

Finanční krize a opatření EU v oblasti finančního dohledu

Petr Zahradník

EU Office České spořitelny

EU OFFICE

Česká spořitelna, a.s.

Poláčkova 1976/2

140 00 Praha 4

tel.: +420 261 073 308

fax: +420 224 641 301

EU_office@csas.cz

<http://www.csas.cz/eu>

Petr Zahradník

+420 261 073 019

pzahradnik@csas.cz

Jan Jedlička

+420 261 073 484

jjedlicka@csas.cz

Alena Smolíková

+420 261 073 308

asmolikova@csas.cz

Finanční krize, jež zasáhla globální ekonomiku následně po létu 2007, nemá srovnání v rámci poválečné ekonomické historie. Ačkoliv její velikost a rozsah jsou mimořádné, krize vykazuje mnoho rysů společných s obdobným finančním napětím, jež provázelo epizody recesí v minulosti. Krizi předcházelo dlouhé období rychlého růstu úvěrů, nízkých rizikových prémie, hojnou dostupností likvidity, silným využíváním pákových efektů při realizaci investičních strategií, vztlínajícími cenami aktiv a vývojem bublin – mnohdy spekulativního charakteru – v oblasti realit.

Přehnaný rozsah rizikových spekulativních pozic přivedl finanční instituce do stavu extrémní zranitelnosti v důsledku korekcí trhů aktiv. Výsledkem byl zvrát v relativně malé oblasti finančního systému („sub-prime market“ v USA), který následně dostatečně rozkymácel celou finanční strukturu. Takové epizody se udály i předtím (například v Japonsku a severovýchodních zemích na počátku 90. let, asijská krize na konci 90. let). Nicméně, v této době je situace odlišná, charakteristická tím, že se krize stala globální, v mnohém blízká událostem, které spustily velkou depresi 30. let.

Jestliže může být vhodné považovat velkou depresi za nejlepší měřítko pro identifikaci dopadů na finanční systém, může současně sloužit i jako velké poučení. V současné době vlády a centrální banky si jsou dobře vědomy potřeby vyhnout se chybám ve výkonech svých hospodářských politik, které jsou v těchto obdobích obvyklé – jak v rámci EU, tak kdekoli jinde. Přijata opatření umožnila vyhnout se „runům“ na velké banky; parametry měnové politiky byly až agresivně změkčeny; vlády v prvním období uvolňovaly podstatné fiskální stimuly ze svých veřejných výdajů, aby některé jiné začaly následně až restriktivně ve svých výdajích šetřit.

Na rozdíl od zkušenosti během velké deprese se evropské země ani země mimo Evropu neuchýlily v drtivé většině k provádění či jen svádění k protekcionistickým praktikám, v každém případě nikoliv v měřítku 30. let. I tento postoj je demonstrací významnosti koordinace postupů v rámci EU; ukazuje se spíše, že krize může – alespoň v rámci EU – vytvářet příležitosti pro další postup v koordinaci řady oblastí hospodářské politiky, s přesahem do sféry sociální i environmentální.

Ve svých raných fázích se krize sama projevovala především akutním nedostatkem likvidity mezi finančními institucemi, když tyto procházely velmi tuhými až rigidními tržními podmínkami, v nichž se téměř zmrazily poskytované finanční toky (především v oblasti krátkodobého financování). V této fázi se současně zvýšily obavy ohledně solventnosti finančních institucí (které se v negativním smyslu potvrdily především v USA, kde dosud zkrachovalo téměř 100 bankovních institucí), avšak kolaps systému jako celku byl tehdy shledáván jako málo pravděpodobný. Toto vnímání se však dramaticky změnilo poté, co jedna z největších a nejtradičnějších amerických investičních bank – Lehman Brothers – v září 2008 zkrachovala.

Důvěra ve finanční systém v tuto chvíli zkolabovala, investoři masivně likvidovali své pozice a akciové trhy dramaticky spadly. Od tohoto momentu dále vstoupila ekonomika EU do svého nehlubšího propadu od do té doby svého rekordního poklesu ve 30. letech. Přesun finančního útlumu na reálnou ekonomiku se odehrál při rekordní rychlosti, při mimořádné úvěrové zdrženlivosti a zborcené důvěře, zasahující podnikatelské investice i spotřebitelskou poptávku, zejména orientovanou na zboží dlouhodobé spotřeby a bydlení.

Šíření projevů krize přes hranice bylo rovněž extrémně rychlé, vzhledem k úzkým vazbám finančního systému jako takového i díky silně integrovaným nabídkovým řetězcům a propojení na globálních produktových trzích. Podle aktuálních projekcí Evropské komise by se reálný HDP EU měl v roce 2009 snížit o 4 % v průměru, což by bylo nejostřejší snížení její produkční schopnosti v historii evropské integrace.

Evropská komise: vnitřní odhad růstu HDP

	Mezičtvrtletní růst				Meziroční růst
	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	2009
Německo	-3,5	0,3	0,7	0,1	-5,1
Španělsko	-1,6	-1,1	-0,4	-0,2	-3,7
Francie	-1,3	0,3	0,4	0,3	-2,1
Itálie	-2,7	-0,5	0,2	0,1	-5,0
Nizozemsko	-2,7	-0,9	-0,4	0,0	-4,5
Eurozóna	-2,5	-0,1	0,2	0,1	-4,0
Polsko	0,3	0,5	0,1	0,0	1,0
UK	-2,4	-0,7	0,2	0,5	-4,3
EU-27	-2,4	-0,2	0,2	0,1	-4,0

Zdroj: vnitřní odhad Evropské komise ze září 2009. Pozn.: mezičtvrtletní růst je očištěn o vliv sezónnosti a rozdílného počtu pracovních dnů.

A ačkoliv známky počátečního ožívání se snad postupně objevují, předpokládá se, že toto by mělo být spíše zdlouhavé, neboť poptávka zůstane ještě nějaký čas výrazně stlačená jak díky bolestivému přizpůsobování průmyslové a sektorové struktury, tak i významným úsporným opatřením uplatňovaným v ekonomice především ze strany soukromého, ale stále více i veřejného sektoru. I přes to, že kormidlo hospodářské politiky se výrazně změnilo ve své krátkodobé a střednědobé orientaci, potenciální růst výstupu ekonomiky bude stále skomírat.

Investice, které jsou alokovány ve skromnější podobě, budou přinášet své výsledky s logickým zpožděním; jsou v současné době zaměřovány jak na obnovu mnohdy zastaralého fyzického kapitálového vybavení firem, tak ve prospěch oblastí v současnosti považovaných za dlouhodobě perspektivní (výzkum a vývoj; nové energetické zdroje šetrné k životnímu prostředí apod.).

Probíhající recese tedy pravděpodobně zanechá hluboké a dlouhotrvající stopy na ekonomické výkonnosti a způsobí sociální obtíže mnoha podob. Ztráty zaměstnání mohou být po jistou dobu tlumeny flexibilními schématy podpory v nezaměstnanosti či odchodným, ale v konečném důsledku bude dopad rychle narůstající nezaměstnanosti pocíťován a provázen poklesem na trzích bydlení a složitou situací v domácnostech, především vysoce zadlužených. Fiskální pozice vlád bude pokračovat ve zhoršování, nejenom z důvodů cyklických, ale rovněž a v některých zemích především strukturálních. Daňová základna v těchto státech prošla procesem svého výrazného zmenšení někdy přechodné, mnohdy však trvalé povahy a současně podmíněné závazky vlád, spojené se záchrannými akcemi na podporu bank a ostatních finančních institucí mohou v některých případech nabýt fáze jejich materializace a tím i faktického naplnění. Takový vývoj by dále drasticky zhoršil ukazatele fiskální disciplíny, především pak nejvíce sledovaný indikátor poměru veřejného dluhu k výkonu ekonomiky – hrubému domácímu produktu.

Otevřenou otázkou zůstává, zda krize oslabí podněty pro strukturální reformy a tedy dále nepříznivě ovlivní potenciální růst, nebo zda vytvoří příležitosti pro započetí dalekosáhlých hospodářsko-politických aktivit.

Rozsáhlé výzvy hospodářské politiky

Stávající krize demonstrovala význam koordinovaného rámce pro krizový management. Měl by obsahovat následující součásti:

Prevence před krizí

Jedná se o výčet preventivních nástrojů, jimiž by se omezilo opakování krizových jevů ve finančním sektoru v budoucnosti. Prevence před krizí by měla být na úrovni EU do souhrnného ocenění toho, jaké základní příčiny krize byly, případně v budoucnu by mohly být, a jaké změny v makroekonomickém, regulatorním a dohledovém rámci hospodářské politiky by mohly pomoci zabránit jejich opakování. Hospodářské politiky na povzbuzení potenciálního hospodářského růstu a konkurenceschopnosti by rovněž mohly posílit ekonomický systém a podpořit tak jeho odolnost před následky budoucích krizí.

Kontrola průběhu krize a zmírnění jejích projevů

Smyslem kontroly průběhu krize a zmírňování jejích projevů je minimalizovat škody ochranou před systémovými poruchami nebo zmírněním poklesu výstupu ekonomiky či změkčením sociálních dopadů plynoucích z recese. Hlavním cílem tak je stabilizovat finanční systém a reálnou ekonomiku v krátkém období. Postup při této aktivitě by měl být koordinován napříč celou Evropskou unií, aby dosáhl vyváženosti mezi národními opatřeními a spirálovými efekty, které díky vysoké míře otevřenosti ekonomik EU ovlivňují i ostatní členské státy a jejich ekonomiky.

Řešení následků krize a ukončení protikrizových opatření

Jeho smyslem je doprovázet projevy finanční krize do jejich konce při nejnižších možných nákladech pro daňového poplatníka, při schopnosti podchytit systémová rizika a zajistit ochranu spotřebitelů. To vyžaduje včas „přepnout“ na opačně působící přechodná podpůrná opatření a aktivity přivádějící ekonomiky do fáze udržitelného růstu i fiskálního vývoje; mimo jiné sada těchto opatření zahrnuje kroky směřující k vyčištění bilancí bank, restrukturalizaci sektoru i vhodně zvolenou „exit“ strategii (spočívající v dobře načasovaném rozhodnutí o ukončení podpůrných, jednorázových proti-krizových opatření a v konečném přechodu ke standardní vyladovací funkci hospodářské politiky vůči ekonomickému systému.

Počátek vytváření takového rámce začíná být pomalu zaváděn a uplatňován; staví na existujících institucích a legislativě, a je doplněn novými iniciativami. Nicméně, samozřejmě tvůrci hospodářské politiky v Evropě nemají nyní jinou volbu, než v okamžitém či krátkém výhledu využít existujících mechanismů a procedur. Rámec pro prevenci před finanční krizí vyhlíží, při pohledu zpět, jako dostatečně nerozvinutý – jinak by krize z pohledu systémové poruchy (nikoliv cyklického vývoje) s největší pravděpodobností nenastala. To samé platí v určitém rozsahu pro rámec EU pro kontrolu a zmírnění krize, alespoň pro počáteční krizové fáze.

Zcela přirozeně byla většina úsilí hospodářské politiky doposud zaměřena ve smyslu kontroly průběhu krize a zmírnění jejích dopadů. Avšak první kroky byly rovněž učiněny ve směru přeměny podoby finanční regulace a dohledu – jak v Evropě, tak mimo ni – se zaměřením na prevenci proti krizi. Naproti tomu, osvojení opatření v rámci řešení následků krize ve smyslu dlouhodobých systémových kroků zatím ještě vážně nezačala.

Příkladem takovýchto celosystémových protikrizových opatření, která se budou týkat a ovlivní postavení celého odvětví finančního zprostředkování a v něm působících subjektů, může být například definování návrhu pravidel pro stabilizaci finančních trhů.

Pravidla pro stabilizaci finančních trhů

Na sklonku září 2009 Evropská komise přijala klíčový balíček legislativních návrhů, jejichž cílem je zásadně posílit dohled nad odvětvím finančních trhů v rámci EU. Cílem nové legislativní úpravy, založené na zesílené spolupráci napříč EU, je:

- udržet do budoucna finanční stabilitu EU,
- zajistit jednotné uplatňování a prosazování stejných základních technických pravidel,
- zabezpečit včasné odhalování rizik v systému,
- umožnit mnohem účinnější spolupráci v mimořádných situacích a při řešení sporů mezi orgány dohledu.

Na základě těchto předpisů dojde ke zřízení nového Evropského výboru pro systémová rizika, jehož hlavním posláním má být zjišťování rizik pro finanční systém jako celek; hlavním výstupem jeho práce je pak vydávání včasných varování, jež vyžadují rychlou následnou akci.

Vedle toho dojde k ustavení Evropského systému orgánů finančního dohledu, jež bude složen z orgánů dohledu jednotlivých členských států a tří nových evropských orgánů dohledu pro oblast bankovníctví, cenných papírů, a pojištění a zaměstnaneckých penzijních systémů.

V důvodové zprávě k předkládanému balíčku návrhů předseda Evropské komise José Manuel Barroso uvádí: „Finanční trhy nekončí na hranicích jednotlivých států, jsou vzájemně propojeny v rámci Evropy i celosvětově. Dohled nad nimi se tedy také musí provádět na evropské a světové úrovni“. Začíná tak být uváděn do chodu nový evropský systém dohledu, který vychází ze zprávy de Larosièrovy skupiny, která získala přijetí a podporu členských států.

Cílem tohoto systému je současně i ochránit daňové poplatníky napříč EU před opakovaním kritických událostí z podzimu 2008, kdy byly některé vlády okolnostmi přinuceny vložit do bank v nejrůznější podobě tisíce miliard eur. Evropský systém navíc může znamenat jistou inspiraci pro systém světový; první platformou k tomu bylo nedávné zasedání skupiny G-20 v Pittsburghu.

Podle komisaře pro vnitřní trh a služby Charlie de Creevyho je úmysl Evropské komise prostřednictvím tohoto legislativního balíčku rychle a důsledně napravit nedostatky v pojetí a výkonu finančního dohledu v Evropě a tak napomoci předcházet budoucím finančním krizím. Komisař současně doporučuje jeho rychlé přijetí Radou i Parlamentem tak, aby nové orgány mohly začít fungovat od roku 2010.

Rovněž komisař pro hospodářské a měnové záležitosti Joaquín Almunia přijetí návrhu vítá. Jeho komentář zní: „Vytvořením evropského výboru pro systémová rizika, který bude odhalovat rizika ovlivňující finanční stabilitu v EU a předcházet jim, a novými ujednáními ke zlepšení dohledu na institucionální úrovni, se významně přispěje k odstranění nevyváženosti v našich finančních systémech a k řešení slabých stránek našeho systému finančního dohledu, které jsou nejméně z části zodpovědné za finanční krizi.“

Současná finanční krize odhalila systémové nedostatky evropského rámce pro dohled, jež i po vytvoření jednotného vnitřního trhu v této oblasti zůstává roztržštěný na úrovni členských států; současně poukázala na významnou roli

vzájemné koordinace mezi členskými státy i na legitimní poslání celoevropských institucí v této oblasti. Předložené návrhy právních předpisů řeší nedostatky v oblasti obezřetného dohledu na makro i mikro- úrovni a k jejich odstranění jsou zřizovány tyto orgány:

- **Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB)**; ten bude sledovat a posuzovat rizika pro stabilitu finančního systému jako celku (dohled nad finanční obezřetností na makro-úrovni); bude zajišťovat včasné varování před systémovými riziky, která by mohla narůstat, a v případě potřeby vydávat doporučení k přijetí opatření na jejich řešení;
- **Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS)**; ten bude vykonávat dohled nad jednotlivými finančními institucemi (dohled nad finanční obezřetností na mikroúrovni), který bude tvořit síť orgánů finančního dohledu z členských států, které budou spolupracovat s novými evropskými orgány dohledu. Tyto vzniknou ze současných výborů pro bankovníctví, cenné papíry, a pojištění a zaměstnanecké penzijní systémy, a ponesou názvy:
- **Evropský orgán pro bankovníctví (EBA)**;
- **Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA)** a;
- **Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA)**.

Pravomoci ESRB budou spočívat ve vydávání doporučení a varování členským státům (a jejich orgánům dohledu) a evropským orgánům dohledu, které se jimi budou muset řídit, anebo budou muset vysvětlit, proč se jimi neřídily. Do činnosti ESRB bude zapojeno vedení Evropské centrální banky, národních centrálních bank, tří nových evropských orgánů dohledu a národních orgánů dohledu. Zřízení ESRB je v souladu s několika iniciativami na mnohostranné úrovni i mimo EU, včetně založení Rady pro finanční stabilitu skupiny G-20.

Co se týče dohledu nad obezřetností finančního systému na mikroúrovni (nad jednotlivými finančními institucemi), v současné době působí na úrovni EU tři výbory pro finanční služby, jejichž role je poradní:

- **Evropský výbor orgánů bankovního dohledu (CEBS)**;
- **Evropský výbor orgánů dozoru nad pojišťovacím trhem a zaměstnaneckým penzijním pojištěním (CEIOPS)**;
- **Evropský výbor regulátorů trhu s cennými papíry (CESR)**.

Nově zřízené orgány převezmou všechny jejich úkoly a navíc budou jejich kompetence rozšířeny o některé zvláštní pravomoci, včetně:

- přípravy návrhů technických norem podle zásad zlepšování právní úpravy;
- řešení sporů mezi orgány dohledu z jednotlivých členských států v případech, kdy mají podle právní úpravy spolupracovat nebo dojít ke shodě;
- přispívání k zajištění jednotného uplatňování technických předpisů Společenství, včetně provádění srovnávacího hodnocení;
- v případě ESMA výkonu přímého dohledu nad ratingovými agenturami;
- úlohy koordinátora v mimořádných situacích.

Předložené návrhy byly rozsáhle konzultovány po zveřejnění doporučení odborné skupiny, vedené bývalým ředitelem Mezinárodního měnového fondu Jacquesem de Larosièreem. Červnový summit EU nový rámec pro dohled schválil a apeloval na rychlé přijetí nezbytné právní úpravy.

Další a detailnější informace k diskutované problematice lze nalézt na internetových stránkách:

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm

http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article15861_en.htm

Seznam právních norem společenství, které se vztahují k činnosti nově navržených autorit

EBA

- směrnice o finančních konglomerátech (FCD);
- směrnice o kapitálové přiměřenosti (CRD);
- směrnice o opatřeních proti praní špinavých peněz (AMLD);
- směrnice o schématech pojištění vkladů;
- nařízení o informacích k osobám, provádějící transfery finančních prostředků.

EIOPA

- směrnice o finančních konglomerátech;
- směrnice o institucích zajišťujících zaměstnanecká penzijní schémata (IORP);
- směrnice o běžném pojištění a zajištění;
- směrnice Solvency II;
- směrnice o zprostředkování pojistných produktů (IMD);
- směrnice o opatřeních proti praní špinavých peněz.

ESMA

- směrnice o finančních konglomerátech;
- směrnice o transparentnosti;
- směrnice o trzích finančních instrumentů (MiFID);
- směrnice o zneužívání trhu (MAD);
- směrnice o prospektu;
- směrnice o provádění kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS);
- nařízení o úvěrových ratingových agenturách;
- směrnice o nabídkách převzetí;
- směrnice o konečném vypořádání (SFD);
- směrnice o uspořádání finančního zajištění;
- směrnice o schématech kompenzace investorů;
- směrnice o připuštění cenných papírů na oficiální seznam obchodovaných titulů burzy cenných papírů a o informacích publikovaných o těchto cenných papírech;
- směrnice o opatřeních proti praní špinavých peněz;
- směrnice o kapitálové přiměřenosti;
- směrnice o distančním marketingu.