí byl zaznamenán meziroční růst úvěrů poskytovaných podnikům pod zahraniční kontrolou. Obecně z hlediska finanční stability může být růst podílu dlouhodobých úvěrů, které jsou nejčastěji investičního charakteru, dvojznačný. Dlouhodobé investice především zvyšují potenciální možnosti ekonomiky a jsou proto žádoucí – nicméně znamenají také zvýšení finanční páky v ekonomice a z definice i nárůst rizika. Avšak v současné fázi cyklu, kdy ekonomika operuje pod svými potenciálními možnostmi, lze očekávat, že se bude vyskytovat relativně málo nerentabilních ekonomických projektů.

GRAF II.18
Deficit běžného účtu platební bilance a obchodní bilance na HDP (%)



Pramen: ČNB

GRAF II.19
Přspěvky k růstu HDP (%)



Pramen: ČNB, CSÚ

Oproti vývoji exportu a investic dojde v roce 2004 ve srovnání s rokem 2003 ke zpomalení růstu reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu. To souvisí s poněkud pomalejším růstem disponibilních příjmů, zejména díky pomalejšímu růstu reálných mezd, který převážil pozitivní nárůst počtu odpracovaných hodin. Pro rok 2005 se předpokládá, že růst spotřeby domácností se udrží na poměrně vysoké úrovni. Dochází k postupnému zlepšování spotřebitelského sentimentu domácností, přičemž příznivý vývoj je patrný u většiny složek spotřebitelského klimatu, což mj. bezprostředně souvisí se zlepšováním podmínek na trhu práce. Pozitivně na růst spotřeby domácností bude působit uvolněná úroková složka měnových podmínek, což se odrazí také v poptávce domácností po externí formě financování, tj. po hypotečních i spotřebních úvěrech. Vedle externích zdrojů také zlepšující se zaměstnanost a zrychlující mzdový růst v roce 2005 vytvoří dostatečné zdroje financování spotřeby a zabrání poklesu hrubé míry úspor.

Na straně nabídky rostla zejména průmyslová produkce, přičemž k nárůstu přispělo zejména zlepšování produktivity práce při pokračujícím poklesu počtu zaměstnanců i jednotkových mzdových nákladů. To se přirozeně odrazilo ve zlepšujících se finančních ukazatelích většiny podniků. Naopak ve stavebnictví je růst dosahován extenzivně růstem počtu pracovníků. Odráží se v tom plně využití kapacit při stavební euforii, která byla spojena se změnami v dani z předané hodnoty i s očekáváním spojenými se vstupem do Evropské unie.

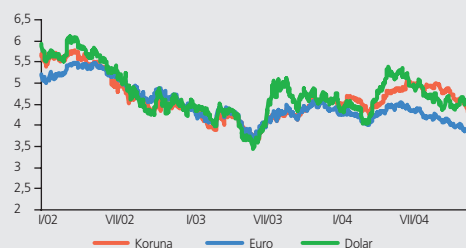
Indikátory finančních trhů

Podmínky pro dlouhodobé financování jsou pod vlivem vývoje na světových trzích. Nárůst rozpětí, které se objevilo v průběhu letošního roku u výnosů korunových dluhových instrumentů s dlouhou dobou splatnosti vůči instrumentům denominovaným v euru, je pravděpodobně reakcí na očekávání vyšší inflace a mírně vyšších úrokových sazeb v ČR než eurozóně.

Pro české domácí subjekty, které se financují v cizí měně, je důležitým novým referenčním údajem cena mezinárodního dluhu České republiky, který je denominovaný v euru. Takový eurový benchmark usnadňuje emise eurových korporátních dluhopisů a na straně podniků tak pomáhá diverzifikovat pasiva. Na straně investorů je to vítané zúplnění trhů, je možné dále snadněji diverzifikovat investice do evropských vládních dluhopisů bez přejímání kurzového rizika. První emise desetiletých vládních eurových dluhopisů byla v prostředí hojné likvidity úspěšně upsána v červnu 2004. Tyto dluhopisy se spolu se srovnatelným slovenským dluhem obchodují s poměrně nízkým rozpětím přibližně 20 základních bodů od výnosu německého dluhu. Obdobné maďarské dluhopisy jsou jen o málo dražší a jsou na stejné úrovni jako italský dluh. Za zmínku stojí zlepšující se status polských eurových dluhopisů, jejichž rozpětí proti evropskému benchmarku se významně snížilo, zejména kvůli zlepšení disciplíny státního rozpočtu. Při posuzování těchto rozpětí je třeba vzít v úvahu, že je obtížné odlišit jednotlivé faktory, které je ovlivňují a mezi které patří kreditní riziko i likviditní prémie.

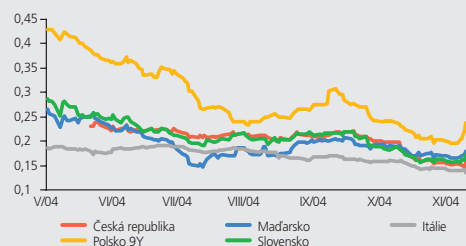
S optimistickým výhledem podnikové sféry je v souladu vývoj na pražské burze, kde ceny dosahují dlouhodobých maxim. Růst domácího akciového indexu byl rychlejší než zhodnocování akcií v okolních zemích i na hlavních světových trzích, a to jak absolutně, tak i po přepočtu do shodné měny. Nicméně význam tohoto indikátoru nelze přeceňovat, protože index pražské burzy málo reprezentuje váhy jednotlivých sektorů v ekonomice a navíc je silně ovlivněn vývojem několika málo specifických titulů (Erste Bank, ČEZ, Komerční banka a Český Telecom představují cca 80 % tržní kapitalizace pražské burzy).

GRAF II.20
Dlouhodobé výnosy
(desetiletá splatnost, %)



Pramen: ČNB

GRAF II.21
Výnosová rozpětí středoevropských vládních eurových dluhopisů
(%)



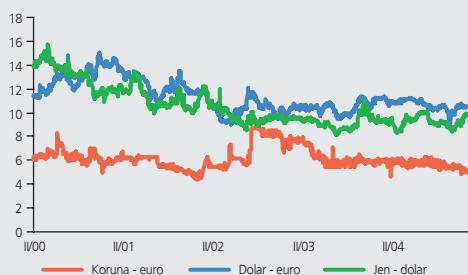
Pramen: ČNB

GRAF II.22
Akciový index pražské burzy



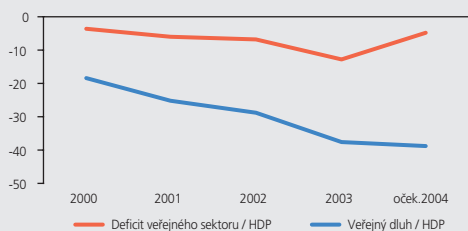
Pramen: BC PP

GRAF II.23
Implikovaná volatilita (jednorocní) na devizovém trhu (podle cen měnových opcí)



Pramen: ČNB

GRAF II.24
Deficit veřejného sektoru a veřejný dluh na HDP (% , metodika ESA95)



Pramen: ČNB

TAB. II.1
Deficit vládního sektoru (ESA95) (% HDP)

	2003	2004	2005	2006	2007
ČR	12,6	4,8	3,9	3,2	3
Maďarsko	5,9	4,6	4,1	3,6	3,1
Polsko	4,1	5,7	4,2	3,3	1,5
Slovensko	5,8	4,8	3,9	3,2	2,1
EU12	2,7	2,3	1,8	1,2	0,7

Pramen: ČNB, EK

Potenciálním rizikem pro finanční stabilitu by mohl být turbulentní vývoj na devizovém trhu. Nicméně podle dostupných indikátorů trh nečeká v nejbližších měsících velké výkyvy. Volatility implikované cenami měnových opcí pro hlavní měnové páry klesaly. Zejména volatilita koruny vůči euru se udržuje na nízké úrovni v historickém srovnání i vzhledem k jiným volně plovoucím měnovým pářům.

Rizika

Rizika pro budoucí rovnovážný vývoj poptávky a měnových a finančních podmínek vyplývají především z nejistého vnějšího vývoje a intenzity protisměrně působících vlivů. Na jedné straně nárůst cen energetických zdrojů a dalších komodit znamená nákladový šok, který se zatím ještě nestačil plně projevit v domácím cenovém vývoji. Tyto inflační tlaky by však mohly být tlumeny efekty souvisejícími s negativními dopady do růstu světové ekonomiky a poptávky po českém zboží a službách. Podobným rizikem by mohlo být zpomalení růstu evropských exportů v případě, kdy by došlo k výraznějšímu zhodnocení eura oproti dolaru. Možným domácím zdrojem nejistoty je předpokládané urychlení mzdového vývoje v nepodnikatelské sféře v roce 2005. Ačkoliv krátkodobý vliv na cenový vývoj vyplývající z tohoto vývoje nemusí být významný, v delším období by mohl vést k růstu poptávkových a mzdovénákladových inflačních tlaků. Růst cen komodit a mzdových nákladů by rovněž nepříznivě ovlivnil finanční situaci podniků a zvýšil tak kreditní riziko v ekonomice. Na lehkou váhu nelze brát ani možné nepříznivé fiskální dopady urychlení mzdového vývoje ve veřejném sektoru.

Ve středně až dlouhodobém výhledu není zaručeno, že rozpětí českých vládních dluhopisů od mezinárodních benchmarků zůstanou na současných nízkých úrovních. Díky rozpočtovým schodkům roste rychle vládní dluh a dochází k tomu i v současné růstové fázi ekonomiky. Pokud by nedošlo ke konsolidaci veřejných financí, zejména reformě systému sociálních výdajů, byl by nárůst zadluženosti významným rizikem. I proto je rozpočtová konsolidace jednou z deklarovaných priorit současné vlády, nicméně předpokládané snižování rozpočtového deficitu v několikaletém horizontu je ve srovnání s ostatními novými členy EU pomalé. Kromě toho ještě není známa konkrétní podoba budoucí fiskální reformy. Tento stav se projevuje v ratingu České republiky. Agentura S&P snížila hodnocení korunového dlouhodobého dluhu od roku 1998 již třikrát z původního stupně AA na současnou úroveň A. Poslední snížení, ke kterému došlo v září roku 2004, bylo zdůvodněno velikostí vládních rozpočtových schodků a nedůvěrou v jejich budoucí snižování.

Pokud by tento pohled převládl, vedlo by to pravděpodobně k nárůstu rizikové prémie a zvýšeným nákladům na další financování vlády. Kromě toho by se mohla též zvýšit volatilita devizového kurzu. To by znamenalo zhoršení podmínek pro podnikání, a tedy i zvýšení rizika pro finanční stabilitu. Oddalování nutných reforem má navíc další negativní důsledky, neboť zvyšuje nejistotu ohledně budoucí výše daní a také ohledně velikosti a struktury vládních výdajů a vládou vyvolané poptávky. To dále znesnadňuje dlouhodobé finanční plánování firem i domácností a zvyšuje pravděpodobnost individuálních chybných investičních rozhodnutí. V neposlední řadě nárůst dluhu a nákladů na jeho obsluhu omezuje budoucí možnosti rozpočtové politiky při makroekonomické stabilizaci, což znamená možnou vyšší volatilitu hospodářského cyklu.

3 SEKTOR PODNIKŮ A DOMÁCNOSTÍ

V souladu s pozitivním vývojem makroekonomických indikátorů docházelo ke zlepšování celkové kreditní situace soukromého nefinančního sektoru. Významným impulsem pro toto zlepšování byly uvolněné měnové podmínky související s historicky nejnižší úrovní úrokových sazeb a v porovnání s rokem 2002 také více depreciováním devizovým kurzem české koruny vůči euru. Zlepšování celosvětového růstového výhledu znamenalo významné zlepšení exportních možností domácích podniků. Pozitivní roli sehrály rovněž faktory spíše systémového charakteru, které souvisely mimo jiné s předchozím pozitivním vlivem přímých zahraničních investic a z nich vyplývajícím zlepšením managementu podniků, či s novými systémy řízení rizika, které s sebou přinesli zahraniční vlastníci domácích bank. Tyto umožnily spolu s jinými faktory rozvoj úvěrování v oblastech, které byly v minulosti stranou zájmu bank (úvěrování domácností).

I když ke zlepšování finančního zdraví domácího nefinančního sektoru docházelo již od počátku roku 2003, jeho dopady do úvěrové aktivity byly omezené a zpožděné a ve většině sektorů se projeví až v roce 2004. Výjimkou zde bylo úvěrování obyvatelstva, které si po celé sledované období udržovalo silnou meziroční dynamiku, především z titulu již zmíněných systémových faktorů. Vztah úvěrování domácností vůči jejich spotřebě byl však až do poloviny roku 2002 dosti slabý, od této doby se nicméně začíná prosazovat.

Oproti tomu úvěrování nefinančních podniků dosahovalo až do roku 2003 meziročních poklesů či stagnace. U nefinančních podniků pod veřejnou kontrolou to bylo zapříčiněno jejich všeobecně horšími hospodářskými výsledky, u podniků pod zahraniční kontrolou pak docházelo k substituci domácích zdrojů zahraničními přímo od jejich vlastníků. Úvěrování sektoru živnostníků je pak omezeno informační asymetrií a nejvyšším podílem špatných úvěrů. Soukromé národní podniky přispívají v rámci podnikového sektoru k růstu úvěrů nejvíce, i ony jsou nicméně omezeny přetrvávající informační asymetrií a stále ještě krátkou úvěrovou historií. Masivní poklesy z let 2001-2002 jsou pak ovlivněny také převáděním špatných úvěrů z bank do Konsolidační agentury. Přesto lze vysledovat procyklické, mírně zpožděné chování úvěrování podniků. Faktorem, který se rovněž podepsal na zpomalování úvěrové emise, bylo využívání alternativních zdrojů financování podniků (podrobněji viz box Alternativy financování podniků).

Box

Alternativy financování podniků

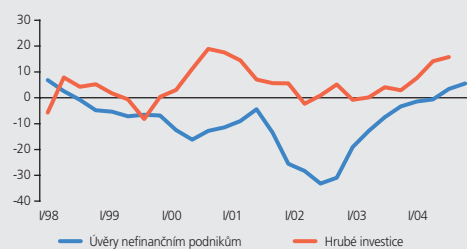
Bankovní úvěry jsou jednou z možností financování aktivit podnikového sektoru. Na financování podniků se dále podílejí:

- *vlastní finanční zdroje*, jejichž úroveň je dána vlastní výkonností podniků;
- *úvěry podnikům ze zahraničí*, v roce 2003 vzrostly o 28 mld. Kč na celkem 519 mld. Kč. V rámci přímých zahraničních investic objem poskytnutých úvěrů rostl pomaleji než ostatní zahraniční úvěry poskytnuté podnikům;
- *mezipodnikové dluhy* v celkovém objemu 720 mld. Kč významně převyšují (o 68 %) objemy bankovních úvěrů poskytnutých podnikům. Tyto mezipodnikové dluhy v podnicích se 100 a více zaměstnanci zahrnují dlouhodobé a krátkodobé závazky podniků včetně závazků po lhůtě splatnosti, zpravidla představují vynucený obchodní úvěr a obsahují též finanční zdroje získané ze zahraničí;
- *finanční leasing* je v rozhodující míře orientován na podnikatelský sektor (pouze cca 10 % objemu je určeno fyzickým osobám). Pronajatý majetek na leasing v roce 2003 dosáhl 173 mld. Kč, což představovalo v poměru k bankovním úvěrům poskytnutým podnikům 40 %;

GRAF III.1

Vývoj úvěrů nefinančním podnikům a investice

(meziroční změna v %, v nominálním vyjádření)

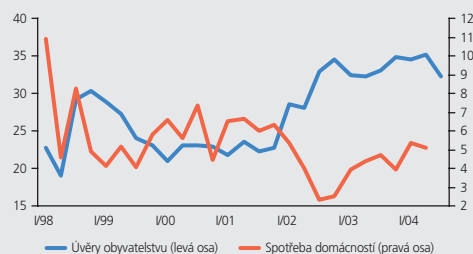


Pramen: ČNB, ČSÚ

GRAF III.2

Vývoj úvěrů obyvatelstvu a spotřeba domácností

(meziroční změna v %, v nominálním vyjádření)



Pramen: ČNB, ČSÚ

TAB. III.1

Růst úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru; příspěvky jednotlivých sektorů

(p. b., celkové úvěry meziročně)

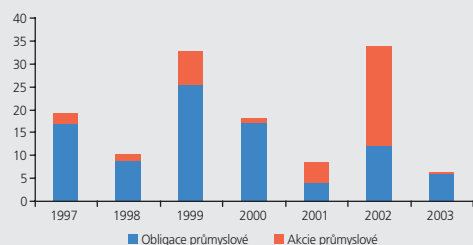
	IV/01	II/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	8/04
Veřejné	-5,2	-5,0	-0,7	-0,3	-1,3	-0,7	-1,1	-1,1	0,1	-1,1
Soukromé										
národní	-18,7	-20,6	-11,7	-9,0	-6,5	-2,4	0,8	1,7	4,2	4,2
Pod zahr.										
kontrolou	0,7	-2,3	-2,0	-0,4	1,8	-0,1	-0,6	-0,8	-1,7	0,5
živnosti	-0,5	-1,1	-0,2	0,2	0,4	0,0	0,5	0,2	0,4	0,3
Obyvatelstvo	2,5	3,5	6,1	6,4	6,9	7,8	8,8	8,9	10,2	9,9
Úvěry celkem	-21,2	-25,5	-8,5	-3,1	1,2	4,6	8,5	9,0	13,2	13,7

Pramen: ČNB

GRAF III.1.BOX

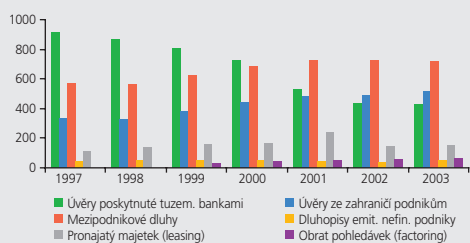
Nové emise podnikových obligací a akcií v daném roce

(mld. Kč)



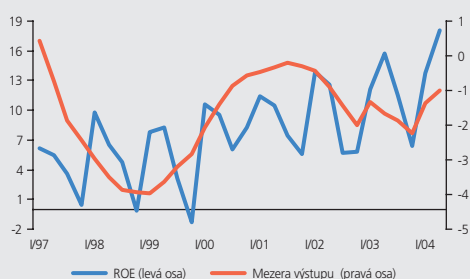
Pramen: KCP

GRAF III.2.BOX
Alternativní financování podniků (ilustrativní přehled)
(mld. Kč)



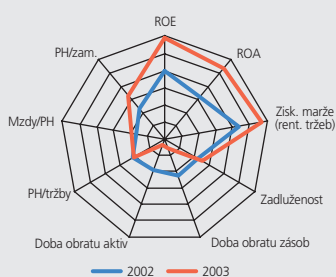
Poznámka: Mezipodnikové dluhy (nelze vyloučit obchod. úvěr ze zahraničí) a dluhopisy jsou za podniky se 100 a více zaměstnanci. Pronajatý majetek od r. 2001 v čisté hodnotě po zdanění.
Pramen: ČNB, ČSÚ, MPO, ALS, AFS

GRAF III.3
Cykličnost rentability vlastního jmění
(%)



Pramen: ČNB, ČSÚ

GRAF III.4
Vývoj základních finančních ukazatelů nefinančních podniků
(2001=100, index nad 100- zlepšení ukazatele, pod 100 zhoršení)



Pozn: Osa od 80 do 140 v rozpětí po 10. U ukazatelů likvidity nebyly dostupné údaje o krátkodobých závazcích, proto byly použity údaje o celkových závazcích.
Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB

- *emise podnikových dluhopisů* a akcií není příliš využívána vzhledem k nerozvinutosti kapitálového trhu i vzhledem k nižší poptávce. Celkový objem nových emisí cenných papírů v roce 2003 dosáhl 6 mld. Kč, v roce 2004 nedošlo k novým emisím. Podniky využívaly 49 mld. Kč zdrojů z emisí z minulých let;

- *factoring a forfaiting*, tyto alternativy doplňují trh a zpravidla bankovnímu úvěru nekonkurují. Obrat odkoupených pohledávek činil 64 mld. Kč v roce 2003 s meziročním růstem 40 %.

Banky prostřednictvím svých dceřiných společností se účastní financování podniků i jinými formami, než je bankovní úvěr. V rámci bankovních finančních skupin pokrývají 39,8 % leasingových a 63,5 % factoringových obchodů.

3.1 NEFINANČNÍ PODNIKY

Zrychlení hospodářského růstu se projevilo ve zlepšení prakticky všech ukazatelů nefinančních podniků. Rentabilita vlastního jmění (ROE¹) vykazuje v souladu s teoretickými předpoklady především v poslední době procyklický vývoj. Ukazatel rentability je zároveň více volatilní než vývoj samotného HDP (resp. jeho mezery). Dále je zřejmý trend ve zvyšování rentability vlastního jmění v průběhu času, který je vyšší než „trend“ ve vývoji mezery výstupu.

Ke zlepšování finančních ukazatelů docházelo jak v roce 2003, tak v první polovině roku 2004. Zlepšovaly se především u ukazatele rentability², kde se rentabilita vlastního jmění zvýšila z 9,7 % v roce 2002 na 11,2 % v roce 2003 a 15,9 % v první polovině roku 2004, rentabilita aktiv³ z 10,5 % (2002) na 12,5 % (2003) a 14,6 % (1. pol. 2004) a rovněž u rentability tržeb⁴, u které došlo k nárůstu z 5 % (2002) na 5,5 % (2003) a na 7,3 % (1. pol. 2004). Zlepšenou ziskovost využívaly podniky v roce 2003 k restrukturalizaci svých bilancí, a to jak na straně aktiv (zlepšování ukazatelů likvidity⁵), tak na straně pasiv, kde se jednalo především o snížení zadluženosti⁶ z 49,1 % z konce roku 2002 na 48 % na konci roku 2003 a o prodloužení průměrné splatnosti úvěrů⁷, a tím i snížení citlivosti finančních nákladů podniků na změny v krátkodobých úrokových sazbách. Snížení zadluženosti společně s poklesem úrokových sazeb na historické minimum se projevilo ve snížení nákladů na obsluhu dluhu. V roce 2003 na druhou stranu došlo k určitému zhoršení v ukazatelích obratu aktiv.⁸ Toto ale mohlo být vlivem předzásobení podniků v očekávání akcelerace růstu v roce 2004. I přes relativně vysoký růst mezd zaměstnanců byl růst jejich produktivity vyšší než mzdové nárůsty. Na růstu produktivity se přitom projevil růst výkonnosti na zaměstnance z cca 70 % a pokles počtu zaměstnanců z cca 30 %.

1 Rentabilita vlastního jmění (kapitálu, ROE) = Hospodářský výsledek před zdaněním / Vlastní jmění.

2 Ukazatele rentability jsou přepočítávány na roční bázi, aby se umožnila porovnatelnost čtvrtletních pololetních a celoročních údajů. Údaje o zisku za čtvrtletí jsou vynásobeny čtyřmi, údaje za pololetí dvěma.

3 Rentabilita aktiv (ROA) = (Hospodářský výsledek před zdaněním + Odpisy + Nákladové úroky) / Celková aktiva.

4 Rentabilita tržeb = Hospodářský výsledek před zdaněním / (Tržby zboží + Tržby z prodeje vlastních výrobků).

5 Běžná likvidita = (Finanční majetek + Zásoby + Pohledávky) / Závazky; Pohotovostní likvidita = (Finanční majetek + Pohledávky) / Závazky; Okamžitá likvidita = Finanční majetek / Závazky.

6 Zadluženost = Cizí zdroje / Pasiva celkem.

7 Podíl krátkodobých (splatnost do 1 roku) úvěrů nefinančním podnikům se snížil z 44,1 % na konci roku 2002 na 39,8 % k 31. 8. 2004, podíl střednědobých (splatnost 2-5 let) se zvýšil z 23,3 % na 25,4 % a podíl dlouhodobých úvěrů se zvýšil z 32,7 % na 34,8 %.

8 Doba obratu zásob (ve dnech) = Zásoby / Tržby*360, Doba obratu pohledávek = Pohledávky / Tržby*360, Doba obratu aktiv = Aktiva / Tržby*360.

Ukazatele v první polovině roku 2004 pokračovaly ve zlepšování s tím, že byly opět taženy zlepšenou rentabilitou. Oproti vývoji v roce 2003 docházelo ke zlepšování ukazatelů obratu aktiv (snížení doby obratu zásob o 1,9 dne na 42,9 dní), na druhou stranu se poněkud zvýšila zadluženost podniků (z 48 % na konci roku 2003 na 48,5 % k 30.6. 2004). Zvýšení zadluženosti je však zatím nepříliš významné a reflektuje oživení na straně investic i oživení úvěrové aktivity.

Podrobnější náhled na dopady finančních ukazatelů podniků do kreditního rizika může dát informace o distribuci těchto výsledků mezi jednotlivými podniky, resp. mezi jednotlivými skupinami podniků. Z hlediska finanční stability domácího finančního sektoru by totiž zlepšené průměrné výsledky mohly zastříhat problémy jedné části podnikového sektoru. Přitom expozice domácího finančního sektoru vůči podnikům pod zahraniční kontrolou, u kterých se dají předpokládat nejlepší finanční výsledky, se spíše snižovala. Porovnání situace středních (20 - 99 zaměstnanců) a velkých (více jak 100 zaměstnanců) podniků komplikuje užší šíře reportovaných ukazatelů u první skupiny (např. chybějící ukazatel ziskovosti). Z distribuce ukazatelů, u kterých porovnání možné je (např. podíl přidané hodnoty ke mzdám), je zřejmá lepší situace velkých podniků (vyšší střední hodnota), na druhou stranu však vyšší rozptyl rozdělení jejich hospodářských výsledků.

Z distribuce výsledků ziskovosti pro velké podniky dle hlavních kategorií OKEČ vyplývá její posun směrem doprava, zároveň je zde však zřejmý dvourcholový (nebo dokonce třívrcholový) charakter tohoto rozdělení. Tento jev by bylo možné interpretovat jako pozůstatek nedořešených strukturálních problémů v českém průmyslu, který přetrvává souběžně s výrazně pozitivním vývojem především zahraničních podniků v reakci na zvýšené PZI v minulosti. PZI přitom nesměřovaly do sektorů, ve kterých existovaly zmíněné strukturální problémy. Zásadní otázkou pro tento „dvourychlostní“ podnikový sektor je pak to, zda budou strukturální změny domácího podnikového sektoru směřovat spíše k uzavírání mezery ve výkonnosti mezi sektory s dominancí zahraničních vlastníků a sektory s převažujícími domácími vlastníky, nebo zda bude tato mezera přetrvávat. Distribuce hospodářských výsledků naznačuje, že i mezi domácími podniky dochází k určité diferenciaci, když u části dochází ke zlepšování ziskovosti, která nicméně zůstává pod ziskovostí zahraničních podniků. U sektorů s nejnižší ziskovostí (ROE pod 5 % - např. kožedělný průmysl, zemědělství, veřejný sektor) dochází nicméně pouze k marginálnímu zlepšení jejich situace.

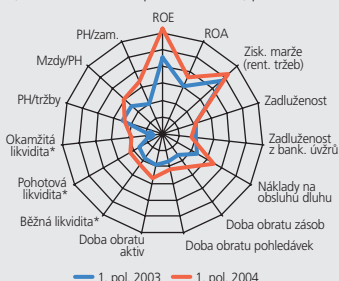
Určitým potvrzením výše uvedených úvah může být pohled na vývoj ziskovosti dle hlavních ekonomických sektorů. Pozitivním jevem v prvním pololetí roku 2004 bylo to, že ke zlepšování ziskovosti docházelo nejen v sektoru zahraničních soukromých podniků, ale že se k nim přidaly i domácí soukromé podniky, a to i po propadu jejich ziskovosti ve 4. čtvrtletí roku 2003. Ziskovost veřejných podniků zůstává velice nízká, jejich vliv na ekonomiku se nicméně postupně snižuje.

Otázkou zůstává, zda se skutečně zlepšené finanční ukazatele podnikového sektoru projevují ve zlepšení ukazatelů kreditního rizika v rámci finančního systému (především pro bankovní sektor). Dostupné údaje potvrzují vazbu mezi vývojem ROE a vývojem podílu klasifikovaných úvěrů na celkovém objemu úvěrů napříč kategoriemi OKEČ⁹. Tato vazba se prokázala jak pro podíl

GRAF III.5

Vývoj základních finančních ukazatelů nefinančních podniků

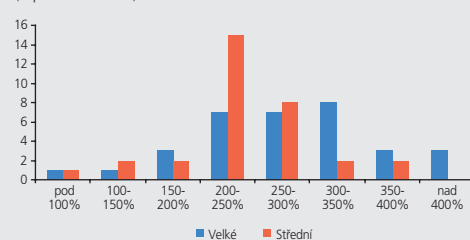
(2001=100, index nad 100- zlepšení ukazatele, pod 100 zhoršení)

Pozn.: Osa od 80 do 140 v rozpětí po 10.
Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB

GRAF III.6

Distribuce podílu přidané hodnoty a mezd pro velké a střední podniky

(2. polovina 2004)

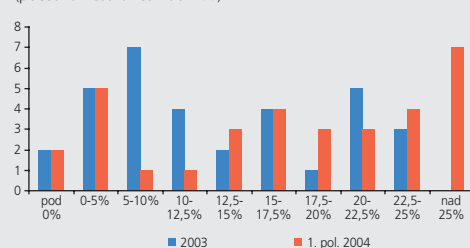


Pramen: ČSÚ

GRAF III.7

Změna distribuce rentability vlastního jmění pro velké podniky

(počet zaměstnanců nad 100)

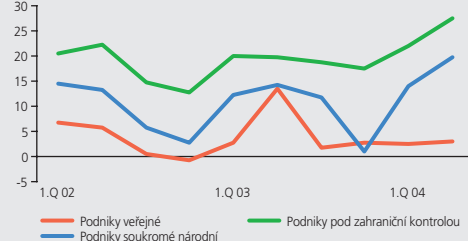


Pramen: ČSÚ

GRAF III.8

Vývoj ziskovosti (ROE) dle hlavních sektorů

(%)

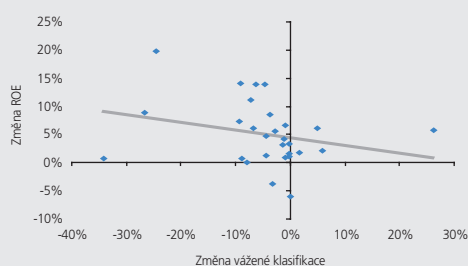


Pramen: ČSÚ

9 Zlepšení kvality úvěrového portfolia je do značné míry dáno také stagnací úvěrové aktivity vůči podnikové sféře v posledních letech.

GRAF III.9
Porovnání změn ziskovosti oproti změnám v klasifikaci úvěrů

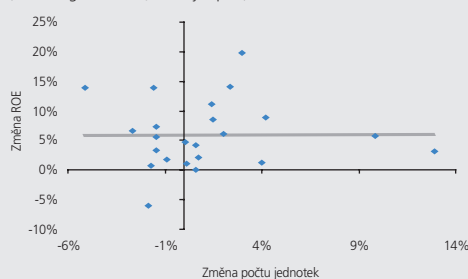
(dle kategorií OKEČ, v p.b. k 30. 6. 2004)



Pramen: ČSÚ

GRAF III.10
Porovnání změn ziskovosti oproti změnám počtu jednotek

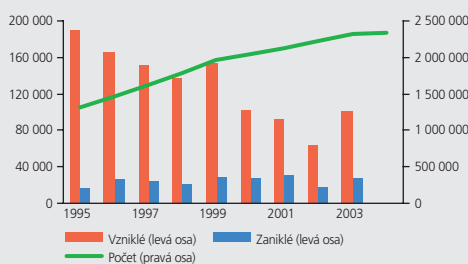
(dle kategorií OKEČ, změny v p.b.)



Pramen: ČSÚ

GRAF III.11
Počty ekonomických subjektů (vzniklé, zaniklé a celkový počet jednotek v registru)

(dle registru ekonomických subjektů)



Pramen: ČSÚ

klasifikovaných úvěrů na celkových úvěrech, tak u podílu ohrožených úvěrů na celkových úvěrech, i podílu vážené klasifikace. Na druhou stranu vazba mezi změnou ziskovosti a změnou počtu jednotek mezi kategoriemi OKEČ není statisticky významná. Tento závěr je v souladu se závěry předchozích studií¹⁰, které byly provedeny na individuálních datech o finančních ukazatelích z ČSÚ, dle kterých je vazba mezi pravděpodobností zániku podniku a jeho finančními výsledky rovněž statisticky málo významná.

Slabá vazba mezi změnou ziskovosti a změnou počtu aktivních ekonomických subjektů naznačuje, že v ekonomice doposud plně nefungují eliminační mechanismy, které by neprosperující podniky odstranily. Obecný nedostatek kvalitních dat z této oblasti¹¹, stejně tak jako nepřilíš silná vazba mezi finančními ukazateli podniků a jejich kreditním rizikem tak výrazným způsobem zvyšují nejistotu v interpretaci tohoto kreditního rizika. Pokud existuje slabá vazba mezi standardními indikátory a schopností podniku splácet své úvěry, pak mají i pokročilé modely kreditního rizika převzaté ze zahraničí omezenou účinnost.

Jedním z důvodů výše uvedené slabé vazby mezi zánikem ekonomických subjektů a jejich finančními výsledky je také trendový vývoj celkového počtu subjektů dle registru ekonomických subjektů ČSÚ (RES). Tento počet stále roste, přičemž od poloviny devadesátých let došlo téměř k jeho zdvojnásobení. Pokles počtu podnikatelů, který se očekával v souvislosti se zpřísněním podmínek jejich podnikání (registrační pokladny, minimální daň...) v první polovině roku 2004, zatím z dostupných dat není zřejmý. Došlo pouze ke zpomalení dynamiky vývoje počtu subjektů v registru. Výrazný nárůst počtu podnikatelských subjektů, jakkoliv může být projevem zlepšování podnikatelského prostředí, má nepříjemné dopady do finanční stability, resp. možnosti úvěrování malých a středních podniků. Souvisí to s krátkou finanční historií těchto subjektů a z toho vyplývajících komplikací pro ohodnocení kreditního rizika. Zpomalení růstu počtu nových ekonomických subjektů v RES nicméně vedl k určitému zlepšení. Zatímco na konci první poloviny 90. let měla zhruba jedna čtvrtina firem historii kratší než dva roky, v současné době se tento podíl pohybuje pod 10 %.

I když se celková situace v podnikové sféře z hlediska finanční stability zlepšila, přesto i nadále přetrvávají některá rizika. Již byla zmíněna rizika spojená s problémy interpretace vazby mezi zlepšenými výsledky podniků a pravděpodobností jejich přežití, která přetrvávají po celou dobu ekonomické transformace. Tato rizika souvisejí rovněž s institucionálními nedostatky české ekonomiky, které jsou dány obecně nízkou vymahatelností dluhů, neúměrnou délkou konkurzního řízení, pomalou prací soudů, snižující se mírou korupce apod.

Rizikem podnikového sektoru jako celku je rovněž rostoucí mezipodniková zadluženost (viz box Alternativy financování podniků).

10 Studie pro střední podniky za rok 1999 viz například Hlaváček J., Hlaváček M.: „Porovnání přežívajících a zanikajících podniků v české ekonomice na konci 90. let“, Finance a úvěr, 9/2002, 502, studie pro velké podniky za roky 1999-2001 viz Hlaváček M.: „Nestandardní modely pro rozhodování a vyjednávání ekonomických týkajících se ekonomických informací“ (5. kapitola); Disertační práce na IES FSV UK.

11 Komerční banky disponují většinou dosti kvalitními údaji o podnicích, které u nich mají úvěr. Problémem však zůstává, že tyto údaje mohou obtížně porovnávat s podniky, které buď o úvěr nežádaly, nebo u kterých se banka (z nejrůznějších důvodů) rozhodla úvěr nepředělit. Zpětné ohodnocení úspěšnosti modelů kreditního rizika tak odráží pouze chybu prvního řádu, tedy zda banka poskytla úvěr podniku, který se nakonec ukázal jako špatný. Chyba druhého řádu, kdy banka neposkytla úvěr podniku, který nyní prosperuje a byl by schopen splácet bez problémů, není pro banku zjistitelná.

Další riziko souvisí s vysokou otevřeností české ekonomiky. Podnikové statistiky ukazují na podíl vývozu na tržbách podniků ve výši 30,6 % a na podíl dovozu na nákladech na mezispotřebu ve výši 32,7 % (údaje za 2.Q 2004). Vysoká otevřenost českého podnikového sektoru (včetně vlastnické) znamená vyšší citlivost finančních ukazatelů podniků na vývoj devizového kurzu. Negativní dopady by zde přitom potenciálně mohlo mít jak zhodnocení kurzu (dopady do konkurenceschopnosti), tak i výrazné znehodnocení (resp. očekávání znehodnocení, kdy by zahraniční vlastníci ve zvýšené míře přesouvali vysoké zisky zpět). I když některé studie poukázaly na překvapivě nízkou citlivost zahraničního obchodu na apreciační šok v roce 2002 a i když i v tomto roce dosahovala ziskovost podniků solidní úroveň a došlo k jejímu meziročnímu zlepšení, není jisté, zda se nejednalo pouze o zmíněné jednorázové pozitivní posuny spíše institucionální povahy (zlepšený management z důvodu účasti zahraničních vlastníků). Otázkou zůstává, zda se tyto faktory již nevyčerpaly a zda se tedy citlivost podnikové sféry na vývoj devizového kurzu neobnovila. Na druhou stranu je třeba říci, že dopady přes vývozy a dopady související se změnou chování zahraničních vlastníků se mohou do určité míry kompenzovat.

Vysoká otevřenost české ekonomiky znamená rovněž vysokou závislost na vývoji zahraničního hospodářského růstu. V této souvislosti se v poslední době stalo výrazným především riziko vyplývající z vysokých cen ropy i ostatních základních surovin (železo, neželezné kovy). Tyto by se mohly negativně projevit především jednak přímo ve finančních výsledcích některých odvětví (doprava, výroba dopravních prostředků...), navíc by však prostřednictvím zpomalení celosvětového hospodářského růstu mohlo dojít k negativnímu dopadu na podnikovou sféru jako celek.

Případný negativní nabídkový šok vyplývající z dalšího nárůstu cen ropy by vedle zpomalení hospodářského růstu vedl rovněž k nárůstu inflace. To by mohlo vést ke zpřísnění domácích měnových podmínek. Jakkoliv zátěžové testy ukázaly poměrně silnou rezistenci bankovního sektoru vůči šoku vyplývajícímu z nárůstu úrokových sazeb (viz příloha č. 1), přesto zde existuje určité riziko.

V souvislosti s možným zvyšováním úrokových sazeb je nutné uvést zmíněné negativní dopady deficitů veřejných financí. Jejich vysoká úroveň se negativně projevuje do kreditního hodnocení ČR a zprostředkovaně také do úrovně úrokových sazeb z úvěrů soukromým podnikům. Vysoké vládní výdaje znamenají rovněž nutnost vysokého zdanění podniků, přičemž toto může vést k přesunům zahraničního kapitálu do zemí s nižší úrovní zdanění a následně pak k omezení zdrojů financování podniků a také k volatilitě devizového kurzu. Negativní dopady vysokých deficitů veřejných rozpočtů jsou posíleny rovněž strukturou výdajů, když je podstatná část z výdajů mandatorní povahy (sociální dávky, starobní důchody...) a na výdaje pozitivně ovlivňující situaci podnikové sféry (výdaje na infrastrukturu, výzkum a vývoj, školství...) nezbývá dostatek prostředků.

3.2 DOMÁCNOSTI¹²

Úvěry obyvatelstvu byly v uplynulém období v rámci úvěrování ze strany domácího bankovního sektoru nejvíce dynamickou položkou. Jejich meziroční růst přesahuje již více než dva roky 30 % (blíže viz kap. 4). Úvěry obyvatelstvu

¹² V rámci statistické kategorie „Domácnosti“ se sledují jednak kategorie „Domácnosti - živnosti“ a „Domácnosti - obyvatelstvo“. Obě tyto kategorie jsou výrazně heterogenní (např. rozdily v podílu klasifikovaných úvěrů - viz kap. 4). Charakter úvěrů živnostníkům se tak blíží spíše úvěrům nefinančním podnikům. V následující kapitole se tak budeme věnovat spíše užší kategorii úvěrů obyvatelstvu.

tak nejvýraznějším způsobem přispívaly k celkovému meziročnímu růstu úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru. Samotná vysoká dynamika úvěrů obyvatelstvu by mohla znamenat určité zvýšení rizika finančního sektoru, neboť se v rámci českého finančního sektoru jedná o nový produkt. Odhady pravděpodobnosti defaultu pro jednotlivé domácnosti jsou tak velice komplikované relativně krátkou dobou trvání úvěrového registru a absentující úvěrovou historií dlužníků.

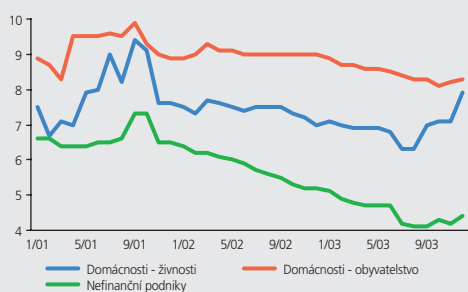
Z čistě statistického hlediska může v období rychlého růstu úvěrů obyvatelstvu docházet k určitému podhodnocení podílu klasifikovaných úvěrů na celkových úvěrech obyvatelstvu. Toto může nastat vzhledem k poměrně dlouhé splatnosti těchto úvěrů a vzhledem k tomu, že nové úvěry jsou většinou klasifikovány jako standardní. Nové úvěry zde tedy „nařadí“ klasifikované úvěry z minulosti, při stabilizaci úrovně úvěrů obyvatelstvu pak může dojít k autonomnímu nárůstu podílu klasifikovaných úvěrů.

Mezi hlavní důvody silného nárůstu úvěrů obyvatelstvu patří:

- nízká výchozí základna v kombinaci s transferem technologií a nových bankovních produktů od nových zahraničních vlastníků;
- pokles zájmu nově privatizovaných podniků o zdroje od domácích bank, který donutil banky hledat nové umístění zdrojů z vkladů;
- snižování úrokových sazeb, které se projevilo rovněž ve zvýšení poptávky po úvěrech ze strany obyvatelstva;
- relativní výhodnost poskytování úvěrů domácnostem pro samotné banky, když úrokové sazby obyvatelstvu reagovaly na pokles sazeb na peněžním trhu pouze omezeně, čímž docházelo ke zvyšování marží;
- reakce na vývoj poskytování konkurenčních nebankovních úvěrů domácnostem (k nejrychlejšímu nárůstu nebankovních úvěrů obyvatelstvu došlo již v roce 2000, zatímco bankovní úvěry obyvatelstvu rostly nejrychleji v roce 2002- viz box Alternativy investování a úvěrů pro domácnosti);
- změna životního stylu, demografické vlivy (financování bydlení generací 70. let), změny v politice podpory bydlení ze strany státu (podpora úvěrování a stavebního spoření místo státní výstavby bytů), růst reálných mezd, stabilita či pokles cenové hladiny, daňové zvýhodnění stavebního spoření a hypotečních úvěrů, reakce na předpokládané daňové změny (předpokládaný přesun DPH ze stavebních prací z 5 % do 19 % v roce 2007);
- nižší rizikovost těchto úvěrů - navzdory určitému zhoršení podílu klasifikovaných úvěrů zůstávají v tomto ohledu úvěry obyvatelstvu nejméně rizikové v rámci soukromého nefinančního sektoru;
- založení registru úvěrů fyzických osob, lepší možnosti vymáhání úvěru od fyzické osoby.

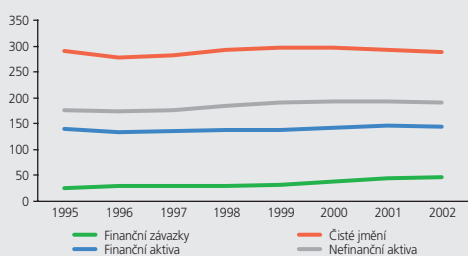
I přes často diskutovaný dramatický nárůst dynamiky úvěrů obyvatelstvu jsou prozatím tyto úvěry v rámci celkových bilancí domácností vůči aktivním položkám relativně nízké. V rámci finančních účtů domácností sice došlo k nárůstu objemu finančních závazků, přičemž oproti situaci v roce 1995 je jejich objem téměř trojnásobný¹³ a jejich dynamika překračuje dynamiku ostatních položek finančních účtů domácností. V porovnání s finančními i nefinančními aktivy je však jejich objem zanedbatelný. Podíl celkových aktiv domácností (finančních i nefinančních) k jejich finančním závazkům je nadále více než sedminásobný.

GRAF III.12
Úrokové sazby dle sektorů
(% p.a.)



Pramen: ČNB

GRAF III.13
Podíl aktiv a pasiv domácností na jejich čistém
disponibilním důchodu
(mln. Kč)



Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB

13 Mezi roky 1995 a 2002 narostl objem finančních závazků domácností o 187,8 %, přičemž v roce 2003 se dal předpokládat další výrazný nárůst. V grafu III.13 je tento nárůst tlumen nárůstem disponibilního důchodu o 60,8 %.

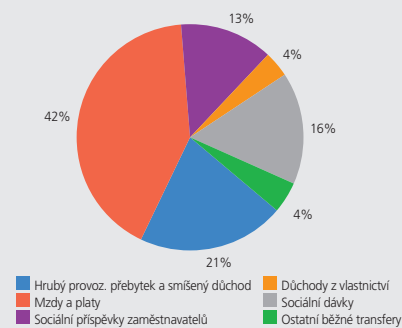
Jak je naznačeno v kapitole 4, domácnosti využívají úvěry především na financování nákupu nemovitostí, přičemž podíl těchto úvěrů na celkovém úvěrování domácností se pohybuje nad 70 % celkových úvěrů obyvatelstvu. Citlivost spotřeby obyvatelstva na dynamiku jejich úvěrů byla až do roku 2002 dosti slabá. V rámci celkových bilancí tak nedochází (za předpokladu stability cen na aktivní i pasivní straně bilancí) ke změně celkového čistého jmění, pouze se zvyšují celková aktiva i pasiva. Tento vývoj se projevuje ve zvýšené citlivosti čistého jmění na vývoj cen nemovitostí. Diskusi vývoje cen nemovitostí se věnuje subkapitola 4.3.

Hlavním faktorem, který ovlivňuje schopnost domácností splácet úvěry, je výše jejich disponibilního důchodu¹⁴. Výše disponibilního důchodu je závislá na vývoji celkového výstupu, zároveň však také na bilanci výnosů a na aktivitách vlády (především zdanění domácností, rozdělování transferů, ale i podpora úvěrů na bydlení a podobně). Současné ekonomické oživení tak přispívá k omezení kreditního rizika v sektoru domácností. Ze závislosti schopnosti domácností splácet své závazky na disponibilním důchodu vyplývají také hlavní rizika. Hlavními složkami disponibilního důchodu na straně zdrojů jsou mzdy a sociální příspěvky zaměstnavatelů, výrazný je rovněž podíl sociálních dávek (cca 20 %) a také důchodů z vlastnictví (úroky, dividendy, ... - podíl 5 %). Hlavním rizikem pro vývoj disponibilního důchodu je nízký růst mezd a pokles zaměstnanosti (resp. nárůst nezaměstnanosti, či pokles míry ekonomické aktivity). Růst celkových mezd musí odpovídat vývoji produktivity práce, jinak by došlo k pouhému přesunu rizika od domácností k podnikové sféře. Poslední vývoj v podnikové sféře však naznačuje, že produktivita práce roste uspokojivým tempem (viz část 3.1). Určitým rizikem zde tak je možnost redistribuce v rámci přidané hodnoty od mezd k ziskům, a to především v situaci, kdy by zahraniční zaměstnavatelé ve zvýšené míře přesouvali své zisky do zahraničí.

Rizikem v rámci vývoje disponibilního důchodu zůstávají také nejistoty ohledně reformy veřejných financí. I když je tato reforma nevyhnutelná z důvodu celkové makroekonomické stability, krátkodobé dopady do bilancí domácností mohou znamenat určitá rizika pro finanční stabilitu. K tomu by mohlo dojít především u domácností s nižšími a středními příjmy, u kterých není jisté, zda si uvědomují, jaká část jejich příjmů je dána přerozdělováním. Na druhou stranu vysoké deficity veřejných financí působí negativně na disponibilní příjmy domácností obdobně jako na podniky, především prostřednictvím vysokého zdanění.

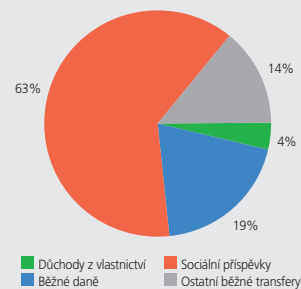
Specifickou položkou v rámci tvorby disponibilního důchodu jsou zaplacené a přijaté úroky. I když jsou finanční závazky domácností stále výrazně nižší než finanční aktiva¹⁵, celková výše splátek úroků z úvěrů již převyšuje výši získaných úroků z vkladů zhruba dvojnásobně. Vztahy domácností k finančnímu sektoru jako celku tak implikují negativní dopady do disponibilního důchodu. Podíl úrokových nákladů na hrubém disponibilním důchodu v r. 2003 a v první polovině 2004 mírně narostl. Zásadní rozdíl oproti situaci z let 2000 – 2001, kdy byly naopak příjmy domácností z úroků vyšší než zaplacené úroky, leží vedle celkového zvýšení zadluženosti především ve zvýšení spreadu mezi úrokovou sazbou z vkladů a z úvěrů (viz kapitola 4). Úrokové sazby z úvěrů domácnostem

GRAF III.14
Struktura běžných příjmů domácností
(rok 2003)



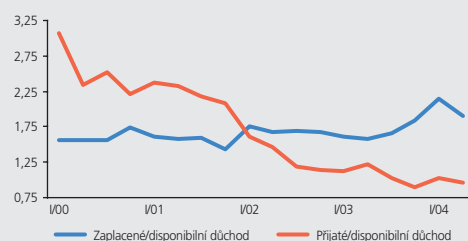
Pramen: ČSÚ

GRAF III.15
Struktura běžných výdajů domácností
(rok 2003)



Pramen: ČSÚ

GRAF III.16
Podíl přijatých a zaplacených úroků na disponibilním důchodu
(%)

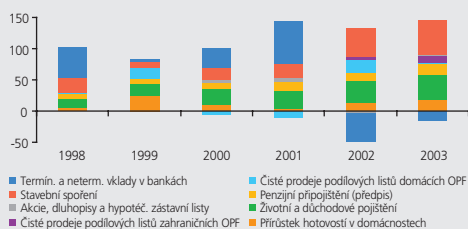


Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB

14 Disponibilní důchod udává množství zdrojů, které mají domácnosti k dispozici pro svoji spotřebu a pro úspory, tedy důchod, který mají domácnosti k dispozici pro splacení svých závazků (splacení závazku je zde chápáno jako součást úspor). Disponibilní důchod je dán rozdílem běžných příjmů domácností a běžných výdajů domácností. Do běžných výdajů domácností se tak nezapočítává jejich spotřeba.

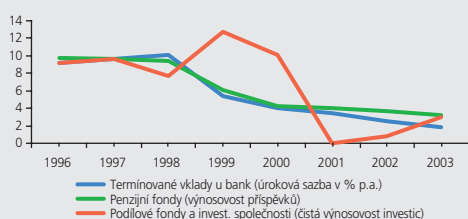
15 Podíl 32,1 %, podíl půjček k oběživu a vkladům je 22,5 % - údaje ke konci roku 2002.

GRAF III.3.BOX
Rozmístění vkladů a úspor domácností
 (přírůstky v daném roce v mld. Kč)



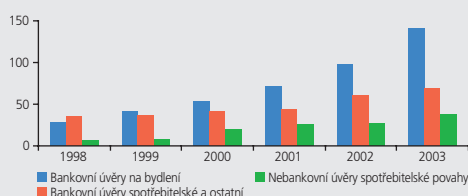
Pramen: ČNB, ČSÚ, UNIS, AKAT

GRAF III.4.BOX
Porovnání alternativ zhodnocení investovaných prostředků obyvatelstvem
 (%)



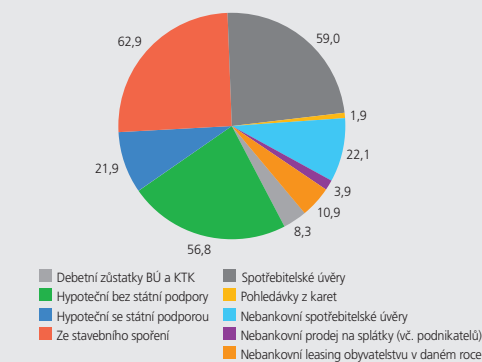
Pramen: ČNB, ČSÚ

GRAF III.5.BOX
Bankovní a nebankovní úvěry obyvatelstvu
 (mld. Kč)



Pramen: ČNB, ALS

GRAF III.6.BOX
Bankovní a nebankovní úvěry obyvatelstvu v roce 2003
 (mld. Kč)



Pramen: ČNB, ALS

zůstávají oproti ostatním sektorům (nefinanční podniky, finanční instituce, vláda, živnostníci...) relativně vysoké¹⁶. Toto může být projevem relativně vysoké koncentrace v tomto segmentu trhu (v polovině roku činil Herfindahlův index pro úvěry domácnostem 0,16, index pro celkové úvěry činil 0,11, pro celkové vklady 0,14).

Box

Alternativy investování a úvěrů pro domácnosti

Ve škále alternativ investování jsou klienty zvažovány vedle rozdílného úrokového výnosu výhody státního příspěvku k penzijnímu připojištění a stavebnímu spoření, příspěvku od zaměstnavatele k penzijnímu připojištění a důchodovému pojištění.

S poklesem úrokových sazeb z termínovaných vkladů v bankách je patrný jejich úbytek v letech 2002 a 2003. K odlivu docházelo ve prospěch zejména stavebního spoření, životního a důchodového pojištění i penzijního připojištění.

Na straně úvěrů domácnostem rostly v minulém období zejména úvěry na bydlení, tj. hypoteční úvěry (se státní podporou i bez státní podpory) a úvěry ze stavebního spoření. Poněkud zpomaluje v poslední době růst bankovních spotřebitelských úvěrů, kterým konkurují nebankovní spotřebitelské úvěry, splátkový prodej a leasing pro obyvatele.

¹⁶ V polovině roku 2004 činily úrokové sazby ze stavu úvěrů 8,1 % pro domácnosti a 4,5 % pro nefinanční podniky. V rámci sektoru domácností nicméně existoval rozdíl mezi úrokovými sazbami úvěrů na spotřebu (15 %) a úrokovými sazbami z úvěrů na financování bydlení (6,1 %).

3.3 CENY NEMOVITOSTÍ

V rámci hodnocení kreditního rizika u sektoru obyvatelstva hrají významnou roli ceny nemovitostí. Úvěry obyvatelstvu, které jsou vztaženy k financování nákupu či výstavby nemovitosti, nebo které jsou nemovitostí zastaveny, představují téměř tři čtvrtiny všech úvěrů obyvatelstvu (71,6 %), přičemž tento podíl za poslední tři roky vzrostl o 16,2 p.b. Objem úvěrů na bydlení má přitom rovněž úzkou vazbu na vývoj bytové výstavby.

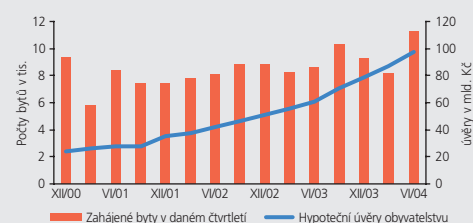
V souvislosti s úvěry na nemovitosti existuje riziko vyplývající z vývoje jejich ceny.¹⁷ Pokles tržního ocenění nemovitosti negativně ovlivňuje výši nově poskytovaného úvěru, pro který je nemovitost použita jako zástava, a může být také příčinou realizace ztráty při vynuceném prodeji za nižší cenu, než činila nákupní cena. V ČR je navíc toto riziko posíleno ještě nedokonalým a pomalým fungováním relevantních institucí (katastr nemovitostí, soudy...), které mohou znamenat dodatečná rizika či náklady při případném prodeji zástavy/nemovitosti.

Někteří dlužníci bank mohli zvolit nákup nemovitosti na hypoteční úvěr jako investici. Hodnota investice je ovlivněna vlastním vývojem cen a úrokových sazeb a také úrovní nájmu, které lze požadovat. Při celkovém zdražení peněz promítnutém do růstu úrokové sazby hypotečního úvěru nemusí nájem plně pokrýt splátky, majitelé mohou začít prodávat byty a vytvářet tak tlak na pokles cen nemovitostí. Jak naznačuje box Determinanty růstu cen nemovitostí, nárůst cen nemovitostí v letech 2000 až 2003 z velké části nejspíše nebyl spekulativního charakteru.

Údaje cen převodů nemovitostí získaných z daňových přiznání pro daň z převodu nemovitosti naznačují, že v období 1998 až 2002 došlo k nárůstu cen u všech typů nemovitostí. Nejnižších nárůstů bylo dosaženo u stavebních pozemků (nárůst celkem o cca 30 %), následovaly ceny rodinných domů (nárůst o cca 50 %), ceny bytů (nárůst o více než 70 %) a ceny bytových domů (nárůst téměř na dvojnásobek). Meziroční dynamika cen se obecně zrychlovala s tím, že v roce 2000 a ke konci roku 2002 došlo k jejímu zpomalení.

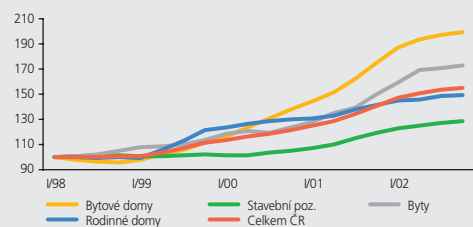
Jak naznačují aktuálnější čísla nabídkových cen realitních kanceláří, poměrně rychlý růst cen nemovitostí pokračoval i v roce 2003, kdy vzrostly ceny bytů zhruba o 27 %. Možné spekulace na další raketový růst cen nemovitostí po vstupu České republiky do EU se nepotvrdily, když na jaře ceny nemovitostí částečně korigovaly růst z roku 2003 a prvního čtvrtletí 2004 a poklesly zhruba o 5 %. Ceny posléze mírně rostly a pohybují se zhruba na úrovni z konce roku 2003. Současná stagnace a možný další pokles cen některých nemovitostí může souviset rovněž s růstem úrokových sazeb.¹⁸ Některé další faktory naopak hovoří ve prospěch obnovení mírného růstu cen rezidenčních i nerezidenčních nemovitostí. Jde především o trvalou poptávku po kvalitním bydlení, o připravované zavedení novomanželských půjček a o vstup zahraničních i domácích nemovitostních fondů na trh.

GRAF III.17
Hypoteční úvěry a výstavba nových bytů



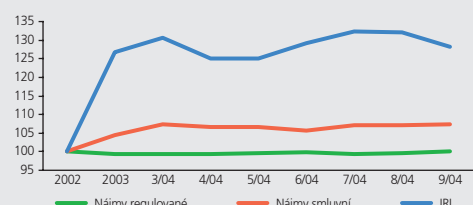
Pramen: ČNB, ČSÚ

GRAF III.18
Ceny nemovitostí - ceny převodů dle daňových přiznání (absolutní index, 1.Q1998=100)



Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB

GRAF III.19
Index nabídkových cen bytů oproti nájům (Institut regionálních informací - údaje od realitních kanceláří, 2002=100)

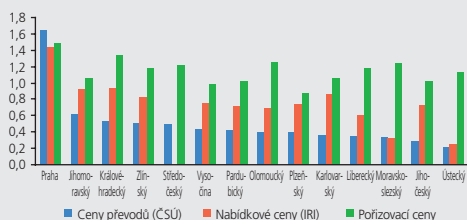


Pramen: IRI

17 V následujícím textu budeme odlišovat následující typy cen nemovitostí: **ceny převodů nemovitostí**, které pocházejí ze statistik daňových přiznání pro daň z převodu nemovitostí ministerstva financí a které jsou publikovány ČSÚ. Tyto ceny mají metodicky nejbližší ke skutečným **tržním cenám**. Dále se jedná o **nabídkové ceny nemovitostí**, které udávají ceny nabídek prodeje nemovitostí v realitních kancelářích a které jsou uveřejňovány Institutem regionálních informací. Nabídkové ceny by měly být vyšší než ceny převodů. Další kategorií jsou **pořizovací ceny nemovitostí** (zjišťované ČSÚ), které v podstatě udávají, za kolik je možné postavit novou nemovitost. Poslední kategorií cen jsou **hypotetické ceny nemovitostí**, které jsou dopočítány z tržního nájemného (ze statistik spotřebitelských cen ČSÚ) a z dlouhodobých úrokových sazeb. Hypotetické ceny nemovitostí implicitně uvažují nemovitost jako typ aktiva coby substitutu k finančním aktivům (blíže viz box Determinanty cen nemovitostí).

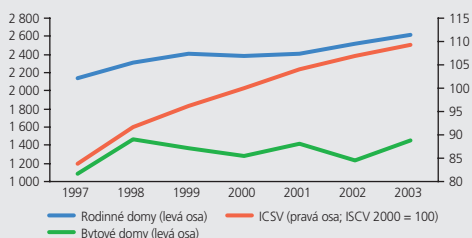
18 Popis vazby mezi cenami nemovitostí a úrokovými sazbami je naznačen v boxu Determinanty růstu cen nemovitostí.

GRAF III.20
Rozložení cen nemovitostí dle krajů
(rok 2002; byt 68 m², v mil. Kč)



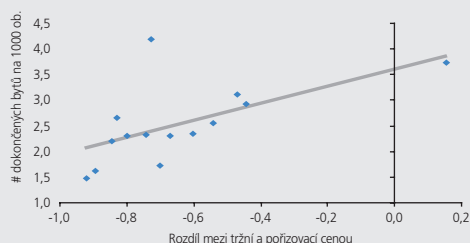
Pramen: ČSÚ, IRI

GRAF III.21
Vývoj pořizovacích cen bytů vzhledem k indexu cen stavební výroby



Pramen: ČSÚ

GRAF III.22
Intenzita bytové výstavby ve vztahu k rozdílu mezi tržní a pořizovací cenou bytů
(dle krajů, cena v mil. Kč - rok 2002, byty 2003)



Pramen: ČSÚ

Z hlediska hodnocení kreditního rizika je důležité posoudit také rozložení cen nemovitostí podle krajů a vztahení těchto cen k pořizovacím cenám nemovitostí. V případě, že by pořizovací ceny nemovitostí výrazně převyšovaly ceny tržní, mohlo by to znamenat riziko nesprávného počátečního ohodnocení kreditního rizika především pro tu část úvěrů na bydlení, kdy úvěr nefinancuje nákup nemovitosti, ale je použit pro její novou výstavbu. V České republice je rozptýlen cen nemovitostí mezi jednotlivými regiony poměrně výrazný, přičemž nejvyšších úrovní dosahují ceny v Praze (s odstupem pak následuje Jihomoravský kraj - Brno, a kraj Královéhradecký), nejnižší ceny jsou pak realizovány v Ústeckém kraji. Ve většině oblastí jsou nabídkové ceny nemovitostí dle předpokladů vyšší než ceny skutečných převodů, přičemž tyto rozdíly se pohybují od 30 do 60 % nabídkových cen. Výjimkou jsou ceny v Praze a v Moravskoslezském kraji.¹⁹

Vzhledem k tomu, že úvěry ručené nemovitostmi jsou používány na výstavbu nemovitostí, je důležité sledovat také vztah rozložení cen nemovitostí (ať již cen převodů, tak cen nabídkových) k rozložení pořizovacích cen nemovitostí (tedy cen výstavby). I když jsou zde opět ceny v Praze nejvyšší (především z titulu vyšších cen pozemků), rozdíly mezi regiony jsou u pořizovacích cen daleko menší, přičemž ve všech regionech kromě Prahy jsou pořizovací ceny vyšší než ceny tržní (tržní ceny tvoří ve většině krajů ani ne polovinu cen pořizovacích). Tento rozdíl je vysvětlitelný tím, že cena výstavby je oproti tržním cenám dána spíše nákladovými faktory (tj. např. cenami stavebních prací²⁰).

Pokud by se bytová výstavba koncentrovala do regionů s vyšším rozdílem nabídkových a tržních cen, mohlo by to znamenat určité kreditní riziko (banky by půjčovaly na pořízení nemovitosti, v případě špatné platební morálky klienta by ale inkasovaly zástavu v mnohem nižší tržní ceně). Údaje o bytové výstavbě, které je možné použít jako aproximaci struktury úvěrování na bydlení dle krajů, nicméně naznačují, že se bytová výstavba koncentruje spíše do regionů, kde je tento rozdíl nejnižší²¹. Tím se toto riziko poněkud snižuje.

Box

Determinanty růstu cen nemovitostí

I když jsou nemovitosti zahrnuté ve výše sledovaných indexech primárně používány přímo pro bydlení jejich vlastníků, v souvislosti se vstupem ČR do EU a s předpokládaným uvolněním možnosti nákupu nemovitostí zahraničními fyzickými osobami se objevily úvahy o spekulativním charakteru nárůstu cen nemovitostí ke konci roku 2003.

Obě tyto hypotetické podskupiny²² úvěrů určených na financování nákupu nemovitostí, tedy úvěrů na financování vlastního bydlení a úvěrů na financování spekulativního nákupu nemovitostí, mají přitom zřejmě poměrně výrazně

19 Může se zde jednat o statistickou nedokonalost, možné rozdíly v opotřebenosti bytů v jednotlivých regionech, disproporcii ve vývoji cen v Praze (ceny v nejdražších částech Prahy jsou oproti nejlépeji vybaveným obvodům zhruba dvojnásobné).

20 Transmise těchto nákladů do pořizovacích cen byla přece jenom poněkud tlumena; vzhledem k omezenému podílu bytové výstavby na celkovém počtu bytů či domů jsou tržní ceny nemovitostí dány více vztahem poptávky vůči stávající zásobě bytů/domů.

21 Výjimkou je zde Středočeský kraj, který je velmi specifický vzhledem k jeho vazbě na Prahu. Bytová výstavba zde probíhá ve vyšší intenzitě (především vzhledem k nižšímu počtu obyvatel), má však spíše charakter výstavby rodinných domů. Vazba cen stávajících nemovitostí na ceny nově vystavěných nemovitostí je zde tak poměrně slabá.

22 Obě podskupiny jsou pouze hypotetické, neboť při poskytování úvěru nelze ve většině případů zjistit, zda je individuální nákup nemovitostí určen pro vlastní bydlení, či pro spekulativní účely. Navíc existují nákupy nemovitostí, které se pohybují mezi oběma hypotetickými skupinami, kdy mohou například rodiče kupovat byt pro bydlení svého nezletilého dítěte s tím, že do jeho dospělosti má tento nákup spíše spekulativní charakter.

odlišný charakter z hlediska kreditního rizika a citlivosti na externí faktory. Zatímco u úvěrů na financování vlastního bydlení lze vzhledem k charakteru bydlení coby nezbytné komodity předpokládat, že se domácnosti budou snažit udržet toto bydlení „za každou cenu“ a že se tedy budou snažit splácet úvěr i přes nepříznivý vývoj ostatních veličin (cena nemovitostí, výnosy alternativních aktiv, tržní nájemné, tržní úrokové sazby...), u spekulativních nákupů lze v případě negativního vývoje očekávat nárůst kreditního rizika.

Pokud je tedy nemovitost chápána jako aktivum, je nutné jeho výnos porovnat s výnosy ostatních aktiv. Za výnos nemovitosti lze přitom vedle kapitálového výnosu (nárůst ceny nemovitosti) chápat také tržní nájemné, které je sledováno v rámci indexu spotřebitelských cen (reprezentant 04.111.06, BYT NÁJEMNÍ I. KATEGORIE - 2 OBYTNÉ MÍSTNOSTI - SE SMLUVNÍM NÁJMEM). Za předpokladu nulového kapitálového výnosu, konstantního nájemného v budoucnosti a při vztážení investice do bytu vůči alternativní investici do dlouhodobých státních dluhopisů lze cenu nemovitosti (opět předpoklad konstantních úrokových měr) odhadnout podle jednoduchého vzorce pro cenu perpetuity, kdy je současné i budoucí nájemné diskontováno nominální úrokovou mírou z dlouhodobých státních dluhopisů. Cena nemovitosti by se pak měla rovnat:

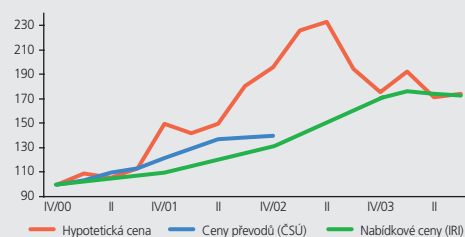
$$P_H = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{R}{(1+i)^{k-1}} = \frac{R \cdot (1+i)}{i}, \text{ kde } P_H \text{ označuje cenu bytu, } R \text{ tržní nájemné,}$$

i dlouhodobou úrokovou mírou státních dluhopisů.

Vzorec naznačuje pozitivní závislost ceny nemovitosti na výši tržního nájemného a negativní závislost na výši úrokových měr. Údaje o skutečném vývoji cen nemovitostí vztahen k vývoji „hypotetické“ ceny nemovitosti spočítané dle tohoto vzorce ukazují, že nárůst cen nemovitostí v posledních letech lze do značné míry vysvětlit nárůstem indexu tržního nájemného a poklesem dlouhodobých úrokových sazeb. Stejně tak by bylo možné spojit určitou drobnou korekci v cenách nemovitostí v roce 2004 s nárůstem úrokových sazeb. Skutečné ceny nemovitostí přitom zřejmě reagovaly spíše na nárůst tržního nájemného (nárůst v druhé polovině roku 2001), reakce na pokles úrokových sazeb (od poloviny roku 2001 do poloviny roku 2003 pokles o 3,3 p.b., tedy celkem o téměř 50 %) byla o poznání slabší, obdobně jako reakce na jejich následný nárůst (od poloviny roku 2003 do konce 3.Q 2004 nárůst o 1,5 p.b.).

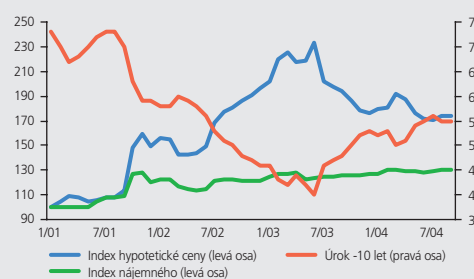
Zdá se tedy, že současné ceny nemovitostí jsou relativně rovnovážné s tím, že v nich jednak zřejmě nejsou zahrnuta očekávání ohledně budoucího výrazného růstu nemovitostí, jednak nejsou oproti předpokladům příliš citlivé na úrokové míry. „Hypotetické“ ceny nemovitostí již dostaly na úroveň „skutečných tržních“ cen, nicméně určité riziko poklesu cen nemovitostí v reakci na případný další nárůst úrokových sazeb přece jenom existuje. Zároveň zde z hlediska cen nemovitostí existuje určité riziko související s vývojem smluvního nájemného ve vztahu k nájemnému regulovanému. Od počátku roku 2001 v souvislosti se zpomalením deregulací nájemného vzrostl tento rozdíl zhruba o třetinu, což bylo rovněž jedním z faktorů, který ovlivnil růst ceny bytů. Jakkoliv je deregulace cen tržního nájemného z hlediska ekonomiky jako celku nevyhnutelná a žádoucí (negativní dopady regulace nájemného do mobility pracovní síly, redistribuce bohatství, údržby „regulovaného“ bytového fondu...), mohla by znamenat dočasné snížení smluvního nájemného, a tím i snížení atraktivity investic do nových nemovitostí a pokles jejich cen.

GRAF III.7.BOX
Porovnání cen (ČSÚ oproti IRI a hypotetické ceně)
(index, 4.Q 2000=100)



Pramen: ČSÚ, IRI, výpočet ČNB

GRAF III.8.BOX
Determinanty vývoje hypotetické ceny nemovitostí
(indexy leden 2001=100, úrok v % p.a.)



Pramen: ČSÚ, ČNB

4 FINANČNÍ SEKTOR

V roce 2003 a v průběhu roku 2004 došlo k dalšímu zvýšení výkonnosti a stability finančního sektoru. Tento vývoj navázal na předchozí změny ve finanční sféře, ke kterým docházelo pod vlivem dlouhodobějších faktorů systémové povahy. Patří mezi ně několikaletý proces privatizace velkých bank a očištěné bilance bank převedením a odprodejem špatných pohledávek do transformačních institucí. Dále jde o transformaci investičních fondů, která byla spojena se vznikem a rozvojem nových otevřených podílových fondů a se vstupem zahraničních fondů na domácí trh. Ke stabilitě přispěla přeregistrace a snížení počtu investičních společností, fondů i obchodníků s cennými papíry. V jednotlivých segmentech finančního trhu docházelo ke koncentraci činností, k fúzím a k výstupu některých subjektů z odvětví ukončením jejich činnosti likvidací. Byl posílen výkon dohledů nad finančními trhy, zavedeno jednotné účetnictví pro finanční instituce (banky, spořitelny a úvěrní družstva, penzijní fondy, investiční společnosti a investiční fondy, obchodníky s cennými papíry - vyjma účetnictví pojišťoven).

V posledních čtvrtletích byla stabilita finančního sektoru příznivě ovlivňována pokračujícím oživením a zlepšující se finanční situací podnikové sféry. V tomto prostředí došlo k obratu ve vývoji úvěrů podnikům a pokračoval rychlý růst úvěrů domácnostem. Zájem zahraničních investorů v jednotlivých segmentech finančního trhu byl spojen s expektacemi dalšího růstu financování domácností, podniků i finančních služeb spojených s nárůstem vládního dluhu. Novým impulsem pro rozvoj aktivit na finančním trhu byl vstup do EU, který s sebou přinesl uplatnění principu jednotné licence, a tedy volného vstupu na finanční trh.

Uvedené tendence v sobě současně obsahují některá potenciální rizika. Zvýšená úvěrová expanze v období ekonomického růstu může v případě budoucího ekonomického zpomalení či poklesu vést k opětovnému nárůstu problému špatných půjček. Nárůst úrokových sazeb a výnosů v situaci uzavírání mezery výstupu může ovlivnit vývoj na trzích aktiv včetně trhu nemovitostí a vést k nárůstu úrokového zatížení u dluhů, které rychle vznikaly v období nízkých úrokových sazeb. Stále intenzivnější propojení našeho finančního sektoru se zahraničním sice znamená jeho posílení a přenos potřebného finančního know-how, současně se tak ale otevírají nové potenciální kanály přenosu prvků nestability v mezinárodním měřítku.

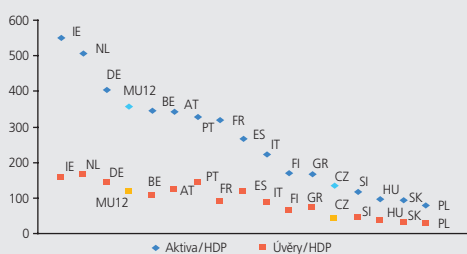
4.1 MEZINÁRODNÍ SROVNÁNÍ

Relativní velikost finančního sektoru v ČR měřená aktivy na HDP v porovnání s evropským průměrem a např. s Rakouskem a Portugalskem je poloviční. Hloubka finančního zprostředkování v České republice se blíží řeckému a finskému finančnímu systému. V porovnání se středoevropskými členskými zeměmi EU je finanční sektor ČR největší, přestože jeho aktiva v poměru k HDP pozvolna klesají na 135 %.

Pokud jde o samotný bankovní sektor, který představuje jádro finančního sektoru, zůstává ČR s hodnotou poměru mezi bilanční sumou bankovního sektoru a tvorbou HDP ve výši 99,8 % (2003) ve srovnání s dalšími novými středoevropskými členskými zeměmi EU rovněž na vysoké úrovni. Je to známkou relativně rozvinutého bankovního sektoru, přestože i hodnota tohoto poměru pro ČR klesá.

Z detailnějšího pohledu vyplývá, že ČR zaostává za vyspělými zeměmi EU v úvěrové emisí. Ve srovnání s těmito zeměmi je objem úvěrů v relativním vyjádření

GRAF IV.1
Aktiva finančního sektoru a úvěry na HDP v roce 2003 (%)



Pozn.: Vysoké hodnoty za LU nezahrnuty.
Pramen: ČNB, ČSÚ, ECB

(včetně vládního sektoru) až třikrát nižší. To je způsobeno především dosud podstatně nižším zadlužením domácností v ČR – podíl úvěrů domácnostem na celkových úvěrech je ve srovnání s EU zhruba poloviční, dosud relativně nižším, i když rychle rostoucím zadlužením vlády a rovněž nižším relativním objemem úvěrů v podnikovém sektoru. V podnikové sféře mohou hrát určitou roli alternativní způsoby financování včetně financování ze zahraničí, které se neobjeví v domácí úvěrové emisi, a např. mezipodniková zadluženost, která stále dosahuje značného objemu.

Česká republika vykazuje finanční strukturu, ve které je zastoupeno 74 % bankovních aktiv, v Polsku 76 %, v Maďarsku 82 % a ve Slovinsku 83 %. Finanční sektor ČR se strukturou blíží dalším evropským zemím. Ve finančním sektoru zemí eurozóny jsou obdobně zahrnuty zhruba 3/4 bankovních aktiv (např. v Rakousku).

Z uvedeného vyplývá, že existují určité rozdíly ve váze finančního sektoru v ČR ve srovnání s vyspělými zeměmi EU a na druhé straně podobnost, pokud jde o jeho strukturu. Z pohledu teorie optimálních měnových oblastí by mohly rozdíly v postavení a fungování finančního sektoru mezi zeměmi vést k rozdílným ve finančním zprostředkování, v měnověpolitické transmisi a ve svém důsledku tak i vytvářet předpoklady pro asymetrické šoky. Výkonný a pružný finanční sektor může ale, i přes svou menší váhu, různé nepříznivé ekonomické šoky účinně absorbovat a eliminovat jejich dopady v ekonomice.

Mezinárodní srovnání však nelze přeceňovat a postupně by mohlo poněkud ztrácet svůj význam. Nové prostředí, v němž evropské finanční instituce již dnes mohou nabízet své služby při použití principu jednotné licence, prostřednictvím přeshraničního poskytování služeb či při využití statutu Evropské společnosti, sníží vypovídací hodnotu ukazatelů o národních finančních sektorech. Jak bylo uvedeno, řada firem již v minulosti financovala své aktivity ze zahraničí. Údaje o velikosti národního finančního sektoru tak postupně mohou spíše než o jeho ekonomickém významu na daném teritoriu svědčit o atraktivnosti země a jejího legislativního a institucionálního prostředí z hlediska sídla finanční instituce²³.

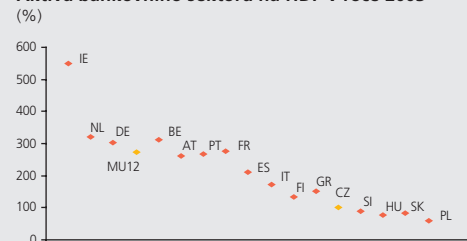
4.2 STRUKTURA FINANČNÍHO SEKTORU

Od poloviny 90. let již existují základní segmenty stávající finanční struktury ČR (banky, družstevní záložny, pojišťovny, penzijní fondy, investiční společnosti a fondy, leasingové společnosti a další finanční instituce). V jejich rámci však dochází k určitému strukturálnímu vývoji. Bankovní aktiva sice v uplynulém období absolutně rostla, jejich podíl na finančním sektoru však klesal v souvislosti s expanzí nebankovních subjektů a produktů. Banky relativně ztrácely oproti konkurenci i v důsledku očištných operací. V mezinárodním srovnání je váha bank ve finančním systému nejmenší mezi novými členskými zeměmi EU ze střední a východní Evropy. K poklesu váhy došlo i v případě investičních institucí a uzavřených investičních fondů na mělkém kapitálovém trhu. Naopak se zvyšovala váha dalších finančních institucí.

Diferenciace a rostoucí konkurence na trhu úvěrů a vkladů vedla k větší rozmanitosti v nabídce produktů. Pojišťovny na trhu životního a důchodového

GRAF IV.2

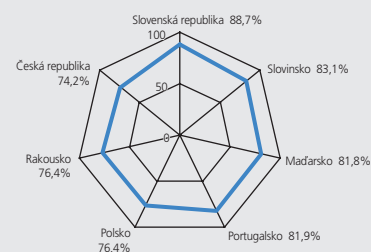
Aktiva bankovního sektoru na HDP v roce 2003 (%)



Pozn.: Vysoké hodnoty za LU nezahrnuty.
Pramen: ČNB, ČSÚ, ECB

GRAF IV.3

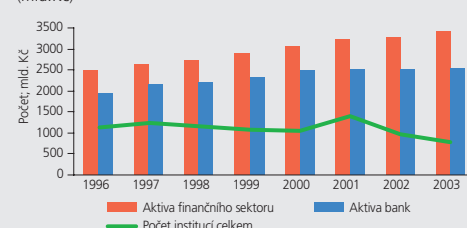
Podíl bankovního sektoru na aktivech finančního sektoru v roce 2003



Pozn.: Slovenská republika bez penzijních fondů.
Pramen: ČNB, ČSÚ, ECB

GRAF IV.4

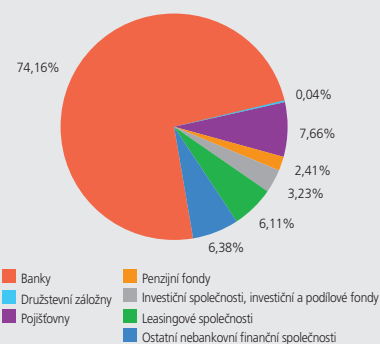
Počet institucí a objem aktiv ve finančním a bankovním sektoru (mld. Kč)



Pramen: ČNB, ČSÚ, Uddz

GRAF IV.5

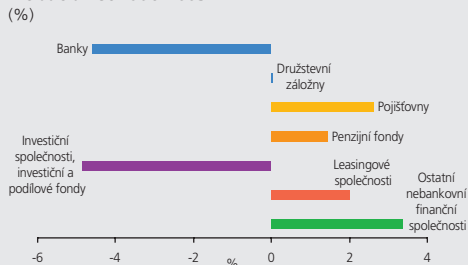
Podíly na aktivech finančního sektoru k 31.12. 2003



Pramen: ČNB, ČSÚ, MF ČR, Uddz, ALS

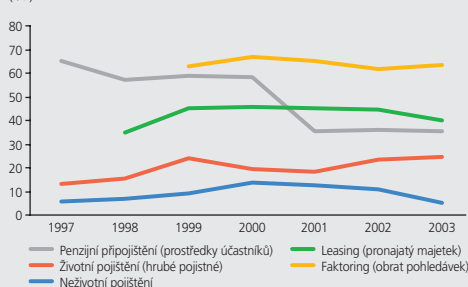
23 Poměr mezi bilanční sumou bankovního sektoru a HDP nemusí být vždy pouze ukazatelem vysoce rozvinutého domácího bankovního sektoru. Např. z důvodů daňových a regulatorních si vybírají některé banky za místo svého sídla jinou zemi. Příkladem je Lucembursko, které v tomto ukazateli dosahuje s hodnotou 32 více než desetnásobku eurozóny (3,1).

GRAF IV.6
Nárůst (pokles) podílu na aktivech finančního sektoru v období let 1996-2003 (%)



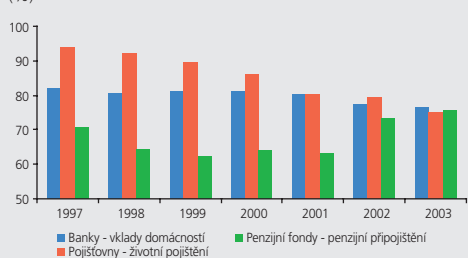
Pramen: ČNB, ČSÚ, MF ČR, Údáz, ALS

GRAF IV.7
Podíl bankovních finančních skupin na trhu (%)



Pramen: APF ČR, CAP, ALS, AFS.

GRAF IV.8
Tržní podíly 5 největších společností na relevantním trhu (%)



Pramen: ČNB, CAP

pojištění a penzijní fondy díky státnímu příspěvku nabídl obyvatelstvu atraktivní příležitost ke střednědobému i dlouhodobému investování, otevřené podílové fondy ke zhodnocení krátkodobých vkladů. Na straně úvěrů využily prostor leasingové společnosti pro úvěr malým a středním podnikatelům i domácnostem. Konkurenci bankám představují spotřebitelské úvěry a splátkové prodeje nabízené nebankovními finančními a obchodními institucemi.

Proces diverzifikace proběhl i v rámci bank, které v řadě případů stojí v čele konsolidačních finančních celků a dceřinými společnostmi významně kontrolují vybrané segmenty finančního trhu. Vedle aktivit v pojišťovnictví a v penzijním připojištění se to týká podnikání na kapitálovém trhu, v oblasti finančního leasingu, faktoringu i obchodu s nemovitostmi. Značná část těchto služeb, zejména na trhu depozit ale i na trhu úvěrů, je směřována na domácnosti.

4.3 STRUKTURA TRHU

Vývoj struktury trhu je faktorem ovlivňujícím konkurenční situaci v odvětví, a tedy i efektivnost a stabilitu finančních institucí. Důležitých je několik aspektů. Velké silné finanční instituce by na základě své kapitálové síly, schopnosti účinně řídit rizika a diverzifikovat své činnosti měly lépe odolat nepříznivým tlakům působícím z vnějšího prostředí. Koncentrace finančních činností do několika velkých institucí je v tomto smyslu pozitivním vývojem. Velké finanční instituce ovšem právě s ohledem na svou velikost mohou představovat systémové riziko ve větší míře než malé společnosti. To vede i k větší motivaci státu zasáhnout v případě potíží a velké problémové společnosti pomoci. Vedle toho, že státní pomoc znamená zásah do trhu a narušuje konkurenci, má rovněž svoje fiskální náklady a nezanedbatelné je riziko morálního hazardu, jež může svádět velké společnosti k více rizikovým aktivitám. V tomto kontextu proto vystupují do popředí naopak přednosti více konkurenční, tj. méně koncentrované struktury trhu. Konkurence by měla přispívat k růstu kvality služeb, ke snižování cen nabízených produktů, a tedy motivovat ke zvyšování efektivnosti.

Ve struktuře trhu probíhal v minulých letech v jednotlivých segmentech finančního sektoru poněkud odlišný vývoj. Zatímco např. v bankovníctví a v rámci penzijních fondů klesaly počty organizací působících v odvětví – v bankovníctví ze 40 v r. 2000 na 35 koncem r. 2003 a v sektoru penzijního připojištění ve stejném období z 19 na 12, v pojišťovnictví se stabilizoval počet subjektů v odvětví od r. 1997 okolo 40. V bankovníctví a v pojišťovnictví, představujících v současnosti hlavní součásti finančního sektoru, současně docházelo k postupnému mírnému poklesu koncentrace měřené podílem 5 největších finančních institucí na daném trhu. K opačnému vývoji docházelo v sektoru penzijních fondů, kde naopak koncentrace narůstala. Přes tento diferencovaný vývoj v počtu subjektů působících na trhu však postupně vznikala v těchto odvětvích obdobná struktura trhu s obdobnou úrovní koncentrace, kdy 5 největších společností kontrolovalo řádově 75 % trhu.

Jednotlivá finanční odvětví mají však svá specifika. Např. v bankovníctví je patrné současné úsilí mnoha bank získávat nové klienty pro úvěrové obchody, konkurence na této části trhu narůstá, zatímco trh depozit zůstává konzervativněji v rukou menšího počtu bank. Určitým způsobem o tom vypovídají i hodnoty Herfindahlova indexu měřícího úroveň koncentrace. Ty činily v bankovním sektoru v polovině r. 2004 pro aktiva 0,12, pro pohledávky za klienty 0,11 a pro primární depozita 0,14. Na trhu vkladů domácností se prosazovala konkurence vůči třem dominantním bankám jen pozvolna ze strany stavebních spořitelů (velké banky udržovaly pozici přes dceřiné stavební spořitelny) a formou akvizic a fúzí ze strany některých zahraničních bank působících v ČR.

Na trhu životního pojištění měla dlouhodobě výsadní postavení domácí pojišťovna, které konkurují zejména pojišťovny působící v rámci finančních skupin v čele s bankami. Převzetím některých problémových penzijních fondů posílila zahraniční konkurence se specializací na pojistný trh, silné postavení si udržely i dceřiné společnosti domácích bank. V roce 2003 domácí velké banky kontrolovaly téměř 36 % trhu penzijního připojištění, 24 % trhu životního pojištění ale pouze 5 % neživotního pojištění. Na kapitálovém trhu banky (jako největší investiční zprostředkovatelé) prostřednictvím dceřiných investičních společností obhospodařovaly domácí investiční fondy a většinu aktiv domácích otevřených podílových fondů.

4.4 BANKOVNÍ SEKTOR

4.4.1 Ziskovost a efektivnost

Stabilita bankovního sektoru byla v uplynulém období pozitivně ovlivněna vývojem ziskovosti. Dostatečná tvorba zisku zvyšovala schopnost bank absorbovat i vyšší rizika podnikání a vytvářela příznivé prostředí pro růst úvěrové emise.

Bankovní sektor uzavřel rok 2003 s čistým ziskem 30,2 mld. Kč, čímž navázal na kladné hospodářské výsledky tří předcházejících let. Čistý zisk k 30. 6. 2004 dosáhl 16,1 mld. Kč, což bylo o 2,1 mld. Kč více než ve stejném období loňského roku, a posílil tak finanční stabilitu sektoru jako celku (z 35 bank byly ztrátové pouze 3 banky). Pololetní výsledek naznačuje, že celková úroveň čistého zisku za rok 2004 by mohla být při nezměněném vývoji zhruba o 2 až 4 mld. Kč vyšší než v předcházejícím roce. Důvodem růstu čistého zisku je především vyšší tempo růstu zisku z finanční činnosti, než je tomu u správních nákladů. Dalším faktorem, který významně ovlivnil úroveň čistého zisku, byla opakovaně nižší čistá tvorba opravných položek.

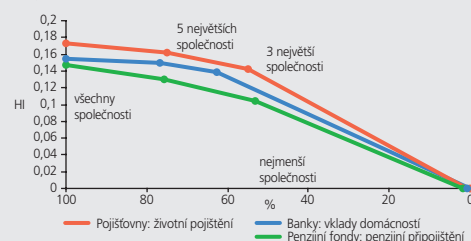
Tvorba zisku z finanční činnosti, která je základem výsledného hospodářského výsledku, se pohybovala za poslední 3 roky kolem úrovně 90 mld. Kč. Rozhodující složkou zůstává úrokový zisk s 59 % z celkové tvorby zisku z finanční činnosti za první pololetí 2004.

V létě 2004 banky reagovaly na zvýšení základních sazeb ČNB zvýšením komerčních sazeb z úvěrů a částečně i depozit, což by společně s pokračujícím růstem úvěrové emise mělo vést k dalšímu posílení úrokového zisku. Některé banky však z konkurenčních důvodů sahaly po zlevnění vybraných typů úvěrů, resp. u nich udržovaly stávající výše sazeb a zatím nepromítaly změněné tržní podmínky do svých marží.

Rostoucí podíl zaznamenal zisk z poplatků a provizí. Růst této ziskové položky je výslednicí více vlivů. Dochází k růstu objemů bankovních služeb, které jsou spojeny s poplatky a provizemi, jako jsou např. bezhotovostní platby (výplaty posílané na běžný účet zaměstnanec nahrazující výplatu v hotovosti, či inkaso z běžného účtu nahrazující platby prostřednictvím pošty) i využívání platebních karet. Jde rovněž o enormní rozmach spotřebitelských a hypotečních úvěrů. Ty sice přinášejí v průběhu splácení úrokový zisk, žádosti o úvěr však bývají na začátku celého procesu zpoplatněny. Poskytnutí hypotečního úvěru, a v některých případech i spotřebitelského úvěru, je rovněž spojeno se zřízením zpoplatňovaných účtů. Poplatkovou politikou se banky mimo jiné snaží směřovat klienty na levnější formy obsluhy účtů (např. internet či mobilní telefon) nevyžadující přímou osobní účast pracovníka banky. Téměř tři čtvrtiny zisku z poplatků a provizí získávají banky z platebního styku a z úvěrových činností, nezanedbatelná není ani cena zaplacená za poradenství a poplatky, které jsou vázány na různé balíčky služeb.

GRAF IV.9

Herfindahlův index (HI) a tržní podíl (%) tří a pěti největších společností na relevantním trhu v roce 2003

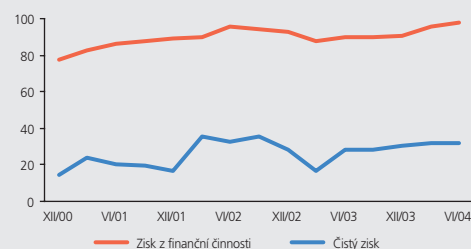


Pramen: ČNB

GRAF IV.10

Zisk z finanční činnosti a čistý zisk

(mld. Kč, bez Konsolidační banky a bank v nucené správě)

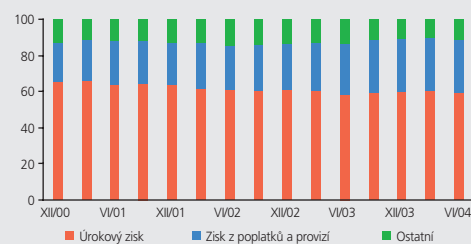


Pramen: ČNB

GRAF IV.11

Tvorba zisku z finanční činnosti

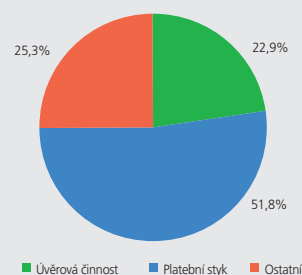
(%, bez Konsolidační banky a bank v nucené správě)



Pramen: ČNB

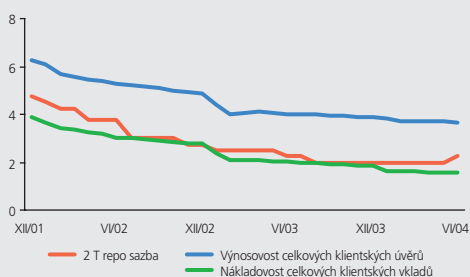
GRAF IV.12

Zisk z poplatků a provizí k 30. 6. 2004



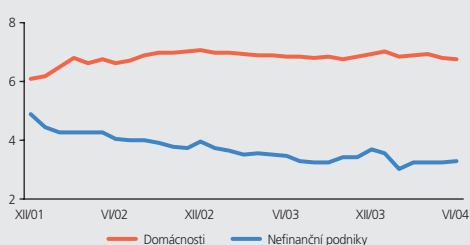
Pramen: ČNB

GRAF IV.13
Klientské a referenční sazby
(%, bez bank v nucené správě)



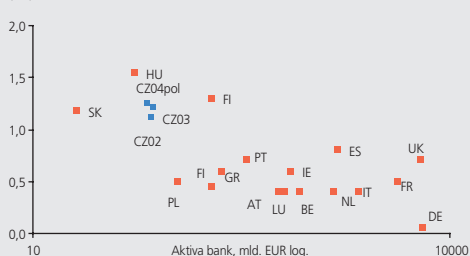
Pramen: ČNB

GRAF IV.14
Úrokové rozpětí
(p. b., celkové úvěry)



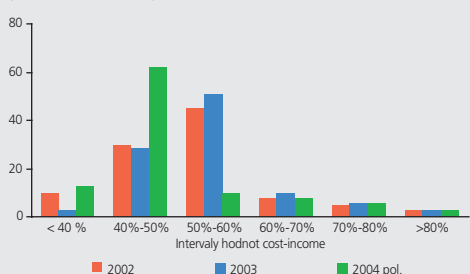
Pramen: ČNB

GRAF IV.15
Rentabilita aktiv v roce 2003
(%)



Pramen: ČNB, ECB

GRAF IV.16
Rozdělení hodnot cost-income
(% na aktivech bank)



Pramen: ČNB

Banky v řadě případů překročily ke zvýšení poplatků za bankovní služby. V této souvislosti by měla hrát důležitou roli formující se konkurenční struktura trhu v bankovníctví, jež by měla snižovat rizika nadměrného zvyšování cen. Podíl zisku z poplatků a provizí na celkové tvorbě zisku z finanční činnosti dosáhl v ČR v roce 2003 s 29 % hodnoty o 3 p.b. vyšší, než činil průměr v nových členských zemích EU.

Úrokový zisk generovaný bankami v jednotlivých sektorech ekonomiky závisí na objemech úvěrů a depozitů a na úrokových sazbách, které jsou v relaci s výší úvěru (vkladu) a rizikovým profilem dlužníka. V prvním pololetí 2004 bylo tvořeno 6,9 % celkového úrokového zisku bank operacemi s vládním sektorem, 39,5 % operacemi s klienty, 19,4 % operacemi s bankami včetně centrální banky, 30 % dluhovými cennými papíry (především státními) a 4,2 % zajišťovacími úrokovými deriváty. Největší podíl tak připadá na zisk plynoucí z klientských operací, které současně představují nejrizikovější složku.

Úrokové rozpětí z operací s domácnostmi v červnu 2004 dosáhlo 6,76 bodu, zatímco v sektoru nefinančních podniků pouze 3,31 bodu. Nefinanční podniky jsou zvýhodněny nižším úročením úvěrů. Podnikový sektor současně vnímá úrokové sazby úvěrů citlivěji než obyvatelstvo, častěji volí floating před zafixováním sazeb, které je naopak dosud vnímáno pozitivně jako prvek jistoty u velké části obyvatelstva. V prvním pololetí 2004 si zvolily floating (nebo fixaci do 1 roku) domácnosti pro 12,2 % všech úvěrů na nákup bytových nemovitostí, zatímco 59,2 % těchto úvěrů mělo sazbu zafixovanou na dobu delší než 5 let. Podniková sféra naopak zvolila floating či fixaci do 1 roku pro 89,2 % všech nově čerpaných úvěrů a jen 4,2 % mělo sazbu zafixovanou na období delší než 5 let. Typ sazby však do značné míry závisí i na nabídce banky, nejen na zájmu vkladatele či příjemce úvěru. Zafixování sazeb vytváří riziko vyplývající z budoucího neočekávaného pohybu sazeb. Teoreticky by banky s ohledem na informační asymetrii a lepší schopnost predikovat budoucí vývoj ve srovnání s klienty měly být ve výhodnější pozici. I banky však mohou na zafixovaných sazbách prodělat. Zafixování sazeb vedlo v uplynulém období ve skupině stavebních spořitelen k nedostatečné úrovni dosahovaného úrokového rozpětí, a tím i k poklesu zisku z úroků. Tyto banky musely hledat jiné způsoby, jak pokles vykompenzovat, aby nebyla ohrožena jejich finanční stabilita.

Obyvatelstvo akceptuje poměrně vysoké úrokové sazby z úvěrů, které se tak staly významným zdrojem tvorby zisku bankovního sektoru v době, kdy byly úrokové sazby na svém minimu. Vyšší úročení úvěrů obyvatelstva odráží i vysoké transakční náklady spojené s velkým množstvím úvěrů o relativně malých částkách.

Ziskovost bankovního sektoru vyjádřená jako podíl čistého zisku na aktivech v uplynulém období nadále rostla a pohybuje se na relativně vysoké úrovni. V pololetí 2004 se přiblížila s 1,25 % dvojnásobku roku 2000. Podobně dobrých výsledků dosahují i další středoevropské nové členské země EU. Tento vývoj kontrastuje s nižší ziskovostí západoevropských zemí, jejichž bankovní sektory jsou dosud ovlivněny minulým ekonomickým útlumem.

Relativně vysoké úrovně dosahuje v posledních 4 letech rentabilita vlastního kapitálu vyjádřená podílem čistého zisku a kapitálu Tier 1. Za prvních 6 měsíců roku 2004 to bylo 23 %. Za celkové vysoké hodnoty v posledním období vděčí sektor domácích bank především skupině velkých bank, která byla mimořádně úspěšná.

Vedle ziskovosti je indikátorem výkonnosti a efektivnosti bank vývoj jejich nákladů. Relevantní jsou správní náklady a především náklady na zaměstnance

(necelých 50 % správních nákladů k 30. 6. 2004). Efektivnost vyjádřená podílem správních nákladů a zisku z finanční činnosti (cost-income) se v letech 2000 až 2003 pohybovala mezi 51 % až 54 %, dosavadní vývoj v roce 2004 zatím naznačuje mírný pokles hodnoty ukazatele, tedy pozitivní vývoj potvrzující trend posilování finančního sektoru jako celku. Banky, jejichž hodnota ukazatele se nachází v rozmezí 40 % až 50 %, disponovaly k 30. 6. 2004 téměř 62 % celkových aktiv (v této kategorii se nacházejí 3 velké banky).

Růst produktivity práce měřené objemem bilanční sumy spravované jedním zaměstnancem se po určitém poklesu v roce 2002 od 2. poloviny 2003 zrychluje a k 30. 6. 2004 dosáhl meziročně 9 %. V absolutní hodnotě představuje dosažená produktivita 64,8 mil. Kč na zaměstnance. Produktivita práce vyjádřená ziskem z finanční činnosti vygenerovaným jedním zaměstnancem vzrostla v pololetí 2004 meziročně téměř o 12 %.

4.4.2 Kapitál

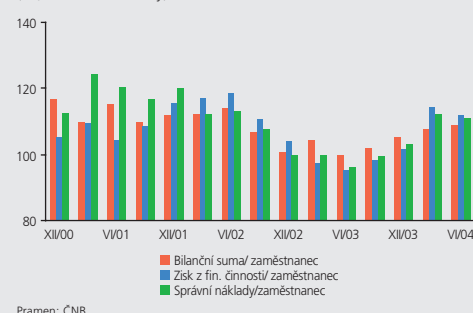
Čistý zisk se v posledních letech stal významným zdrojem kapitálu bank, díky kterému je bankovní sektor jako celek v současnosti dobře kapitálově vybaven. To snižuje potenciální finanční zranitelnost bank. Zisk vstupuje do kapitálu bank ve formě nerozděleného zisku a fondů tvořených ze zisku.

V předcházejících letech banky ponechaly rozhodující část zisku ve formě nerozděleného zisku, který se stal součástí celkového kapitálu. V roce 2004 se však rozhodly vyplatit podstatnou část zisku z roku 2003 ve formě dividend. To se týká především skupiny velkých bank, kde byla v některých případech vyplacena na dividendách i část nerozděleného zisku z předchozích let. K tomuto rozhodnutí byly banky vedeny zejména vysokou úrovní kapitálové přiměřenosti, která významně překračuje regulatorní minimum. Podíl dividend vyplacených akcionářům za rok 2003 činil téměř 90 % celkového rozděleného zisku a 79 % tvorby čistého zisku v roce 2003. Na celkovém odlivu zisku z ČR do zahraničí se bankovní sektor podílí zhruba 40 %. Současná vysoká tvorba zisku a jeho repatriace do zemí investorů souvisí s objektivní fází zralosti přímých zahraničních investic, které byly provedeny do bankovního sektoru v minulých letech. Odliv dividend významným způsobem přispívá k zvyšování schodku bilance výnosů, a tím i k prohlubování schodku běžného účtu platební bilance. Schopnost financovat tento odliv představuje riziko vnější nerovnováhy.

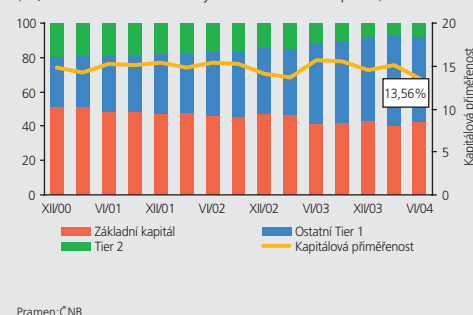
Kapitálová přiměřenost celého sektoru dlouhodobě převyšuje požadované minimum 8 %. V červnu 2004 dosáhla 13,56 %, od roku 2001 však postupně klesá (z 15,4 % na konci roku 2001). Důvodem je vyšší růst rizikově vážených aktiv (ta jsou následně promítnuta do kapitálového požadavku)²⁴ ve srovnání s růstem celkového kapitálu. Tento vývoj odráží větší pozornost věnovanou bankami otázce efektivnosti kapitálu v situaci, kdy se zmírnila rizika špatných půjček a došlo ke stabilizaci bankovního sektoru.

Kapitálová přiměřenost bank v ČR a její vývoj koresponduje s hodnotami a vývojem v ostatních nových členských zemích EU. Deset nových členů vykázalo v roce 2003 hodnotu průměrné kapitálové přiměřenosti 13,6 %, přičemž meziročně došlo k jejímu poklesu, a to stejně jako v ČR především v důsledku dynamického růstu rizikově vážených aktiv.

GRAF IV.17
Produktivita práce
(%, meziroční změny)



GRAF IV.18
Struktura kapitálu a kapitálová přiměřenost
(%, bez konsolidační banky a bank v nucené správě)



24 Hlavním důvodem je celkový růst úvěrové emise představovaný především růstem aktiv s vyšší rizikovou vahou.

Současná úroveň kapitálového vybavení bankovního sektoru je natolik vysoká, že by byla schopná udržet 8% hladinu kapitálové přiměřenosti i v případě významnějších neočekávaných šoků. V rámci modelu zátěžového testování bankovní sektor prokázal odolnost vůči hypotetickým změnám makroekonomických proměnných, a to ve dvou šokových scénářích představujících kombinace mírnějších i poměrně vysokých nepříznivých změn úrokových sazeb, měnového kurzu a kvality úvěrů.²⁵

4.4.3 Struktura aktiv

Struktura aktiv a pasiv vypovídá o největších potenciálních rizicích bank. Nejvýznamnějšími složkami aktiv jsou úvěry a rychle likvidní aktiva s podíly 38,8 %, resp. 37,6 % na bilanční sumě v červnu 2004. Úvěry představují rizikovější složku celkových aktiv, rychle likvidní aktiva jsou naopak reprezentována likvidními instrumenty se zaručenými, ale ne příliš vysokými výnosy.

Vývoj struktury aktiv odráží cyklický vývoj ekonomiky i některé dlouhodobější trendy. Trend poklesu podílu pohledávek za klienty, zřetelný v letech 1999 až 2001, se změnil v období ekonomického oživení v posledních třech letech na mírný růst. Svou roli ve stimulaci poptávky po úvěrech sehrály rovněž relativně nízké úrokové sazby. Mnoho bank se v posledním období zaměřuje stále více na drobnou klientelu. Banky za poslední tři roky podstatně rozšířily svoji nabídku úvěrů na bydlení a spotřebitelských úvěrů. Zaměření bank na domácnosti našlo v první polovině roku 2004 další oporu v uzákonění tzv. americké hypotéky.²⁶

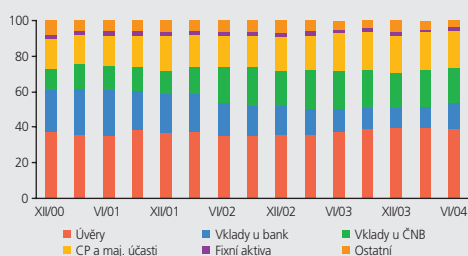
Rostoucí úvěrová emise by mohla významně přispět k růstu celé bilanční sumy sektoru. V prostředí rostoucích úrokových sazeb by současně banky mohly nadále zvyšovat ziskovost. Svoji roli bude hrát v nejbližších letech i další vývoj státního dluhu poskytující bankám bezrizikové investiční příležitosti. V momentě, kdy by došlo k neočekávanému zpomalení ekonomiky nebo se z jiného důvodu zhoršily bilance podniků a domácností, by však banky čelily nárůstu úvěrového rizika.

4.4.4 Vývoj úvěrů a kreditního rizika

Pohledávky za klienty k 30. 6. 2004 dosáhly 1 029,6 mld. Kč. Růst úvěrové emise v roce 2003 překročil 10 % a za prvních 6 měsíců 2004 dosáhl 3,4 %. Od konce roku 2001 je jasně zřetelný trend růstu úvěrů obyvatelstvu, který pokračoval v prvních 6 měsících roku 2004 (o 14 % oproti konci roku 2003). Podstatně mírnější je růst bankovních úvěrů podnikové sféře (o 3 % za 1. pololetí 2004), nepatrně vzrostly i úvěry živnostníkům. Tyto trendy se promítají do struktury úvěrové emise.

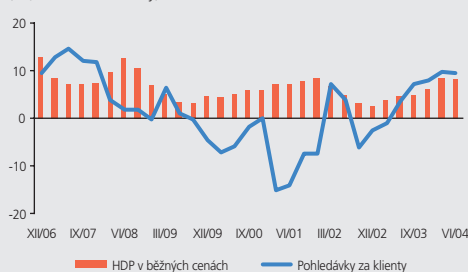
Úvěry podnikové sféře tvoří nejvýznamnější složku celkové úvěrové emise bank (43 % na konci 1. pololetí 2004). Pokles těchto úvěrů (stejně jako pokles jejich podílu na celkových úvěrech) se zastavil v 2. polovině roku 2003 a v následujícím období zaznamenal mírný růst. Emise bankovních úvěrů nefinančnímu sektoru k 30. 6. 2004 dosáhla 441,6 mld. Kč. Očekávaný vývoj celkové úvěrové emise bank je optimistický. Lze předpokládat, že bude v zásadě kopírovat vývoj v podnikové sféře, který se v roce 2004 vyznačoval po-

GRAF IV.19
Struktura aktiv
(%)



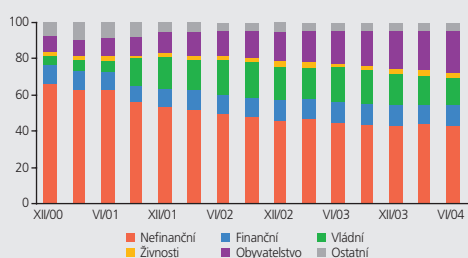
Pramen: ČNB

GRAF IV.20
Pohledávky za klienty a HDP
(%, meziroční změny)



Pramen: ČNB, ČSÚ

GRAF IV.21
Struktura úvěrů podle sektorů
(%)



Pramen: ČNB, ČSÚ

25 Parametry zátěžových testů a výsledky jsou obsaženy v příloze č. 1.

26 Hypotečním úvěrem tak může být úvěr použitý na libovolný účel, pokud je kryt zastavenou nemovitostí. Další informace jsou uvedeny v kapitole 4.4.7 Vývoj v oblasti regulace.

kračujícím vysokým tempem růstu průmyslové produkce a zlepšujícím se indikátorem podnikatelské důvěry. Vývoj úvěrové emise je konzistentní s urychlením růstu investic jako tahouna růstu HDP v posledním období. Nejvyššího nárůstu úvěrů za prvních 6 měsíců roku 2004 dosahují subjekty podnikající v odvětví stavebnictví s růstem úvěrové emise téměř o 1/4. Vývoj úvěrové emise nefinančním podnikům lze zasadit do širšího kontextu jejich výkonnosti, komplexní problematice tohoto sektoru je věnována kapitola 3.1 Nefinanční podniky.

Většina bankovních úvěrů podnikové sféře je poskytována v Kč. Korunová složka zůstává dlouhodobě na úrovni pohybující se kolem 80 %. Z hlediska splatnosti převažují u podniků krátkodobé úvěry (41,6 % z celkových úvěrů k 30. 6. 2004), jejich podíl na celku se však meziročně snížil ve prospěch střednědobých a dlouhodobých úvěrů. Změna struktury doby splatnosti naznačuje růst jejich použití na investice spíše než na krátkodobé potřeby provozního charakteru. I v tomto smyslu vývoj struktury úvěrů odpovídá současné fázi ekonomického cyklu. Bankovní úvěry jsou významnou, ale nikoli jedinou formou externího financování podnikové sféry. Na konci roku 2003 činily necelých 30 % cizích zdrojů podnikové sféry. Alternativní možnosti financování podniků jsou uvedeny v kapitole 3. Sektor podniků a domácností.

V roce 2004 pokračoval růst úvěrů obyvatelstvu. Celkové úvěry poskytnuté bankami tomuto sektoru k 30. 6. 2004 činily 240 mld. Kč, což znamená meziroční nárůst zadlužení sektoru o 36 %. V mezinárodním srovnání je současná dynamika růstu úvěrů sektoru obyvatelstva vysoká. Vychází však z nízké počáteční úrovně těchto úvěrů. Banky v ČR se začaly na sektor obyvatelstva zaměřovat výrazněji až od konce 90. let. Růst úvěrů drobné klientele souvisí se změnami v úsporném a spotřebním chování domácností a s nízkými úrokovými sazbami (i když, jak bylo uvedeno, jsou sazby pro obyvatelstvo vyšší ve srovnání s podniky) a rovněž s tím, že zvláště u objemově významnějších úvěrů obyvatelstvu lze tyto úvěry zajistit systémem ručitelů, pojištěním a zastavením majetku. Vývoj úvěrů domácnostem ve vazbě na jejich celkové bilance je zmíněn v kapitole 3.2. Domácnosti.

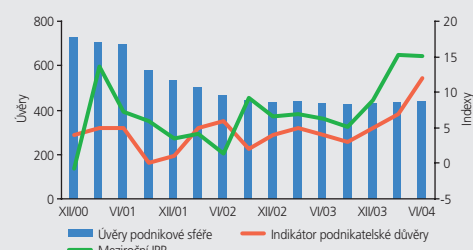
Růst úvěrů obyvatelstvu v uplynulém období předstihoval vývoj mezd a platů. Zadlužení obyvatelstva tak narůstalo. Čtvrtletní objemy mezd a platů vzrostly v roce 2003 téměř o 6 %, celkové úvěry obyvatelstvu však o 34 %. Výrazný předstih růstu úvěrů obyvatelstvu před růstem mezd pokračoval v prvním pololetí 2004.

Na straně úvěrů domácnostem rostly v minulém období zejména úvěry na bydlení, tj. hypoteční úvěry a úvěry ze stavebního spoření. Poněkud zpomaluje růst bankovních spotřebitelských úvěrů. Faktorem, který může negativně ovlivňovat výši zadlužení tohoto sektoru, je existence i jiných forem zadlužení vně bankovního sektoru. Nákupy na dluh, splátkové prodeje, leasing a půjčky z úvěrových karet dále zvyšují celkovou zadluženost tuzemské populace.

Hypoteční úvěry hrají s 41 % podílem (téměř 98 mld. Kč) k 30. 6. 2004 rozhodující roli ve struktuře celkových bankovních úvěrů obyvatelstva. V současné době lze čerpat hypoteční úvěry ve výši plné ceny zastavované nemovitosti, což podporuje zadlužování domácností stejně jako intenzivní výstavba nových bytů.

GRAF IV.22

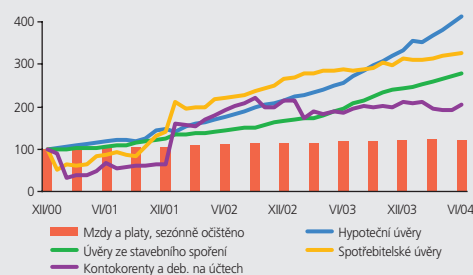
Úvěry podnikové sféry, indikátor podnikatelské důvěry a index průmyslové produkce (mld. Kč)



Pramen: ČNB, ČSÚ

GRAF IV.23

Vývoj mezd a platů a úvěrů obyvatelstvu v ČR (% , 100 % = XII/2000)



Pramen: ČNB, ČSÚ

Úvěrové riziko u hypotečních úvěrů je spojeno s několika faktory. Kromě i nadále rostoucího objemu těchto úvěrů²⁷ jde především o pohyby úrokových sazeb, které mohou změnit úroveň zatížení dlužníka splátkami, vývoj na trhu nemovitostí a krátkou historii, která dosud bankám neumožnila získat praktické zkušenosti s dlouhodobým splácením. Touto problematikou se blíže zabývají kapitoly 3.2 Domácnosti a 3.3 Ceny nemovitostí.

Spotřebitelské úvěry zůstávají i nadále v centru zájmu bank i klientů. Za leden až červen 2004 vzrostl stav spotřebitelských úvěrů obyvatelstvu o 4,5 % na 63 mld. Kč a představoval 2 % z celkových úvěrů daného sektoru. Průměrná výše nabízených úvěrů narůstá, současně roste výše úvěrů poskytnutých bez doložení příjmů. K enormnímu růstu spotřebitelských úvěrů docházelo stejně jako v případech jiných typů úvěrů obyvatelstvu především díky jejich nízké počáteční úrovni. Trend vývoje těchto úvěrů je dnes odlišný od většiny původních členských zemí Evropské unie. Meziroční tempo růstu se zpomaluje (z 30,5 % v polovině roku 2003 na 12,7 % v polovině roku 2004), v eurozóně původní zpomalování růstu přešlo v roce 2003 do absolutního více než 3% poklesu.

V souhrnu všech typů úvěrů se jejich kvalita za několik posledních let výrazně zvýšila. V pololetí 2004 dosáhl podíl klasifikovaných úvěrů na celkových úvěrech 10,8 % a podíl ohrožených úvěrů na celkových úvěrech 4,5 %, tj. o 24,7 p.b., resp. o 23,5 p.b. méně než v pololetí 1995, kdy bylo dosaženo maximálních hodnot.

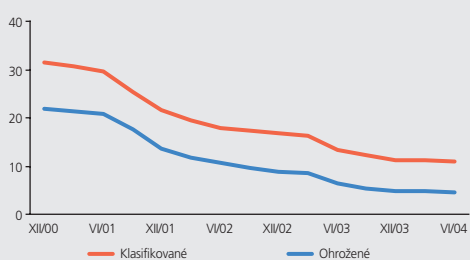
Kvalita úvěrů poskytovaných bankami v ČR je na srovnatelné úrovni s kvalitou bankovních úvěrů v ostatních nových členských zemích EU, kde problematrické úvěry dosáhly na konci roku 2003 průměrně 10,7 %.

Ke zlepšení dochází u podniků. V červnu 2004 dosáhly klasifikované úvěry podnikům 43 % hodnoty z prosince 2000 a podíl klasifikovaných úvěrů na celkových úvěrech poprvé klesl těsně pod 20 %. Přesto zůstávají úvěry podnikům méně kvalitní složkou úvěrového portfolia.

Úvěry obyvatelstvu dosud patří v České republice mezi nejméně problematické. Podíl klasifikovaných na celkových úvěrech se dlouhodobě pohybuje okolo 6 %. Zhoršení kvality však nelze ve střednědobém horizontu vyloučit v důsledku jejich dynamického růstu. Kvalita těchto úvěrů se významně liší v závislosti na účelu. Klasifikované hypoteční úvěry dosahují od konce roku 2000 podílu v rozmezí 2 % až 3,5 % celkových hypotečních úvěrů, jejich podstatná část je navíc tvořena sledovanými úvěry. Nižší rizikovost úvěrů na bydlení souvisí s vyšším důrazem bank na hodnocení platební schopnosti klientů a s existencí nemovitosti jako zástavy. Vysoká kvalita této složky souvisí rovněž s motivací dlužníků udržet si vlastní bydlení, na které byl úvěr pořízen. Rizikovost hypotečních úvěrů zřejmě vzroste s růstem úrokového zatížení u nově poskytnutých úvěrů a při aktualizaci sazeb zafixovaných na kratší dobu.

U spotřebitelských úvěrů je disciplinovanost obyvatelstva splácet včas a v plné výši podstatně nižší. Tyto úvěry krátkodobého charakteru také bývají bankami mnohem méně zajištěny. Jejich kvalita se v minulosti průběžně zhoršovala, po-

GRAF IV.24
Sledované a ohrožené úvěry
(% celkových úvěrů, bez Konsolidační banky a bank v nucené správě)



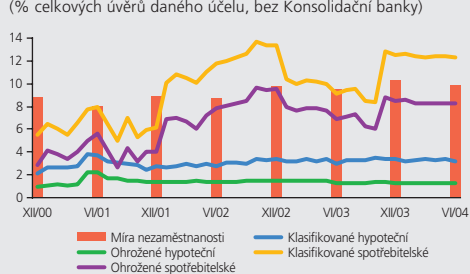
Pramen: ČNB

GRAF IV.25
Sledované a ohrožené úvěry podle ekonomických sektorů
(% celkových úvěrů daného sektoru, bez Konsolidační banky)



Pramen: ČNB

GRAF IV.26
Sledované a ohrožené hypoteční a spotřebitelské úvěry obyvatelstvu
(% celkových úvěrů daného účelu, bez Konsolidační banky)



Pramen: ČNB, ČSÚ

27 Strmý růst hypotečních úvěrů, stejně jako úvěrů ze stavebního spoření, v ČR vyplývá rovněž z nízké počáteční základny, neboť tyto typy úvěrů se začaly poskytovat v polovině 90. let. Při srovnání úvěrů poskytnutých na bytové účely klientům mezi ČR a eurozónou lze vidět v posledních letech odlišný vývoj. Zatímco úvěry v ČR rostly v roce 2003 o 46 %, za prvních 6 měsíců roku 2004 o 19 %, v eurozóně došlo ke zpomalování růstu z 10 % v roce 2000 na 8 % v roce 2003.

díl klasifikovaných spotřebitelských úvěrů na celkových spotřebitelských úvěrech v pololetí 2004 překročil 12 %. Faktorem signalizujícím možné zlepšení je zvolnění tempa růstu spotřebitelských úvěrů. Riziko spojené se spotřebitelskými úvěry promítají banky do úrokových sazeb, které jsou u tohoto typu úvěrů nejvyšší.

Nejvyšší kvalitou, tj. nejnižším podílem klasifikovaných úvěrů na celkově poskytnutých úvěrech, se vyznačují úvěry vládnímu sektoru (dlouhodobě asi 0,5 %), následované nebankovními finančními institucemi, jejichž podíl klasifikovaných úvěrů na celkových v roce 2004 klesl z 3,5 % na 2,7 %. Sektorem představujícím pro banky nejvyšší riziko jsou živnosti, kde téměř 1/3 úvěrů patří mezi klasifikované.

Rozdílné je rovněž rozdělení hodnot podílu ohrožených úvěrů na celkových úvěrech u jednotlivých bank. Toto rozdělení nicméně zaznamenalo v průběhu sledovaného období značný posun. Zatímco banka s nejnižší kvalitou úvěrů musela zařadit mezi ohrožené úvěry na konci roku 1995 celkem 83,5 % svých úvěrů, o 5 let později vykazovala maximum banka s hodnotou podílu 77,2 %. K 30. červnu 2004 byla z pohledu kvality aktiv nejméně úspěšná banka, která měla ve svém úvěrovém portfoliu 23 % ohrožených úvěrů.

Rozhodující roli, pokud jde o kvalitu aktiv, hraje vysoký stupeň obezřetnosti bank při poskytování nových úvěrů. Důvodem rostoucí kvality úvěrů v minulosti bylo rovněž převádění úvěrů s nízkou kvalitou mimo bankovní sektor, ke kterému docházelo v souvislosti s předprivatizačním očišťováním portfolií velkých bank se státním podílem. Od začátku roku 2000 do pololetí 2004 prodaly banky nebankovním subjektům, především ČKA, úvěry v hodnotě 151 mld. Kč. Mezi nejčastější formy úbytků sledovaných a ohrožených úvěrů patří jejich standardní splácení, časté je rovněž překlasičování do kategorie standardních úvěrů.

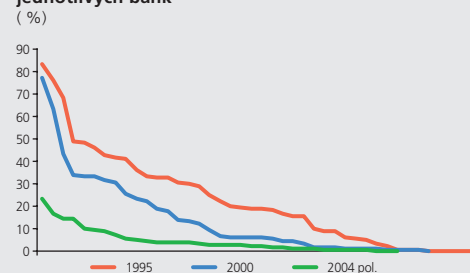
Potenciální ztráty z úvěrového portfolia jsou na úrovni celého bankovního systému plně kryty rezervami, opravnými položkami a zástavami. Stupeň krytí všemi uvedenými formami v červnu 2004 překročil 150 % potenciálních ztrát. Objem opravných položek a rezerv ve své absolutní hodnotě klesá jako přímá reakce na rostoucí kvalitu aktiv. Svou roli může v procesu zvyšování kvality úvěrů hrát i využívání údajů z registrů dlužníků.²⁸

Přes uvedený pozitivní vývoj kvality úvěrového portfolia zůstává úvěrové riziko hlavním rizikem pro většinu bank. V této souvislosti byl modelově simulován šok do kvality úvěrů. Výsledky zátěžového testu ukázaly, že ani poměrně výrazný nárůst špatných půjček by pro bankovní sektor jako celek neznamenal pokles kapitálové přiměřenosti pod regulatorní minimum.

4.4.5 Zdroje financování aktiv

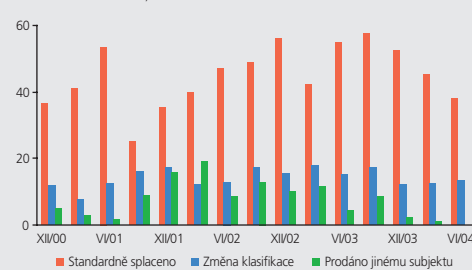
Rizika bankovního podnikání vyplývají rovněž z časového a měnového nesouladu aktiv a pasív a z nesouladu mezi různými zdroji financování a způsobem jejich užití.

GRAF IV.27
Podíl ohrožených úvěrů na celkových úvěrech dle jednotlivých bank (%)



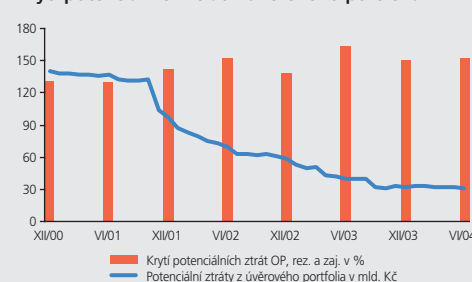
Pramen: ČNB

GRAF IV.28
Formy úbytků sledovaných a ohrožených úvěrů (mld. Kč, bez Konsolidační banky a bank v nucené správě, bez kontokorentů)



Pramen: ČNB

GRAF IV.29
Krytí potenciálních ztrát z úvěrového portfolia

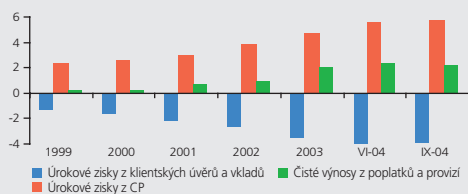


Pramen: ČNB

²⁸ V ČR působí tři úvěrové registry. ČNB provozuje Centrální registr úvěrů s daty o právnických osobách a živnostnících. Czech Banking Credit Bureau je komerční úvěrový registr s daty o splácení úvěrů občany a živnostníky. Údaje třetího registru Solus (Sdružení na ochranu leasingu a úvěrů spotřebitelům) mohou využívat ve svých úvěrových procesech z bankovních institucí pouze ty, které se na jeho vytvoření podílely.

GRAF IV.1.BOX
Vývoj úrokových zisků a poplatků ve stavebních spořitelnách

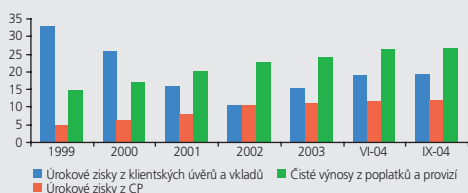
(mld. Kč)



Pramen: ČNB

GRAF IV.2.BOX
Vývoj úrokových zisků a poplatků v bankách (bez stavebních spořitelen)

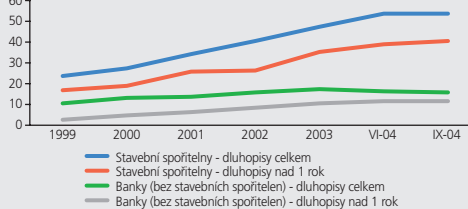
(mld. Kč)



Pramen: ČNB

GRAF IV.3.BOX
Portfolio dluhopisů na celkových aktivech

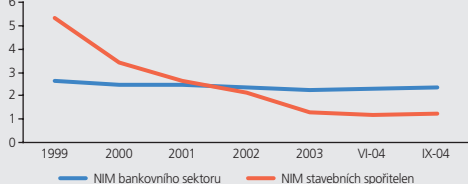
(%)



Pramen: ČNB

GRAF IV.4.BOX
Čistá úroková marže (NIM)

(%)



Pramen: ČNB

Přebytek primárních zdrojů nad úvěrovou emisí dosáhl v červnu 2004 pro bankovní sektor jako celek 76 %. Mezi jednotlivými skupinami bank a jednotlivými bankami se situace z pohledu zdrojů využitelných pro financování bankovních aktiv liší. Pobočky zahraničních bank dosahující hodnot mezibankovního poměru (pohledávky z mezibankovního trhu/závazky z mezibankovního trhu) menších než 1 využívají mezibankovní trh jako zdroj financování, naopak velké banky (v pololetí 2004 hodnota poměru 2,1) na tomto trhu umísťují část primárních klientských vkladů, pro které nenalézají ze svého pohledu výhodnější umístění.

Nepoměr mezi formami jednotlivých zdrojů financování a způsobem jejich užití může ohrozit potenciálně především skupinu stavebních spořitelen, kde v současnosti převažují vklady klientů nad poskytnutými úvěry téměř dvojnásobně. Vyrovnaní objemů depozit a úvěrů se předpokládá v horizontu let 2008 – 2010. Vzhledem k výraznému úbytku nových smluv v roce 2004, který následoval po novele příslušného zákona snižující příspěvek státu pro spořitelce, však nelze zcela vyloučit scénář, ve kterém budou stavební spořitelny hledat pro financování úvěrů jiné zdroje. Financování na mezibankovním trhu může být příčinou obtíží finančního řízení těchto bank především pokud by došlo k cílenějšímu růstu úrokových sazeb.

V rámci zátěžového testu byl modelován šok do úrokových sazeb, který pro stavební spořitelny představuje vyšší zátěž. Pro bankovní sektor jako celek zátěžový test nesignalizoval významné úrokové riziko.

Box

Stavební spořitelny a úrokové riziko

Podnikání na trhu stavebního spoření má specifické rysy, které se odrážejí ve struktuře bilancí stavebních spořitelen. Na straně pasiv dominují vklady účastníků stavebního spoření, které ke konci 3. čtvrtletí 2004 představovaly 93 % bilanční sumy. Tyto vklady jsou úročeny fixní úrokovou sazbou.

Jiná je situace na straně aktiv, kde jsou úrokové sazby a výnosy mnohem pohyblivější. Podstatnou část strany aktiv tvoří investice do instrumentů peněžního a kapitálového trhu vyhovující požadavkům na bezpečnost. Významný je podíl dluhopisů. V polovině roku 2004 dluhopisy představovaly 54 % aktiv stavebních spořitelen ve srovnání s 16 % u ostatních bank (přičemž dluhopisy se splatností nad 1 rok představovaly 39 % aktiv, resp. 11 %). Úvěry stavebního spoření představovaly ke stejnému datu 27 % klientských vkladů, resp. 25 % bilanční sumy. V letech 2002 – 2003 došlo k významnému poklesu sazeb a výnosů na peněžním a kapitálovém trhu, což vedlo k výraznému poklesu čisté úrokové marže stavebních spořitelen. Tento vývoj kontrastuje s relativně stabilní marží ostatních bank. Přes tento vývoj stavební spořitelny vyplácely v uplynulých letech relativně vysoké dividendy svým akcionářům, v rozmezí 10 -15 % kapitálu.

Citlivost bilancí stavebních spořitelen na pohyb úrokových sazeb je umocněna vyšší durací dluhopisového portfolia ve srovnání s ostatními bankami. Průměrná durace dluhopisů se splatností nad 1 rok držných stavebními spořitelny v polovině roku 2004 byla 3,4 roku ve srovnání s 2,2 roku u ostatních bank.

Uvedená struktura bilancí stavebních spořitelen má svůj význam při hodnocení tržních rizik v odvětví. Z podstaty svého podnikání nejsou stavební spořitelny vystaveny přímému měnovému riziku. Úrokové riziko je ale větší než v případě bank a mohlo by se projevit v kapitálové přiměřenosti.

Nízké úrokové sazby v minulém období stimulovaly výpůjčky, nikoli úsporné vklady, což vedlo k zhoršování časového souladu v případě dlouhodobé splatnosti. Klienti s výjimkou stavebního spoření vázaného na dosažení prémie nevyhledávali termínované, resp. dlouhodobé termínované vklady. Na straně aktivních obchodů byla patrná snaha využít nízkého úročení, využít historicky nejvýhodnější nabídky hypotečních úvěrů.

Vzhledem k růstu úrokových sazeb se dá v příštím období očekávat také růst objemu dlouhodobých cizích zdrojů bank. Očekávaný mírný růst dlouhodobých clientských depozit bude zřejmě doplněn celkově rostoucím objemem hypotečních zástavních listů, jejichž nové emise byly podpořeny několika legislativními kroky (viz kapitola 4.4.7).

U krátkých splatností převažují pasiva nad aktivy. Pokud se ale zohlední obvyklá likvidita netermínovaných vkladů, je soulad aktiv a pasiv s krátkou dobou splatnosti v posledních dvou letech velmi dobrý.

Rizika plynoucí z měnového nesouladu aktiv a pasiv v bilancích bank v ČR jsou minimalizována prostřednictvím limitů na otevřené měnové pozice. Tyto limity nejsou většinou bank v současné době plně využívány. Problematika měnového rizika je dále zmíněna v následující kapitole.

4.4.6 Mezinárodní aspekty

Nové aspekty přináší pokračující proces propojování bankovního sektoru v České republice se zahraničím. Toto propojení má několik podob. Nedávná privatizace státních podílů v bankách zahraničními investory a různé formy působení zahraničních bank na území ČR patří mezi nejvýznamnější. To přináší i některá rizika.

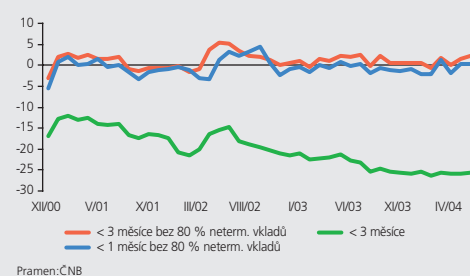
Český bankovní sektor je téměř plně pod kontrolou zahraničních vlastníků. K 30. 6. 2004 se zahraniční akcionáři podíleli na základním kapitálu bank 85,1 %, pod zahraniční kontrolou (přímou i nepřímou) bylo ke stejnému datu 96 % celkové bilanční sumy sektoru. Vysoké zastoupení zahraničního kapitálu na bankovním sektoru je typické i pro některé další nové členské země EU.²⁹

Mateřské zahraniční bankovní instituce umožnily přenos manažerského know-how a nových technologií, rozšířily nabídku bankovních produktů a služeb, zavedly moderní distribuční kanály a změnily přístup ke klientovi. Zvýšení kvality řízení rizik a důraz kladený na vnitřní kontrolní systémy vedly k posílení stability bank. Všechny uvedené faktory v konečném důsledku přispěly k dosažení relativně vysoké opakované ziskovosti sektoru a k uspokojivému vývoji kvality aktiv a tvorby kapitálu.

Převažující zahraniční vlastnictví může být na druhé straně potenciálním zdrojem rizik při přenášení ekonomických problémů v zemích sídla mateřských bank a centrál či v mateřských bankách samotných. V některých případech západoevropské banky podnikají v několika nových členských zemích najednou. Riziko mezinárodní nákazy by tak mohlo dále narůstat. Je však třeba uvést, že podle ratingů zemí sídla zahraničních mateřských bank

GRAF IV.30

Kumulativní netto rozvahové pozice
(% podílu na bilanční sumě, včetně podrozvahy)



Pramen: ČNB

TAB. IV.1

Rating ČR a zemí sídla zahraničních mateřských bank
(platné v srpnu 2004)

	Fitch		
	LT Foreign currency	ST Foreign currency	LT Local currency
ČR	A-	F2	A
Belgie	AA	F1+	AA
Francie	AAA	F1+	AAA
Rakousko	AAA	F1+	AAA
	Moody's		
	Bonds & Notes LT	Bonds & Notes ST	Bank deposits LT
ČR	A1	P-1	A1
Belgie	Aaa	P-1	Aaa
Francie	Aaa	P-1	Aaa
Rakousko	Aaa	P-1	Aaa
	Standard & Poor's		
	LT Foreign Currency	Foreign ST Currency	LT Local Currency
ČR	A-	A-2	A
Belgie	AA+	A-1+	AA+
Francie	AAA	A-1+	AAA
Rakousko	AAA	A-1+	AAA

Pramen: ČNB

29 Na konci roku 2003 dosáhl podíl aktiv kontrolovaných zahraničním kapitálem nejvyšší hodnoty v Estonsku (97 %), na Slovensku činil stejně jako v ČR 96 %. Velmi vysoký je tento podíl rovněž v Maďarsku (83 %), v Lotyšsku (91 %) a v Polsku a na Maltě se shodnými 68 %. Domácí kapitál převládá v Litvě, ve Slovinsku a na Kypru. Zahraniční investoři, především banky z EU15, kontrolovali přibližně 70 % aktiv bankovních sektorů nových členských zemí.

TAB. IV.2

Rating českých bank a jejich zahraničních mateřských bank
 (platné v srpnu 2004)

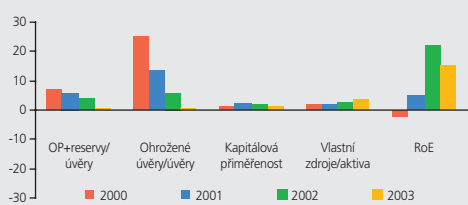
	Fitch		
	LT	ST	Individual
ČSOB/KBC	A+/AA-	F1/F1+	C/B-C
KB/SG	A/AA-	F1/F1+	C-D/B
ČS/Erste Bank	A-/A	F2/F1	C/B-C

	Moody's		
	Bank Dep LT	Bank Dep ST	Fin. Strength
ČSOB/KBC	A1/Aa3	P-1/P-1	C-/B
KB/SG	A1/Aa3	P-1/P-1	C-/B
ČS/Erste Bank	A2/A1	P-1/P-1	D+/B-

	Standard & Poor's		
	Foreign Cur. LT	Foreign Cur. ST	Local Cur. LT
ČSOB/KBC	BBB+/A	A-2/A-1	BBB+/A
KB/SG	BBB+/AA-	A-2/A-1+	BBB+/AA-
ČS/Erste Bank	BBB+/-	A-2/A-2	BBB+/-

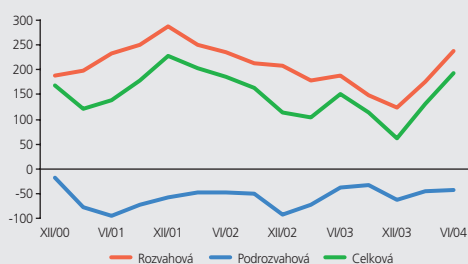
Pramen: ČNB

GRAF IV.31

Diference hodnot vybraných ukazatelů čtyř největších českých bank a jejich zahraničních matek
 (p. b.)


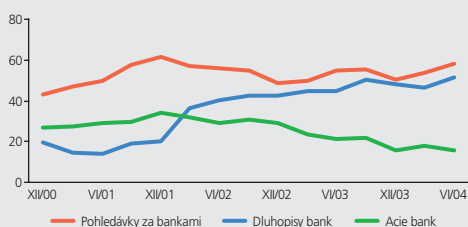
Pramen: ČNB, BankScope

GRAF IV.32

Poloze bankovního sektoru vůči nerezidentům
 (mld. Kč)


Pramen: ČNB

GRAF IV.33

Nerezidentské obchody vůči bankám v zemích EU
 (% celkových obchodů daného typu)


Pramen: ČNB

je scénář přenosu ekonomických problémů do České republiky ne příliš pravděpodobný. Omezení úvěrové aktivity dceřiných bank ale nelze na základě provedených studií vyloučit v případě recese či finančního otřesu v zemi sídla matky.

Druhým možným rizikem je zmíněné odčerpávání zisků formou dividend do zahraničí. Rozhodnutí o velikosti zisku repatriovaného do domovské země závisí na stupni životního cyklu dceřiné banky, na ekonomické a politické situaci v zemi i na samotné výkonnosti dceřiné společnosti. V roce 2004 tak byly zaznamenány podstatně vyšší výplaty dividend plynoucí do zahraničí, než tomu bylo v předchozích letech.

Z pohledu stability českého finančního sektoru dále nelze podceňovat menší váhu, kterou mají dceřiné banky a pobočky zahraničních bank v České republice pro své „velké“ mateřské banky a domovské dohlázele ve srovnání s jejich velkým, až rozhodujícím významem v českém bankovním, i celém finančním sektoru.

Čtyři největší české banky v zahraničním vlastnictví objemem spravované bilanční sumy zdaleka nedosahují významu svých matek a v případě posouzení ratingovými agenturami jsou hodnoceny o něco hůře (nalézají se však v investičním stupni hodnocení). Při srovnání poměrových ukazatelů však předstihují v některých případech své zahraniční majitele. Větší výkonnost dceřiných bank je zřetelná u ukazatelů odvozených z tvorby zisku, zatímco charakteristiky kvality úvěrového portfolia se přiblížily hodnotám zahraničních matek výrazněji až v roce 2003.

Zahraniční vlastnictví přispělo, jak bylo naznačeno, k otevření českého bankovního sektoru vůči zahraničním ekonomikám. Celková pozice bankovního sektoru vůči nerezidentům vykazující již od roku 1998 převahu pohledávek nad závazky se k 30. 6. 2004 zvýšila v důsledku protichůdného vývoje nerezidentských aktiv a pasiv. Ve vztahu k nerezidentům výrazně posílila celková pozice bankovního sektoru jako věřitele, což by mohlo představovat určité ohrožení návratnosti pohledávek v případě, že by jejich podstatná část byla spojena s rizikovějšími regiony. V současné době jsou však hlavními obchodními partnery českých bank bankovní instituce a nebankovní subjekty v zemích Evropské unie. Potenciál možného rizika nákazy prostřednictvím bankovních sektorů zemí EU není významný vzhledem k diverzifikované teritoriální orientaci strategických vlastníků domácích bank a dalších zahraničních bankovních subjektů podnikajících na tuzemském trhu. Obchody s nerezidenty se vyznačují značnou volatilitou, jejich významná část je vázána na operace na mezibankovním trhu (asi polovina nerezidentských aktiv), ve kterých se domácí banky snaží využít podmínek na zahraničních trzích k efektivnímu využití svých zdrojů.

Významné jsou především nerezidentské mezibankovní obchody s partnery sídlícími v Belgii, Francii, Itálii, Rakousku, a Německu, tj. v zemích vlastníků rozhodujících českých bank. Jedná se tudíž především o vazby mezi mateřskými bankami a jejich dcerami. Mezibankovním operacím se zahraničními bankami se v poslední době svým významem blíží dluhopisy emitované bankami v EU. Potenciální riziko nákazy spojené s mezibankovním trhem měřené podílem expozice na celku vůči bankám v USA a Asii je výrazně pod úrovní možného rizika vůči zemím EU, pohledávky za bankami z těchto regionů netvoří dlouhodobě jednotlivě ani 3 % z celku. Podíl klasifikovaných úvěrů vůči zahraničním bankám je prakticky nulový.

Angažovanost českých bank vůči nebankovní zahraniční klientele je s výjimkou Slovenska³⁰ spíše výjimečná.

Bankovní sektor provozuje obchodní aktivity v rozhodující míře v domácí měně (v červnu 2004 více než 83 % aktiv) a otevřenost devizové pozice je relativně malá. K poklesu dlouhé devizové pozice docházelo průběžně až do pololetí 2002, kdy se změnila na krátkou devizovou pozici. Ta k 30. 6. 2004 dosáhla necelého 1 % aktiv. Přímé měnové riziko není významné.

Pohledávky za klienty jsou v současnosti evidovány z 86 % v Kč. V posledních letech zaznamenaly nárůst pohledávky v EUR. Trend růstu logicky odpovídá rostoucím obchodům klientů domácích bank s partnery z eurozóny a lze očekávat jeho pokračování. Na straně klientských depozit je podíl Kč vyšší než u pohledávek a blíží se 90 % celku. Eurová složka primárních vkladů se za poslední 4 roky ustálila na 6 % - 7 %. Celková pozice z klientských depozit a úvěrů v euru je téměř vyrovnaná. Devizová pozice na trhu klientských úvěrů a vkladů v USD se vyznačuje lehkou převahou pasiv.

Bankovní sektor byl v rámci zátěžového testu vystaven modelovému šoku do měnového kurzu. Výsledky testu potvrzují, že pro bankovní sektor jako celek není měnové riziko významné.

Dalším aspektem vazeb mezi českou ekonomikou a bankovními sektory ze zemí Evropské unie je poskytování bankovních služeb na území ČR zahraničními bankami. Této problematice je věnována pozornost v následující části.

4.4.7 Vývoj v oblasti regulace

Současné změny v oblasti regulace a legislativy probíhají v rámci pokračující harmonizace podmínek pro vytvoření jednotného prostředí, které by mělo bankám v rozšířené Evropské unii umožnit rovné podmínky podnikání. Připravované nové předpisy a novely stávajících dokumentů reagují také na požadavky nové kapitálové koncepce (Basel 2) a na další vývoj rychle se měnícího domácího i mezinárodního prostředí finančních trhů.

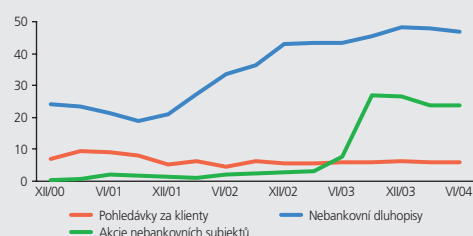
Nová kapitálová koncepce Basel 2

Cílem nové kapitálové koncepce je zvýšení bezpečnosti a stability finančních systémů, zavedení přesnějších a citlivějších pravidel pro řízení rizik a výpočet regulatorního kapitálu a dále také motivace k rozsáhlejšímu zveřejňování informací přímo od bank s cílem zvýšení disciplinující role trhu. Tyto cíle se promítají v citlivějším přístupu k měření rizik v závislosti na rizikovém profilu banky a v přesnějších postupech kvantifikace regulatorního kapitálu každé jednotlivé banky.

Banky se připravují na implementaci požadovaných změn kontinuálně již od roku 2002. Změny plynoucí z Basel 2 tak ovlivňují chování bank již v období před jejich zavedením a vyžadují významné externí (informační systémy, vývoj modelů) i interní (vzdělávání, přechod na nové procesy) investice související s implementací nové koncepce.

GRAF IV.34

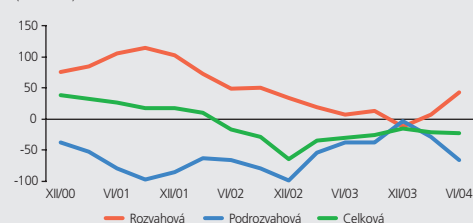
Nerezidentské obchody vůči klientům v zemích EU
(% celkových obchodů daného typu)



Pramen: ČNB

GRAF IV.35

Devizová pozice bankovního sektoru
(mld. Kč)



Pramen: ČNB

³⁰ Vysoký podíl klientských úvěrů, majetkových účastí a fixně úročených cenných papírů souvisí především se silnou historickou vazbou ČSOB na Slovensko. K 30. 6. 2004 disponovala tato banka na Slovensku více než 200 poboček.

Z pohledu finanční stability se významným prvkem stává regulatorní nejistota bank plynoucí z toho, že příslušná směrnice EU implementující principy Basel 2 dosud nemá konečnou podobu a nelze tudíž vyloučit ani změny mající významnější dopad. Druhým prvkem vnášejícím nejistotu do bankovního prostředí je určité potlačení úlohy národních regulátorů a naopak zdůraznění úlohy konsolidovaných regulátorů na úrovni EU. Práva bankovního dohledu v ČR tak mohou být díky posunu v pravomocích ve srovnání se současným stavem omezena. Rozsah a dělba pravomocí se podle současného návrhu nekryje s konkrétní odpovědností za provedení rozhodnutí a je předmětem diskuse v rámci EU. Vytvoření funkce konsolidovaného regulátora na evropské úrovni si zřejmě vyžádá významnější zásahy do dnešní podoby zákona o bankách.

Banky působící v ČR považují nejistoty spojené s připravovanými regulatorními změnami za potenciální zdroje rizik. Z výběrového šetření mezi českými bankami uskutečněného v první polovině roku 2004 vyplynulo, že riziko plynoucí z očekávaných regulatorních změn považuje za střední až velké 87 % dotázaných bank.

Nová kapitálová koncepce se kromě významné změny v řízení rizik promítne podstatným způsobem do změny výpočtu kapitálového požadavku. Velké zahraniční banky očekávají v důsledku nově očekávaných změn úsporu kapitálu, závěry průzkumu provedeného mezi českými bankami jsou však méně optimistické. Kapitálový požadavek k operačnímu riziku může zřejmě podstatně zvýšit celkový kapitálový požadavek.

Účtování v reálné hodnotě

Do účetnictví domácích bank jsou postupně implementovány principy účtování v reálné hodnotě (fair value accounting, dále jen FVA). Dosud odlišné principy účtování používané v jednotlivých zemích neumožňují plnou srovnatelnost národních bankovních sektorů a rovněž ztěžují situaci subjektům vlastněným zahraničními investory, které musí vést své účetnictví v dvojí podobě, což zvyšuje náklady těchto institucí.

Přímé promítnutí FVA do hospodářského výsledku sehrává pozitivní úlohu, neboť umožňuje odhalit případné a dosud skryté nedostatky (či nekalé praktiky) využívající současný účetní systém. FVA umožňuje včasnější rozpoznání poklesu kvality aktiv než použití historických cen a může tak napomoci rychlejšímu přijetí vhodných opatření. To by v konečném důsledku mělo vést k posílení důvěry a stability jednotlivých institucí i celého sektoru.

Z pohledu finanční stability je nezbytné správné pochopení principů oceňování v reálné hodnotě investory a analytiky. Přístup zohledňující FVA může vést k přílišnému optimismu v době vysoké konjunktury, pokud jsou současně na vrcholu také tržní ceny aktiv, a naopak k přílišné zdrženlivosti při recesi.

FVA podstatným způsobem ovlivní sledování úvěrové emise a její kvality. Případná volatilita údajů o úvěrech zahrnuje při použití reálného ocenění dvě složky, a to skutečné změny v objemu financování ekonomiky a změny ocenění těchto úvěrů. Zavedení FVA tak sníží vypovídací schopnost bilance ve vztahu k některým analytickým účelům.

Jednotná bankovní licence a volné poskytování služeb v rámci EU

Zahraniční banky jsou na bankovním trhu v České republice již dlouho přítomny prostřednictvím svých dceřiných společností a poboček zahraničních

bank. Od vstupu ČR do EU v květnu 2004 využívá všech 9 stávajících poboček zahraničních bank výhod plynoucích z direktivy EU týkající se jednotné licence. Podle stejných principů mohou na teritoriu ČR působit případné další pobočky zahraničních bank ze zemí EU. Některé další banky využily po vstupu České republiky do EU možnosti nabízet své služby a produkty formou přeshraničních bankovních služeb (cross-border banking).

Pobočky zahraničních bank od května 2004 nespádají v plném rozsahu do působnosti činnosti ČNB jako tuzemského orgánu dohledu. ČNB dnes u poboček zahraničních bank, které jsou dohlíženy orgány dohledu ze zemí sídla centrály, dohlíží nad dodržováním pravidel likvidity a na oblast předcházení legalizace výnosů z trestné činnosti. Naopak posiluje úloha spolupráce orgánů dohledu a úkoly vyplývající z uzavřených dohod o spolupráci (memorandum of understanding). Pobočky zahraničních bank, stávající i nově zřizované, poskytují ČNB i nadále veškeré informace o své činnosti formou pravidelných hlášení, která jsou v současnosti využívána již jen pro statistické účely.

Přeshraniční poskytování bankovních služeb přináší některé bezpochyby pozitivní prvky, mezi kterými je na prvním místě růst konkurence. Banky, které po oznámení notifikace skutečně začnou podnikat na území ČR, přispějí k širší nabídce služeb a produktů, což by mohlo vést k růstu kvality služeb a případné korekci cen. Tento nový segment bankovních institucí však s sebou nese i možná rizika. Vztahy ke klientům nemusí být, a s ohledem na podmínku nesoustavného poskytování služeb by ani neměly být, tak stabilní jako v případě dceřiných bank a poboček zahraničních bank. Může tak vznikat riziko přeshraničních finančních toků s vyšší volatilitou citelně reagujících na změny ekonomických, politických či institucionálních podmínek. Volné poskytování přeshraničních bankovních služeb není dohlíženo prostřednictvím ČNB v žádném aspektu, nejsou poskytovány ani statistické údaje. ČNB v pozici regulátora hostitelské země nebude mít k dispozici relevantní data o přeshraničních finančních aktivitách, přestože tyto činnosti, pokud by došlo k jejich expanzi, mohou ovlivnit finanční stabilitu v zemi.

Otázka nejednotného pojištění bankovních vkladů v jednotlivých evropských zemích je dalším problematickým místem. Povinné pojištění depozit v zemi sídla centrály nezabavuje hostitelského regulátora a především centrální banku odpovědnosti za finanční stabilitu své země. S ohledem na současnou strukturu českého bankovního sektoru se přitom nedá vyloučit, že velké dceřiné společnosti (dřívější státem vlastněné banky) mající systémový význam pro český bankovní sektor nebudou transformovány na pobočky.

Ostatní změny v legislativě

V lednu 2004 vstoupila v platnost novela zákona o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření. Hlavním předmětem této novely byla změna parametrů státní podpory. Stavební spořitelny získaly v oblasti vkladů v nedávné minulosti značný podíl na trhu zejména zásluhou příznivých podmínek spoření do konce roku 2003, avšak v roce 2004 počet nově uzavřených smluv v meziročním srovnání významně poklesl. Pokud by se tento trend dále zvýraznil, mohlo by to v delším horizontu ovlivnit financování poskytovaných úvěrů. Jejich podíl na celkových aktivech (25 %) je dosud nízký, jejich růst je však poměrně rychlý a jejich kvalita je nadprůměrná. Podíl klasifikovaných úvěrů na celkových úvěrech je ve srovnání s průměrem zhruba třetinový.

Vedle novely zákona o stavebním spoření může mít vliv na stabilitu odvětví i udělená pokuta. Úřad pro ochranu hospodářské soutěže v současné době roz-

hoduje v odvolacím řízení o udělení pokuty ve věci kartelové dohody a v souvislosti se zvyšováním poplatků na trhu stavebního spoření. Stavební spořitelny přistoupily ke zvýšení poplatků, resp. k zavedení nových poplatků primárně v reakci na prudký pokles úrokového zisku (důsledek poklesu úrokových sazeb). Alternativní možností zvýšení zisku je rozšíření rozsahu aktivit a růst samotné úvěrové emise. V roce 2004 došlo k rozšíření licencí stavebních spořitelen o možnost distribuovat finanční produkty jako např. pojištění, hypoteční úvěry a produkty penzijních a investičních fondů v rámci finančního makléřství. V souvislosti s probíhajícím řízením Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže byly rovněž zahájeny práce na přípravě možných legislativních návrhů na úpravu zákona o stavebním spoření. Úvahy směřovaly k možnostem vymezit pravidla pro stanovování a změnu výše poplatků pro klienty stavebních spořitelen. Zvažována byla též možnost migrace klientů mezi jednotlivými stavebními spořitelny s cílem zvýšit konkurenci a snížit úroveň poplatků. Tato změna by však spořitelny motivovala k vylepšení podmínek pro spořicí klienty, a to na úkor klientů žádajících o poskytnutí úvěrů. Z pohledu fungování systému stavebního spoření by tak přínosy migrace byly sporné, neboť by byly výhradně na straně klientů, jejichž zájmem je spořit a nikoliv čerpat účelový úvěr, což je hlavním důvodem pro existenci státní podpory stavebního spoření.

Oblasti nemovitostí se dotýká také novela zákona o bankách (vstoupila v platnost v květnu 2004), která zrušila povinnost banky žádat regulátora o povolení k emitování hypotečních zástavních listů (HZL). HZL nyní mohou být emitovány všemi bankami se sídlem v ČR. Nový zákon o dluhopisech mění definici hypotečních úvěrů, kterými mohou být nově všechny úvěry zajištěné nemovitostí a současně lze k takto rozšířené škále úvěrů vydávat HZL. Tato úprava by měla podpořit růst celkové emise hypotečních úvěrů a následně i HZL. Zakotvení americké hypotéky v domácí legislativě umožňující čerpání velkých neúčelových hypotečních úvěrů a jejich dlouhodobé splácení představuje spíše doplněk než alternativu pro spotřebitelské úvěry, které se řadí především k úvěrům menším a krátkodobým. Výhodou americké hypotéky proti spotřebitelským úvěrům je pro klienta nižší zatížení úroky. Nevýhodou může být situace, kdy hodnota nemovitosti překračuje výši požadovaného úvěru. Pro banku je naopak kolaterál ve formě nemovitosti významným vylepšením její pozice vůči dlužníkovi oproti situaci vzniklé u spotřebitelských úvěrů. Banka současně díky omezení výše úvěru na 60–70 % hodnoty nemovitosti eliminuje do jisté míry rizika spojená s pohybem cen nemovitostí.

Pozitivní vliv na posílení stability celého finančního systému lze očekávat od připravovaného zákona o finančních konglomerátech, který bude upravovat výkon doplňkového dozoru nad regulovanými osobami působícími ve finančních konglomerátech, vztahy mezi orgány pověřenými výkonem dozoru nad jednotlivými sektory finančního trhu a povinnosti osob působících ve finančním konglomerátu. Základním cílem nového zákona je stanovit požadavky na kapitál na úrovni finančního konglomerátu tak, aby se zabránilo jeho vícenásobnému použití.

Nový návrh novely zákona o konkurzu a vyrovnání by měl posílit banky v pozici věřitele a nově upravit postavení samotných bank v konkurzu či vyrovnání.

V roce 2003 a v dosud uplynulých měsících roku 2004 přistoupila také centrální banka k tvorbě nových a k novelizaci stávajících opatření a vyhlášek ČNB upravujících a měnících regulační rámec podnikání bank. Tato opatření odpovídala požadavkům na posílení vnitřních řídicích a kontrolních systémů bank, zveřejňování informací, předcházení legalizaci výnosů z trestné činnosti a podporujícím další rozvoj v oblasti hypotečního úvěrování.

Důležitou podmínkou pro efektivně fungující finanční trhy je posílení systému vzájemné spolupráce jednotlivých regulátorů. Ve vládou schválené koncepci integrace dozoru nad finančními trhy z května 2004 je cílem vytvořit jednotný integrovaný dozor.³¹ Integrace dohledu do jedné instituce (k datu zavedení eura v ČR) by měla odstranit překrývání činností organizací současného dohledu, snížit administrativní náklady, posílit a zefektivnit systém dozoru k efektivnímu fungování finančních trhů.

4.5 POJIŠŤOVNY

Pojistný trh se koncepčně a podle podstupovaných rizik člení do dvou účetně samostatně sledovaných a v zahraničí zpravidla institucionálně oddělených částí: životní pojištění a neživotní pojištění. Na současném domácím pojistném trhu kromě specializovaných pojišťoven fungují univerzální pojišťovny s oddělenými účty k životnímu a neživotnímu pojištění. Z celkového počtu 42 pojišťoven v roce 2003 působilo na trhu 23 pojišťoven neživotního pojištění, 3 pojišťovny životního pojištění a 16 bylo univerzálních.

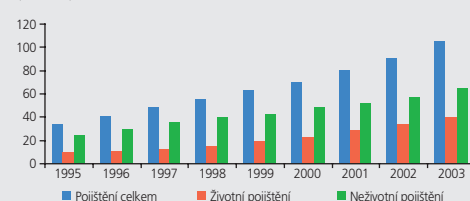
Růst na pojistném trhu je zřejmý (o 16,9 % za rok 2003). Vysoké tempo růstu bude dosaženo i v roce 2004 zásluhou životního pojištění, a to díky daňovým úlevám i demografické skladbě obyvatelstva. Využitý potenciál trhu z předepsaného pojistného je však dosud nízký: 4,2 % HDP v porovnání s průměrem eurozóny, kde dosahuje cca 50 % HDP.

Pojistitelé podle zákona vytvářejí přiměřenou výši technických rezerv ke krytí rizik z pojišťovací činnosti, a to odděleně od ostatních závazků pojistitele. Technické rezervy v podmínkách růstu trhu a obezřetného podnikání vykazují rostoucí trend. Technické rezervy jsou hlavním zdrojem pro finanční umístění do aktiv, která podléhají omezením ze zákona a jejich skladba má splňovat zásadu bezpečnosti, rentability, likvidity a diverzifikace. Pojišťovny v roce 2003 umístily 63 % technických rezerv do bezrizikových dluhopisů a téměř 10 % do vkladů v bankách. Další investice směřují do veřejně obchodovatelných domácích a zahraničních dluhopisů, hypotečních zástavních listů, nemovitostí v ČR a jen nepatrná část do zajišťovacích derivátů.

Z hlediska plnění kritéria solventnosti daného vyhláškou by disponibilní (skutečné) vlastní zdroje měly být vyšší nebo alespoň na úrovni požadované (minimální) míry solventnosti.³² V roce 2003 splňovaly kritérium všechny pojišťovny působící na trhu. Agregovaná disponibilní solventnost dosahovala 3,9násobku požadované solventnosti na trhu neživotního pojištění a 2,7násobku na trhu životního pojištění. Většina pojišťoven disponuje značnými vlastními zdroji pro budoucí expanzi. Ke zvýšení stability pojišťoven přispěla i vyšší rentabilita, která činila 2,23 % z čistého zisku.

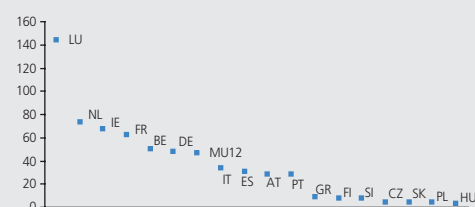
Činnost v pojištnictví je zákonem upravena pro tuzemské pojišťovny a zajišťovny, pro pojišťovny s jednotnou licenci a pro pojišťovny z třetí země. Pojištní nelze nově udělit povolení k souběžnému provozování pojišťovací činnosti podle

GRAF IV.36
Životní a neživotní pojištění (předepsané pojistné)
(mld. Kč)



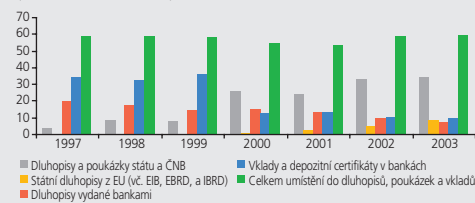
Pramen: MF ČR

GRAF IV.37
Životní a neživotní pojištění (předepsané pojistné) na HDP
(%)



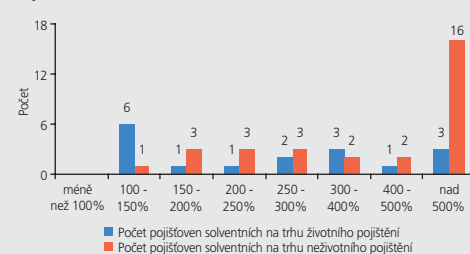
Pramen: MF ČR, IAI, ECB (údaje za rok 2002)

GRAF IV.38
Finanční umístění zdrojů do bezpečných aktiv
(% finančních investic)



Pozn.: Hlavním zdrojem finančních investic jsou technické rezervy.
Pramen: MF ČR

GRAF IV.39
Počet pojišťoven splňujících poměr disponibilní k požadované (minimální) solventnosti v roce 2003



Pramen: MF ČR

31 V současné době vykonává dozor nad finančními trhy bankovní dohled ČNB, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, Komise pro cenné papíry a Úřad státního dozoru v pojištnictví a penzijním připojištění MF ČR. Nejprve dojde k integraci dohledu nad bankami a dohledu nad družstevními záložnami do ČNB (k 30. 6. 2005) a bude sjednocen státní dozor nad kapitálovým trhem se státním dozorem v pojištnictví a penzijním připojištění do KCP (do 31. 12. 2005). Ve druhé fázi, jejíž realizace se předpokládá k datu zavedení eura v ČR, bude integrována dozorová činnost ČNB a KCP.

32 Solventnost je požadované množství vytvořených vlastních zdrojů, které postačuje k krytí takové (mimořádné) pojistné plnění, na která nepostačují technické rezervy pojišťovny.

pojistných odvětví životních a neživotních pojištění. Státní dozor nad pojišťovnamy a dozor nad činností pojišťovny ve skupině vykonává ministerstvo financí.

4.6 PENZIJNÍ FONDY

Za dobu existence penzijního připojištění bylo do systému vloženo do konce roku 2003 celkem 90,3 mld. Kč příspěvků, z toho státní příspěvek činil 19,7 mld. Kč. Stav závazků celkem 12 aktivních penzijních fondů po výběrech a plnění vůči účastníkům činil 77,2 mld. Kč. Z příspěvků státu a účastníků penzijního připojištění v jednotlivých letech vyplývá: státní příspěvky se absolutně zvyšují s počtem účastníků požadujících státní příspěvek, ale relativně klesá jejich váha v celkovém objemu zdrojů. Růst zdrojů je motivován příspěvkem státu a daňovými odpočty. Zdroje od zaměstnavatele, na které se příspěvek státu nevztahuje, jsou zvýhodněny daňově, resp. nákladovou tvorbou z vyměřovacího základu sociálního pojištění do předepsané výše.

Podíl penzijního připojištění na HDP činil 3,1 %. Potenciál růstu penzijního připojištění v porovnání s průměrem eurozóny (23 % na HDP) je tak značný. Vzhledem k demografickému vývoji a připravované reformě penzijního systému se předpokládá další růst penzijního připojištění jako doplňkového pilíře ke státnímu průběžnému penzijnímu systému.

Penzijní fondy umísťují prostředky získané od účastníků do bezpečných aktiv, a to 46,4 % do dluhopisů a pokladničních poukázek státu a ČNB, 19,4 % do vkladů a dluhopisů bank a 12,3 % do dluhopisů vydaných zeměmi OECD. Do jiných investic v roce 2003 umístily 21,8 %.

Penzijní fondy průběžně dosahovaly vysokou rentabilitu průměrných aktiv z čistého zisku, která činila 3,15 % ke konci roku 2003, a byla vyšší než v bankách a pojišťovnách. Dosažené hospodářské výsledky přispěly ke zhodnocení vložených příspěvků účastníků.

Zákon o penzijním připojištění se státním příspěvkem připouští, aby penzijní fond založila tuzemská i zahraniční právnická nebo fyzická osoba. Této možnosti využily vedle finančních společností i zaměstnavatelské firmy a odborové subjekty. Postupně zaměstnavatelé své penzijní fondy odprodali zahraničním finančním korporacím a posílil vliv akcionářů kapitálově dobře vybavených a operujících i v oblasti bankovníctví a pojišťovníctví.

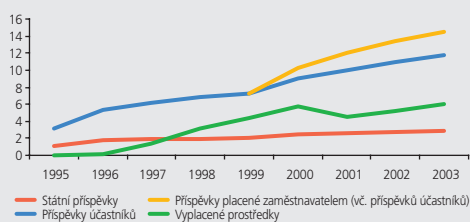
Výkon dozoru se vztahuje na kontrolu vlastního hospodaření penzijních fondů, smluvních vztahů a plnění zákonných nároků účastníků. Státní dozor vykonává kontrolu v oblasti nárokování státního příspěvku a počtu oprávněných účastníků, výše jejich majetku, dodržování zákonných limitů umístění zdrojů do finančních aktiv podle principů bezpečnosti, kvality, likvidity a rentability skladby finančního umístění. Novela zákona o účetnictví v pasivech jednoznačně oddělila prostředky účastníků od ostatních závazků penzijních fondů.

Činnost penzijního fondu a činnost depozitáře podléhají státnímu doзору, který vykonává ministerstvo financí a Komise pro cenné papíry (z titulu investování do instrumentů kapitálového trhu). Penzijní plán a jeho změny schvaluje ministerstvo financí.

4.7 DALŠÍ ÚČASTNÍCI KAPITÁLOVÉHO TRHU

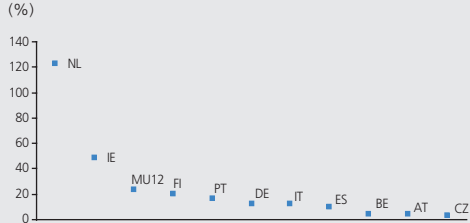
Kromě bank, pojišťoven a penzijních fondů se účastní obchodů na kapitálovém trhu subjekty kolektivního investování: investiční fondy transformované na ote-

GRAF IV.40
Zdroje penzijních fondů a vyplacené prostředky v daném roce (mld. Kč)



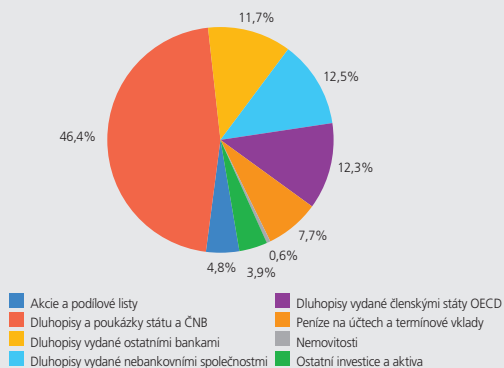
Pramen: MF ČR

GRAF IV.41
Prostředky účastníků penzijního připojištění na HDP v roce 2003 (%)



Pramen: MF ČR, ECB, ČSU

GRAF IV.42
Struktura umístění investic penzijními fondy v roce 2003



Pramen: MF ČR

vřené podílové fondy, dále investiční společnosti spravující majetek podílníků sdružených do fondů. Dalšími organizovanými účastníky trhu jsou obchodníci s cennými papíry, makléři a investiční zprostředkovatelé.

V průběhu 2001-2004 docházelo k dalšímu poklesu počtu subjektů v důsledku např. odnětí licence investičním fondům (které neměly depozitáře), rozhodnutí Komise pro cenné papíry u investičních společností o vstupu do likvidace, rozhodnutí obhospodařovatelských investičních společností o slučování otevřených podílových fondů, přehodnocení licencí v případě obchodníků s cennými papíry. Tyto kroky přispěly ke konsolidaci na kapitálovém trhu, kde nyní působí instituce a osoby, které splňují oprávnění a normy obezřetného podnikání v souladu s evropskou legislativou a podléhají výkonu státního dozoru.

4.7.1 Investiční společnosti a investiční fondy

Ke konci roku 2003 působilo na kapitálovém trhu 15 investičních společností, z toho 3 se zahraniční majetkovou účastí a 5 jich kontrolovaly rezidentské, zpravidla velké banky. Rozsah majetku v investičních společnostech byl v roce 2003 necelé 4 mld. Kč aktiv. Investiční společnosti měly umístěno 20 % investic do nestátních dluhopisů a 80 % do akcií, podílových listů a ostatních cenných papírů. Společnosti si udržovaly rentabilitu kapitálu 10,8 % a rentabilitu aktiv 8,7 % z čistého zisku. Význam investičních společností spočívá v racionálním obezřetném obhospodařování domácích fondů, zpravidla otevřených podílových fondů, případně investičních fondů.

Rozsah majetku v investičních fondech vzniklých z dob privatizace se podstatně snížil až na 2 mld. Kč v důsledku transformace na otevřené podílové fondy. Bankovní dceřiné společnosti spravovaly čtyři poslední na trhu činné investiční fondy.

Investiční společnosti v rámci bankovních finančních skupin byly rentabilní; bankovní investiční fondy však pracovaly s nízkou rentabilitou, což bylo ovlivněno omezenými investičními možnostmi v souvislosti s jejich očekávanou průměrnou na otevřené podílové fondy (žaloby akcionářů na platnost přeměny).

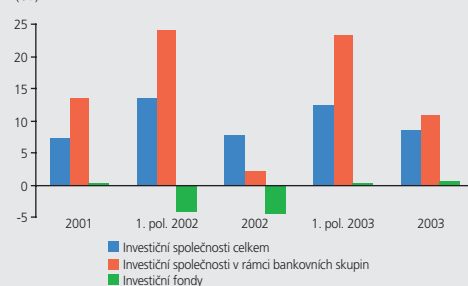
V investičních společnostech a investičních fondech jsou zákonem upraveny administrativní a účetní postupy, systém vnitřní kontroly, postupy k omezení možnosti střetu zájmů při poskytování služeb. Investiční společnost nebo investiční fond ve smyslu zákona o kolektivním investování a dalších norem zakazuje použití obhospodařovaného majetku k obchodům na vlastní účet. Státní dozor nad investičními společnostmi a fondy vykonává Komise pro cenné papíry.

4.7.2 Otevřené podílové fondy (domácí a zahraniční)

Domácí otevřené podílové fondy představují v ČR rozvinutou formu kolektivního investování. Ke konci roku 2003 bylo činných 66 fondů s objemem aktiv 106 mld. Kč, z toho prostřednictvím domácích dceřiných bankovních společností bylo spravováno 38 fondů s objemem aktiv 99 mld. Kč. Otevřené podílové fondy investovaly především do dluhopisů: 38 % do vládních dluhopisů a 48 % do ostatních dluhopisů.

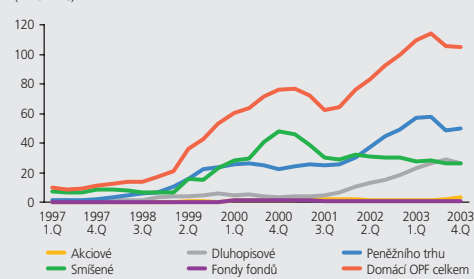
Vedle těchto tuzemských fondů nabízejí své produkty zahraniční podílové fondy prostřednictvím registrovaných investičních zprostředkovatelů a obchodníků s cennými papíry (tedy i bankami), přičemž vlastní investování je realizováno investiční společností (fondem) se sídlem v zahraničí. Pro veřejné na-

GRAF IV.43
Rentabilita aktiv investičních společností
a investičních fondů z čistého zisku
(%)



Pramen: KCP

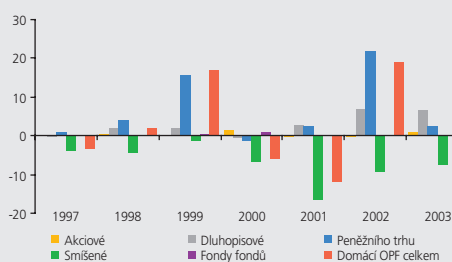
GRAF IV.44
Aktiva domácích otevřených podílových fondů
(mld. Kč)



Pramen: UNIS

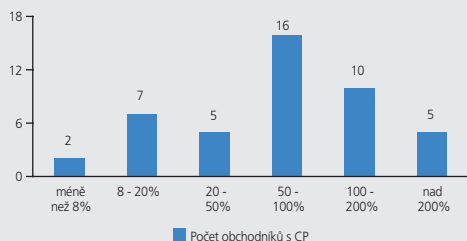
GRAF IV.45
Čisté prodeje podílových listů domácích otevřených podílových fondů

(mld. Kč)



Pramen: UNIS

GRAF IV.46
Rozdělení obchodníků s cennými papíry podle dosažené kapitálové přiměřenosti v roce 2003



Pramen: KCP

bízení zahraničních speciálních fondů na území ČR je třeba povolení Komise pro cenné papíry; pro veřejné nabízení zahraničních standardních fondů (UCITS) na území ČR platí princip jednotné licence, tj. oznamovací povinnost vůči Komisi. Podle Asociace pro kapitálový trh operuje na domácím trhu 730 zahraničních fondů a celková hodnota investic těchto fondů na území ČR činila na konci roku 2003 celkem 46 mld. Kč.³³

Čisté prodeje podílových listů zahraničních fondů 10,4 mld. Kč a 2,6 mld. Kč domácích fondů v roce 2003 potvrdily zájem investovat. Ve struktuře finančních investic českých domácností převažují fondy peněžního trhu nad dluhopisovými a smíšenými fondy, zájem roste o zajištěné fondy (smluvně zaručují navrácení jistiny a minimální výnos); právě tyto fondy byly ve sledovaném období nabízeny především ze zahraničí.

Činnost registrovaných fondů se sídlem v ČR upravuje zákon o kolektivním investování, který je účinný od 1. 5. 2004 s tím, že činnost, resp. poměry investičních společností, podílových fondů, ale i depozitáře se novým předpisům přizpůsobují postupně až do 30. 6. 2005.³⁴ Tento zákon upravuje činnost standardního otevřeného podílového fondu podle práva ES a speciálních podílových nebo investičních fondů (národní úprava). Majetek v podílovém fondu obhospodařuje investiční společnost na účet podílníků. Investiční společnost vydává podílové listy otevřeného podílového fondu a má povinnost jejich odkupu. Investiční společnost účtuje o majetku podílového fondu odděleně od svého účetnictví a ostatních podílových fondů. Depozitář fondu eviduje majetek fondu kolektivního investování a kontroluje, zda fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem.

Ke stabilitě kolektivního investování dále přispívá dodržování principů rozložení a omezení rizika investování do cenných papírů s limity vůči emitentovi včetně limitů k umístění investic do finančních derivátů. Investiční společnost, která hodlá poskytovat službu v jiném členském státě EU prostřednictvím organizační složky nebo bez umístění organizační složky na základě volného pohybu služeb, má oznamovací povinnost vůči Komisi pro cenné papíry. Platí zde princip jednotné licence. Rovněž zahraniční investiční společnost se sídlem v některém z členských států EU může poskytovat služby v ČR prostřednictvím organizační složky nebo i bez jejího umístění. Podmínky činnosti zahraničních osob v režimu jednotné licence na území ČR stanovuje zákon o kolektivním investování. Státní dozor nad dodržováním zákona o kolektivním investování vykonává Komise pro cenné papíry.

4.7.3 Obchodníci s cennými papíry

Na kapitálovém trhu ke konci roku 2003 působilo 60 obchodníků s cennými papíry, z toho bylo 15 bank. Celkový objem aktiv nebankovních obchodníků dosáhl 9,5 mld. Kč a vlastní kapitál 2,5 mld. Kč. Nebankovní obchodníci podnikali s rentabilitou aktiv 2,3 %.

Kapitálová přiměřenost je u obchodníků vysoká (průměr 105 %, medián 83 %), je mnohem více volatilní než u bank a nabyvá hodnot s velkým roz-

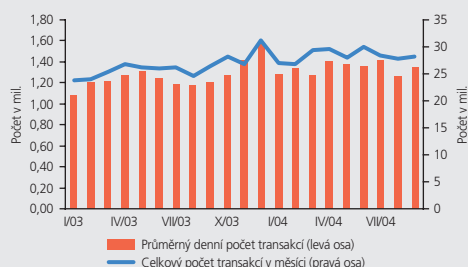
³³ Na tuzemském trhu se objevuje nabídka rizikového investování ze strany hedge fondů, venture kapitálových a private equity fondů. Tyto fondy nepředstavují klasickou formu kolektivního investování a jsou určeny zejména pro institucionální investory. Investují do rizikových instrumentů a mnohé mají sídlo v daňových rájích. Zájemem fondů je posun české legislativy pro usnadnění přístupu k domácím zdrojům penzijních fondů a pojišťoven.

³⁴ Zrušuje se zákon o investičních společnostech a investičních fondech.

ptylem (od 8 % do cca 400 %). Je to dáno zejména tím, že pouze část obchodníků aktivně obchoduje na vlastní účet a má pozice v obchodním portfoliu, ke kterým jsou počítány kapitálové požadavky. Volatilita je dána charakterem jejich činnosti, při které dochází k častým změnám v držných pozicích obchodního portfolia.

Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry získá pouze akciová společnost. Tento obchodník s cennými papíry musí dodržovat kapitálovou přiměřenost na individuálním základě podle zvláštního předpisu, pokud není bankou. Výpočet kapitálové přiměřenosti v souladu s právem ES zahrnuje postup a limit 8% přiměřenosti kapitálu obchodníka ke kapitálovým požadavkům pro úvěrové riziko a tržní rizika na individuálním základě. Dodržení limitu a postupy výpočtu a další zákonná ustanovení obezřetného podnikání kontroluje Komise pro cenné papíry.

GRAF V.1
Počet transakcí zpracovaných systémem CERTIS v r. 2003 a 2004



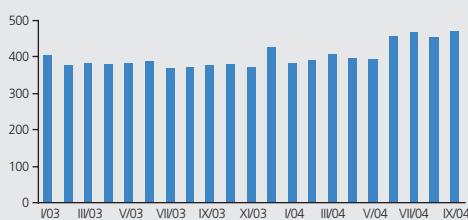
Pramen: ČNB

TAB. V.1
Systém mezibankovního platebního styku CERTIS

Období	Obrat mld. Kč	Průměrný denní obrat (mld. Kč)	Počet transakcí (mil.)	Průměrný denní počet transakcí (mil.)	HDP/průměrný denní obrat
2002	100 343,10	430,7	262,3	1,12	5,6
2003	96 938,20	384,7	316,7	1,26	6,5
1.-3. Q 04	81 218,81	425,2	256,2	1,34	

Pramen: ČNB

GRAF V.2
Průměrný denní obrat systému CERTIS v r. 2003 a 2004 (mld. Kč)



Pramen: ČNB

5 FINANČNÍ INFRASTRUKTURA³⁵

K finanční stabilitě v uplynulém období přispíval rovněž vývoj v oblasti finanční infrastruktury. Její význam je dán samotnou funkcí finančního systému, kterou je finanční zprostředkování a platební styk. Účastníci finančního systému používají k vypořádání svých plateb finanční instituce, mezi nimiž existují různé formy vzájemné provázanosti. Problémy jedné instituce se tak mohou prostřednictvím platebního systému rychle rozšířit na jiné (riziko nákazy). Zároveň lze na platební a vypořádací systémy pohlížet jako na prvky finančního systému, které jako první signalizují vznikající problémy a které jsou proto důležité při zkoumání propagace šoků generovaných finančním systémem. Z těchto důvodů je bezpečnost a efektivnost platebního systému a finanční infrastruktury jako celku jedním z klíčových faktorů zajišťujících finanční stabilitu.

5.1 MEZIBANKOVNÍ PATEBNÍ SYSTÉM A SYSTÉM VYPOŘÁDÁNÍ KRÁTKODOBÝCH DLUHOPISŮ

V České národní bance jsou provozovány dva systémy, které hrají významnou úlohu ve finančním zprostředkování, a to systém mezibankovního zúčtování CERTIS (Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System) a Systém krátkodobých dluhopisů (SKD), zajišťující evidenci a vypořádání obchodů s krátkodobými cennými papíry.

5.1.1 Objemy transakcí

Indikátorem významu systémů CERTIS a SKD je objem plateb jimi vypořádaných.

V roce 2003 zpracovalo zúčtovací centrum ČNB CERTIS celkem 304 mil. transakcí v celkové hodnotě 96 928 mld. Kč. Průměr činil 1,26 mil. transakcí denně. Průměrná denní hodnota transakcí činila 384,7 mld. Kč a průměrné obraty se v jednotlivých měsících pohybovaly mezi 370 – 430 mld. Kč. Transakce do 1 mil. Kč činily 99,6 % všech transakcí. Na druhé straně cca 108 tisíc transakcí vyšších než 100 mil. Kč činilo 87,5 % denního obratu. Maximální počet transakcí v jednom dni byl 3,5 mil. V prvním čtvrtletí 2004 zpracoval CERTIS 83,2 mil. transakcí v celkové hodnotě 25 296 mld. Kč s průměrným počtem transakcí 1,3 mil.

Tyto údaje vypovídají o rozměru zúčtování plateb v clearingovém centru. Za 6,5 pracovního dne bylo dosaženo peněžního obratu řádově 2,5 bil. Kč, tj. přibližně ve výši ročního nominálního HDP nebo ve výši bilanční sumy bank s licencí.

V SKD byly v r. 2003 zpracovány transakce v celkové hodnotě 39 040 mld. Kč., průměrná denní hodnota byla 155,5 mld. Kč. Tzn., že přibližně za 16 pracovních dnů odpovídal obrat výši ročního nominálního HDP nebo přibližně výši bilanční sumy bank s licencí. Za 1. pololetí roku 2004 bylo zpracováno 8 300 transakcí v celkové hodnotě 18 992 mld. Kč.

Objemy transakcí v SKD a CERTISu jsou denně ovlivněny repo operacemi ČNB ve výši cca 100 mld. Kč.

³⁵ V této kapitole je věnována pozornost systémům CERTIS a SKD, spravovaným Českou národní bankou. Souhrnný popis prvků finanční infrastruktury je uveden v příloze č. 2 „Přehled prvků finanční infrastruktury a jejich základní charakteristika“.

5.1.2 Řízení rizik

Silný důraz na identifikaci, řízení a eliminaci rizik těchto systémů, především kreditního a likviditního, do značné míry limituje nebezpečí, že tyto systémy budou sloužit jako kanál, přes který dojde k přenosu finančních potíží mezi institucemi nebo trhy.

Řízení kreditního a likviditního rizika

V případě CERTISu je kreditní riziko vůči jednotlivým účastníkům systému eliminováno garancí neodvolatelnosti položek akceptovaných zúčtovacím centrem a finalitou plateb. Systém gross settlement, na jehož principu CERTIS pracuje, odstraňuje riziko vzniku dominového efektu při šíření nákazy, které s sebou nesou jako inherentní riziko nettingové systémy.

Prostřednictvím systému SKD jsou účastníkům CERTISu poskytovány centrální bankou vnitrodenní „technické“ úvěry za účelem zvýšení jejich likvidity v průběhu dne. Všechny vnitrodenní úvěry poskytované komerčním bankám ze strany ČNB jsou kolateralizovány a kreditní riziko je tak eliminováno na maximální možnou míru.

Řízení operačního rizika

Systém CERTIS je velmi stabilní a spolehlivý. Za celou dobu jeho existence od 1. 1. 1997 nedošlo k žádné poruše, která by ovlivnila nebo dokonce znemožnila funkčnost systému. Všechny zpracovávající transakce jsou zálohovány na zrcadleném disku ve fyzicky odděleném záložním pracovišti. Minimálně jednou ročně a při každé velké změně systému je záložní systém testován, tj. po určitou dobu je používán jako primární systém, a systém v ČNB je naopak využíván jako zálohovací. Nejlepší prověrkou funkčnosti systému i v extrémních situacích byla povodeň v roce 2002, kdy po celou dobu zaplavení metra, jehož tunelem vede optický kabel spojující CERTIS s jeho záložním pracovištěm, nedošlo k narušení provozu systému ani k znemožnění úplného zálohování.

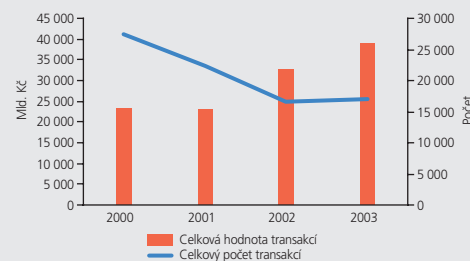
V roce 2003 byl systém SKD hodnocen vůči standardům, které stanovila ECB pro vypořádací systémy (Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations). Záměrem tohoto hodnocení ze strany ECB bylo získat ujištění, že tržní infrastruktura v přístupujících zemích je adekvátní pro vstup do EMU. Standardy vytvářejí rámec pro zmírnění rizik spojených s vypořádáním kreditních operací a s ochranou kolaterálu v průběhu těchto operací. Jelikož všechny kreditní operace v eurosystému (včetně vnitrodenního úvěru pro účely platebního systému) musí být kolateralizované, systémy vypořádání cenných papírů v přístupujících zemích musí být v souladu se standardy ještě před vstupem do EMU, do doby, kdy se centrální banky těchto zemí připojí k systému TARGET. SKD byl ve většině ohledů vyhodnocen jako plně vyhovující. Z hlediska technického je systém dobře zabezpečen, využívá elektronickou autentizaci účastníků, možnost digitálního podpisu a šifrování přenášených údajů.

5.2 VÝVOJ V OBLASTI LEGISLATIVY

V posledních dvou letech došlo k výraznému pokroku při zdokonalení legislativního rámce oblasti finanční infrastruktury. Výsledkem úsilí o sladění legislativy v oblasti platebního styku s legislativou Evropské unie je zákon č. 124/2002 Sb., o převodech peněžních prostředků, elektronických platebních prostředcích a platebních systémech (zákon o platebním styku), který vstoupil v účinnost

GRAF V.3

Vývoj objemu a počtu transakcí zpracovaných v SKD



Pramen: ČNB

TAB. V.2

Statistické údaje - SKD

Období	Celková hodnota transakcí (mld. Kč)	Celkový počet transakcí	Celková hodnota vydaných CP (mld. Kč)	Celkový objem vnitrodenního úvěru (mld. Kč)
2002	32 418	16 615	2 132	
2003	39 040	17 029	1 850	2 493
1. Q 2004	10 378	4 221	815	314

Pramen: ČNB

1. ledna 2003, a zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, účinný od 1. května 2004. Přijetím těchto zákonů a vyhlášky ČNB³⁶ o provádění platebního styku byla do českého právního řádu implementována pravidla běžná v EU a zpřesněny odpovědnosti a postupy jeho jednotlivých účastníků.

Zákon o platebním styku implementuje do českého práva směrnici Evropského parlamentu a Rady 97/5/ES o přeshraničních kreditních transferech, směrnicí Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a systémech vypořádání obchodů s cennými papíry a směrnicí 2000/46/ES pokrývající základní aspekty elektronických peněz a elektronických plateb. Zákon specifikuje podmínky vzniku dalších platebních systémů v České republice, které by byly licencované Českou národní bankou (dosud žádný soukromý subjekt tuto možnost nevyužil).

Na základě doporučení EU vydala ČNB v návaznosti na přijetí zákona o platebním styku vyhlášku týkající se elektronických platebních prostředků³⁷. Tato vyhláška specifikací řady světově akceptovaných standardů přispívá ke zvýšení ochrany zákazníka.

Zvláštní pozornost byla věnována způsobu řešení případných sporů týkajících se platebního styku a platebních služeb mimosoudní cestou. Byl přijat zákon č. 229/2002 Sb., o finančním arbitrovi, který nabyl účinnosti 1. ledna 2003. Tímto zákonem byly promítnuty do českého právního řádu požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/5/ES. Finanční arbitr, který je volen Poslaneckou sněmovnou, by měl být nezávislou osobou s bohatou zkušeností a velmi dobrou reputací v oblasti platebního systému. Kancelář finančního arbitra je finančně zajišťována Českou národní bankou.

Dodatečná opatření k posílení řízení rizik systémů vypořádání cenných papírů přinesl zákon o podnikání na kapitálovém trhu, který zavádí do českého právního řádu princip neodvolatelnosti příkazu vloženého do systému vypořádání cenných papírů, a dále institut centrálního depozitáře, který zajišťuje vypořádání obchodů s cennými papíry (centrální depozitář dosud nebyl zřízen, evidenci cenných papírů, dosud vede Středisko cenných papírů). Ministerstvo financí České republiky spolu s Komisí pro cenné papíry a Burzou cenných papírů Praha na vytvoření centrálního depozitáře spolupracují.

Box

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Za významný krok v oblasti legislativy k dalšímu posilování stability finanční infrastruktury lze považovat přijetí zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, který nabyl účinnosti 1. 5. 2004.

V zákoně je nově upraven systém vypořádání cenných papírů a dále organizátor mimoburzovního trhu, evidence cenných papírů a postavení centrálního depozitáře, který do budoucna nahradí Středisko cenných papírů a bude provádět vypořádání obchodů s investičními nástroji.

36 Vyhláška č. 548/2002 Sb., kterou se stanoví podmínky pro principy zúčtování v platebních systémech a náležitosti žádosti o licenci k provozování platebního systému.

Vyhláška č. 62/2004 Sb., kterou se stanoví způsob provádění platebního styku mezi bankami, zúčtování na účtech u bank a technické postupy bank při oprávněném zúčtování.

37 Vyhláška č. 547/2002 Sb., kterou se stanoví náležitosti žádosti o předchozí souhlas s vydáváním elektronických platebních prostředků.

Z hlediska posuzování stability finanční infrastruktury jsou důležité především dvě oblasti pokryté zákonem, a to neodvolatelnost zúčtování a zřízení centrálního depozitáře.

Neodvolatelnost zúčtování

Přijetím výše uvedeného zákona je do našeho právního řádu plně implementována směrnice č. 98/26/ES (Směrnice Rady Evropské unie ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry), která stanoví pravidla bezpečnosti a spolehlivosti platebních systémů a systémů vypořádání obchodů s cennými papíry, zejména pro případy konkurzu některého účastníka těchto systémů.

Z tohoto hlediska jsou klíčová ustanovení § 82 odst. 3 a § 86 zákona, která definují pojem příkaz a stanoví princip neodvolatelnosti příkazu vloženého do systému vypořádání cenných papírů. Tento princip nesmí být omezen ani v případě konkurzu na majetek účastníka systému vypořádání cenných papírů. Stejně tak nesmí mít prohlášení konkurzu na majetek účastníka systému vypořádání cenných papírů vliv na použití majetkových hodnot poskytnutých tímto účastníkem jinému účastníku tohoto systému v souvislosti se zajištěním jeho závazků z obchodů s investičními nástroji nebo na zajištění poskytnuté České národní bance, centrální bance členského státu Evropské unie nebo Evropské centrální bance.

Zákon stanoví, že systémem vypořádání cenných papírů ve smyslu směrnice 98/26/ES je též systém vypořádání obchodů s cennými papíry provozovaný ČNB podle zvláštního právního předpisu, tj. podle § 31 odst. 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance (SKD), neboť i u tohoto vypořádacího systému je garantována neodvolatelnost příkazu vloženého do vypořádání.

Na ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu navazuje též novela zákona o konkurzu a vyrovnání, která s účinností od 1. 5. 2004 ukládá soudu povinnost informovat o prohlášení konkurzu na účastníka vypořádacího systému též Komisi pro cenné papíry.

Centrální depozitář

Podle zákona o cenných papírech (zákon č. 591/1992 Sb., ve znění pozdějších předpisů) vede dosud v souladu s přechodným ustanovením zákona o podnikání na kapitálovém trhu (§ 202) zákonnou evidenci zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů Středisko cenných papírů.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu nově upravuje centrální depozitář, který by měl po Středisku cenných papírů převzít jeho evidence. Centrální depozitář se podle navržené úpravy liší od Střediska cenných papírů ve dvou směrech:

- výrazně se rozšiřuje činnost centrálního depozitáře, který může vést kromě evidencí vedených dosud Střediskem cenných papírů též evidenci sběrných dluhopisů nebo hromadných listinných cenných papírů (v samostatné evidenci), bude vypořádávat obchody s cennými papíry a může vést i evidenci investičních nástrojů evidovaných v tzv. samostatné evidenci investičních nástrojů (viz § 100 odst. 2 a § 93 odst. 1). Centrální depozitář může vykonávat i další činnosti uvedené v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu;
- zužuje se přístup zákazníků do centrálního depozitáře. Centrální depozitář je založen na členském principu, což je u centrálních depozitářů v zahraničí obvyklé. Vlastníci cenných papírů nekomunikují s centrálním depozitářem přímo, jako tomu je dosud u Střediska cenných papírů, ale prostřednictvím členů centrálního depozitáře.

Zákon stanoví, že samostatnou evidencí investičních nástrojů je též evidence cenných papírů vedená Českou národní bankou podle zvláštního právního předpisu upravujícího činnost ČNB (tj. podle § 31 odst. 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance).

Vybudování centrálního depozitáře po vzoru států s vyspělým kapitálovým trhem je důležitým krokem při transformaci českého kapitálového trhu. Je zřejmé, že evidence cenných papírů vedená Střediskem cenných papírů je základem, na kterém bude centrální depozitář vytvořen.

PŘÍLOHY

PŘÍLOHA 1: SHRNTÍ VÝSLEDKŮ ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ K POLOVINĚ ROKU 2004³⁸

K odhadu odolnosti bankovního systému v ČR byly provedeny zátěžové testy, které podrobují banky hypotetickým změnám klíčových makroekonomických proměnných. Výsledky testů naznačují, že expozice bank vůči hlavním zdrojům rizika se v posledních dvanácti měsících zásadním způsobem nezměnila a že i přes klesající kapitálovou přiměřenost by byl bankovní sektor schopen obstát při výrazných nepříznivých šocích.

Metodologie testů a velikosti šoků

Zátěžové testy používají údaje o bilančních a mimobilančních pozicích bank k vyhodnocení toho, jak by finanční zdraví bankovního systému mohlo být ovlivněno výraznými změnami parametrů jako jsou úrokové sazby či měnový kurz. Podobné testy jsou součástí analýz stability finančního systému prováděných centrálními bankami a institucemi finančního dohledu v řadě členských zemí EU. Jsou také důležitou částí zpráv Mezinárodního měnového fondu a Světové banky v programu Financial Sector Assessment Program (FSAP).³⁹

Možných zátěžových scénářů je široká škála a existující literatura nabízí jen dílčí vodítka k tomu, jak tuto škálu zúžit.⁴⁰ „Přesné“ určení jednotlivých šoků je velmi obtížné jak vzhledem k nedostatku dlouhých historických řad, tak kvůli tomu, že budoucí šoky a krize se mohou podstatně lišit od těch předchozích. Pro vyjádření této nejistoty ohledně povahy a velikosti šoků jsou zde prezentovány dva scénáře představující dva různé stupně zátěže (viz Tabulka 1). Tyto scénáře se snaží vzít v potaz převažující mezinárodní praxi a české podmínky.

Navržené scénáře se skládají z kombinací nepříznivých změn úrokových sazeb, měnového kurzu a kvality úvěrů. Scénář I je kombinací zvýšení úrokových sazeb o 1 procentní bod, znehodnocení kurzu o 15 % a růstu ohrožených úvěrů o 30 % překlasifikací ze standardních a sledovaných úvěrů. Scénář II představuje kombinaci zvýšení úrokových sazeb o 2 procentní body, znehodnocení kurzu o 20 % a zvýšení poměru ohrožených vůči celkovým úvěrům o 3 procentní body. Účinky těchto kombinací šoků jsou měřeny v horizontu jednoho roku a jsou posuzovány porovnáním kapitálové přiměřenosti (CAR) před šoky a po působení šoků. Výpočty předpokládají, že pokud by k žádným šokům nedošlo, jednotlivé banky by generovaly stejný hospodářský výsledek (zisk či ztrátu), jakého v průměru dosáhly v posledních 5 letech.

Oba scénáře si lze představit v situaci výrazného zhoršení v makroekonomickém prostředí. Například uvažované zvýšení ohrožených úvěrů by předpokládalo hospodářské zpomalení či pokles, vedoucí k poklesu schopnosti

38 Připravili Martin Čihák a Jaroslav Heřmánek

39 První zátěžové testy pro ČR byly uskutečněny právě v rámci programu FSAP. Viz International Monetary Fund (2001), *Czech Republic: Financial Sector Stability Assessment*, IMF Country Report No. 01/113.

40 Formální model ekonomiky může pomoci při sestavování zátěžového scénáře, ale jeho užitečnost je v praxi obvykle omezená, neboť standardní modely často přestávají fungovat v případě velkých šoků, jaké jsou předmětem zátěžových testů. Prezentované scénáře nicméně berou v potaz obecné vazby mezi proměnnými, např. fakt, že vyšší úrokové sazby se obvykle projeví ve zvýšení objemu ohrožených úvěrů. Pro podrobnější diskusi viz Čihák, M. (2004), *Designing Stress Tests for the Czech Banking System*, CNB Internal Research and Policy Note č. 3/2004 (http://www.cnb.cz/en/vyz_cnb_irpn.php).

dlužníků splácet. Pravděpodobnost takových výrazných makroekonomických šoků je sice velmi nízká, nicméně zkušenosti z jiných zemí i z ČR potvrzují, že nejde o jevy zcela nepravděpodobné.

Zvolené scénáře vycházejí z extrémních historických šoků. V české ekonomice jde o zkušenost z poloviny roku 1997 se znehodnocením měnového kurzu a se zvýšením úrokových sazeb. Scénář růstu podílu ohrožených úvěrů vychází z vývoje v letech 1997 – 1999. Situace se nemusí opakovat a varovné scénáře se nemusí naplnit. Scénáře nemají povahu prognózy. Jde o způsob měření expozic v bankovním systému a změn odolnosti bank vůči rizikům v čase. Stejný scénář je používán pro různá období, aby bylo možné vyhodnotit, jak se účinky scénářů mění mezi jednotlivými měřeními.

Výsledky zátěžových testů a jejich interpretace

Zátěžové testy byly provedeny pro údaje ke konci června 2004 a jejich výsledky byly srovnány s výsledky testů provedených podle stejné metodiky pro červen a prosinec 2003 (viz Tabulka 2). Kapitálová přiměřenost během tohoto období klesla (o 2,2 procentního bodu mezi polovinou roku 2003 a polovinou roku 2004). Výsledky zátěžových testů naznačují, že současně klesala i celková expozice bank vůči základním typům rizika. V důsledku toho bylo celkové snížení kapitálové přiměřenosti po šocích ve sledovaném období (o 0,7 procentního bodu ve scénáři I, resp. o 0,7 procentního bodu ve scénáři II) výrazně menší než u kapitálové přiměřenosti před šoky. Kapitálová přiměřenost po šocích zůstala nad úrovní 8 %, což je regulační minimum pro jednotlivé banky.

Pro některé banky by se kapitálová přiměřenost po šocích mohla dostat pod 8 %, nicméně k opětovnému dosažení této hranice by ze strany vlastníků těchto bank stačila relativně malá kapitálová injekce, v souhrnu zhruba 0,1 (scénář I), resp. 0,4 (scénář II) procenta HDP. Při scénáři I by žádná banka nezůstala se záporným kapitálem. Při scénáři II by záporný kapitál měly banky s tržním podílem 6,7 %, více než na konci roku 2003 (3,5 %).

Relativní významnost jednotlivých rizikových faktorů se výrazně nezměnila mezi koncem roku 2003 a polovinou roku 2004. Úvěrové riziko, jehož význam se zvýšil v druhé polovině loňského roku, se v první polovině roku 2004 dále nezvýšilo.

Ve vývoji rizik v jednotlivých skupinách bank lze pozorovat určité rozdíly. V bankách střední velikosti došlo během prvního pololetí 2004 jak ke zvýšení kapitálové přiměřenosti, tak k relativnímu snížení expozic vůči šokům, takže pozice těchto bank po šocích se znatelně zlepšila. Naopak v ostatních skupinách bank došlo k poklesu kapitálové přiměřenosti (k největšímu u malých bank).

Kromě jednoduchých zátěžových testů shrnutých v Tabulce 2 byly též provedeny komplikovanější testy na další typy rizik. Mezi ně patří zátěžový test na možnost mezibankovní nákazy, zkoumající finanční důsledky potíží v jedné bance na ostatní banky v systému skrze vzájemné nezajištěné pozice jednotlivých bank na mezibankovním trhu. Výsledek těchto testů naznačuje, že riziko přenosu rizik na mezibankovním trhu je velmi nízké.

Při interpretaci výsledků zátěžových testů je nutné vzít do úvahy jejich teoretická a praktická omezení. Jako každý model, i model pro zátěžové testy je pouze napodobením reality. Testy nepředpokládají aktivní reakci bank a bankovního dohledu na šoky v systému. Některé zdroje rizika (jako napří-

klad riziko vyplývající ze změn cen akcií držených bankami) nebyly v prezentovaných scénářích zahrnuty, neboť předběžné analýzy naznačují, že tyto faktory hrají v ČR poměrně malou roli. Jiné zdroje rizika byly vypuštěny proto, že jejich explicitní modelování je krajně obtížné (například riziko likviditních runů na banky).

Předmětem zátěžových testů je zdraví bankovního systému jako celku, nikoliv jednotlivých institucí. Tyto testy jsou prováděny na údajích pro jednotlivé banky, neboť používání agregovaných údajů by mohlo zakrýt problémy, pokud by byly koncentrovány v několika bankách. Zátěžové testy se ale nezabývají šoky specifickými pro jednotlivé banky (např. kvalita jednotlivých aktiv nebo operační a právní rizika); tyto otázky jsou předmětem bankovního dohledu.

Tabulka 1. Metodologie zátěžových testů

Rizikový faktor	Velikost šoku		Motivace zvolených velikostí šoků	Poznámky k metodologii
	Scénář I	Scénář II		
Úrokový šok	Zvýšení úrokových sazeb o 1 procentní bod	Zvýšení úrokových sazeb o 2 procentní body	Mise FSAP používaly při testech úrokové šoky v rozmezí 0,5 až 3 procentních bodů. 2% velikost úrokového šoku doporučoval Basilejský výbor pro bankovní dohled. Stejnou velikost obsahuje také metodika bankovního dohledu amerického Fedu. Mise FSAP pro ČR pracovala se zvýšením úrokových sazeb o 1,5 procentního bodu.	Předpokládáme, že dojde ke zvýšení referenčních sazeb, což se promítne do úrokových sazeb úvěrů a vkladů. Současně klesne hodnota dluhových cenných papírů držených bankami.
Měnový šok	Znehodnocení měnového kurzu o 15 procent	Znehodnocení měnového kurzu o 20 procent	V dokumentech Basilejského výboru se pro výpočet kapitálových požadavků používá výkyvů měnového kurzu o 8 %; pro opce jsou předpokládány výkyvy minimálně 25 %. Derivatives Policy Group doporučila zvažovat měnový šok minimálně 6 % pro hlavní světové měny a 20 % pro ostatní měnové kurzy. Zátěžové testy provedené misemi FSAP se pohybovaly v rozmezí od 10 do 50 %. FSAP pro ČR obsahoval znehodnocení efektivního měnového kurzu koruny o 16,5 %, což odpovídalo 3 směrodatným odchylkám (zhruba 1 procentní bod na konfidenční hladině za předpokladu log-normálního rozdělení). Maximální 3měsíční výkyvy kurzu koruny byly zhruba 20 % (znehodnocení), resp. 10 % (zhodnocení).	Předpokládáme, že měnový kurz koruny znehodnotí vůči všem ostatním měnám. Měříme jednak přímý účinek této změny na banky skrze měnovou strukturu jejich aktiv, pasiv a mimobilančních položek, jednak nepřímý účinek skrze schopnost podniků splácet úvěry v zahraniční měně. Tento nepřímý účinek je prezentován jako součást účinků úvěrového šoku.
Úvěrový šok	Zvýšení objemu ohrožených úvěrů o 30 procent	Zvýšení poměru ohrožených a celkových úvěrů o 3 procentní body.	Převážná většina misí FSAP předpokládala zvýšení objemu ohrožených úvěrů v rozmezí 5 až 30 %; FSAP pro ČR předpokládal zvýšení podílu ohrožených úvěrů o 7,8 procentního bodu (stejně jako v letech 1997–99), což v roce 2001 odpovídalo zvýšení objemu ohrožených úvěrů o 63 %. Zde předpokládané zvýšení ohrožených úvěrů je na, resp. nad horní hranici zmíněného intervalu z misí FSAP. To má dva důvody. Za prvé, do tohoto zvýšení se snažíme promítnout nepřímé účinky zvýšení úrokových sazeb a znehodnocení měnového kurzu na kvalitu úvěrů. Za druhé, snažíme se vyjádřit potenciální riziko vyplývající z rychlého růstu úvěrů domácnostem. Tyto úvěry sice mají dosud nízkou míru delikvence (ohrožené úvěry domácnostem dosáhly 4,6 % celkových úvěrů poskytnutých domácnostem k 30.6. 2004), nicméně se stávajícím rychlým růstem může i malé zhoršení vést k relativně rychlému růstu ohrožených úvěrů ze stávajícího relativně nízkého základu.	Abychom postihli skutečnost, že úvěrové riziko může být úměrné novým úvěrům spíše než stávajícím ohroženým úvěrům (což je možné vzhledem ke zmíněné změně ve struktuře úvěrů), ve scénáři II vyjadřujeme zvýšení ohrožených úvěrů v poměru k celkovým úvěrům. Zvýšení tohoto poměru o 3 procentní body zhruba odpovídá zvýšení ohrožených úvěrů o 60 % (pro data z poloviny roku 2004).

Reference: Derivatives Policy Group (1995), A Framework for Voluntary Oversight, New York. Materiály Basilejského výboru viz www.bis.org.
 Další podrobnosti viz Čihák, M. (2004), Designing Stress Tests for the Czech Banking System, CNB Internal Research and Policy Note č. 3/2004

Tabulka 2. Shrnutí výsledků zátěžových testů, 2003–04: Bankovní sektor (data jsou uvedena v procentech, pokud není uvedeno jinak)

	červen 2003	prosinec 2003	červen 2004
CAR před testem ^{1/}	15,8	14,5	13,6
... velké banky	15,3	13,5	12,3
... střední banky	17,2	16,9	17,9
... malé banky	20,0	19,5	16,1
Scénář I			
Celkový účinek šoků (procentní body)	-4,4	-2,9	-2,7
Úrokový šok	-1,4	-1,5	-1,5
Měnový šok	-1,6	0,7	0,9
Úvěrový šok	-1,5	-2,1	-2,0
... z čehož nepřímý účinek měnového šoku	-1,2	-1,3	-1,2
Alokace zisku (procentní body) ^{2/}	2,2	2,0	1,9
CAR po testu	13,5	13,5	12,8
... velké banky	14,2	13,3	12,3
... střední banky	11,1	14,6	15,8
... malé banky	15,7	16,5	13,9
Kapitálová injekce (procento HDP) ^{3/}	0,1	0,05	0,06
Podíl bank s negativním kapitálem po šocích ^{4/}	0,9	0,0	0,0
Účinek na dividendy a tantiémy ^{5/}	-99,9	-63,0	-65,6
Scénář II			
Celkový účinek šoků (procentní body)	-6,9	-5,4	-5,3
Úrokový šok	-2,8	-3,0	-3,1
Měnový šok	-2,1	1,0	1,2
Úvěrový šok	-2,0	-3,4	-3,4
... z čehož nepřímý účinek měnového šoku	-1,6	-1,7	-1,7
Alokace zisku (procentní body) ^{2/}	2,6	2,6	2,4
CAR po testu	11,4	11,7	10,7
... velké banky	12,3	11,8	10,5
... střední banky	8,5	12,8	14,0
... malé banky	14,0	14,8	12,1
Kapitálová injekce (procento HDP) ^{3/}	0,1	0,4	0,4
Podíl bank s negativním kapitálem po šocích ^{4/}	0,9	3,5	6,7
Účinek na dividendy a tantiémy ^{5/}	-100,0	-88,0	-97,8

Poznámky:

1/ CAR je kapitálová přiměřenost, definovaná v souladu s příslušnými předpisy ČNB.

2/ Oba scénáře předpokládají, že při absenci šoků by každá banka vytvořila zisk (či ztrátu) na úrovni průměru předchozích 5 let a že případný zisk by použila jako první linii obrany před snížením CAR.

3/ Kapitál potřebný k tomu, aby každá banka v systému měla po testu CAR alespoň 8 %.

4/ Tržní podíl bank se záporným kapitálem po působení předpokládaných šoků (v procentech celkových aktiv).

5/ V procentech dividend a tantiém předchozího kalendářního roku.

PŘÍLOHA 2: PŘEHLED PRVKŮ FINANČNÍ INFRASTRUKTURY A JEJICH CHARAKTERISTIKA

CERTIS

Zúčtovací centrum ČNB provozuje platební systém CERTIS (Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System), který je jediným systémem mezi-bankovního zúčtování v ČR. Systém zpracovává všechny domácí mezibankovní transakce v českých korunách bez ohledu na výši jejich hodnot.

Systém je založen na následujících principech:

- brutto zúčtování v reálném čase (Real-time Gross Settlement, RTGS; tj. zpracování a vypořádání každé operace se provádí kontinuálně v reálném čase);
- přímá účast všech obchodních bank působících na území ČR;
- přímé bilaterální vztahy mezi centrálou dané banky a zúčtovacím centrem ČNB;
- zúčtování probíhá na účtech mezibankovního platebního styku vedených v ČNB (které slouží zároveň jako účty povinných minimálních rezerv);
- neodvolatelnost položek akceptovaných zúčtovacím centrem;
- na účtech mezibankovního platebního styku není povoleno debetní saldo;
- ČNB poskytuje obchodním bankám vnitrodenní bezúročný úvěr na jejich předpokládaný nedostatek prostředků zajištěný cennými papíry banky v systému SKD;
- nekryté platby nejsou ani realizovány ani odmítnuty, ale drženy ve frontě (se dvěma stupni priority) a systém se snaží do konce účetního dne je zaúčtovat;
- zpracování různých typů transakcí (úhrady, storna, neúčtetní výzvy k inkasu, informační položky);
- poskytování úvěru přes noc ze strany ČNB (v případě nesplacení vnitrodenního úvěru);
- zúčtovací centrum zpracovává pouze transakce v českých korunách;
- CERTIS je systém pracující podle zákona o platebním styku, okruh účastníků CERTISu je vymezen v § 38 zákona o ČNB.

Zúčtovací centrum komunikuje pouze s centrály jednotlivých bank. Pro každou banku vede ČNB pouze jeden účet mezibankovního platebního styku. Znamená to, že banky musejí interně zpracovávat data svých poboček a vyčleňovat z toho převody do dalších bank. Jen takové platby mohou být předány do zúčtovacího centra. Interní převody mezi jednotlivými pobočkami dané banky jsou záležitostí této banky a probíhají v její síti bez jakékoliv účasti ze strany zúčtovacího centra ČNB.

Účastníky se zvláštním statutem mohou být na základě bilaterální smlouvy s ČNB i tzv. třetí strany. Jedná se o finanční instituce, které nejsou bankami, ale hrají významnou roli na trhu, jako např. clearingová střediska pro transakce vyplývající z používání platebních karet a společnosti zajišťující zúčtování operací s cennými papíry. Třetí strany nemají v ČNB účet mezi-bankovního platebního styku, ale mohou zúčtovacímu centru předávat (se souhlasem příslušného přímého účastníka) příkazy k převodům prostředků mezi přímými účastníky (např. k vypořádání výsledných sald při transakcích provedených platebními kartami nebo při transakcích na burze cenných papírů).

Na účtech mezibankovního platebního styku není povoleno debetní saldo. Pro zajištění plynulosti mezibankovního platebního styku je bankám k dispozici kolateralizovaný vnitrodenní bezúročný úvěr, který v případě nesplacení automaticky přejde v úročný úvěr se splatností následující den - lombardní repo, úročené lombardní sazbou.

Pokud se některý z účastníků platebního styku dostane do platební neschopnosti, nehrozí nebezpečí rozšíření problémů přes CERTIS na ostatní účastníky systému. Tento systém totiž umožňuje, aby každá zadaná transakce byla okamžitě porovnána se zůstatkem účtu, který má být debetován. Jestliže je na účtu dostatek prostředků, účet je debetován, v témže okamžiku účet banky příjemce je kreditován a transakce je tak ukončena. Není-li na účtu dostatek prostředků, transakce je přesunuta do tzv. zadržené fronty (hold-queue), kde čeká do okamžiku, kdy přijde nová likvidita, nebo do určené doby, často do konce vypořádacího dne, kdy je proveden poslední pokus o vypořádání transakce.

SKD

Česká národní banka je zodpovědná za řízení a provozování Systému krátkodobých dluhopisů (SKD), který nahradil dne 9. 12. 2002 původní systém TKD. SKD zajišťuje zákonem stanovenou evidenci (registr) cenných papírů a vypořádání obchodů s cennými papíry v této evidenci. SKD vede evidenci cenných papírů vydávaných Českou republikou (Ministerstvem financí ČR) a splatných do jednoho roku, krátkodobých cenných papírů vydávaných Českou národní bankou se splatností do šesti měsíců a dalších dluhopisů s dobou splatnosti do jednoho roku (např. dluhopisy České konsolidační). Všechny dluhopisy jsou vydávány v české měně a v zaknihované podobě.

Z hlediska fungování SKD se účastníci dělí na agenty a klienty, klienti se účastní činností SKD prostřednictvím agentů. Klient je právnická nebo fyzická osoba, se kterou uzavřela ČNB smlouvu o účtu majitele cenných papírů v SKD, na kterém jsou evidovány dluhopisy v jeho vlastnictví. Klient může mít v SKD jeden nebo více účtů majitele cenných papírů. Ke každému účtu majitele cenných papírů má klient přístup prostřednictvím agenta uvedeného ve smlouvě. V závěru roku 2003 bylo registrováno 126 klientů v SKD. Agent musí mít vlastní účet mezibankovního platebního styku vedený v ČNB nebo peněžní účet u banky, která má účet platebního styku. Na konci roku 2003 bylo evidováno 23 agentů v SKD.

V den aukce se na základě objednávek klientů prostřednictvím aukčního místa zanesou do evidence SKD rozdělení cenných papírů dané emise mezi jednotlivé účastníky aukce a výnosy, za které se primární prodej v jednotlivých případech bude realizovat, podle postupu, který stanovil emitent. V den emise SKD realizuje primární prodej dluhopisů. Finalita vnitrodenního vypořádání je zajištěna vypořádáním DVP (Delivery versus Payment) přes RTGS (Real-time Gross Settlement System) systém. Zahrnuje převod cenných papírů z účtu majitele cenných papírů prodávajícího na účet majitele cenných papírů kupujícího a úhradu dohodnuté kupní ceny kupujícím prodávajícímu.

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA A UNIVYC

BCPP byla založena jako akciová společnost v roce 1992. BCPP obchoduje s cennými papíry na sekundárním trhu. Burza pracuje na členském principu, členové burzy jsou převážně banky, investiční společnosti a obchodníci s cennými papíry. Je dohlížena Komisí pro cenné papíry. (KCP je zodpovědná za regulaci a dohled trhů s CP v České republice.)

K zajištění zúčtování a vypořádání všech obchodů uzavřených na pražské burze byla založena akciová společnost UNIVYC. UNIVYC nemá vlastní členy, ale jeho služby využívají členové BCPP jako přímí účastníci. Ostatní entity mohou využít služeb některého z přímých účastníků.

Samotné finanční vypořádání obchodů zajišťuje UNIVYC prostřednictvím platebních příkazů zasílaných do zúčtovacího centra ČNB (CERTIS), na které je

přímo napojen jako tzv. třetí strana. V UNIVYCu je možné provést vypořádání obchodů s emisemi cenných papírů registrovanými na burze, v případě mimoburzovních transakcí i s emisemi registrovanými pouze pro vypořádání v UNIVYCu. V případě vypořádání zaknihovaných cenných papírů spolupracuje UNIVYC se SCP, kam zasílá příkazy k převodům mezi účty konečných majitelů CP. Zahraniční CP jsou evidovány na klientském účtu UNIVYCu v mezinárodním vypořádacím centru Clearstream, jehož je UNIVYC přímým účastníkem.

Proběhnou-li obě operace ve stanoveném časovém limitu v rámci vypořádacího procesu, hovoříme o modelu dodání cenných papírů proti jejich zaplacení, tzv. delivery versus payment. Některé převody mohou být prostřednictvím UNIVYCu vypořádány formou bezplatné dodávky cenných papírů, tzv. delivery free of payment. U takovýchto transakcí je prostřednictvím UNIVYCu realizováno pouze vypořádání majetkové - tj. dodání cenných papírů, peněžní vypořádání je provedeno mimo UNIVYC.

Z hlediska peněžního vypořádání jsou rozlišovány dva typy členů UNIVYC - přímých účastníků vypořádání, a to bankovní člen (tuzemský nebo zahraniční peněžní ústav s bankovní licencí České národní banky) a nebankovní člen (tuzemský nebo zahraniční obchodník s cennými papíry bez bankovní licence). Bankovní člen má v CERTISu zřízen clearingový účet a jím uzavřené obchody jsou peněžně vypořádávány přímo prostřednictvím tohoto účtu. Jeho účet je pak v rámci vypořádání nákupu cenných papírů debetován či v rámci vypořádání prodeje kreditován příslušnou částkou. Člen nebankovního typu nemá zřízen clearingový účet v CERTISu. Jím uzavřené obchody jsou vypořádávány prostřednictvím clearingového účtu některé z bank. Tato banka se pro nebankovního člena stává tzv. clearingovou bankou, přičemž jejich vzájemný vztah je smluvně upraven. V rámci vypořádání je pak debetován nebo kreditován účet clearingové banky, která je předem o chystané platbě nebo inkasu informována.

K zajištění splatných závazků členů UNIVYCu a k pokrytí rizik plynoucích z burzovních garantovaných obchodů byl zřízen Garanční fond burzy.

RM-SYSTÉM

Vedle SKD a UNIVYCu existuje v ČR ještě třetí systém sloužící k vypořádání cenných papírů, jímž je akciová společnost RM-Systém, působící od roku 1993 jako organizátor mimoburzovního trhu s cennými papíry. RM-Systém byl založen v období kuponové privatizace, v souladu s ustanoveními zákona o cenných papírech a je provozován společností, která prováděla kuponovou privatizaci.

Na rozdíl od burzy cenných papírů není mimoburzovní trh založen na členském principu. To znamená, že na mimoburzovním trhu neobchodují s investičními nástroji členové, kterými jsou zpravidla obchodníci s cennými papíry, ale přímo jednotliví zájemci o koupi nebo prodej investičního nástroje. Zákazníkem se může stát jakákoliv fyzická či právnická osoba bez ohledu na to, zda je občanem České republiky či nikoliv.

Akciová společnost RM-Systém je plně elektronický trh s cennými papíry a je založen na DVP principu. Kreditní a likviditní riziko je eliminováno předobchodní validací, tj. zablokováním relevantních CP na příslušném účtu ve SCP v případě prodejních objednávek a zablokováním adekvátních prostředků na hotovostním účtu ve specifické bance v případě nákupních objednávek.

STŘEDISKO CENNÝCH PAPÍRŮ

V České republice je převážná většina cenných papírů registrovaných na veřejných trzích v zaknihované podobě, tj. v podobě magnetických záznamů ze

zákona uložených ve Středisku cenných papírů. Zde jsou také vedeny účty všech majitelů těchto zaknihovaných cenných papírů. Z tohoto důvodu se žádný obchod se zaknihovanými cennými papíry neobejde bez asistence SCP. Základním úkolem SCP je vedení jednotné evidence zaknihovaných cenných papírů a jejich majitelů. SCP je tak vedle SKD druhým registračním centrem CP v České republice.

Na SCP jsou napojeny UNIVYC a RM-Systém, které zadávají středisku pokyny ke změně vlastnictví cenných papírů na základě realizovaných obchodů.

Podle nově přijatého zákona o podnikání na kapitálovém trhu by po SCP měl převzít evidenci centrální depozitář. Zatím nebyl zřízen, ale je zřejmé, že evidence cenných papírů vedená SCP je základem, na kterém bude centrální depozitář vytvořen.

MEZINÁRODNÍ PLATBY

Pro mezinárodní platby používají banky účty, které mají u zahraničních korespondenčních bank nebo - v případě poboček zahraničních bank - používají vlastní síť. Zahraniční banky užívají vlastní síť a korespondenční vztahy svých centrál. Ve většině případů je k transferům využíván SWIFT. Pokud banka v ČR obdrží příchozí platební instrukci denominovanou v korunách, která má být kreditována z účtu vedeného v jiné bance, pak další transfer je prováděn přes CERTIS.

AFS	Asociace factoringových společností
AKAT	Asociace pro kapitálový trh
ALS	Asociace leasingových společností
APF ČR	Asociace penzijních fondů ČR
BCBS	Basel Committee of Banking Supervision
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CBCB	Czech Banking Credit Bureau, a. s.
CERTIS	Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System
CRÚ	Centrální registr úvěrů
ČAP	Česká asociace pojišťoven
ČEZ	České energetické závody
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČS	Česká spořitelna
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DD	disponibilní důchod
EK	Evropská komise
Erste Bank	Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG
ESA95	soustava statistických definic a klasifikace ekonomicko- statistických pojmů závazná pro vykazování v Evropské unii
EU	Evropská unie
EU12	eurozóna
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FVA	fair value accounting
HDP	hrubý domácí produkt
HZL	hypoteční zástavní list
IAIS	Mezinárodní asociace pojistných dozorců (International Association of Insurance Supervisors)

ICBD	Informační centrum bankovního dohledu
IES FSV UK	Institut ekonomických studií Fakulty sociálních věd University Karlovy
IRI	Institut regionálních informací
KBC	KBC Bank N.V.
KB	Komerční banka
KCP	Komise pro cenné papíry
LT	long term
MMF	Mezinárodní měnový fond
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
OP	opravné položky
p.b.	procentní bod
PGRLF	Pozemkový a garanční rolnický fond
PH	přidaná hodnota
PZI	přímé zahraniční investice
Q	čtvrtletí
RES	registr ekonomických subjektů
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního jmění
ROE	return on equity
S&P	ratingová agentura Standard&Poor's
SCP	Středisko cenných papírů
SG	Société Générale
SKD	Systém krátkodobých dluhopisů
ST	short term
UCITS	Fondy kolektivního investování (Undertakings for collective investments in transferable securities)
Úddz	Úřad pro dohled nad družstevními záložnami
UNIS	Unie investičních společností
UNIVYC	Universální vypořádací centrum
WTI	West Texas Intermediate

vydává:
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

kontakt:
ODBOR KOMUNIKACE

Tel.: 22441 3494
Fax: 22441 2179
<http://www.cnb.cz>

Grafika, sazba, produkce: JEROME s. r. o.