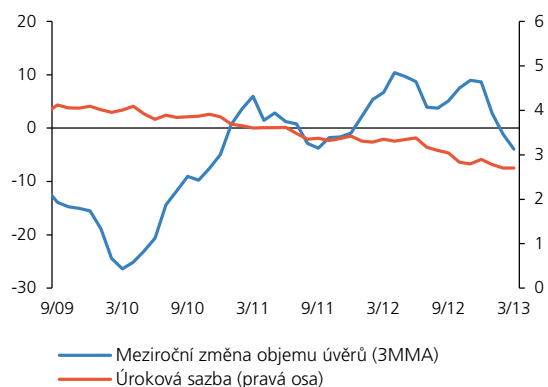


5 RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU A MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKA

Cílem této kapitoly je vyhodnotit hlavní rizika pro finanční stabilitu a přiřadit k nim nástroje, které lze použít pro jejich případné omezení. Za tímto účelem je posouzeno, jak velká je intenzita rizik přicházejících z vnějšího prostředí, v jaké fázi finančního cyklu se domácí ekonomika nachází, jak je český finanční sektor vůči identifikovaným rizikům odolný a jaké ze získaných analýz vyplývají úkoly a doporučení pro makroobezřetnostní politiku, mikroobezřetnostní dohled nebo jiné složky hospodářské politiky. Tato kapitola ve své první části obsahuje vyhodnocení indikátorů finanční stability. Ve druhé části je představen nový koncept makroobezřetnostního barometru. Ve třetí části jsou uvedeny hlavní zdroje rizik pro finanční stabilitu a popsána možná opatření ČNB k jejich snížení. Ve čtvrté, páté a šesté části jsou podány informace o vývoji regulace či možnostech použití makroobezřetnostních nástrojů. Závěrečná sedmá část pak popisuje vývoj regulatorního prostředí v EU a upozorňuje na rizika bankovní unie spojená s morálním hazardem.

GRAF V.1

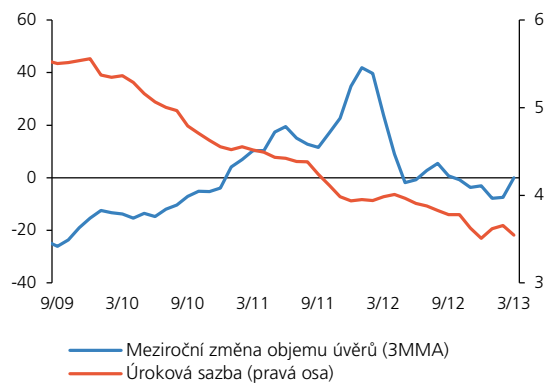
Nové korunové úvěry nefinančním podnikům
(včetně kontokorentních úvěrů, v %)



Pramen: ČNB
Pozn.: 3MMA je tříměsíční klouzavý průměr.

GRAF V.2

Nové korunové úvěry na bydlení
(v %)



Pramen: ČNB
Pozn.: 3MMA je tříměsíční klouzavý průměr.

5.1 VYHODNOCENÍ RIZIK PRO FINANČNÍ STABILITU

Ve vyspělých zemích dominují rizika vzniklá v předkrizovém boomu a v průběhu krize...

Vyspělé země se nacházejí ve fázi finančního cyklu, v níž se projevují rizika vzniklá v předkrizovém boomu a v průběhu krize. V eurozóně se autoritám sice podařilo zabránit rychlému a neuspořádanému smrštění bankovních bilancí (tzv. *disorderly deleveraging*), ale cenou za to je příliš pomalé čištění bilancí oslabených bank od nekvalitních aktiv a odkládání rekapitalizace nezbytné pro obnovení zdravého úvěrování. V souhrnu tak může deleveraging získat vleklý charakter, kdy budou mít některé bankovní sektory nadále sníženou schopnost financovat životaschopné projekty, což přispěje ke stagnaci reálné ekonomiky.

... ale začínají vznikat i rizika spojená se současným finančním prostředím

Navzdory nepříliš optimistickým očekáváním a snížené ochotě přijímat riziko se v některých vyspělých zemích nadále udržují dílčí finanční nerovnováhy a trendy, které mohou mít do jisté míry charakter bublin. V některých zemích zůstávají ceny nemovitostí na vysokých úrovních či se dokonce ještě v průběhu roku 2012 dále zvýšily. Kombinace vysokých cen nemovitostí a vysoké zadluženosti privátního sektoru v podmínkách slabého hospodářského růstu zvyšuje pravděpodobnost cenového obratu směrem k poklesu. Dalším zdrojem rizika je, že v prostředí zvýšené nejistoty a velmi nízkých krátkodobých úrokových sazeb klíčových měn se honba za kvalitou a výnosem odráží v neobvykle nízkých výnosech státních dluhopisů některých zemí a řady podnikových dluhopisů (viz část 3.1). Výraznější nárůst dlouhodobých úrokových sazeb by tak kromě tržních ztrát mohl vyvolat prudké zvýšení volatility na finančních trzích. Výraznější nárůst dlouhodobých výnosů by mohl zároveň vyvolat značné ztráty zejména u zapákových investorů. Ti by mohli reagovat zvýšenými odprodeji držených dluhopisů, což by nepříznivou procyklickou tržní reakci dále prohloubilo.

Finanční cyklus v ČR je pod vlivem slabé ekonomické aktivity a pesimistických očekávání

Úvěrová dynamika a aktivita v domácím finančním sektoru v současné době odráží nepříznivý vývoj reálné ekonomiky, zvýšenou nejistotu ohledně časování a rozsahu oživení a averzi k riziku. Fáze mírného pokrizového úvěrového oživení skončila s nástupem recese v roce 2012 a poptávka po úvěrech a rizikových aktivech je i přes historicky nízkou úroveň úrokových sazeb utlučená. Ekonomické subjekty si uvědomují rizika pokračování recese, dalšího poklesu cen nemovitostí či jiných aktiv a obecně zvýšené pravděpodobnosti úvěrového selhání. Tempo růstu nových úvěrů u obou hlavních kategorií úvěrů (nefinančním podnikům a domácnostem na bydlení) se v posledních dvou čtvrtletích pohybuje kolem nulové hodnoty (Graf V.1 a Graf V.2). U úvěrů na bydlení došlo v roce 2012 – po významném urychlení tempa růstu v předcházejícím roce v souvislosti s nárůstem refinancování starších úvěrů – k opětovnému zpomalení, což znamená, že aktivita se v tomto segmentu udržuje na poměrně vysoké úrovni, ale dále již neroste.

Úroková složka úvěrových podmínek se uvolnila a marže z nově poskytovaných úvěrů se dále snížily

Úroková složka úvěrových podmínek se dále uvolnila, což lze označit za pozitivní skutečnost, neboť tlumí rizika spojená s poklesem ekonomické aktivity a působí tak proticyklicky. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů dosahují historických minim u obou rozhodujících kategorií bankovních úvěrů a umožňují podnikům i domácnostem postupně přejít na nižší hladinu nákladů na obsluhu dluhů (Graf V.1 a Graf V.2). Ke zpřísnění úrokových podmínek došlo pouze u spotřebitelských úvěrů v důsledku jejich zvýšené rizikovosti (viz část 2.3). O převládajícím uvolnění úrokových podmínek svědčí i vývoj úrokových marží měřených jako rozdíl mezi úvěrovými a příslušnými depozitními sazbami. Několikaletý postupný pokles marží z nových úvěrů se stále více projevuje i v maržích ze stavu úvěrů (Graf V.3 a Graf V.4). V důsledku toho banky čelí rostoucím tlakům na pokles úrokových výnosů z úvěrových portfolií. Vzhledem k pokračující domácí recesi, značným rizikům přicházejícím z vnějšího prostředí a obnovenému nárůstu úvěrového rizika (Graf V.5) došlo k posílení hrozby, že úrovně marží nejsou vždy konzistentní s adekvátním oceněním rizik u nově poskytovaných úvěrů.

Rozsah úvěrů je vzhledem k velikosti české ekonomiky na přiměřené úrovni

Rozsah úvěrů v ekonomice v relativním vyjádření k HDP se v ČR v současnosti nachází zhruba na úrovni trendové hodnoty (Graf V.6). Odhad rovnovážné hodnoty dle ekonomických fundamentů navíc naznačuje, že zatížení reálného sektoru úvěry je stále pod úrovní odpovídající průměru zemí na podobné úrovni ekonomické vyspělosti. Vzhledem k utlučené dynamice úvěrů tak z titulu nadměrného množství či tempa růstu úvěrů pro český finanční sektor rizika nevznikají. Odchylna podílu úvěrů na HDP od svého trendu je podle směrnice EU o kapitálové přiměřenosti (známé pod zkratkou CRD IV, viz část 5.7) prvním orientačním indikátorem úvěrového boomeru pro stanovení výše proticyklického kapitálového polštáře. Přesnější indikátory zohledňující vývoj české ekonomiky

GRAF V.3

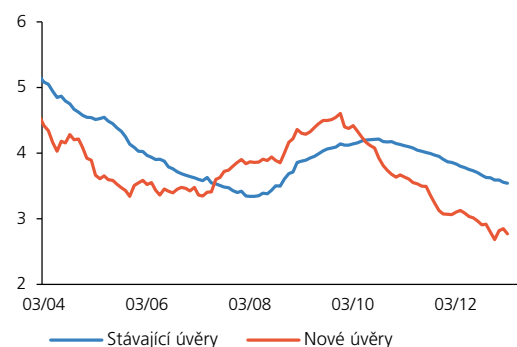
Marže z bankovních úvěrů nefinančním podnikům
(v procentních bodech p.a.)



Pramen: ČNB

GRAF V.4

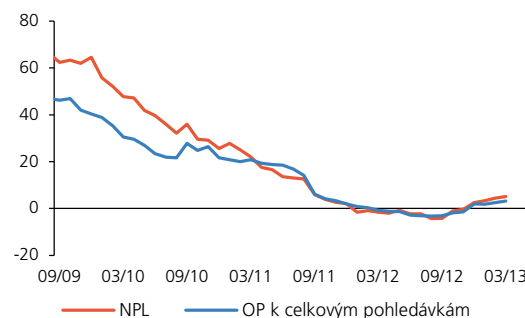
Marže z bankovních úvěrů domácnostem na bydlení
(v procentních bodech p.a.)



Pramen: ČNB

GRAF V.5

Dynamika úvěrů v selhání a podílu opravných položek k celkovým pohledávkám
(meziroční změna v %)



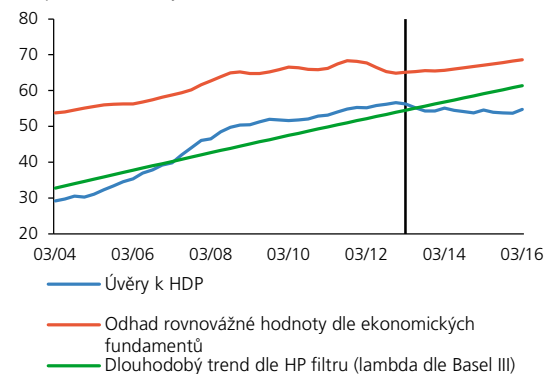
Pramen: ČNB

Pozn.: OP zahrnuje opravné položky k celkovým pohledávkám, tj. jak k pohledávkám „v selhání“, tak „bez selhání“.

GRAF V.6

Vyhodnocení zadlužení reálného sektoru v ČR

(v %; pouze bankovní úvěry)



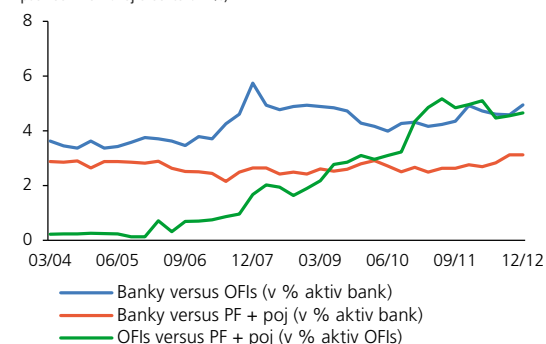
Pramen: IMF IFS, ČNB, výpočty ČNB

Pozn.: Odhad rovnovážné hodnoty pro Základní scénář na základě metody popsané ve studii Geršl, A., Seidler, J.: *Credit Growth and Capital Buffers: Empirical Evidence from Central and Eastern European Countries*, CNB Research and Policy Note 3/2011.

GRAF V.7

Propojení jednotlivých segmentů ve finančním sektoru

(součet veškerých vzájemných expozic včetně majetkových a úvěrových na aktivech i pasivech mezi dvojicí sektorů v %)



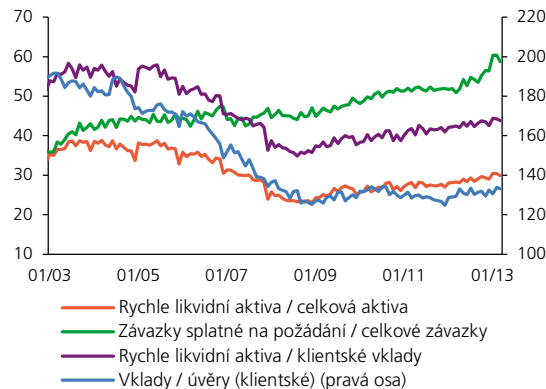
Pramen: ČNB (finanční účty)

Pozn.: OFIs zahrnují ostatní zprostředkovatele financování aktiv, obchodníci s cennými papíry na vlastní účet a podílové fondy s výjimkou fondů peněžního trhu; PF + poj zahrnuje penzijní fondy a pojišťovny.

GRAF V.8

Poměry likvidity v bankovním sektoru

(%)



Pramen: ČNB

a vyhodnocení potřebnosti stanovení proticyklického kapitálového polštáře jsou obsahem části 5.4.

Zdroje strukturální složky systémového rizika postupně posilují

Jednotlivé segmenty finančního sektoru jsou přímo i nepřímo propojeny. Přímé propojení vzniká prostřednictvím expozic v podobě vzájemných vkladů, úvěrů a také majetkových účastí. V průběhu let 2011 a 2012 došlo po předešlém útlumu k opětovnému zrychlení dynamiky růstu většiny přímých vazeb v jejich absolutní výši, přičemž jejich síla v poměru k objemu aktiv v čase kolísala (Graf V.7). Nepřímo jsou finanční segmenty propojeny prostřednictvím expozic vůči stejným sektorům. Zatímco riziko koncentrace nadále zvyšují rostoucí expozice vůči vládnímu sektoru (viz část 3.1), koncentrace úvěrových portfolií bank vůči podnikům mírně klesá. Ke snížení dochází také u expozic na ovládané mateřské skupiny (viz část 4.1). Uvnitř sektoru finančních institucí pak lze v posledních letech vysledovat nárůst propojení mezi nebankovními finančními institucemi (penzijními fondy, pojišťovnami, podílovými fondy apod., Graf V.7). Ostatní sledované vazby v rámci finančního sektoru vykazují pouze mírně rostoucí trend. Celkově se strukturální složka systémového rizika mírně zvyšuje a tím roste riziko vzniku a přenosu finančního napětí prostřednictvím mezisektorových finančních vazeb.

Strukturální složku systémového rizika tlumí robustní likvidita bankovního sektoru

V mezinárodním srovnání je český bankovní sektor dlouhodobě nadprůměrně likvidní a v roce 2012 se jeho likviditní pozice dále zlepšila. Sektor disponuje značným převisem vkladů nad poskytnutými úvěry a podíl kategorie tzv. rychle likvidních aktiv na celkových aktivech i na klientských vkladech se zvyšuje. Prostředí nízko položené a poměrně ploché výnosové křivky, přetrvávající nejistoty a averze k riziku však přispívají k růstu podílu závazků splatných na požádání na celkových závazcích. Tím se zvyšuje splatnostní transformace, což může představovat potenciálně rizikový faktor v případě náhlých a prudkých šoků (Graf V.8).

5.2 MAKROBEZŘETNOSTNÍ BAROMETR

Tato Zpráva poprvé přináší tzv. makrobezřetnostní barometr, který má sloužit jako nástroj pro popis základních rysů aktuální situace a trendů v ekonomice a finančním sektoru z hlediska systémového rizika a makrobezřetnostní politiky. Jedná se o zjednodušený přehled vývoje některých významných vpředhledících indikátorů.

Rozdělení barometru do tří částí vychází ze skutečnosti, že ohrožení finanční stability je obvykle výsledkem spolupůsobení tří faktorů: (1) naplnění různých typů rizik, tj. výskyt šoků dopadajících na finanční systém (toto naplnění popisují nebo předem signalizují rizikové faktory), (2) tendence finančního systému zesílit počáteční šok (vzájemná propojenost finančních institucí apod.), (3) schopnost finančních institucí absorbovat dopady faktorů (1) a (2). V zájmu přehlednosti barometr uvádí pro každý z uvedených tří faktorů jen několik vybraných klíčových indikátorů.¹

Grafickou část barometru (Tab. V.1) tvoří pro každý indikátor jeden minigraf, který popisuje vývoj daného indikátoru v posledních dvou letech, v letošní Zprávě tedy rok 2011 (horní, obrysová část minigrafu) a 2012 (dolní, vyplněná část). Znázornění dané hodnoty směrem doleva nebo doprava od svislé osy vychází ze srovnání s referenční úrovní pro daný indikátor: vlevo od osy jsou uvedeny hodnoty pod touto úrovní, vpravo pak nad ní. Pro podíl úvěrů na HDP je referenční úrovní trendová hodnota; pro ostatní indikátory je to nejčastěji průměr od roku 2002 (nebo později z důvodu kratší délky dostupných časových řad). V budoucnosti budou u některých z těchto indikátorů na základě empirické analýzy odvozeny referenční úrovně, které přesněji zachytí rovnovážný či historicky normální vývoj příslušných indikátorů.

Barometr by měl zároveň poskytnout implikace pro žádoucí směr případné úpravy celkového nastavení makrobezřetnostní politiky. Tyto důsledky – tak jak je vnímá ČNB – jsou zachyceny pomocí barev v minigrafech. Hodnota vyjádřená červeně indikuje potřebu zvážit zpřísnění této politiky. Zelená má interpretaci opačnou, resp. přinejmenším naznačuje, že není nutné zvažovat zpřísnění. U hodnot zachycených šedou barvou jsou makrobezřetnostní důsledky nejednoznačné. Tímto způsobem jsou makrobezřetnostní implikace znázorněny ve všech třech částech barometru.

Při čtení barometru je třeba mít na mysli, že jeho smyslem je především usnadnit komunikaci. Rozhodování ČNB o nastavení makrobezřetnostních nástrojů se však nemůže jen mechanicky opírat o barometr, nýbrž je postaveno na mnoha dalších a detailnějších informacích a úvahách. Více-kriteriální charakter cíle finanční stability vyžaduje u každého indikátoru hodnocení směru kauzality, tj. zda je určitá hodnota odrazem vzniku budoucích či naplnění minulých rizik, zda se jedná o náznak rizika krát-

¹ Některé indikátory je možné zařadit do více částí barometru.

kodobého či dlouhodobého a řadu dalších aspektů.² Opatrnost při interpretaci barometru je nutná také proto, že dostupné časové řady, ze kterých barometr vychází, jsou poměrně krátké.

Aktuální převaha zeleně vyznačených indikátorů naznačuje, že plošně významné zpřísnění nastavení makrobezřetnostních parametrů není v současné situaci nutné a že převládají krátkodobá rizika spojená s recesí. Červeně označené indikátory se v několika případech týkají sektoru nemovitostí a jeho úvěrování, i když indikovaná míra rizik je poměrně nízká. Podrobnější vyhodnocení rizik zachycených jednotlivými indikátory je provedeno v následujících částech kapitoly.

TAB. V.1

Vývoj klíčových indikátorů finanční stability v letech 2011 a 2012

(vzdálenost hodnoty od referenční úrovně vyjádřená počtem směrodatných odchylek)

1. RIZIKOVÉ FAKTORY**1a. krátkodobé**

Růst reálného HDP (meziročně, v %)	1.5
Růst reálného hrubého disponibilního důchodu (meziročně, v %)	1.5
Podíl placených úroků na hrubém disp. důchodu (v %)	1.5
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech (v %)	1.5
Růst objemu netermínovaných vkladů v bankách (meziročně, v %)	1.5
10Y výnos vládního dluhopisu (průměr za období, v %)	1.5
Růst cen rezid. nemovitostí (dle cen převodů, v %)	1.5
Dividendy vyplacené na kapitálu CET1 bank (v %)	1.5

1b. střednědobé

Objem úvěrů / HDP (v %)	1.5
Růst objemu úvěrů (v %, konec období, meziročně)	1.5
Dluh veřejného sektoru / HDP (v %)	1.5
Dluh domácností / nominální hrubý disponibilní důchod (v %)	1.5
Cena bytu / průměrná roční mzda	1.5
Cena bytu / roční nájemné (dle IRI)	1.5
Úroková marže (nové úvěry vs. vklady, v %)	1.5

2. ZNÁSOBENÍ DOPADŮ NA FINANČNÍ SYSTÉM

Propojenost v bankovním sektoru (v %)	1.5
Koncentrace pohledávek (5 největších / kapitál CET1, v %)	1.5

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

Převis kapitálu CET1 bank nad regulačním minimem (proc. body)	1.5
Finanční páka (aktiva bank / vlastní kapitál)	1.5

3b. absorpce úvěrového rizika

Agregátní LTV rezidenčních hypotečních úvěrů (v %)	1.5
Krytí úvěrů v selhání (opravné položky / úvěry v selhání, v %)	1.5

3c. absorpce likviditního rizika

Rychle likvidní aktiva / celková aktiva bank (v %)	1.5
Klientské úvěry a přísliby / klientské vklady rezidentů (v %)	1.5

Pramen: ČNB

Pozn.: Zeleně (červeně) jsou vyznačeny hodnoty indikující potřebu volnějšího (přísnějšího) nastavení makrobezřetnostní politiky; šedě jsou vyznačeny hodnoty, které nedávají indikaci jednoznačně ani jedním směrem. Pro objem úvěrů/HDP je referenční úrovní odhad trendové hodnoty; pro ostatní indikátory je to průměr od roku 2002 nebo později (v závislosti na dostupnosti dat).

2 K tomuto tématu se podrobně vyjadřuje studie Frait, J. a Komárková, Z. (2012): *Macroprudential Policy and Its Instruments in a Small EU Economy*, Czech National Bank Research and Policy Note, No. 3/2012. Schopnost různých indikátorů předpovídat finanční krize je v rámci výzkumu ČNB empiricky odhadována např. v článku Babecký, J., Havránek, T., Matějů, J., Rusnák, M., Šmídková, K. a Vašíček, B. (2011): *Early Warning Indicators of Economic Crises: Evidence from a Panel of 40 Developed Countries*, CNB WP 8/2011.

5.3 SYSTÉMOVÁ RIZIKA A DOPORUČENÍ PRO MAKROBEZŘETNOSTNÍ POLITIKU

Úvěrové riziko zůstává v centru pozornosti ČNB

Hlavním rizikem pro český bankovní sektor zůstává potenciální zhoršení kvality úvěrového portfolia v důsledku nepříznivého vývoje reálné ekonomiky. Z vývoje dynamiky úvěrů v selhání a tvorby opravných položek (Graf V.5) lze dovodit, že příliv nově klasifikovaných úvěrů v selhání v posledních čtvrtletích mírně zrychlil a celkový objem úvěrů v selhání se začne pravděpodobně zvyšovat (viz části 2.2, 2.3 a 4.1). Bilance českých bank se mohou v případě pokračování či dokonce prohlubování recese stát více citlivé na vývoj příjmové situace podniků a domácností, což by se mohlo odrazit v nelineárně rychlém nárůstu míry defaultu. Nelze však opomenout, že v současnosti nízká hladina úrokových sazeb z úvěrů může do jisté míry maskovat napjatou situaci řady dlužníků, pokud jde o schopnost obsluhovat dluhy při existujících příjmových tocích.

Banky musí udržovat vysokou kapacitu pro absorpci ztrát

Udržení vysoké míry důvěry veřejnosti a investorů ve stabilitu českého bankovního sektoru v prostředí nepříznivého vývoje reálné ekonomiky a finančního napětí v eurozóně vyžaduje zachování vysoké schopnosti bank absorbovat potenciální úvěrové a tržní ztráty. Jde přitom jak o adekvátnost vytvářených opravných položek pro krytí očekávaných ztrát, tak o dostatečnost kapitálových polštářů pro krytí ztrát neočekávaných. Obzvláště důležité je udržování robustních kapitálových polštářů u těch bank, které jsou vzhledem ke svému postavení a charakteru systémově významné (viz část 5.6). V řadě evropských zemí panují obavy, že banky nevytvářejí dostatečné opravné položky a rezervy k pohledávkám v selhání, což je dáno nejen podceňováním možných ztrát, ale i současným způsobem účtování zmíněných položek.³ Potenciální nedostatečnost opravných položek u domácích institucí indikují i některé dílčí analýzy v části 4.1. Současná úroveň kapitálové přiměřenosti většiny českých bank ukazuje, že jsou schopny přestát neočekávané ztráty při poměrně nepříznivém vývoji ekonomické aktivity, který je blízký zátěžovému scénáři *Vlek-lá deprese* (část 4.2). I v této oblasti je však nezbytná soustavná pozornost regulátora. Jedním z důvodů je skutečnost, že kapitálové požadavky na krytí těchto ztrát vycházejí z odhadovaných rizikových vah aplikovaných na jednotlivá aktiva. Tyto váhy závisí na odhadovaných hodnotách pravděpodobnosti selhání (PD) a ztrátovosti ze selhání (LGD). Existují náznaky, i když jen velmi mírné, že některé banky používají pokročilé interní modely způsobem, který riziko ztrát podhodnocuje a odhadované rizikové váhy jsou vychýleny směrem dolů. Pokud by byly rizikové váhy příliš nízké, kapitálová přiměřenost by se jevila vyšší, než odpovídá skutečnosti, a banky by nemusely mít dostatek kapitálu ke krytí ztrát v případě silně nepříznivých šoků.

³ Nedostatky stávajícího účetního rámce se přitom stávají zjevnějšími v období nízkých úrokových sazeb, kdy je odkládání přiznání úvěrového rizika poměrně „levnou“ strategií.

Pozornost ČNB se v nejbližším období zaměří především na adekvátní přístup k hodnocení úvěrového rizika

ČNB se bude ve své dohledové činnosti soustředit na to, aby úvěrové instituce adekvátně oceňovaly své pohledávky, stanovovaly dostatečné opravné položky k pohledávkám v selhání a nastavovaly konzervativně rizikové váhy pro výpočet kapitálových požadavků. Obzvláště je důležité, aby banky nepodceňovaly pravděpodobnost selhání pohledávek a konečné ztráty z těchto pohledávek v případě selhání. Pozorovaný postupný růst podílu hypotečních úvěrů s variabilní úrokovou sazbou nebo s velmi krátkými úrokovými fixacemi je v prostředí nízkých úrokových sazeb přirozený, nicméně ČNB bude analyzovat rovněž citlivost úvěrového rizika hypotečních portfolií na případný růst úrokových sazeb, který by mohl ztížit některým dlužníkům splácení svých závazků.

Riziko nadhodnocení cen nemovitostí se snížilo...

Poklesy cen nemovitostí v posledních letech a související zlepšování ukazatelů udržitelnosti cen nemovitostí (viz část 3.2) vedly k tomu, že se ceny nemovitostí s vysokou pravděpodobností nyní pohybují blízko svých fundamentálních hodnot a vnímané riziko dalšího poklesu cen nemovitostí se snížilo. Vzhledem k tomu, že pokles nemovitostí byl doprovázen zpomalením dynamiky úvěrů na bydlení a poklesem počtu nemovitostních transakcí, hrozba cenové bubliny nemovitostí napříč celou ČR není v současnosti aktuální.

... některé prvky vývoje na trhu vedou k přípravě makroobezřetnostních nástrojů v této oblasti

Diferencovaný vývoj cen i počtu transakcí mezi různými regiony (nižší poklesy, resp. dokonce i růsty, v Praze oproti zbytku ČR) spolu s vyšší výhodností nákupů nemovitostí jako finanční investice (nárůst výnosu z nájemného, pokles výnosů alternativních aktiv a úroků z úvěrů na bydlení) však mohou ze střednědobého hlediska implikovat určitá rizika. Případná bublina v cenách nemovitostí na lokálních trzích přitom může mít i charakter bubliny „zezdola“, kdy sice samotné ceny nemovitostí porostou relativně mírnými tempy, ale na pozadí zhoršování jejich fundamentálních faktorů. ČNB jako makroobezřetnostní autorita z toho důvodu připravuje sadu vhodných nástrojů, které by umožnily na případná rizika spojená s vývojem cen nemovitostí i úvěrů do tohoto sektoru reagovat. Takovými nástroji mohou být například sektorově specifické rizikové váhy pro výpočet požadavků na kapitál bank či limity podílu výše úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti, kterým se blíže věnuje část 5.5.

Rizika spojená se svrchovanými expozicemi vyžadují pravidelný monitoring

Podobně jako banky v jiných evropských zemích mají české banky významnou část aktiv umístěnou v domácích státních dluhopisech (viz část 4.1), čímž se vytváří značná expozice vůči vládnímu sektoru a tím dochází k tvorbě svrchovaného rizika, které ČNB začíná intenzivněji monitorovat. Existující regulační rámec v EU nabízí autoritám z hlediska pre-

ventivních přístupů vůči svrchovanému riziku malý prostor.⁴ Současná fiskální situace ČR je udržitelná a svrchované riziko tak prozatím nepředstavuje hrozbu pro finanční stabilitu. Přesto je u některých bank možno v této souvislosti hovořit o zvýšeném riziku koncentrace. Banky mají obecně povinnost tento typ rizika řídit. Na rozdíl od jiných expozičních, u kterých je stanoven limit angažovanosti ve výši 25 % kapitálu, není angažovanost vůči svrchovanému sektoru v rámci EU nijak omezena. Kromě toho jsou svrchované expozice i zdrojem rizika likvidity, neboť s rostoucím objemem držení státních dluhopisů se zvyšuje rozsah splatnostní transformace a hrozí její nárůst do nepřiměřené výše. Jinými slovy, banky, které mají převážně krátkodobá pasiva, by měly do dlouhodobých aktiv investovat jen v určitém udržitelném rozsahu. Pro zmírnění rizika koncentrace a likvidity sektoru může v případě potřeby regulátor po bance požadovat pokrytí těchto rizik dodatečným kapitálem v rámci Pilíře 2.

Kromě svrchovaného rizika se k portfoliu státních dluhopisů váže také tržní riziko. V době napětí na finančních trzích se mohou na trzích státních dluhopisů projevit efekty jako „útek ke kvalitě či likviditě“, v důsledku kterých může dojít k neadekvátnímu vychýlení cen státních dluhopisů směrem nahoru. Tím vzniká specifická bublina. V určitém okamžiku mohou investoři situaci přehodnotit nebo změnit názor na konkrétní ekonomiku a tím i na kvalitu emitovaných státních dluhopisů. Požadované výnosy mohou výrazně vzrůst a držitelé státních dluhopisů tak mohou utrpět tržní ztráty. Na základě hodnocení v části 3.1 lze připustit, že trhy nemusí riziko svrchovaných expozičních u řady zemí včetně ČR v současnosti hodnotit zcela efektivně a požadované výnosy z vládních dluhopisů tak mohou být z dlouhodobého hlediska neudržitelně nízké. V důsledku toho kapitálový požadavek k pokrytí obecného úrokového rizika obchodního portfolia v rámci Pilíře 1 může být nepřiměřeně nízký.⁵ Pokud regulátor dojde k takovému závěru, může i zde nařídit navýšení kapitálového požadavku v rámci Pilíře 2 v návaznosti na provedení zátěžových testů.

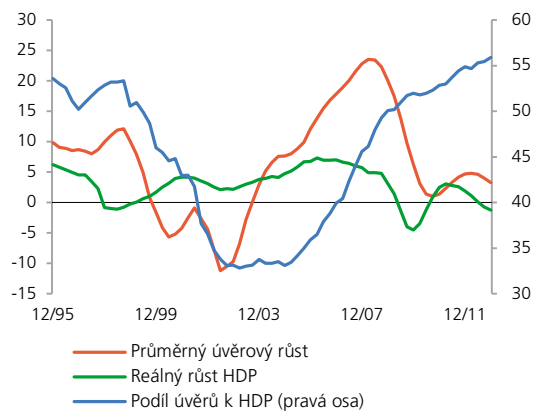
4 Viz tematický článek *Fiskální udržitelnost a finanční stabilita* v této Zprávě.

5 Tento typ procykličnosti se týká jen obchodního portfolia (resp. portfolia aktiv přeceňovaných na reálnou hodnotu proti výsledovce), neboť dluhopisy držené do splatnosti (HTM) se nepřeceňují a přecenění z portfolia určeného k prodeji (AFS) se pro účely regulatorního kapitálu „odfiltruje“.

GRAF V.9

Úvěrový cyklus v ČR

(1995–2012, v %)



Pramen: ČNB

5.4 PROTICYKLICKÝ KAPITÁLOVÝ POLŠTÁŘ A JEHO NASTAVENÍ V ČR

Směrnice CRD IV v reakci na regulační koncept Basel III zavádí do regulační praxe v EU nový makroobezřetnostní prvek, kterým je proticyklický kapitálový polštář. Úkolem tohoto nástroje je reagovat na rizika spojená s cyklickým chováním bankovního sektoru, zejména pak s výraznými výkyvy v úvěrové dynamice, které zesilují cyklické kolísání ekonomické aktivity. Tento polštář by měly banky vytvářet na základě pokynů regulační autority v období nadměrného růstu úvěrů, ve kterém se v důsledku vysoké úvěrové expanze obvykle zvyšují finanční nerovnováhy a dochází k akumulaci systémového rizika. Vytvořený kapitálový polštář by pak měl být naopak „rozpuštěn“, tj. využit bankami jako skutečný polštář, v období poklesu ekonomické aktivity doprovázeného zvýšeným finančním napětím a rostoucími úvěrovými ztrátami, kdy je nezbytné zabránit propadu úvěrové nabídky bank a přenosu dodatečného šoku z finančního sektoru do reálné ekonomiky. V souhrnu má proticyklický kapitálový polštář potenciál zvýšit odolnost bankovního sektoru a omezit tendenci bank ke střídání období příliš uvolněných a nadměrně přísných úvěrových podmínek. Cílem této části je naznačit některé metodické možnosti, s jejichž pomocí lze přistoupit k nastavení proticyklického kapitálového polštáře v českých podmínkách, a to zejména s ohledem na skutečnost, že tradičně používané indikátory úvěrového cyklu mají v české ekonomice omezenou vypovídací schopnost z důvodu omezené délky příslušných časových řad a existence specifického trendového vývoje typického pro konvergující ekonomiky.

Basilejský výbor pro bankovní dohled ve své původní metodice pro stanovení proticyklického polštáře navrhuje, aby nadměrný úvěrový růst byl v dané zemi vyhodnocován na základě odchylky podílu úvěrů k HDP od svého dlouhodobého trendu (tzv. *credit-to-GDP gap*) určeného pomocí Hodrickova-Prescottova (HP) filtru. Praktické problémy s aplikací tohoto doporučení byly detailně diskutovány v tematickém článku Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011 a souvisejí jak se samotnými vlastnostmi HP filtru a ukazatele *úvěrů k HDP*, tak s již uvedenou délkou časových řad.⁶ Z důvodu čištění bankovních úvěrových portfolií po krizi v letech 1998–2002, které se promítlo do necycleického propadu podílu *úvěrů k HDP*, je vypovídací schopnost doporučeného ukazatele v ČR pro toto období nízká a možnost využití celé dostupné délky časové řady omezená (Graf V.9). V této části jsou proto využívána především data od roku 2002, nicméně výsledky pro data od roku 1995 jsou pro ilustraci a srovnání uvedeny rovněž.

I když ukazatel výše *úvěrů k HDP* může být v obecné rovině vhodným prvotním ukazatelem pro identifikaci signálů nadměrného zadlužení v určité ekonomice, v rámci hodnocení úvěrového cyklu v konkrétní zemi je potřeba zaměřit se také na samotné tempo růstu úvěrů. Vysoká úvěro-

6 S obdobnými problémy se většinou potýkají hlavně země, které prošly ekonomickou transformací.

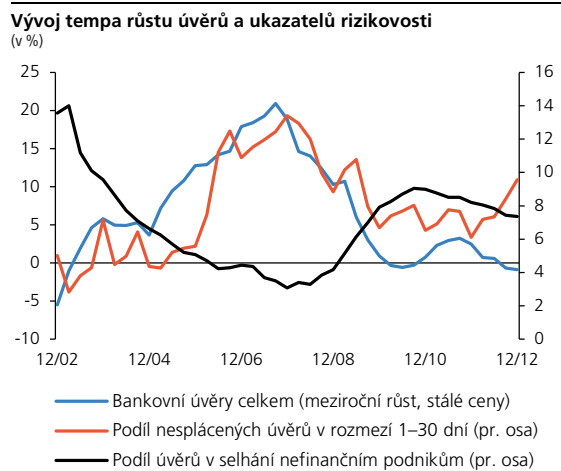
vá dynamika může snadno vést k významné akumulaci rizik, neboť v této fázi cyklu jsou ve vyšší míře poskytovány úvěry méně kredibilním dlužníkům a rizikovějším projektům. Proto je nutné, aby nastavení proticyklických polštářů zohledňovalo nejen poměr *úvěrů k HDP*, ale i tempo růstu úvěrů a další indikátory, které jsou relevantní z pohledu akumulace rizik v průběhu finančního cyklu. Tímto způsobem by se mělo přistupovat k nastavení proticyklických polštářů i podle směrnice CRD IV.

Nalezení vhodných ukazatelů, které mají schopnost identifikovat nárůst úvěrového rizika v bankovních bilancích, je poměrně obtížné, neboť tradiční ukazatele rizikovosti (např. podíl úvěrů v selhání) se v dobách optimistických očekávání a vysoké úvěrové aktivity naopak často zlepšují a jejich růst (zhoršení) nastává až v době, kdy dochází k samotnému naplnění rizik. Za vhodné ukazatele tohoto typu jsou považovány odchylky některých indikátorů od dlouhodobých průměrných či trendových hodnot (např. cen nemovitostí, úvěrových marží apod.) nebo kvalitativní ukazatele z šetření úvěrových podmínek.⁷ Dosavadní analýzy založené na datech v ČR naznačují, že ke konstrukci vhodných indikátorů je možné využít také individuální data z Centrálního registru úvěrů (CRÚ), která poskytují aktuální informace o vývoji bankovních úvěrů poskytnutých sektoru nefinančních podniků. Data z CRÚ sice neobsahují podstatnou část úvěrového trhu – úvěry domácnostem – na druhou stranu podnikový sektor obvykle reaguje na vývoj ekonomiky rychleji než sektor domácností.

Jedním z potenciálních indikátorů je podíl počtu úvěrů v prodlení mezi 1–30 dny na celkovém počtu poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům. Tento ukazatel nese informaci o počtu dní po splatnosti jednotlivých poskytnutých úvěrů, a není tak zatížen subjektivním hodnocením bank, do jaké míry je úvěr rizikový.⁸ Zmíněný ukazatel naznačuje růst rizik s více než ročním předstihem oproti tradičnímu podílu úvěrů v selhání (Graf V.10). Zároveň je vývoj ukazatele těsně svázan s vývojem reálného růstu úvěrů, což je v souladu se zjištěním řady studií, že nadměrný úvěrový růst patří mezi spolehlivé indikátory včasného varování budoucích problémů v bankovním sektoru.⁹ Tato skutečnost podporuje závěr, že identifikace úvěrového cyklu, popř. nadměrného úvěrového růstu, je úzce spojena s nalezením vhodných indikátorů akumulace rizik.

V rámci hledání indikátorů tohoto typu byla proto věnována pozornost rovněž samotnému růstu úvěrů, který byl analyzován pomocí *Markov-switching* (MS) modelu s cílem identifikovat pravděpodobnosti různých

GRAF V.10



Pramen: ČNB

Pozn.: Jedná se o podíl počtu nesplácených úvěrů nefinančním podnikům v prodlení na celkovém počtu úvěrů nefinančním podnikům.

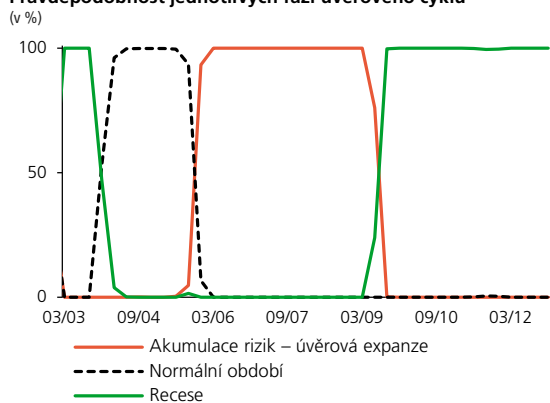
7 Seznam předstihových indikátorů je uveden např. ve Frait, J. a Komárková, Z. (2012): *Macroprudential Policy and Its Instruments in a Small EU Economy*, Czech National Bank Research and Policy Note, no. 3/2012, Tabulka 2 na str. 20.

8 Tradiční klasifikace úvěrů v selhání je založena nejen na informaci o počtu dní po splatnosti, ale i na subjektivním hodnocení banky o kvalitě dlužníka. To vede k situaci, kdy přes 43 % všech úvěrů klasifikovaných bankami jako v selhání je spláceno včas (viz kapitola 4, Tab. IV.1).

9 Viz např. Borio a Drehmann (2009): *Assessing the risk of banking crises – revisited*, BIS Quarterly Review, březen 2009, s. 29–46, nebo Babecký et al. (2012): *Early Warning Indicators of Economic Crises: Evidence from a Panel of 40 Developed Countries*, CNB WP 8/2011.

GRAF V.11

Pravděpodobnost jednotlivých fází úvěrového cyklu

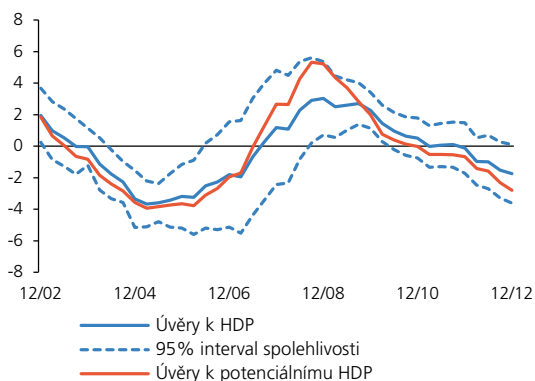


Pramen: výpočty ČNB

GRAF V.12

Mezera mezi aktuálním a trendovým zadlužením

(v procentních bodech)



Pramen: výpočty ČNB

Pozn.: Mezera získána pomocí HP filtru.

fází úvěrového cyklu, tj. nadměrný růst (úvěrový boom), normální růst a recese.¹⁰ Výsledky naznačují vysokou pravděpodobnost nadměrného úvěrového růstu v ČR od počátku roku 2006 (Graf V.11), což je v souladu také s růstem rizik v bilancích bank z pohledu výše uvedeného ukazatele nesplácených úvěrů 1–30 dní po splatnosti. Problémem přístupů založených pouze na informaci o tempu růstu úvěrů je nicméně skutečnost, že nezohledňuje udržitelný růst produktivity ekonomiky, který pak může rizikovost vysokého úvěrového růstu případně snižovat. Z toho důvodu byl do MS modelu jako vysvětlující proměnná zahrnut i růst potenciálního HDP, výsledky však zůstaly kvalitativně obdobné (Tab. V.2, ukazatel 6 a ukazatel 7).

Omezení spojená s výpočtem nadměrného zadlužení založeného pouze na ukazateli *úvěrů k HDP* jsou dána rovněž skutečností, že rychlý pokles HDP v hospodářské recesi zvyšuje hodnotu ukazatele *úvěrů k HDP* a může indikovat fázi nadměrného zadlužení čistě z důvodu perzistentnějšího vývoje úvěrového cyklu. Pokud je pro výpočet ukazatele zadlužení použit stabilnější vývoj potenciálního HDP, dojde sice k částečnému zmírnění problému, ale oproti tradičnímu výpočtu se výsledky z pohledu určení období nadměrného úvěrového růstu příliš nezmění (Graf V.12). Při stanovení mezery mezi současnou hodnotou ukazatele *úvěrů k HDP* a jeho trendem je však vhodné vzít v úvahu také nejistotu spojenou se samotným odhadem pomocí HP filtru. Při použití 95% intervalů spolehlivosti pro odhadnutou mezeru je patrné, že horní hranice odhadu v zásadě nevyklučuje vznik nadměrného růstu již ke konci roku 2006.

Ačkoli má metoda výpočtu trendu pomocí HP filtru množství omezení, její výhoda spočívá v relativně intuitivní interpretaci. Metodiku je možné dále rozšířit tím způsobem, že do HP filtru jsou zahrnuty další proměnné, které zachycují akumulaci rizik během úvěrového cyklu, např. již zmíněný ukazatel nesplácených úvěrů v prodlení 1–30 dní. V tomto případě je úvěrový cyklus vedle tradičního HP trendu určen také s přihlédnutím k požadavku, aby jeho vývoj co nejlépe vysvětloval výše zmíněnou akumulaci rizik.¹¹ Ve srovnání s tradiční metodou HP filtru tyto výsledky identifikují fázi nadměrné úvěrové aktivity již od poloviny roku 2006. Kromě indikátoru nesplácených úvěrů je možné v modelu použít i další proměnné, které souvisejí s tvorbou a akumulací rizik daných nadměrným úvěrováním, například indikátory růstu cen nemovitostí.

Souhrnná Tab. V.2 uvádí období, ve kterých byl úvěrový růst identifikován jako nadměrný na základě metod, které byly v textu diskutovány. Z výsledků vyplývá, že tradičně doporučovaná metoda pro odhad nadměrného růstu úvěrů a kalibraci proticyklických polštářů může v případě ČR přinášet nesprávné závěry ohledně fáze/časování úvěrového cyklu.

10 Viz Kelly et al. (2011): *Exploring the Steady-State Relationship between Credit and GDP*, obdobná metodika byla použita rovněž v Anguren-Martín (2011): *Credit Cycles: Evidence based on Non-Linear Model for Developed Countries*.

11 Jedná se o tzv. Hirošův-Kamadův filtr. Poprvé byl použit pro odhad potenciálního produktu a mezery výstupu. V tomto případě byla mezera výstupu určena tak, aby její výše co nejlépe vysvětlovala vývoj inflace.

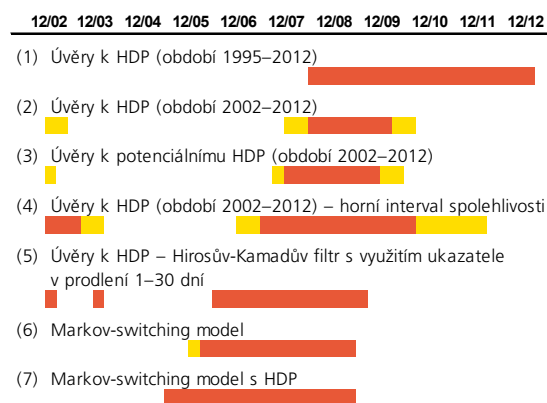
Při aplikaci na data od roku 1995 pak tato metoda dokonce indikuje nadměrný úvěrový růst i pro celé krizové a pokrizové období. Některé dílčí úpravy metodiky a další využití analytické nástroje naopak přinášejí výsledky, které jsou blíže intuici, tj. že nadměrný úvěrový růst byl v ČR zaznamenán v letech 2006 až 2008, kdy se meziroční tempa reálného růstu pohybovala kolem hranice 20 %.

Nastavení nenulového proticyklického kapitálového polštáře a určení jeho výše v období akumulace systémového rizika je pouze jednou z fází analytického a rozhodovacího procesu. ČNB bude muset zvážit, jaký postup bude aplikován v období, kdy vývoj na úvěrovém trhu již nevytváří podmínky pro další zvyšování systémového rizika. V této situaci bude nutno posoudit, zda je možné existující nastavení polštáře snížit a v jakém rozsahu. Specifickým úkolem pak bude určení okamžiku, kdy bude nezbytné umožnit úplné rozpuštění polštáře. Pro tento úkol bude zapotřebí využívat odlišnou množinu ukazatelů než pro jeho zavedení. Bude se jednat o indikátory naplnění systémového rizika včetně rychle dostupných ukazatelů vývoje na finančních trzích. Rozpuštění polštáře se bude lišit od jeho zavedení rovněž po procesní stránce. Zatímco při zavedení nenulového polštáře bude dán bankám časový prostor pro přizpůsobení se postupnému zvýšení kapitálu, rozhodnutí regulatorní autority o snížení požadované výše polštáře pak bude účinné okamžitě, a banky tak budou moci kapitál v daném rozsahu ihned rozpustit.¹²

V souhrnu bude nastavení proticyklické kapitálové regulace vycházet z určení fáze úvěrového cyklu. V podmínkách omezené délky časových řad bude nezbytné vyhodnotit celou řadu indikátorů, které nemonitorují pouze úvěrovou dynamiku, ale celkový stav na úvěrovém trhu ve spojitosti s akumulací rizik ve finančním sektoru. Zároveň bude zapotřebí přihlídnout k situaci, ve které je úvěrový růst silně diferencován napříč sektory (např. když je omezen pouze na růst hypotečních úvěrů). Nastavení polštáře tak nemůže být pouhým mechanickým cvičením, ale musí být založeno na detailním expertním posouzení vývoje v reálné ekonomice i ve finančním sektoru. ČNB by tak v rámci této oblasti měla uplatňovat „řízenou diskreci“ (*guided discretion*), zavedenou již např. švýcarskou centrální bankou.

Z výše prezentovaného hodnocení vývoje v domácí ekonomice je patrné, že současná fáze úvěrového cyklu v ČR nevyžaduje tvorbu proticyklického polštáře v bankovním sektoru. Výhled celkové úvěrové dynamiky v rámci *Základního scénáře* dále naznačuje, že proticyklické kapitálové polštáře nebude nejspíše zapotřebí vytvářet ani v následujících několika letech. Na případné vznikající dílčí nerovnováhy na úvěrovém trhu by mohla ČNB v budoucnosti reagovat i jinými makroobezřetnostními nástroji, například zvýšením sektorových rizikových vah či přísnějším nastavením podílu LTV.

TAB. V.2

Identifikace nadměrného zadlužení a akumulace rizik dle různých indikátorů


Legenda:

- Nadměrný úvěrový růst (mezera úvěrů k HDP > 2 p.b.)
- Zvýšený úvěrový růst (mezera úvěrů k HDP > 0,7 p.b.)

Pramen: ČNB

Pozn.: Pro MS model byl nadměrný úvěrový růst stanoven pro pravděpodobnost stavu úvěrové expanze vyšší než 95 %, zvýšený růst úvěrů pro pravděpodobnost vyšší než 85 %.

¹² Problematika rozpuštění proticyklických polštářů je podrobně popsána ve Frait, J. a Kormáková, Z. (2012): *Macroprudential Policy and Its Instruments in a Small EU Economy*. Czech National Bank Research and Policy Note, no. 3/2012 (Tabulka 3 a Obrázek 7, str. 21–22).

5.5 REGULACE RIZIK SPOJENÝCH S EXPOZICEMI VŮČI TRHU NEMOVITOSTÍ

Ke zmírnění cyklického chování finančního sektoru lze využít i další makroobezřetnostní nástroje. Za prvé lze na rizika spojená s úvěry na bydlení či na financování nemovitostí (rezidenčních i komerčních) reagovat tradičními nástroji kapitálové regulace. V rámci Píliře 2 je již nyní možné, aby národní orgány dohledu požadovaly vyšší sektorové rizikové váhy pro úvěrový segment vykazující zvýšenou akumulaci rizik, čímž by banky musely k těmto úvěrům vytvářet vyšší kapitálový polštář. Balík CRD IV (viz část 5.7) umožní v rámci Píliře 1 národním orgánům dohledu od roku 2015 aplikovat na segment rezidenčních i komerčních nemovitostí v návaznosti na identifikovanou systémovou rizika vyšší sektorové rizikové váhy, zpřísnit některá kritéria nebo zvýšit LGD. Z toho také vyplývá požadavek na vytváření vyššího kapitálového polštáře na tato rizika.

Druhým základním nástrojem je stanovení horního limitu pro poskytnutou výši úvěru na bydlení vzhledem k hodnotě rezidenční nemovitosti sloužící jako zástava, tj. limitů na poměr úvěru a hodnoty zástavy (LTV – *loan to value*) u jednotlivých úvěrů. Tento nástroj patří do množiny základních makroobezřetnostních nástrojů podle doporučení ESRB (viz část 5.7). Stanovení limitu LTV a navýšení sektorových rizikových vah lze považovat za komplementární nástroje, neboť působí odlišnými kanály. Zatímco kapitálová regulace představuje omezení pro banku, protože vyžaduje držet na úvěry s vyšší rizikovou vahou větší objem kapitálu, limit na poměr LTV představuje spíše omezení pro vypůjčnou kapacitu dlužníka. ČNB se bude v souvislosti s doporučením ESRB a se zavedením nových pravidel CRD IV problematikou limitů LTV a sektorových rizikových vah v následujících letech podrobněji zabývat.¹³

Stanovení limitů LTV má za cíl omezit nadměrnou akumulaci rizik v bankovním sektoru plynoucí z málo obezřetného poskytování a přijímání úvěrů na bydlení. V některých fázích úvěrového cyklu může docházet jak ze strany bank, tak ze strany domácností k možnému podcenění rizik budoucího vývoje a k přílišné benevolenci vůči potenciální neschopnosti úvěr splácet. Tato benevolence přitom může být zapříčiněna právě zdánlivě vysokou hodnotou zástavy ve formě nemovitosti v období rychlého růstu cen. Podobná situace vzniká často v době propojeného úvěrového a nemovitostního boomu a vede k nadměrnému zadlužení domácností a k akumulaci úvěrů se zvýšenou pravděpodobností selhání v aktivech bank. V případě prudkého zhoršení makroekonomických podmínek se tato akumulovaná rizika projeví na straně dlužníků v nesplacení úvěru a následném nuceném odprodeji nemovitosti, na straně bank pak v rostoucích ztrátách z poskytnutých úvěrů.¹⁴

¹³ Případnému zavedení limitu LTV nebo vyšších sektorových vah pro banky působící v ČR by předcházely podrobné analýzy hodnotící úvěrový cyklus v ČR, potenciální volatilitu cen nemovitostí, stávající rozložení LTV a také zkušenosti ze zahraničí.

¹⁴ Na agregované úrovni se pak souběh nucených prodejů nemovitostí může projevit v dalším dodatečném tlaku na pokles cen nemovitostí nad rámec zhoršení fundamentálních faktorů.

Limit LTV je možné stanovit nejen fixně, ale i pohyblivě v závislosti na aktuální fázi cyklu, s cílem působit proticyklicky. Nižší hodnotu LTV (tj. přísnější limit) je možné využít v dobách velmi silného úvěrového boomu, naopak vyšší hodnotu LTV (méně přísný limit) mimo období nadměrného úvěrového růstu. Limity LTV také mohou být aplikovány diferencovaně podle typů úvěrů a typů zastavené nemovitosti (např. nižší limit LTV na úvěry v cizí měně, na úvěry na spekulativní nákup nemovitosti apod.).¹⁵

V současnosti v ČR nejsou limity LTV na jednotlivé úvěry na bydlení aplikovány a není pro to ani bezprostřední důvod.¹⁶ Trh nemovitostí (viz kapitola 3.2) v současnosti nevykazuje výraznější známky přehřívání stejně jako trh hypotečních úvěrů. Agregátní hodnota LTV na hypoteční úvěry za celý bankovní sektor je relativně nízká a pohybuje se pod 60 % (Graf V.13). Rovněž mikroekonomická data nepoukazují na existenci významnějšího úvěrového kanálu cen nemovitostí, který se limity LTV pokoušejí oslabit.¹⁷

Přesto je v řadě vyspělých zemí, i když jsou v podobné situaci jako v současné době ČR, stanovení limitů LTV na individuální úvěry využíváno. Jedním ze základních důvodů je omezená vypovídací schopnost agregátních údajů o vývoji LTV. To lze ilustrovat také na příkladu ČR. Data ke konci roku 2012 naznačují, že mezi jednotlivými bankami existují v agregátních hodnotách LTV významné rozdíly, nicméně banky s nejvyšším tržním podílem vykazují LTV blízké průměrným hodnotám za sektor. Tržní podíl všech bank, které vykazují LTV pod 65 % je 90 %, zbývající banky však naopak vykazují poměrně vysoké hodnoty LTV (Graf V.14).

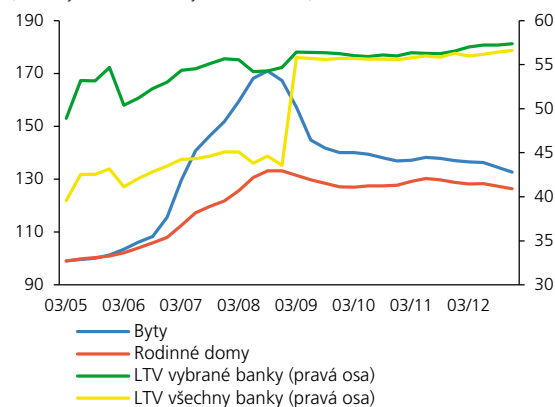
Nevýhodou uvedeného srovnání agregovaných hodnot LTV je skutečnost, že daná banka může mít ve svém portfoliu vysoký objem „bezpečných“ hypoték s velmi nízkou hodnotou LTV a na druhé straně velký počet rizikovějších hypoték s vysokou hodnotou LTV. Pokud by banky začaly poskytovat velké množství nových hypoték s vysokou hodnotou LTV, informace o agregátní hodnotě LTV by v tomto případě tato rizika bezprostředně neodhalila, neboť průměrná hodnota LTV by se po nějakou dobu zvyšovala jen pomalu a indikovala by nízkou výši rizik.

Výše zmíněný problém agregace do jisté míry potvrzují data znázorňující pro jednotlivé banky podíl objemu úvěrů poskytnutých domácnostem na koupi nemovitosti s hodnotou LTV vyšší než 100 % (Graf V.15). Je patrné, že i banky s nejvyšším tržním podílem mají relativně značný

GRAF V.13

Vývoj LTV ze stavu úvěrů v porovnání s vývojem cen nemovitostí

(v %, ceny nemovitostí bazický index 2005 = 100)



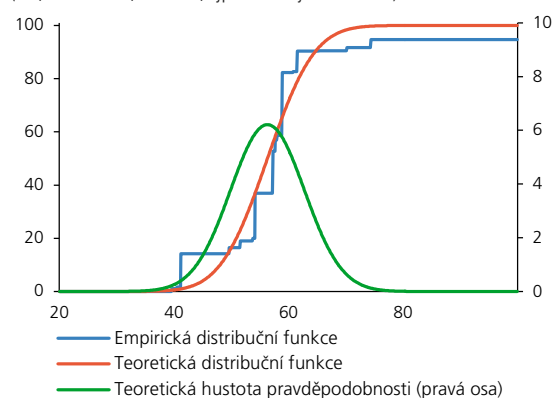
Pramen: ČNB, ČSÚ

Pozn.: Ceny nemovitostí ceny převodů, údaje za rok 2012 předběžný odhad, resp. dopočet z alternativních zdrojů dat. Vybrané banky jsou všechny banky bez stavebních spořitelen s tržním podílem nad 1 %.

GRAF V.14

Distribuční funkce LTV

(v %; k 31. 12. 2012; osa x: LTV, hypoteční úvěry domácnostem)



Pramen: ČNB

Pozn.: Empirická distribuční funkce spočítána z údajů o LTV v jednotlivých bankách. Teoretická distribuční funkce normálního rozdělení je zvolena tak, aby měla od empirické distribuční funkce co nejmenší odchylku.

15 Horní limit na LTV na jednotlivé hypoteční úvěry je používán v řadě vyspělých zemí. Ke konci roku 2012 disponovaly nástrojem LTV v jisté podobě téměř dvě desítky zemí EU. Mimo EU je používán v Kanadě, Norsku nebo Izraeli. Ačkoli se samotná výše limitu liší podle specifík daných ekonomik, pohybuje se většinou v rozmezí 80–100 %.

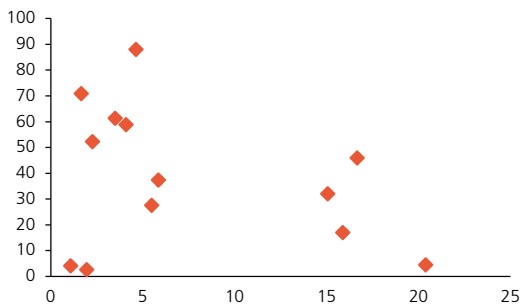
16 Požadavky na LTV existují již v současném regulatorním rámci, ale pouze na agregátní úrovni, pro účely emise HZL a pro aplikaci zvýhodněných rizikových vah v rámci kapitálových požadavků.

17 Viz tematický článek *Dopady vývoje cen nemovitostí do finanční situace domácností na konci této Zprávy*.

GRAF V.15

Podíl objemu úvěrů poskytnutých bankou domácnostem na koupi nemovitostí s LTV nad 100 % k 31. 12. 2012

(osa x: tržní podíl banky v %, osa y: podíl objemu úvěrů s LTV nad 100 %)



Pramen: ČNB

Pozn.: Nebyly zahrnuty banky s tržním podílem na poskytnutých úvěrech domácnostem pod 1 %. Hodnota LTV je vyjádřena dle reálné neboli tržní hodnoty zajištění dostupné v okamžiku vykazování a příslušné nominální hodnoty úvěru.

objem úvěrů domácnostem, které nejsou zajištěné nemovitostí alespoň ze 100 %. To přitom z výše prezentovaných agregovaných hodnot není zřejmé. Tato skutečnost pak naznačuje, že objem úvěrů s vysokou hodnotou LTV může zaujímat v portfoliích některých bank nezanedbatelný podíl.

Ze srovnání vývoje LTV s vývojem cen nemovitostí (Graf V.13) vyplývá, že agregátní hodnota LTV počítaná ze stavu hypotečních úvěrů na bydlení téměř nereaguje na vývoj cen nemovitostí, které především u cen bytů zaznamenaly v posledních letech značně volatilní vývoj. Výjimkou je skokový nárůst LTV na počátku roku 2009 o cca 12 p.b., který byl však zapříčiněn zejména změnou v metodice vykazování hypotečních úvěrů.¹⁸ U většiny bank rostlo LTV pouze pozvolně a v mnohem menší míře, než by odpovídalo vývoji cen nemovitostí. Na poklesy cen nemovitostí v letech 2010–2012 (byty o 5,3 %, rodinné domy o 0,6 %) pak již hodnota LTV téměř nereagovala. To by poukazovalo na skutečnost, že ocenění zástavy nemusí být v rámci bankovního sektoru prováděno jednotně a nemusí dostatečně reflektovat aktuální vývoj na trhu nemovitostí.

¹⁸ Ve stejném roce rychle klesaly i ceny nemovitostí (meziroční pokles cen bytů o 16,3 % a cen rodinných domů o 4,6 %).

5.6 REGULACE SYSTÉMOVĚ VÝZNAMNÝCH INSTITUCÍ

Směrnice CRD IV (viz část 5.7) přináší národnímu regulatornímu orgánu mimo jiné možnost nastavit domácím finančním institucím některé regulatorní požadavky v závislosti na jejich velikosti a významu, a tedy na výši důsledků, které by jejich pád měl na stabilitu finančního sektoru, počtažmo celé ekonomiky. Smyslem této regulace je odhadnout stupeň systémové významnosti jednotlivých institucí a na jeho základě stanovit pro danou instituci taková pravidla regulace, aby kleslo riziko jejího pádu a aby i samotná instituce měla motivaci svůj stupeň systémové významnosti snižovat.

Klíčovým nástrojem tohoto typu regulace jsou podle směrnice CRD IV dodatečné požadavky na kapitál finanční instituce, tzv. kapitálové polštáře nebo kapitálové přírázky. Pokud je konkrétně posuzován systémový význam pro světovou, resp. domácí ekonomiku, používá se označení G-SII polštář (*global systemically important institution*), resp. O-SII polštář (*other systemically important institution*). V rámci českého finančního sektoru přichází v úvahu stanovení pouze O-SII polštáře.

Vedle O-SII polštáře, jehož výše by pro danou instituci měla odpovídat systémové významnosti této instituce, směrnice CRD IV zavádí další polštář, tzv. polštář systémového rizika (*systemic risk buffer*), který lze uplatnit hned na celou skupinu institucí nebo určitou vhodně definovanou součást finančního sektoru. Jeho smyslem je potlačovat dlouhodobá ne-cyklická systémová a makroobezřetnostní rizika, která nelze dostatečně potlačit standardními regulatorními nástroji.

Úvahy o uplatňování kapitálových polštářů pokročily ve většině zemí i na mezinárodních fórech nejvíce ve sféře regulace bank. Vzhledem k dominantní roli bank v českém finančním sektoru a k vysoké koncentraci českého bankovního sektoru je také ČNB připravena O-SII polštáře pro banky v nejbližší budoucnosti využít.¹⁹ Analytickým základem pro rozhodování ČNB ohledně toho, kterých bank by se požadavek měl týkat a v jaké výši, může být metodika popsána v tematickém článku *Dodatečný kapitálový požadavek vázaný na stupeň domácí systémové významnosti banky*, doplněná případně o další relevantní ukazatele a postupy.

O tom, kterým bankám budou kapitálové polštáře vyměřeny a v jaké výši, bude ČNB v předstihu informovat jak samotné banky, tak veřejnost. Je však třeba zdůraznit, že polštáře sice budou vycházet ze stupně systémové významnosti jednotlivých bank, nicméně vyměření nenulového dodatečného kapitálového požadavku určité bance nelze pokládat za signál, že jde o banku, kterou bude stát v případě jejích potíží zachraňovat. Rozhodování o záchraně bank v krizové situaci bude vždy vycházet z posouzení momentálních okolností.

¹⁹ O-SII polštář pro banky v EU je odrazem původního návrhu BCBS, aby vybrané banky udržovaly tzv. D-SIB přírázku (*domestic systemically important bank buffer*).

5.7 EVROPSKÉ REGULATORNÍ PROSTŘEDÍ A RIZIKA BANKOVNÍ UNIE

ESRB vydala doporučení ohledně cílů makrobezřetnostní politiky a příslušných nástrojů k jejich prosazování

V uplynulém roce pokročilo ve strukturách EU mapování okruhu nástrojů, jejichž využití přichází v úvahu v rámci výkonu makrobezřetnostní politiky. Práce na toto téma probíhaly zejména na půdě Evropské rady pro systémová rizika (ESRB). Výsledkem je Doporučení ESRB č. 1/2013, které vychází ze seznamu pěti klíčových cílů makrobezřetnostní politiky. Těmito cíli jsou (a) omezování nadměrného růstu úvěrů, (b) potlačování nadměrného splatnostního nesouladu a tržní nelikvidity, (c) omezování nadměrné koncentrace přímých nebo nepřímých expozic, (d) omezování systémových důsledků nevhodných pobídek s cílem snížit morální hazard a (e) posilování finanční infrastruktury.

ESRB doporučila jednotlivým zemím EU, aby ověřily, že jejich instituce pověřené výkonem makrobezřetnostní politiky mají k dispozici vhodnou sadu nástrojů. Jak doporučení ESRB upřesňuje, makrobezřetnostní autorita by měla mít pod svou přímou kontrolou alespoň jeden nástroj pro plnění každého z uvedených pěti cílů. Nástroje, které lze využít, pokud jsou k tomu v dané zemi právní a další předpoklady, jsou například kapitálové přírázky (měnící se v čase nebo odlišné pro různé typy finančních institucí nebo případně obojí), požadavky na dostatečnou likviditu, limity na koncentraci vztahů k jednotlivým protistranám nebo propojeným skupinám, omezení výše LTV, maximální pákový poměr a podobně.

Spektrum obezřetnostních nástrojů je široké. Jednotlivé země se v praxi zaměří na užší skupinu nástrojů, které odpovídají struktuře a povaze domácího finančního systému a také existujícímu legislativnímu a regulatornímu prostředí. V návaznosti na uvedenou debatu na celoevropské úrovni a výsledné doporučení ESRB se tak otázkou cílů makrobezřetnostní politiky a odpovídajících nástrojů zabývá i ČNB, která má za úkol pečovat o finanční stabilitu v ČR. Její přístup vychází z toho, že v českém finančním sektoru dominují banky, jejichž hlavní aktivitou je poskytování úvěrů nefinančním podnikům, úvěrů na bydlení a financování domácího veřejného sektoru. ČNB zohlední i skutečnost, že velká část českého finančního sektoru je složena z institucí vlastněných plně nebo převážně zahraničními finančními institucemi, které spadají pod regulaci a dohled příslušných zahraničních autorit. Předchozí části této kapitoly se zabývají možnostmi využití některých nástrojů jako je proticyklický kapitálový polštář, kapitálové přírázky závislé na domácí systémové významnosti dané instituce, limity na LTV u úvěrů na bydlení nebo nástroji zaměřenými na svrchované riziko.

Byl schválen nový rámec pro regulaci bank v EU – CRD IV/CRR

V první polovině roku 2013 byly po dlouhém a složitém vyjednávacím procesu schváleny dva rozsáhlé právní předpisy stanovující pravidla pro regulaci bank a některých dalších finančních institucí. Tyto předpisy převádějí do legislativy Evropské unie sadu doporučení Basilejského výboru pro bankovní dohled (BCBS) známou pod názvem Basel III. Uvedené předpisy se zjednodušeně označují jako Nařízení o kapitálových požadavcích (*Capital Requirements Regulation*, CRR) a Směrnice o kapitálových

požadavcích (*Capital Requirements Directive*, CRD), oba se však ve skutečnosti týkají nejen tradiční regulace poměru kapitálu k rizikově váženým aktivům (RVA), ale i některých dalších témat. Zatímco nařízení CRR je zcela nové, směrnice CRD je už čtvrtou verzí, proto se někdy označuje jako CRD IV. Oba dokumenty jsou souhrnně označovány jako balík CRD IV (*CRD IV package*) nebo jen CRD IV. Význam tohoto balíku z hlediska makrobezpečnostní politiky spočívá v tom, že umožňuje autoritám v jednotlivých státech EU využití hned několika nových makrobezpečnostních nástrojů.

Rozdělení jednotlivých ustanovení do nařízení CRR a do směrnice CRD je významné z právního hlediska: zatímco nařízení se po svém schválení Evropskou radou ihned automaticky stává přímou součástí právního řádu ve všech zemích EU, obsah směrnice musí jednotlivé země přenést do svých domácích právních řádů prostřednictvím domácího legislativního procesu. Pro tento přenos stanovuje evropské právo tzv. princip minimální harmonizace, podle něhož může dojít při přenosu obsahu směrnice do domácího právního řádu k dalšímu zpřísnění regulace, nikoli však k jejímu zmírnění.

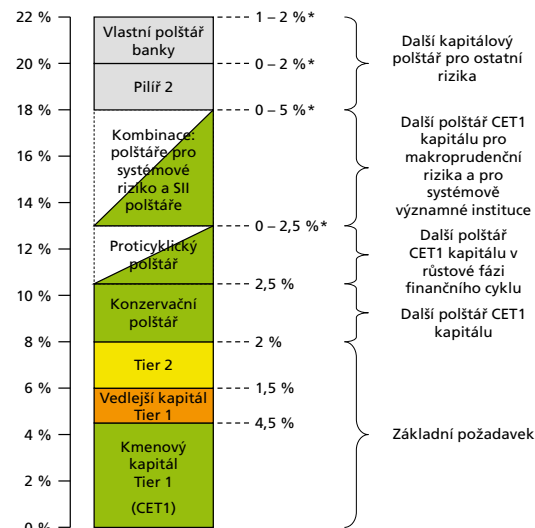
V oblasti regulace kapitálu nařízení CRR přejímá návrh BCBS uložit bankám povinnost držet v podobě kapitálu Common Equity Tier 1 (CET1) vždy minimálně 4,5 procenta RVA. Směrnice CRD pak přináší dodatečné požadavky (Graf V.16). Zprvu, každá banka musí držet dalších 2,5 procenta RVA v podobě kapitálu CET1 v rámci tzv. konzervačního polštáře.²⁰ Z tohoto polštáře může banka krýt ztráty v nepříznivých dobách bez hrozby zahájení procesu odebrání licence, nicméně do okamžiku doplnění tohoto polštáře se musí držet určitých omezení například v oblasti vyplácení dividend. Z druhé, příslušný regulátor může určité části bankovního sektoru nebo jednotlivým bankám uložit povinnost držet CET1 kapitál v rámci několika dalších – tentokrát již makrobezpečnostně laděných – typů polštářů (polštář pro systémové riziko, polštář odvozený od globálního nebo domácího systémového významu dané banky, proticyklický polštář). Důsledky čerpání z těchto polštářů, pokud nebudou uvolněny samotnou makrobezpečnostní autoritou, budou stejné jako u konzervačního polštáře.

Nařízení CRR pokrývá také regulaci pákového poměru (poměr aktiv ke kapitálu) a další dva z hlediska makrobezpečnostní politiky významné aspekty obezřetného fungování dotčených institucí – stanovuje limity na velké expozice a upravuje požadavky na hospodaření s likviditou. Zejména pravidla v oblasti likvidity jsou však v tuto chvíli stanovena relativně obecně a nařízení CRR vytváří prostor pro jejich postupné upřesňování. Nařízení CRR a směrnice CRD budou účinné od 1. ledna 2014, nicméně tam, kde přinášejí nový typ regulace nebo zpřísňují stávající regulaci, stanovují zároveň různě dlouhá přechodná období, během nichž

GRAF V.16

Kapitálové požadavky v rámci CRD IV

(v % rizikově vážených aktiv)



Pramen: Evropská komise (upraveno)

Pozn.: * Předpokládané horní hranice, ale skutečné hodnoty mohou být i vyšší.

²⁰ Konečný oficiální český překlad textu CRD IV nebyl v době dokončení této Zprávy znám. Překlad některých nových pojmů, např. konzervační polštář apod., je proto třeba chápat jako předběžný.

se regulace bude postupně blížit konečné podobě. Následující období bude proto třeba věnovat důkladné analýze všech možností a omezení, která tento nový legislativní rámec bankovní regulace přináší, a to v oblasti domácí i přeshraniční koordinace makroobezřetnostních politik. Značnou komplikací pro výkon makroobezřetnostní politiky však mohou být některé prvky projektu bankovní unie, čemuž se věnuje závěrečný box této Zprávy.

BOX 2 – BANKOVNÍ UNIE, MORÁLNÍ HAZARD A RIZIKA PRO FINANČNÍ STABILITU

V Boxu 1 v kapitole 4 byla popsána rizika projektu bankovní unie spojená s navrhovanými transferovými mechanismy a aplikací principu skupinového zájmu. Kromě těchto rizik však vznikají i další, a to primárně v důsledku zesíleného morálního hazardu. I když je projekt bankovní unie prezentován jako nástroj, který by měl v budoucnosti zabránit rozsáhlým finančním krizím v EU, jeho hlavním smyslem bylo alespoň v počáteční fázi snížit hrozbu dramatické eskalace probíhající krize a rozpadu eurozóny. Cestou k tomu má být narušení vazby mezi národními vládami a národními bankovními sektory prostřednictvím přenesení dluhů vlád a potenciálních ztrát bank na úroveň celé eurozóny či EU. Kromě politických rizik, která jsou popsána níže, má tento přístup značný potenciál pro zvýšení morálního hazardu, neboť otevírá možnost, aby nekvalitní vládní či privátní aktiva byla od subjektů v konkrétních zemích převedena do veřejných bilancí a závazků daňových poplatníků v jiných zemích. Pokud vzniknou očekávání, že z veřejných prostředků budou financovány záchranné operace krizí ohrožených zemí, vzroste potenciální rozsah záchranných operací i dluhů vyžadujících společné financování. Souhrnná úroveň veřejných dluhů a potenciálních ztrát bankovních sektorů, které budou vyžadovat zapojení veřejných rozpočtů, je přitom v eurozóně již v současnosti poměrně vysoká a blíží se hranici, která může vyvolávat pochybnosti o její udržitelnosti. Kromě toho není řada vlád schopna snižovat deficity veřejných financí dříve předpokládaným tempem, což se odráží ve značné emisní aktivitě a rostoucí expozici finančních institucí vůči veřejnému sektoru. Tato rostoucí expozice je také podporována preferenčním regulatorním přístupem k držbě státních dluhopisů a rostoucím přesvědčením veřejnosti, že eurozóna společně zabráni úvěrovým selháním vlád, třeba i za cenu měnového financování veřejných rozpočtů.

Oddělení státu od národního finančního systému může posílit morální hazard také prostřednictvím oslabení zodpovědnosti národních vlád za dlouhodobou fiskální udržitelnost. Pokud jsou držiteli státních dluhopisů především národní banky či penzijní fondy, politici mohou cítit zodpovědnost za prostředky občanů

v těchto institucích, jejichž ohrožení by ohrozilo i pravděpodobnost jejich znovuzvolení. Pokud budou v důsledku posílení unijního financování vládních dluhů držet státní dluhopisy „anonymní“ investoři z druhé strany Evropy, může být neuvážená fiskální expanze jednodušší a místy dokonce v zásadě racionální. Pokud ovšem za těchto podmínek přijde šok ve formě nečekaného nárůstu svrchovaného rizika u konkrétního emitenta, nebudou dopady tohoto šoku lokální, ale celoevropské.

Výše uvedená rizika se mohou bezprostředně projevit ve společném fondu pojištění vkladů, bude-li zřízen. Ani současné národní fondy ani budoucí společný fond nebudou mít nejspíše dostatek zdrojů k řešení rozsáhlejší finanční krize a budou muset spoléhat na krytí veřejnými rozpočty, ať již ve formě záruk nebo hotových peněz. Pokud bude nutno použít prostředky společného fondu ve větším rozsahu, opět to vyvolá očekávání, že silné země budou muset zvýšit svůj veřejný dluh za účelem pomoci slabším zemím a svrchované riziko se tak opět může začít zvyšovat pro celou eurozónu. V takovém případě nebude bankovní unie fungovat jako bariéra šíření systémového rizika, ale jako jeho urychlovač. Značnou komplikací v tomto smyslu je, že v eurozóně zatím neexistuje fiskální unie a není pravděpodobné, že by se to v nejbližších letech změnilo. A i kdyby fiskální unie byla v nějaké podobě ustanovena, bude vystavena riziku, že na národní úrovni se rozvinou politické procesy, které povedou k narušení konsensu v EU a ke zrušení závazku dlouhodobě financovat dluhy ohrožených zemí. V souhrnu tedy není předpoklad ohledně narušení vazby mezi národními vládami a národními bankovními sektory prostřednictvím bankovní unie zcela kredibilní.

Dosud prezentované stavební kameny bankovní unie jsou často postaveny na principech, které neodpovídají současnému politicko-ekonomickému uspořádání EU. Očekávání, že tímto způsobem bude eliminována smyčka mezi svrchovaným rizikem a úvěrovým rizikem, se proto může ukázat být další slepou uličkou, která krizi nezastaví, ale spíše prodlouží. Návrhy na vytvoření bankovní unie se tak spíše zaměřují na minulé problémy, které jsou výsledkem inherentních nedostatků samotné podstaty současné měnové unie, mezi které patří např. strukturální rozdíly mezi jádrem a periferií eurozóny, nesoulad hospodářských cyklů jednotlivých států nebo rozdílné reakce ekonomik na vnější šoky. Tyto návrhy tak opět léčí pouze symptomy, ale nikoli samotnou podstatu „nemoci“. Představa, že bankovní unie je tím „jediným správným“ řešením, může přitom znamenat nejen zesílení morálního hazardu, ale i kanálů náklady mezi jednotlivými zeměmi.

Další rizika pro finanční stabilitu plynoucí z existujících představ

o fungování bankovní unie jsou spojena s oddělením národních vlád a národních dohledových autorit od odpovědnosti za celkovou situaci národního finančního sektoru. To může dále zesílit možnost generování finančních nerovnováh, jejichž korekce často vyžadují rychlou a rozhodnou reakci prostřednictvím kombinace dohledových, makrobezpečnostních ale i fiskálních opatření, nemají-li se rozvinout nebezpečné bubliny na trzích aktiv. Pokud národní vláda nebude cítit plnou zodpovědnost za stav domácího bankovního sektoru, sníží se podnět přispívat k nepopulárním opatřením zaměřeným na korekci rozvíjejících se nerovnováh. Ještě důležitější je skutečnost, že bankovní sektory v EU jsou strukturálně velmi odlišné, pokud jde o rozsah, zadluženost, přeshraniční působení, míru koncentrace nebo dominantní typy chování bank i jejich klientů. A výrazně se také liší finanční cykly. Zatímco v Irsku či ve Španělsku probíhal před krizí silný úvěrový boom, v Německu nebo Rakousku tomu tak nebylo. Vzhledem k této heterogenosti vznikají obavy, že jednotný dohled a jednotná pravidla ztíží efektivní provádění makrobezpečnostní politiky, zejména schopnost bránit lokálním úvěrovým boomům s následnými potížemi národních bankovních sektorů. Konečným důsledkem by mohlo být to, že v eurozóně by byly sjednoceny nejen úrokové sazby, ale i úvěrové podmínky, což by znemožňovalo provádění účinné proticyklické politiky na národní úrovni.