

Přetrvávající rizika ve finančním sektoru EU a jejich možné důsledky

Ing. Karel Mráček, CSc.

člen předsednictva Asociace výzkumných organizací;
Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.

Vědeckopopularizační seminář

Brexit, imigrace, finanční rizika: zvládne EU své krize?

Brno, 11. listopadu 2016

Projekt byl v období 1. 9. 2009 – 31. 8. 2012 spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky, od 1. 9. 2012 do 31. 8. 2017 se projekt nachází ve fázi udržitelnosti.

INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ

©2015KMráček



Záporné úrokové sazby

- Evropská centrální banka (ECB) přistoupila koncem roku 2015 a počátkem roku 2016 k dalšímu snížení měnově politických úrokových sazeb a rozšíření programu kvantitativního uvolňování v obavě z prohloubení deflačních tlaků.
- Strategie ECB – dodávání likvidity na trh, skupování dluhopisů.
- Deflační tlak a fenomén záporných úrokových sazeb – *Nový způsob kvantitativního uvolňování peněz do ekonomiky.*
- *Záporné úrokové sazby jako další hrozba evropské finanční stability.*
- Záporné sazby má řada centrálních bank v Evropě včetně ECB.
- Nominální a reálné úrokové sazby.
- Záporné sazby jdou proti smyslu tradičního podnikání komerčních bank.
- ***Myšlenka záporného úročení je těžko vysvětlitelná klasickými finančními nebo ekonomickými teoriemi – ty jsou postaveny na předpokladu kladného výnosu.***

Záporné úrokové sazby

Proč to centrální banky dělají?

- centrální bankéři (ECB a v některých zemích) – použití záporných úrokových sazeb jako nástroj povzbuzení ekonomiky
- z teoretického hlediska by se tak mělo méně strádat a více utrácet, investovat → rozhybání hospodářství
- Chtějí odradit finanční ústavy od toho, aby si u nich ukládaly přebytečnou likviditu.
- Věří, že ji prostřednictvím levných úvěrů rozpůjčují domácnostem a podnikům. A že tak rozhybou hospodářský růst i růst cen, což je podle nich pro zdravou ekonomiku nezbytné.

Záporné úrokové sazby

- ▶ Jenže to moc nefunguje. Úroky sice v eurozóně klesají, ale objem úvěrů moc neroste. Banky obvykle zvyšují zisk prostřednictvím úrokového výnosu. Ten však snižují záporné sazby. Vliv na úvěrovou expanzi – obezřetnostní úvěrová politika bank – aktuální problémy se špatným dluhem (např. banky v Itálii měly v roce 2010 v průměru okolo 5 % „non-performing loans“, nyní je to 15 %).

Vzniká tlak na pokles úrokových marží bank. Tento pokles si banky buď musejí vykompenzovat někde jinde, nebo se smířit s dočasným poklesem svých zisků.

Pozor na mobilitu kapitálu.

- Zatím se záporné úrokové sazby týkají hlavně vkladů finančních institucí u centrální banky, v některých evropských zemích to však platí i pro účty velkých firem.
- V žádné zemi se zatím banky neodvážily přenést záporné úrokové sazby na vklady občanů.

Záporné úrokové sazby

- Snižování hladiny tržních úrokových sazeb a výnosů finančních aktiv působí přímo na příjmy a ziskovost finančních institucí. U bank k tomu může docházet zejména prostřednictvím snižování úrokových marží.
- Negativní dopad vývoje úrokových marží do příjmů a ziskovosti bank může nepříznivě ovlivnit jejich schopnost posilovat kapitálovou přiměřenost.
- Hospodaření bank, ale i pojišťoven či penzijních fondů mohou v delším horizontu také negativně ovlivňovat velmi nízké až záporné výnosy státních dluhopisů a jiných kvalitních aktiv.

Záporné úrokové sazby

V kterých zemích už záporné úrokové sazby mají?

- Jako první poslala klíčové bankovní sazby (jde o úroky, které platí banky za vklady u centrální banky) do záporu Dánská centrální banka v červenci 2012. Hlavním cílem byla snaha v době vrcholící dluhové krize v eurozóně uchránit ekonomiku a odradit spekulanty od nákupů dánských korun.
- O dva roky později snížila své sazby pod nulu i centrální banka eurozóny. Poslední pokles úroků na vklady u ECB – na -0,4 % Záporné úroky mají v současnosti také ve Švýcarsku (-0,75 %), v Dánsku (-0,65 %), ve Švédsku či v Japonsku.
- Rozdílné chování v různých ekonomikách.
Např. Německo nebo Itálie, kde velký podíl občanů drží svá aktiva v podobě jednoduchých bankovních vkladů a velký podíl firem je financován z bankovních úvěrů. (Strádatelé trpí přímými náklady a firmy jsou méně motivované půjčovat si více). Naopak v USA nebo Austrálii – občané i firmy využívají pružně financování z více zdrojů a dlužníci dokážou rychleji reagovat na výhodnější půjčky s nižšími úrokovými sazbami.

Záporné úrokové sazby

Hodnocení dopadů záporných úrokových sazeb na ekonomiku

- Velká část ekonomů si myslí, že tudy cesta nevede.
- Dostupnější úvěry mohou znamenat více rizika (viz hypoteční krize v USA) a v některých odvětvích „přifukovat“ cenovou bublinu (realitní trh – rostoucí poptávka, dostupné hypotéky umožňují dosáhnout na bydlení i lidem, kteří si to jinak nemohou dovolit).
- Záporné úroky navíc snižují stabilitu bank, ohrožují jejich zisky. (Švýcarský případ → banky na záporné úroky nereagovaly tím, že by úročení běžného účtu srazily do minusu, protože nechtěly, aby si lidé své peníze vybrali a dali je doma do trezorů. K uchování marží zdražily hypotéky /tedy v rozporu s tím, co bylo zamýšleno/).
- Zkušenosti ukazují, že na finančním trhu není stabilní vztah mezi úrokovými náklady a růstem poptávky po úvěrech. Z praxe plyne, že výše základní úrokové sazby, stejně jako výnosů ze státních dluhopisů nestačí k rozpohybování trhu s úvěry a nakopnutí ekonomického růstu.

Záporné úrokové sazby

➤ Záporné úrokové sazby **státních dluhopisů**

Proč jsou investoři ochotni za dluhopisy platit záporné sazby? Protože musí. Jedná se o institucionální investory (zejména podílové fondy, penzijní fondy apod.), které mají držbu státních dluhopisů ve svých podmínkách.

Příklad ČR:

- **U podílových fondů** podmínky vycházejí ze statutu fondu, který stanovuje způsob investic fondu, na který následně dohlíží banka v roli depozitáře. Ve statutu fondu může být stanoven maximální podíl hotovosti, který může správce fondu držet; pokud tržní podmínky nedají jinak, musí nakoupit „bezpečné“ cenné papíry i se záporným výnosem. Zpravidla by se mohl poohlédnout např. místo českých dluhopisů po jiných, potíží ovšem může být povinné zajištění měnového rizika. Na výběr tak může mít buď koupit české dluhopisy se záporným výnosem, nebo sice koupit např. eurové dluhopisy, ovšem pak připlatí za měnové zajištění. Navíc např. německé bezpečné dluhopisy mají také záporné výnosy.

Záporné úrokové sazby

- **Penzijní fondy v ČR** jsou do nákupu českých státních dluhopisů tlačeny zákonem. Nejvíce prostředků leží v transformovaných fondech, které sice mohou investovat do dluhopisů zemí OECD, Evropské centrální banky, Mezinárodního měnového fondu a i některých dalších investičních příležitostí (podílové fondy, nemovitosti), musí ale povinně investovat alespoň 50 % majetku v české měně → tedy především do českých státních dluhopisů.

Zejména přes penzijní fondy tak mohou lidé zápornými sazbami státních dluhopisů trpět.

Záporné úrokové sazby

Další negativní vlivy záporných úrokových sazeb

- Pokud je v ekonomice velká zadluženost, není ideální ustanovit zápornou úrokovou sazbu, aby byly ještě více podpořeny spotřebitelské úvěry či nákup rizikových investic. Nebezpečí nákupu více rizikových aktiv a další vytěsňování bezpečných aktiv z bilancí finančních institucí, které z principu svého podnikání tyto instrumenty drží (pojišťovny a penzijní společnosti, které by byly tímto krokem destabilizovány).
- Rizikem delšího udržování záporných úrokových sazeb je samozřejmě i vynalézavost finančního sektoru, který může být takovou situací motivován k nabídce na uložení peněz nebo pro transakce, jejichž hodnota se bude odvozovat od hotovosti, za poplatky nižší, než je absolutní náklad záporných úrokových měr. Taková situace by vedla k další ztrátě účinnosti převodu měnové politiky do reálné ekonomiky.
- Hromadění hotovosti (toho se sami zastánci jejich implementace bojí). V určitých případech to dokonce může podnítit runy na banky a destabilizovat peněžní trhy a finanční systém.

Záporné úrokové sazby

Kdy mohou záporné sazby dávat pro ekonomiku smysl?

- Podle většiny ekonomů v případě útoku spekulantů na domácí měnu; mohou sloužit jako nástroj cíleně bránící přílivu krátkodobého vysoce spekulativního finančního kapitálu v těch segmentech finančního trhu, kde je takový kapitál ukládán.

Záporné úrokové sazby

Celková skepse k jejich delšímu využití:

limit rozsahu použitelnosti, pochyby o efektivnosti tohoto nástroje a rizika jejich delšího používání.

- Hodnota záporné úrokové sazby, při které firmy i jednotlivci začnou pro uložení svých úspor používat hotovost či jiná aktiva, zřejmě existuje a nebude zase tak hluboko pod nulou. Z toho ale plyne, že záporné úrokové sazby mají omezený rozsah hodnot, dolní mez pro ně existuje a již tento fakt limituje jejich efektivnost, neboť omezuje jejich potenciál v rámci tzv. očekávání.
- Využití záporných úrokových sazeb zvyšuje nejistotu ekonomických subjektů, které se ocitají ve světě paradoxů – řada pravidel přestává platit (svět tak trochu „za zrcadlem“). Nejistota samozřejmě ochotu investovat snižuje.
- V období deprese a deflačních rizik jsou zřejmě (např. podle některých studií OECD) významnější pobídkou k investicím u nejvýznamnějších rozvíjejících se korporací, které v kratším období determinují největší část růstu globální poptávky, budoucí výnosy a budoucí tok peněz než úrokové náklady.

Záporné úrokové sazby

Je pravděpodobné, že k záporným sazbám sáhne i ČR?

- Většina bankéřů, kteří o nastavení sazeb rozhodují, o možnosti snížit úroky pod nulu neuvažuje. ČNB dává najevo, že záporné sazby na vklady od komerčních bank může za jistých okolností zavést, ale raději ne.

Podle ČNB:

- Ke změně postoje např. v případě dalšího snižování sazeb ECB. Rozdíl mezi úroky v eurozóně a u nás by se značně zvýšil a investoři by se začali víc zajímat o korunu, což by vyvolalo tlak na její posilování. Jenže ČNB slabou měnu používá jako nástroj k rozhybání ekonomiky. Po negativních úrocích sáhnout tedy v případě útoku spekulantů na korunu (výraznějšího přílivu horkých peněz do ČR).
- Máme-li podobnou inflaci jako eurozóna, není důvod, abychom měli zásadně jiné úrokové sazby. Sice nemáme nominálně záporné sazby – myšleno jako sazby centrální banky, ale de facto (reálně) je máme vyvolané situací na trhu. Zejména u státních dluhopisů, ale do jisté míry i na mezibankovním trhu.

Záporné úrokové sazby

- Český bankovní sektor je zdravý, což ho odlišuje od velké části Evropy.
- Není rozbuželý – máme bankovní aktiva jen něco málo přes 100 procent HDP (v Evropě běžné vícenásobky HDP)
- Nemáme přehnaně „přebankováno“.
- Naše banky už před finanční krizí žily velmi slušně z tradičního bankovního byznysu → ukládaly úspory a půjčovaly peníze (komerční bankovníctví).
- Máme více vkladů než úvěrů čili máme banky silně kapitalizované.
- Úvěrové riziko se snížilo (zlepšení struktury úvěrů se selháním), zvyšuje se ale úrokové riziko (vzhledem k vývoji na dluhopisových trzích).
- Nezapomenout ale, že také platí → banky jsou dlouhodobě tak zdravé, jak zdravá je ekonomika.

Hrozba krachu Deutsche Bank



Hrozba krachu Deutsche Bank

- Akcie největší německé bankovní společnosti Deutsche Bank spadly na historické minimum (od maxima v květnu 2007 ztratily 93 % své hodnoty).
- Na akcie německého bankovního domu stále doléhá vyšetřování amerického ministerstva spravedlnosti, které požaduje po bance 14 miliard dolarů. Důvodem – nekalé praktiky na trhu s hypotékami → banka v polovině minulé dekády mylně informovala investory o kvalitě cenných papírů, které byly kryty hypotékami pro problémové dlužníky. *Nejen ale tato banka*. Tyto cenné papíry pak způsobily finanční krizi v roce 2008. Vyjednávání o snížení pokuty.
- Čelila pokutě za manipulaci s úrokovou sazbou LIBOR, která dosáhla 2,5 miliardy dolarů. Mimo jiné i proto, že odmítala při vyšetřování spolupracovat s regulátory.
- Aféra ruské pobočky DB.
- Největší ztrátu DB v historii způsobily rozsáhlé odpisy hlavně v divizi investičního bankovníctví, také prodělečná Postbank.

Hrozba krachu Deutsche Bank



Hrozba krachu Deutsche Bank

- 13 % světového objemu derivátů
- Důsledky po brexitu – v ohrožení pětinaový podíl tržeb plynoucí z londýnských obchodů.
- investoři bez dividend
- dlouhodobou příčinou poklesu špatný management
- problémy i uvnitř (s vlastní firemní kulturou)

Ale ►

Největší německá bankovní společnost Deutsche Bank se ve třetím čtvrtletí 2016 vrátila k zisku. Firma ve čtvrtek 27.10.2016 oznámila, že vydělala 278 milionů eur (7,5 miliardy Kč) – po rekordní ztrátě šest miliard eur před rokem. *Čtvrtletní zisk byl překvapením pro analytiky, kteří počítali se ztrátou kolem 600 milionů eur.*

Hrozba krachu Deutsche Bank

Investoři se již delší dobu obávají, že Deutsche Bank bude nucena zvýšit kapitál, což by nepříznivě dopadlo na stávající akcionáře. Od začátku roku se akcie bankovního domu propadly o více než 50 %.

Německá Deutsche Bank by měla současné problémy spojené s hrozbou vysoké pokuty ze strany amerických úřadů přežít. Hrozí však, že banka bude muset navýšit svůj kapitál vydáním nových akcií, což by naředilo podíly stávajících akcionářů

❑ Sanace banky – možnosti:

- vládní podpora (z peněz daňových poplatníků) – není reálné (např. Merkelová podle magazínu Forbes odmítla vstoupit do jednání banky s americkým ministerstvem spravedlnosti).
- z prostředků akcionářů a klientů (tzv. bail-in) /viz kyperská bankovní krize/ – riziko v chování německých klientů (možné runy i na další banky)
- navýšení kapitálu – nové akcie (kdo přichází v úvahu?)

V tuto chvíli lze téměř s jistotou říct ale jediné – nepadne (too big to fail)!

Hrozba krachu Deutsche Bank

Systémově vážné dopady tu ovšem budou:

- Reputace bankovníctví se ještě o něco zhorší.
- Centrální banky se dostanou pod další politický tlak.
- Obavy o stav evropského bankovníctví mohou zhoršit růstové vyhlídky pro Evropu.
- Nákaza může oslabit i jiné banky.

Další rizika ve finančním sektoru

- vedle tradičních rizik (úvěrová, likviditní, tržní, ...) se do popředí dostávají nová rizika:
 - kybernetické riziko v bankovníctví (s postupující digitalizací)
 - nárůst a nekonzistence regulací finančních trhů (regulatorní zátěž, časté změny)
 - bankovní i nebankovní konkurence → riziko nebankovních finančních institucí /FinTech/ (riziko domino efektů na kredibilitu celého finančního systému)
 -

Děkuji za pozornost

Ing. Karel Mráček, CSc.

mracek@avo.cz

m.: 723 079 137