

Finanční krize, její dopady na českou ekonomiku a na chování vlád

Prof. Ing. Robert Holman, CSc.

člen bankovní rady České národní banky

Dopady úvěrové krize na českou ekonomiku

Finanční krize a česká ekonomika (1)

- Český finanční systém zůstává od globálních turbulencí poměrně izolován – české finanční instituce neměly přímé expozice vůči americkému trhu sub-prime hypoték.
- Domácí banky nejsou závislé na půjčkách od ČNB, naopak nadále u ČNB ukládají velké množství svých zdrojů.

Finanční krize a česká ekonomika (2)

- Na mezibankovním peněžním trhu však panuje určitá nervozita a omezená likvidita na delších splatnostech. Trh s domácími vládními dluhopisy je i nadále málo likvidní.
- Banky mají v souhrnu dostatek zdrojů pro poskytování úvěrů z primárních vkladů. Zejména velké banky nemusí ve větším rozsahu získávat zdroje pro úvěrování na finančním trhu nebo v zahraničí.

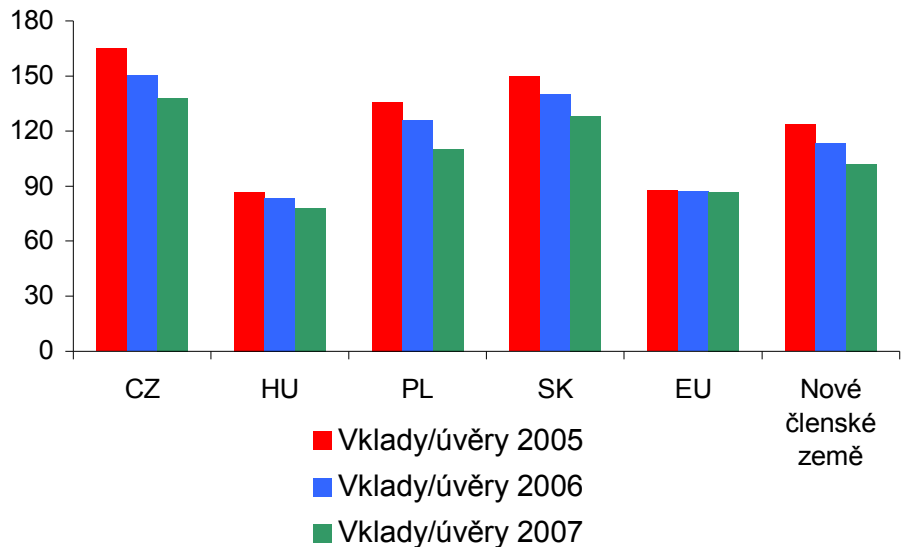
Český trh je jiný než americký

- Český trh s hypotéčnými úvěry je jiný než v USA a nevytváří rizika podobné krize:
 - ◆ růst českého hypotéčního trhu byl založen na silném hospodářském růstu ekonomiky,
 - ◆ úvěrové standardy byly v ČR i před vznikem zahraniční finanční krize přísné a poté se ještě zpřísnily,
 - ◆ neexistuje výraznější sekuritizace hypoték a transfer rizika mimo banky,
 - ◆ banky mají hypoteční úvěry dobře zajištěné - ukazatel loan-to-value ratio je konzervativní (56 % v roce 2007),

Klientské vklady tvoří významný polštář českých bank

- Financování klientských úvěrů primárními vklady v ČR je více než dvojnásobné oproti průměru původních členských zemí.
- Velký objem klientských vkladů chrání před rychlým vyschnutím likvidity na finančním trhu a zajišťuje nízké náklady zdrojů ve srovnání s jinými formami externího financování.

Financování úvěrů prostřednictvím klientských vkladů (v %)

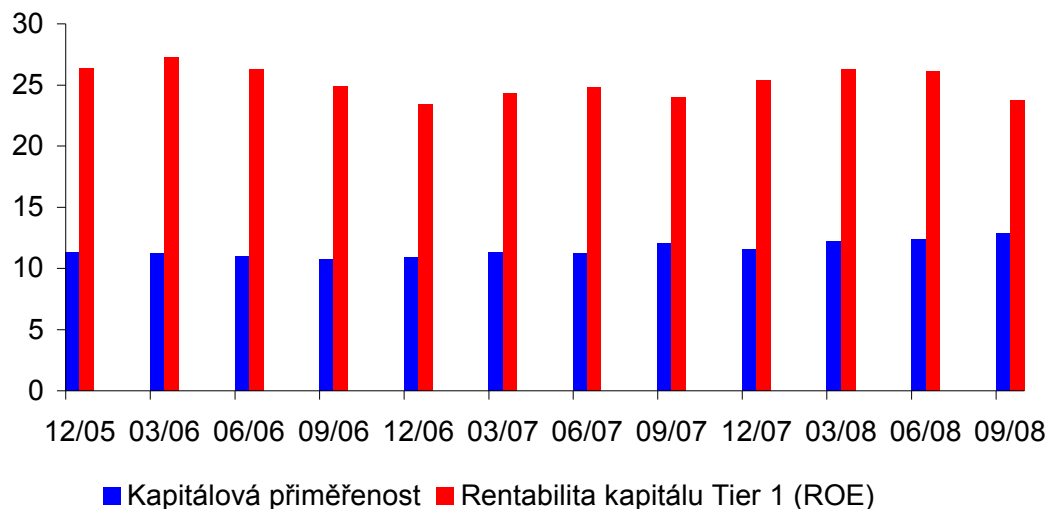


Pramen: ECB

České banky mají dostatek kapitálu

- Bankovní systém je dobře kapitalizovaný a zůstává nadále ziskový:
 - ◆ kapitálová přiměřenost přesahuje stále 12%,
 - ◆ rentabilita kapitálu měřená výnosem Tier1 kapitálu přesahuje 25% - v mezinárodním srovnání jde o dosti vysoké číslo.

Kapitálová přiměřenost a rentabilita
(%, bankovní sektor)

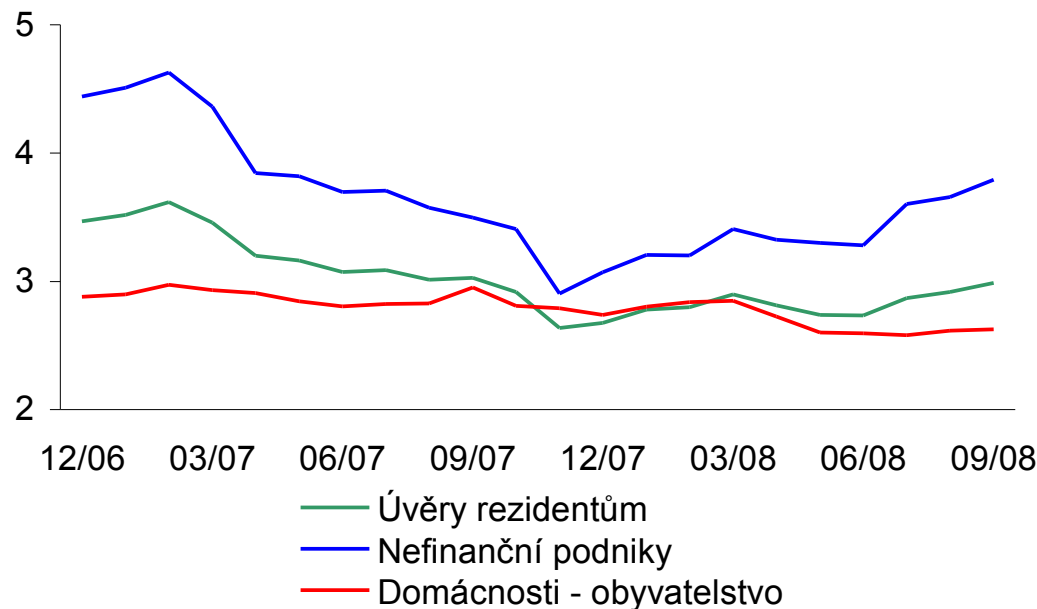


Pramen: ČNB

Podíl úvěrů v selhání nadále nízký

- Podíl úvěrů v selhání se nadále nachází na velmi nízkých hodnotách, i když v podnikovém sektoru pozvolna roste.

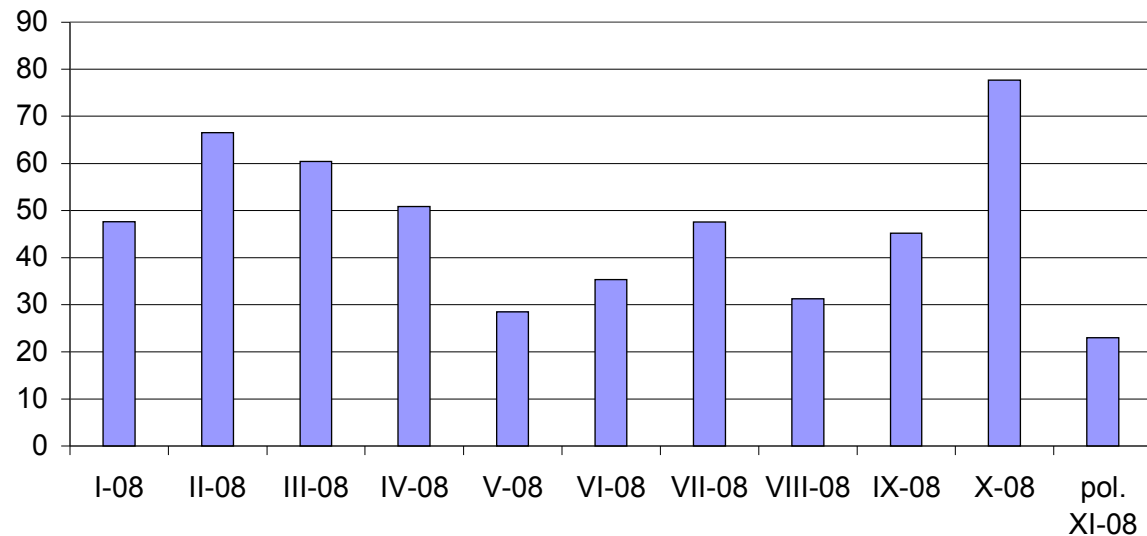
Úvěry v selhání
(% celkových úvěrů rezidentům v segmentu)



Nízká likvidita trhu s českými vládními dluhopisy

- V říjnu se snížila likvidita na trhu vládních dluhopisů - zaniklo obchodování prostřednictvím market-makerů.
- Trh státních dluhopisů nicméně funguje jiným způsobem (obchoduje se přes brokery) a objem obchodů se příliš nezměnil.

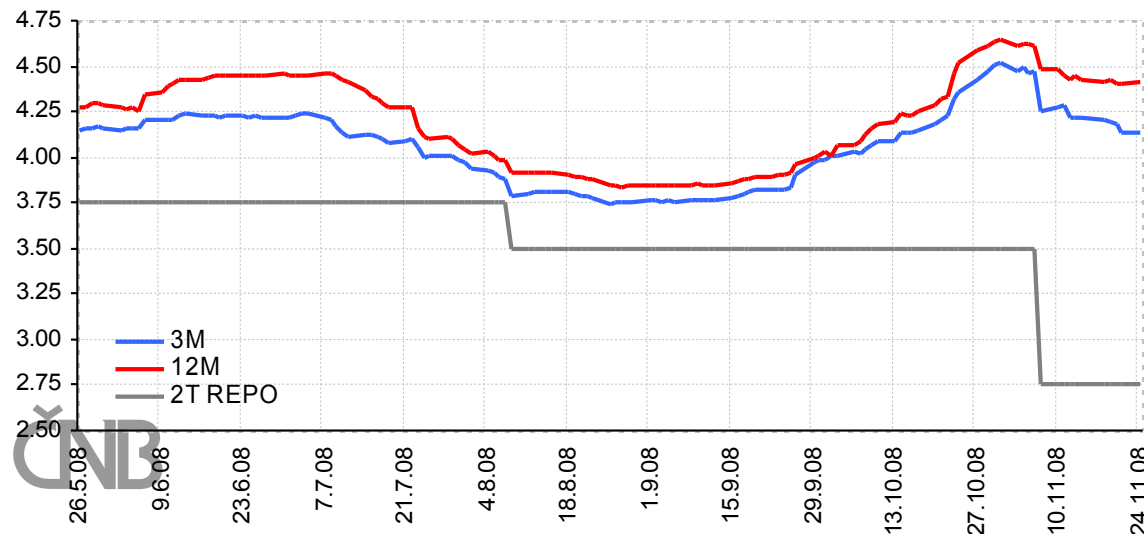
Objemy obchodů se státními dluhopisy v roce 2008
(mld. Kč, za listopad pouze polovina měsíce)



Nervóznější mezibankovní trh

- Úrokové sazby mezibankovního trhu se vzdálily od měnově-politické sazby ČNB.
- Na snížení tržní likvidity reaguje ČNB standardními měnovými opatřeními:
 - ♦ v říjnu zavedla nástroj na dodávání likvidity bankám, v listopadu byla rozšířena splatnost až na 3 měsíce,
 - ♦ možnost použít vládní dluhopisy jako kolaterál zvyšuje potenciální likviditu trhu vládních dluhopisů.

Vývoj měnověpolitické sazby, 3M a 12M PRIBORu (%)



• Poslední snížení měnověpolitické sazby se částečně promítlo i do sazeb peněžního trhu.

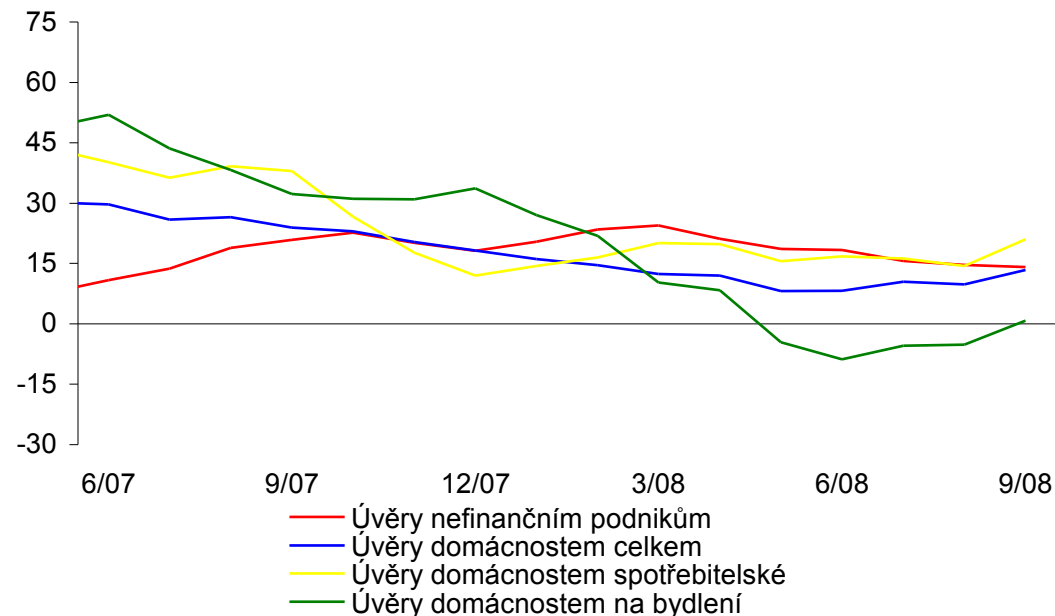
Rizika pro další období (1)

- Dochází ke zpřísňování úvěrových podmínek a dostupnost úvěrů již není tak snadná:
 - ◆ globální ochlazení trhu nemovitostí se promítlo do zpřísnění úvěrování developerů,
 - ◆ docházelo k nárůstu úrokových sazeb z hypotečních úvěrů i přes pokles měnově-politických sazeb,

Rizika pro další období (2)

- K výraznému poklesu tempa růstu došlo u úvěrů na bydlení.
- Úvěry podnikům v prvních 3 čtvrtletích 2008 rostly poměrně rychle, od října však lze očekávat zpomalení.

Meziroční dynamika vývoje nových korunových úvěrů
(%, banky celkem, 3měsíční klouzavý průměr)



Pramen: ČNB

Dopady úvěrové krize na chování vlád

Příčiny světové finanční krize: selhání trhu nebo selhání státu?

- Finanční krize mají ve svobodném tržním hospodářství vždy společného jmenovatele – střídající se vlny všeobecného optimismu a pesimismu, se silným prvkem nakažlivosti.
- Dnešní finanční krize měla též své specifické příčiny:
 - * uvolněnou měnovou politiku FEDu po roce 2001
 - * vládní podporu hypoték v USA
 - * finanční inovace umožňující rozptýlení rizik

Politické deformování hypotéčního trhu v USA

- Politika levných peněz americké centrální banky vytvořila vysokou poptávku po hypotékách.
- K expanzi trhu hypotéčních úvěrů velmi přispěly americké agentury Fannie Mae a Freddie Mac, požívající vládní garance, které odkupovaly od bank kvalitní hypotéky a umožnily jim poskytovat více hypoték. Snížily tím averzi bank k riziku a přispěly k růstu cen nemovitostí.
- Uvolněná politika FEDu společně s touto vládní podporou hypoték deformovala americký hypotéční trh, kde se vytvořila cenová bublina.

Finanční inovace

- Rozvoj měnových, úrokových a úvěrových derivátů vedl k prohloubení globalizace finančních trhů a zvýšil konkurenci a efektivnost na finančních trzích.
- Tyto finanční inovace přispěly k rychlému světovému růstu.
- V prostředí levných peněz a vládní podpory hypoték přispěly finanční inovace k podcenění rizik druhořadých hypoték v USA.
- Je otázkou, zda by finanční inovace samy o sobě, v tržním prostředí nedeformovaném vládními politikami, vyvolaly finanční krizi.

Neadekvátní reakce vlád na finanční krizi

- Finanční krize nezasáhla finanční sektor rovnoměrně. Vedle bank s velkým podílem „toxických“ aktiv jsou banky zasažené méně. Banky s velkými ztrátami mohou být kupovány tržními subjekty finančně zdravějšími. Prostor pro tržní řešení problému tudíž existuje.
- Vyhlášení rozsáhlé vládní pomoci finančním institucím vyvolává problémy
 - * morálního hazardu
 - * výběru příjemců pomoci
 - * financování pomoci prodejem vládních dluhopisů zvýší dlouhodobé úrokové sazby, což prohloubí a prodlouží hospodářskou recesi
 - * Případná monetizace vládního dluhu zakládá živnou půdu pro budoucí inflaci.

Finanční trhy nepotřebují více regulace

- Snaha spoutat finanční trhy novými regulacemi by mohla vést ke zhoršení jejich fungování, což by všechny země pocítily ve zpomalení hospodářského růstu.
- Finanční instituce přirozeně hledají cesty, jak vládní regulace obejít.
- Reakcí vlád bývá zavádění dalších regulací, které pak vedou k ještě sofistikovanějším inovacím a finančním instrumentům umožňujícím se z regulací vyvázat. Finanční trhy tím stávají ještě nepřehlednějšími.
- Finanční trhy nepotřebují více regulace, ale zlepšování existujících regulací. Například odstranění procyklického charakteru regulace Basel nebo úpravu účetních pravidel pro oceňování aktiv.

Problémy regulace BASEL II

- I tato regulace vedla k inovativnímu obcházení. Aby mohly udržovat nižší regulatorní kapitál, banky převáděly část rizikových obchodů do oddělených a k tomu účelu zakládaných entit (special purpose vehicles).
- BASEL II trpí procykličností. V dobrých časech umožňuje bankám vytvářet menší regulatorní kapitál, protože úvěry se zdají méně rizikové. Ale v době krize se tytéž úvěry zdají být více rizikové a vyžadují udržovat vyšší kapitál. To vytváří bankám v době krize tvrdší podmínky.
- Regulace BASEL II vedla tudíž k prohloubení současné finanční krize.

Proč je česká koruna pro nás výhodná?

- Dosavadní diskuse o výhodnosti eura získaly za finanční krize nový rozměr.
- V reakci na krizi evropští politici ukázali neschopnost koordinované reakce. Země Eurozóny s relativně zdravějším finančním sektorem se dostávají do vleku opatření přijímaných zeměmi, kde je finanční krize hlubší.
- Obrovské částky plánované na záchranu bank ohrožují fiskální disciplínu v Eurozóně. Následné zvýšení dlouhodobých sazeb v Eurozóně zdraží úvěry podnikům a domácnostem.

Děkuji za pozornost!