

## I

(Usnesení, doporučení a stanoviska)

## DOPORUČENÍ

## EVROPSKÁ RADA PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA

## DOPORUČENÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA

ze dne 22. prosince 2011

o financování úvěrových institucí denominovaném v amerických dolarech

(ESRB/2011/2)

(2012/C 72/01)

GENERÁLNÍ RADA EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA,

s ohledem na nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika <sup>(1)</sup>, a zejména na čl. 3 odst. 2 písm. b), d) a f) a články 16 až 18 tohoto nařízení,

s ohledem na rozhodnutí Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2011/1 ze dne 20. ledna 2011, kterým se přijímá jednáci řád Evropské rady pro systémová rizika <sup>(2)</sup>, a zejména na čl. 15 odst. 3 písm. e) a články 18 až 20 tohoto rozhodnutí,

s ohledem na stanovisko příslušných zainteresovaných stran ze soukromého sektoru,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Americký dolar představuje významnou měnu pro financování úvěrových institucí v Unii, které získávají většinu financování v amerických dolarech na velkoobchodních trzích.
- (2) Mezi splatností aktiv a závazků úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech existuje významný nesoulad, kdy krátkodobé velkoobchodní financování se používá k financování dlouhodobějších činností a aktiv; kromě toho jsou některé protistrany volatilní. Tento nesoulad mezi splatností aktiv a závazků v kombinaci s volatilitou investorů představuje klíčový druh zranitelnosti.
- (3) Po výrazném napětí, které zasáhlo trhy financování v amerických dolarech v roce 2008 a které vedlo

k zavedení swapových linek mezi centrálními bankami za účelem zajištění přístupu k americkému dolaru, panuje na těchto trzích od června 2011 neustálé napětí. To vytváří klíčová přímá potenciální systémová rizika: v krátkodobém horizontu zejména pro likviditu bank a ve střednědobém horizontu zejména pro reálnou ekonomiku v důsledku omezení poskytování úvěrů v amerických dolarech ze strany úvěrových institucí v Unii a pro platební schopnost těchto úvěrových institucí, pokud ke snižování finanční páky dojde za velmi nízké ceny.

- (4) Úvěrové instituce, centrální banky a orgány dohledu zavedly v minulých letech opatření ke zmírnění obecných rizik financování a likvidity. Některá z těchto opatření přispěla i ke zlepšení pozic financování a likvidity úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech. Avšak aby se zabránilo opakovanému vzniku napětí na trzích financování v amerických dolarech, je zapotřebí strukturovanějšího přístupu.
- (5) V makrobezpečnostním zájmu je třeba posílit mikrobezpečnostní nástroje, aby se zabránilo vzniku takové míry napětí při financování úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech, jaká nastala během nedávných finančních krizí.
- (6) Chybějící údaje na úrovni Unie omezují schopnost analyzovat možný dopad rizik financování v amerických dolarech. Proto je třeba zlepšit kvalitu údajů.

<sup>(1)</sup> Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 1.

<sup>(2)</sup> Úř. věst. C 58, 24.2.2011, s. 4.

- (7) Pozorné sledování na úrovni bankovního sektoru a jednotlivých podniků by pomohlo příslušným orgánům, aby lépe porozuměly vývoji rizik financování a likvidity v amerických dolarech. Pomohlo by jim i při jejich působení na banky, aby přijaly nezbytná opatření *ex ante* s cílem omezit nadměrné expozice a napravit deformace v řízení rizik. Opatření doporučená v těchto oblastech jsou v souladu s doporučením F ESRB ze dne 21. září 2011 o poskytování úvěrů v cizích měnách <sup>(1)</sup>.
- (8) Jedním z nástrojů ke zmírnění rizik financování v amerických dolarech jsou pohotovostní plány financování, jejichž cílem je zabránit prohloubení problémů s financováním v extrémních situacích. Pohotovostní plány by však mohly způsobit nové systémové problémy, pokud by v jejich důsledku úvěrové instituce souběžně přistoupily k obdobným krokům.
- (9) Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) vyhodnotí pokrok při provádění tohoto doporučení v druhé polovině roku 2012.
- (10) V příloze tohoto doporučení jsou analyzována významná systémová rizika pro finanční stabilitu v Unii, která vznikají v důsledku financování úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech.
- (11) Tímto doporučením není dotčen mandát centrálních bank v Unii k provádění měnové politiky ani úkoly svěřené ESRB.
- (12) Doporučení ESRB se zveřejňují poté, co generální rada informovala Radu o svém záměru je zveřejnit a dala jí příležitost reagovat,
- b) koncentraci financování podle druhu protistran se zaměřením na protistrany poskytující krátkodobé financování;
- c) využívání měnových dolarových swapů (včetně měnových úrokových swapů);
- d) expozice uvnitř skupiny.
- 2) před tím, než expozice vůči riziku financování a likvidity v amerických dolarech dosáhnou nadměrné míry, zvážily:
- a) zda by nebylo vhodné působit na úvěrové instituce, aby přijaly opatření k náležitému řízení rizik vyplývajících z nesouladu mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech;
- b) zavedení limitů pro tyto expozice a přitom současně zajistily, aby nedošlo k nesourodému uvolnění stávajících struktur financování.

### Doporučení B – Pohotovostní plány financování

Doporučuje se, aby vnitrostátní orgány dohledu:

- 1) zajistily, že úvěrové instituce zahrnou do svých pohotovostních plánů financování postupy řízení zaměřené na řešení šoku při financování v amerických dolarech a posoudí proveditelnost takových postupů v případě, kdy by se je snažilo uplatnit více úvěrových institucí současně. Pohotovostní plány financování by se měly přinejmenším zabývat pohotovostními zdroji financování, které budou dostupné v případě poklesu nabídky ze strany různých tříd protistran;
- 2) posoudily proveditelnost těchto postupů řízení upravených v pohotovostních plánech financování na úrovni bankovního sektoru. Je-li pravděpodobné, že by souběžný postup úvěrových institucí způsobil potenciální systémová rizika, doporučuje se, aby vnitrostátní orgány dohledu zvážily opatření ke snížení těchto rizik, jakož i dopad těchto postupů na stabilitu bankovního sektoru v Unii.

PŘIJALA TOTO DOPORUČENÍ:

#### ODDÍL 1

#### DOPORUČENÍ

#### Doporučení A – Sledování financování a likvidity v amerických dolarech

Doporučuje se, aby vnitrostátní orgány dohledu:

- 1) v rámci sledování celkových pozic financování a likvidity úvěrových institucí pozorně sledovaly rizika financování a likvidity v amerických dolarech, která úvěrové instituce podstupují. Vnitrostátní orgány dohledu by měly zejména sledovat:
  - a) nesoulad mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech;

<sup>(1)</sup> Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2011/1 ze dne 21. září 2011 o poskytování úvěrů v cizích měnách (Úř. věst. C 342, 22.11.2011, s. 1).

#### ODDÍL 2

#### PROVÁDĚNÍ DOPORUČENÍ

#### 1. Výklad pojmů

1. Pro účely tohoto doporučení se uplatňují tyto definice:

- a) „úvěrovou institucí“ se rozumí úvěrová instituce ve smyslu čl. 4 odst. 1 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu <sup>(2)</sup>;
- b) „úvěrovou institucí v Unii“ se rozumí úvěrová instituce, které bylo uděleno povolení v členském státě podle směrnice 2006/48/ES;

<sup>(2)</sup> Úř. věst. L 177, 30.6.2006, s. 1.

- c) „vnitrostátním orgánem dohledu“ se rozumí příslušný orgán nebo orgán dohledu ve smyslu čl. 1 odst. 3 písm. f) nařízení (EU) č. 1092/2010;
  - d) „financováním v amerických dolarech“ se rozumí získávání finančních prostředků v podobě závazků denominovaných v amerických dolarech.
2. Příloha tohoto doporučení tvoří jeho nedílnou součást. V případě nesouladu mezi hlavním textem a přílohou má přednost hlavní text.

## 2. Prováděcí kritéria

1. Při provádění tohoto doporučení se uplatňují následující kritéria:
- a) Toto doporučení se vztahuje jen na financování úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech.
  - b) Je třeba zabránit regulatorní arbitráži.
  - c) S ohledem na rozdílný systémový význam financování úvěrových institucí v amerických dolarech je při provádění doporučení třeba věnovat náležitou pozornost zásadě přiměřenosti při současném zohlednění cíle a obsahu každého doporučení.
  - d) Další kritéria pro provádění doporučení A a B jsou uvedena v příloze.
2. Adresáti se vyzývají, aby ESRB a Radu informovali o opatřeních, která přijali v reakci na toto doporučení, nebo aby v případě nečinnosti poskytli náležité zdůvodnění. Jejich zprávy by měly zahrnovat přinejmenším:
- a) informace o podstatě a časovém rámci přijímaných opatření;
  - b) hodnocení účinnosti přijatých opatření z hlediska cílů sledovaných tímto doporučením;
  - c) podrobné zdůvodnění nečinnosti či jakéhokoli odchýlení od tohoto doporučení, a to včetně zdůvodnění případného prodloužení.

## 3. Časový rámec pro návazné kroky

1. Adresáti se vyzývají, aby do 30. června 2012 informovali ESRB a Radu o opatřeních, která přijali v reakci na doporučení A a B, nebo aby v případě nečinnosti poskytli náležité zdůvodnění.
2. Vnitrostátní orgány dohledu mohou podávat souhrnné zprávy prostřednictvím Evropského orgánu pro bankovníctví.
3. Je-li pro splnění jednoho nebo více doporučení nutné iniciovat přijetí právních předpisů, může generální rada lhůtu uvedenou v odstavci 1 prodloužit.

## 4. Sledování a hodnocení

1. Sekretariát ESRB:
  - a) napomáhá adresátům mimo jiné tím, že usnadňuje koordinované podávání zpráv, poskytuje jim příslušné vzory a v případě nutnosti upřesňuje formy a časový rámec pro návazné kroky;
  - b) ověřuje provádění návazných kroků ze strany adresátů, a to mj. i poskytnutím pomoci na jejich žádost, a informuje o návazných krocích generální radu prostřednictvím řídicího výboru do dvou měsíců od uplynutí lhůt stanovených pro jejich provedení.
2. Generální rada posuzuje opatření přijatá adresáty a jimi poskytnutá zdůvodnění a případně rozhoduje o tom, že tomuto doporučení nebylo vyhověno a adresáti dostatečně nezdůvodnili svou nečinnost.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 22. prosince 2011.

*Předseda ESRB*  
Mario DRAGHI

## PŘÍLOHA

**DOPORUČENÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA O FINANCOVÁNÍ ÚVĚROVÝCH INSTITUCÍ  
V UNII DENOMINOVANÉM V AMERICKÝCH DOLARECH**

	<i>strana</i>
Souhrn .....	2
I. Přehled financování úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech .....	2
II. Rizika spojená s používáním financování v amerických dolarech .....	9
III. Doporučení Evropské rady pro systémová rizika .....	13
Dodatek: Fakultativní shromažďování údajů o financování úvěrových institucí v Unii denominovaném v amerických dolarech .....	20

## SOUHRN

Americký dolar je pro úvěrové instituce v Unii významnou měnou financování, která představuje zhruba 15 % všech závazků úvěrových institucí. Téměř veškeré financování dostupné v Unii je velkoobchodní a většina z něj je velmi krátkodobá. Je patrné, že mezi dlouhodobými aktivy a krátkodobými závazky úvěrových institucí v Unii denominovanými v amerických dolarech existuje významný nesoulad co do splatnosti, a některé protistrany jsou volatilní. Tento nesoulad splatností ve spojení s volatilními investory představuje klíčový druh zranitelnosti.

Aktuální údaje nasvědčují, že od června 2011 panuje na trzích financování v amerických dolarech napětí. Některé úvěrové instituce v Unii nedávno oznámily plány na snižování finanční páky u aktiv v amerických dolarech, a to částečně proto, aby snížily svou závislost na financování v amerických dolarech. To může vést nejméně ke dvěma klíčovými příjmy a potenciálně systémovým rizikům: k dopadu na solventnost úvěrových institucí v Unii, pokud budou aktiva prodána za velmi nízké ceny, a dopadu na reálnou ekonomiku v důsledku omezení úvěrování v amerických dolarech ze strany úvěrových institucí v Unii.

Údaje z průzkumu trhů naznačují, že existence swapových linek centrálních bank nabízí účastníkům trhu pocit jistoty a podporuje tak fungování devizových swapových trhů, i když tyto linky nejsou využity. Může to však znamenat riziko morálního hazardu, které omezuje úvěrové instituce v Unii v přechodu k robustnější struktuře financování. Je pravda, že některé úvěrové instituce v různých zemích Unie se ve svých pohotovostních plánech financování konkrétně nezabývají šoky při financování v amerických dolarech / cizích měnách.

Cílem doporučení v této zprávě není sestavit opatření zaměřená konkrétně na zmírnění stávajícího napětí, ale vypracovat postup zaměřený na vyloučení vzniku podobné míry napětí při financování úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech během příští finanční krize, jaká nastala během finančních krizí v roce 2008 a 2011.

Doporučení se zabývají především posílením mikroobezřetnostních nástrojů v zájmu makroobezřetnosti a týkají se těchto oblastí: i) okamžité a pečlivé sledování financování a likvidních rizik v amerických dolarech u úvěrových institucí v Unii a ve vhodných případech omezení těchto rizik dříve, než dosáhnou nadměrnou míru, a to při současném zabránění nesourodému uvolnění současných struktur financování v amerických dolarech, ii) zajištění, aby pohotovostní plány financování úvěrových institucí zahrnovaly postupy managementu zaměřené na řešení šoků ve financování v amerických dolarech a současně snižovaly potenciální systémová rizika vyplývající z přijetí souběžných opatření úvěrovými institucemi v důsledku obdobných pohotovostních plánů financování.

## I. PŘEHLED FINANCOVÁNÍ ÚVĚROVÝCH INSTITUCÍ V UNII V AMERICKÝCH DOLARECH

### I.1 Klíčové faktory pro úvěrové instituce z hlediska přístupu k financování v amerických dolarech

Údaje z průzkumů trhu a informace regulátorů naznačují, že poptávka po financování v amerických dolarech je ovlivňována řadou faktorů:

- a) diverzifikace: Zejména po krizi informovaly úvěrové instituce v Unii, že usilují o diverzifikaci zdrojů financování, pokud jde o měny, doby splatnosti a druhy investorů. Vzhledem k tomu, že dolarový trh je jedním z nejlídvějších a nejhlubších trhů, je tento trh v rámci uvedených strategií klíčovými zdrojem financování;
- b) náklady: Některé úvěrové instituce v Unii velmi často vyhledávají americký dolar jako levnější zdroj financování svých aktiv v jiných měnách. V některých případech vznikají dlouhodobé nákladové výhody spojené s emisí dluhu v amerických dolarech a jeho swapu na požadovanou měnu v porovnání s emisí dluhu přímo v požadované měně na primárních trzích;
- c) arbitráž: Je zřejmé, že některé úvěrové instituce v Unii využívají možnosti přístupu ke krátkodobému financování, např. z podílových fondů peněžního trhu v USA, za úrok pod 25 bazických bodů a ukládají tyto prostředky u Federálního rezervního systému za současných 25 bazických bodů;
- d) obchodní model: Poptávka závisí také na mezinárodním hospodářském prostředí, a tedy na ochotě úvěrových institucí přijímat rizika, a potřebě financování v amerických dolarech – zejména u úvěrových institucí aktivních v obchodování v amerických dolarech – i na idiosynkratických faktorech, jako jsou strategie rozvoje jednotlivých úvěrových institucí v Unii;

- e) existují dva (někdy souběžné) přístupy: Úvěrové instituce zdůrazňují, že pro ně je hlavním faktorem buď: i) celková strategie diverzifikace, kdy získávají americké dolary a následně provedou jejich swap za požadovanou měnu, nebo ii) strategie odpovídající potřeby, kdy vyhodnotí svou potřebu měny a následně si zajistí odpovídající financování;
- f) faktory na straně nabídky: někteří investoři v USA hledají výnos v prostředí s nízkým úrokem a podle některých nemají podílové fondy peněžního trhu v USA mnoho jiných možností než investovat do úvěrových institucí v Unii, neboť úvěrové instituce v USA, které mají často silnou základnu vkladatelů, a podniky v USA mají v současnosti poměrně dostatek finančních prostředků.

## I.2 Strukturální pozice úvěrových institucí v Unii

Položky rozvah úvěrových institucí v Unii denominované v amerických dolarech v letech před finanční krizí celkově výrazně rostly. Podle údajů Banky pro mezinárodní platby (BIS) se tento trend od krize obrátil (graf 1). Zdá se, že tento vývoj odráží pokračující snižování finanční páky úvěrových institucí v Unii v souvislosti s finanční krizí, a to především pokud jde o původní aktiva.

Podle údajů shromážděných Evropskou radou pro systémová rizika (ESRB) bude třeba velikost položek rozvah v amerických dolarech dále analyzovat. V některých zemích je nesoulad mezi splatností aktiv a závazků úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech relativně malý. V jiných zemích je větší objem závazků než aktiv, což odpovídá údajům z průzkumů trhu, podle nichž některé úvěrové instituce v Unii používají americké dolary spíše jako výhodný zdroj financování v širším kontextu diverzifikace svého financování a následně provedou jejich swap za jiné měny. Závazky denominované v amerických dolarech představují o něco více než 15 % celkových závazků na úrovni Unie.

Graf 1

### Hrubé a čisté dolarové pozice úvěrových institucí v Unii (mld. USD)



Zdroj: Odhady Banky pro mezinárodní platby (BIS), čtvrtletní údaje.

## I.3 Hlavní způsoby využívání (aktiva) a zdroje (závazky) financování v amerických dolarech

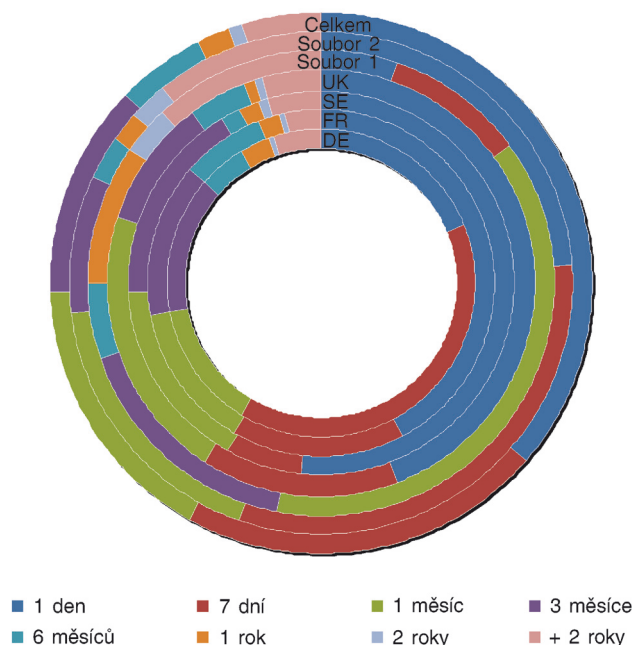
Bližší pohled na aktiva úvěrových institucí v Unii denominovaná v amerických dolarech ukazuje, že americké dolary se používají především ve čtyřech oblastech: i) úvěry v amerických dolarech nefinančním podnikům (mezinárodní obchod a projektové financování), s určitou omezenou expozicí také vůči obchodnímu a veřejnému sektoru v USA, ii) mezi-bankovní úvěry (zajištěné i nezajištěné), které jsou zpravidla krátkodobé, iii) peněžní rezervy uložené u Federálního rezervního systému a iv) obchodní činnost úvěrových institucí v Unii.

Až na výjimky nemají úvěrové instituce v Unii rozsáhlejší maloobchodní základnu financování v amerických dolarech (maloobchodní vklady v amerických dolarech představují jen 3 % celkových závazků). Většina financování pochází z velkoobchodních trhů, přičemž hlavními nástroji jsou repo obchody a obchody s komerčními papíry / vkladními listy. Investoři na dolarových peněžních trzích jsou klíčovými investory v programech obchodů s komerčními papíry / vkladními listy denominovanými v amerických dolarech.

Údaje shromážděné ESRB naznačují, že zajištěné a nezajištěné velkoobchodní financování v amerických dolarech představuje zhruba jednu třetinu celkového velkoobchodního financování úvěrových institucí v Unii. Částečně to odráží skutečnost, že americké velkoobchodní trhy patří k nejlikvidnějším na světě. Používání amerických velkoobchodních trhů je důležité především u kratších dob splatnosti. Zhruba 75 % dolarového velkoobchodního financování úvěrových institucí v Unii má splatnost kratší než jeden měsíc (graf 2). Podle údajů Evropského orgánu pro bankovníctví (EBA) nepředstavuje termínované financování se splatností delší než jeden rok více než 20 % celkového financování v amerických dolarech v kterékoli zemi.

Graf 2

#### Velkoobchodní financování v amerických dolarech podle doby splatnosti a zemí



Zdroj: ESRB (viz popis výkazu A v dodatku) a vlastní výpočty.

Pozn.: Referenční datum je 31. prosince 2010 s výjimkou Malty a Švédska, pro něž je datum 30. června 2011. Soubor 1 odkazuje na údaje z Řecka a Kypru, soubor 2 odkazuje na údaje z Belgie, Dánska, Španělska, Nizozemska a Rakouska.

#### I.4 Profil splatnosti aktiv a závazků denominovaných v amerických dolarech

Zatímco závazky úvěrových institucí v Unii denominované v amerických dolarech jsou většinou krátkodobé, aktiva denominovaná v amerických dolarech mají, jak by se dalo očekávat, zpravidla dlouhodobější splatnost. Zbývající doba splatnosti přibližně jedné třetiny aktiv denominovaných v amerických dolarech je delší než jeden rok. Porovnání s celkovou strukturou splatnosti rozvah úvěrových institucí v Unii naznačuje, že nesoulad mezi splatností aktiv a závazků úvěrových institucí denominovaných v amerických dolarech je výraznější než celkový nesoulad splatnosti ve všech měnách.

Vzhledem k makroekonomickým obavám v eurozóně i na celosvětové úrovni američtí investoři ve druhé polovině roku 2011 dále zmenšili objem a zkrátili délku zbývající splatnosti dolarového financování pro úvěrové instituce mimo USA. Čisté úrokové výnosy pro nezajištěné velkoobchodní financování v amerických dolarech se ve třetím čtvrtletí 2011 pro řadu úvěrových institucí v Unii výrazně snížily. Doby splatnosti nového financování v amerických dolarech byly v porovnání s druhým čtvrtletím 2011 citelně kratší. Nezajištěný dluhový trh v amerických dolarech s delšími dobami splatnosti byl pro většinu úvěrových institucí v Unii prakticky uzavřen s výjimkou některých úvěrových institucí ze skandinávských/severských zemí. Těmto úvěrovým institucím se podařilo emitovat značný objem dlouhodobých dluhů v amerických dolarech. Obecně lze konstatovat, že investoři rozlišují mezi úvěrovými institucemi podle země původu.

### I.5 Polštáře likvidních aktiv

K prosinci 2010 držely úvěrové instituce v Unii zahrnuté v datovém vzorku ESRB v rámci své celkové vyrovnávací kapacity<sup>(1)</sup> aktiva v amerických dolarech o objemu zhruba 570 mld. EUR. Při použití nejširší definice vyrovnávací kapacity se celkový objem rovná přibližně 20 % veškerých závazků denominovaných v amerických dolarech. Zhruba dvě třetiny těchto částek byly způsobilé jako zajištění u centrálních bank. Jako reakcí na dolarový šok by bylo možné použít likvidní aktiva v jiných měnách, a to částečně v závislosti na fungování devizových trhů.

V době finančního napětí by však byla jako účinný likvidní polštář použitelná pouze velmi likvidní aktiva. Pokud jsou vzaty v úvahu pouze peněžní prostředky a rezervy uložené na účtech u centrálních bank (nad rámec minimálních povinných rezerv) a nezatížené státní pohledávky s váženým nulovým rizikem uložené u centrálních bank, pak polštář likvidních aktiv v amerických dolarech klesne ve vzorku zvažovaných úvěrových institucí v Unii na 172 mld. EUR.

### I.6 Hlavní zdroje amerických dolarů

Podle kvalitativních údajů shromážděných ESRB existuje sedm hlavních kategorií poskytovatelů krátkodobého financování v amerických dolarech:

- a) podílové fondy peněžního trhu v USA;
- b) měnové orgány, centrální banky a státem vlastněné fondy, které jsou velkými držiteli aktiv v amerických dolarech;
- c) podniky zabývající se zápůjčkami cenných papírů;
- d) úvěrové instituce s velkým objemem zdrojů v amerických dolarech působící prostřednictvím mezibankovního trhu (zpravidla velmi krátkodobé financování) a devizového swapového trhu;
- e) velké korporace v USA;
- f) vládou USA podporované podniky (Fannie Mae a Freddie Mac);
- g) dílčí informace naznačují, že úvěrové instituce v Unii získávají americké dolary (kromě hlavních zdrojů financování v USA) také na trzích mimo USA (hlavně asijských);

Většina z těchto poskytovatelů je velmi citlivá na obavy z vnímaných úvěrových rizik, jak bylo patrné u podílových fondů peněžního trhu v USA. I když podílové fondy peněžního trhu v USA představují podle odhadu zhruba 2 % veškerých závazků celého bankovního systému Unie, u některých úvěrových institucí v Unii roste jejich podíl až na 10 %.

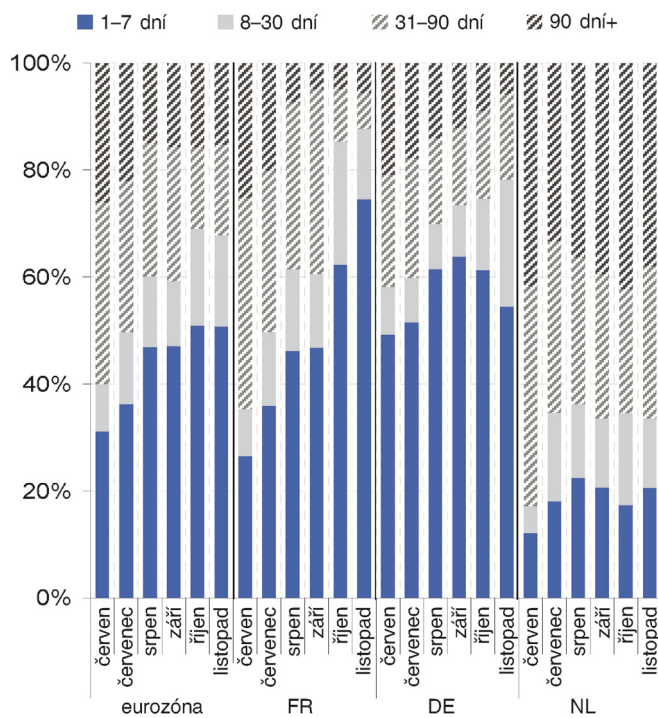
V posledních měsících zkrátily tzv. prime podílové fondy peněžního trhu v USA v několika členských státech Unie dobu splatnosti svého financování úvěrových institucí v Unii. Přinejmenším u úvěrových institucí v eurozóně vzrostl v říjnu/ listopadu 2011 podíl financování s měsíční nebo kratší dobou splatnosti na zhruba 70 % (graf 3). Zmenšily také svou celkovou expozici vůči úvěrovým institucím v Unii, i když v období od května do listopadu 2011 se změny mezi jednotlivými zeměmi výrazně lišily (graf 4).

<sup>(1)</sup> Vyrovnávací kapacita je množství finančních prostředků, které může banka získat, aby splnila požadavky na likviditu. Polštář likvidity je zpravidla definován jako likvidnější část vyrovnávací kapacity z hlediska situace tzv. plánované zátěže. Je třeba, aby byl k dispozici okamžitě během definovaného krátkého období (tzv. období přežití).



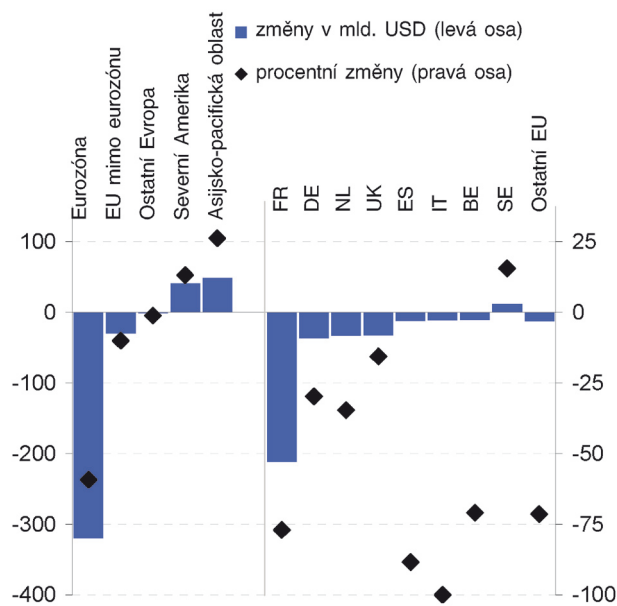
Graf 3

Profil splatnosti expozic MMMF v USA vůči úvěrovým institucím v eurozóně



Graf 4

Změny expozic „prime“ MMMF v USA vůči úvěrovým institucím v Unii mezi květnem a listopadem 2011



Zdroj: Výpočty Americké komise pro cenné papíry (SEC) a Evropské centrální banky (ECB).

### I.7 Ukazatele trhu

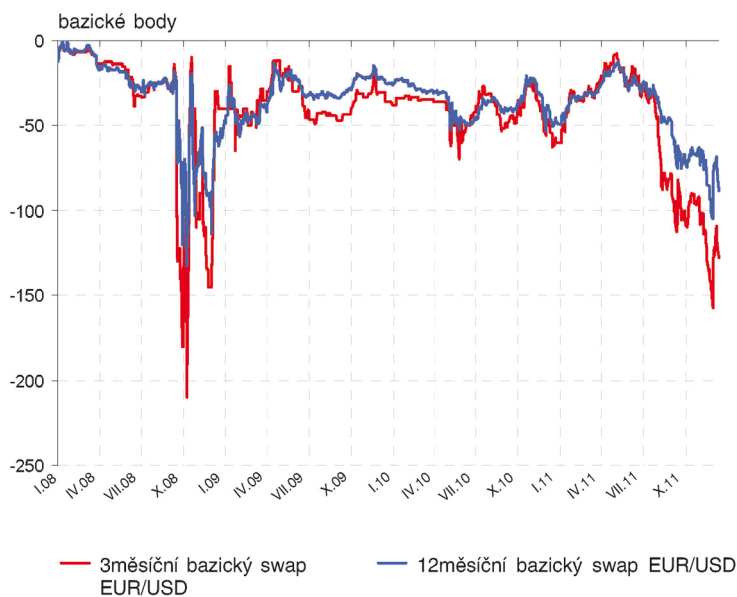
Největší úvěrové instituce v Unii pro svou potřebu dolarového financování využívají ve velké míře americké velkoobchodní trhy. Naopak řada úvěrových institucí druhého stupně v Unii pro získávání amerických dolarů zřejmě více využívá úvěrové instituce prvního stupně v Unii a devizové swapové trhy. Náklady na swap eur na americké dolary – jak naznačuje bazický swap EUR/USD (graf 5) – po pádu banky Lehman Brothers vzrostly. Po výrazném zúžení bazického swapu EUR/USD během prvních čtyř měsíců 2011 se od začátku května opět rozšiřoval. Od poloviny června se jeho vnitrodenní volatilita zvýšila a odrážela tak nejistotu finančních trhů, pokud jde o podmínky financování úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech.

V souvislosti s pádem Lehman Brothers zvýšila ECB využívání swapové linky v amerických dolarech dohodnuté s Federálním rezervním systémem s cílem poskytovat úvěrovým institucím v Unii likviditu v amerických dolarech (graf 6). Nevypořádaný objem operací ECB na poskytování likvidity v amerických dolarech dosáhl na konci roku 2008 téměř 300 mld. USD.

Údaje z průzkumu trhů naznačují, že existence dolarových swapových linek centrálních bank nabízí účastníkům trhu pocit jistoty a podporuje tak fungování devizových swapových trhů, i když tyto linky nejsou využity. Může to však znamenat riziko morálního hazardu, které omezuje úvěrové instituce v Unii v přechodu k robustnější struktuře financování, ačkoli cenové podmínky těchto facilit mají uvedené riziko částečně snížit. Rámeček 1 obsahuje přehled využívání devizových swapových trhů a iniciativ v této oblasti ke zlepšení odolnosti.

Graf 5

#### Bazický swap EUR/USD

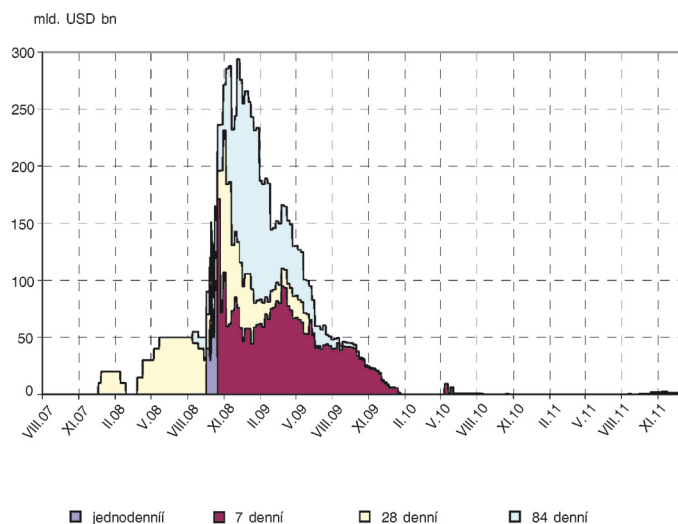


Zdroj: Bloomberg.

Graf 6

## Využívání swapové linky Federálního rezervního systému ze strany ECB

Nevypořádané částky operací ECB na poskytování likvidity



Zdroj: ECB.

## RÁMEČEK 1: Fungování a odolnost devizových swapových trhů

Po omezení nezajištěného úvěrování na mezibankovním trhu na začátku finanční krize byly úvěrové instituce v Unii nuceny více využívat jako alternativu zajištěného financování (devizové swapy a repo obchody). Toto výraznější využívání zajištěného financování začalo zhoršovat situaci i na těchto trzích, zejména na devizovém swapovém trhu. Po konkurzu Lehman Brothers bylo velmi obtížné a nákladné získávat americké dolary prostřednictvím devizových swapů (tříměsíční bazický swap EUR/USD dosáhl v říjnu 2008 více než –200 bazických bodů).

Kvůli celkovému narušení trhů financování v amerických dolarech byly vytvořeny swapové linky mezi Federálním rezervním systémem a řadou centrálních bank včetně ECB. Celkový nevypořádaný objem amerických dolarů půjčených centrálním bankám kulminoval (konec roku 2008) na zhruba 550 mld. USD, z nichž většina byla zapůjčena Federálním rezervním systémem centrálním bankám v Evropě (ECB, Bank of England, Švýcarská národní banka). Například nevypořádaná částka dolarové likvidity poskytnutá ECB protistranám Eurosystemu dosahovala koncem roku 2008 téměř 300 mld. USD. V porovnání s tím činily rezervy Eurosystemu (v konvertibilních cizích měnách) na konci roku 2008 celkem 145 mld. EUR (ekvivalent zhruba 200 mld. USD). I když část poptávaných prostředků mohla být účelová nebo obezřetnostní, nedostatek amerických dolarů byl tak rozsáhlý, že by bylo pro centrální banky obtížné nebo nemožné financovat takové množství likvidity samostatně (ať již z vlastních zdrojů nebo na trhu). V době zesílení krize státních dluhopisů byly swapové linky mezi Federálním rezervním systémem a řadou centrálních bank (ECB, Bank of England, Švýcarskou národní bankou, Bank of Canada a Bank of Japan) v květnu 2010 reaktivovány, což ujistilo účastníky trhu v tom, že budou mít instituce mimo USA v případě potřeby financování v amerických dolarech k dispozici.

Poskytování amerických dolarů centrálními bankami mimo USA se při obnově fungování trhu ukázalo jako velmi efektivní. Báze dolarového swapu (rozdíl mezi sazbou v amerických dolarech implikovanou ve swapu EUR/USD a sazbou LIBOR v amerických dolarech) poté rychle klesala. Navíc využívání swapových linek Federálního rezervního systému od svého vrcholu na konci roku 2008 oslabovalo. Důležitá informace a zpětná vazba z trhů naznačují, že devizový swapový trh poskytoval úvěrovým institucím v Unii dostatek likvidity, aby si mohly půjčovat americké dolary za domácí měnu.

Řada analýz vypracovaných centrálními bankami a organizacemi zabývajícími se průzkumy trhů zdůrazňovala, že devizový trh prokázal během krize svou odolnost, a to díky vypořádacímu systému Continuous Linked Settlement (CLS) a širšímu používání zajišťovacích dohod Credit Support Annex. Regulátoři v Evropě a USA v současnosti zvažují, nakolik je vhodné nařídit pro devizové swapové transakce centrální clearing.

Odolnost devizového swapového trhu v dobách napětí je jedním z důležitých prvků při hodnocení rizik. V této souvislosti je třeba uvést dva faktory, které vyžadují obezřetnost. Za prvé, i když údaje nejsou k dispozici, dle informací od účastníků trhu naznačují, že nedostatek amerických dolarů a poptávka po úvěrech v nich prostřednictvím devizového swapového trhu byly zatím menší než v době bezprostředně po pádu Lehman Brothers. Za druhé, existence swapových linek mezi Federálním rezervním systémem a evropskými centrálními bankami vytváří záchrannou síť, která poskytuje účastníkům trhu systémovou jistotu.

Nedávné koordinované opatření centrálních bank k řešení napětí na trzích financování v amerických dolarech (mírnější cenové podmínky a pokračování tříměsíčních nabídkových řízení) vedlo pro úvěrové instituce v Unii k určitému zlepšení podmínek na trhu financování. Bazický swap mírně poklesl, ale fixingy sazby LIBOR v amerických dolarech zůstaly beze změny. Vedle celkové averze k riziku přispěly podle některých informací k pokračujícímu napětí dva faktory: stigma spojené s účastí na tříměsíčních nabídkových řízeních a skutečnost, že velcí klienti úvěrových institucí (penzijní a podílové fondy, velké podniky) nemají přístup k facilitám centrálních bank. Jsou tedy pro účely zajištění stále závislé na devizových swapových trzích v situaci, kdy úvěrové instituce nejsou ochotné působit jako tvůrce trhu.

## II. RIZIKA SPOJENÁ S POUŽÍVÁNÍM FINANCOVÁNÍ V AMERICKÝCH DOLARECH

ESCB se zabývá dvěma hlavními kanály rizika spojeného s používáním financování v amerických dolarech úvěrovými institucemi v Unii a nesouladem mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech: krátkodobým rizikem likvidity a střednědobým rizikem dopadu na reálnou ekonomiku Unie prostřednictvím změn v obchodních modelech v důsledku napětí ve financování v amerických dolarech.

### II.1 Krátkodobé riziko likvidity

Napětí v oblasti likvidity v amerických dolarech si od roku 2008 vyžádalo opakované koordinované opatření centrálních bank. Toto napětí odráží strukturu dolarového financování úvěrových institucí v Unii a úlohu amerického dolaru v globálním finančním systému i stávající podmínky na trhu. Tyto faktory mohou společně znamenat, že používáním krátkodobého velkoobchodního financování v amerických dolarech se úvěrové instituce v Unii stávají značně zranitelné. Jedná se o tyto faktory:

- a) *omezené „stabilní“ financování*: Úvěrové instituce v Unii nemají pro své potřeby v Unii téměř žádné disponibilní maloobchodní financování v amerických dolarech;
- b) *krátkodobý profil*: Jak je již uvedeno v oddíle I, velkoobchodní financování úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech bývá velmi krátkodobé;
- c) *zahraniční investoři v dobách napětí omezují činnost více než domácí investoři*: existuje riziko, že investoři se ve stresové situaci omezí na své domácí trhy nebo budou méně rozlišovat mezi zahraničními podniky, do nichž investovali, než by tak činili domácí investoři. Informace z krize i z nedávné doby naznačují, že určité kategorie amerických investorů spíše postupují společně a jsou velmi citlivé na nepříznivé informace. Úvěrové instituce v Unii jsou pak rychle vystaveny napětí, zejména pokud dochází ke koncentraci u kategorií poskytovatelů financování. To je důležité vzhledem k tomu, že likvidita na velkoobchodních trzích financování v amerických dolarech se soustřeďuje na krátkodobé lhůty splatnosti (tj. kratší než tři měsíce);
- d) *úloha podílových fondů peněžního trhu v USA*: Podílové fondy peněžního trhu v USA zpravidla reagují na nepříznivé zprávy rychle a společně. Zdá se, že nedávné napětí na trzích vyvolané obavami z rizika jednotlivých zemí opět přímělo některé americké investory poskytující financování úvěrových institucí v Unii, aby od poloviny roku 2011 omezovali své financování nebo zkracovali jeho dobu splatnosti. Zejména podílové fondy peněžního trhu v USA by své financování úvěrových institucí v Unii mohly nadále omezovat, a to z několika důvodů. Z důvodu přísnějšího regulačního režimu mohou nastat strukturální změny v poskytování financování ze strany podílových fondů peněžního trhu v USA. Reformy SEC, které nabyly účinnosti v květnu 2010, dále omezují dobu splatnosti pro financování poskytované podílovými fondy peněžního trhu v USA. V současnosti se projednává druhé kolo reform. Součástí je návrh, aby podílové fondy peněžního trhu v USA měly povinnost přejít z rámce konstantní čisté hodnoty aktiv (CNAV) na rámec variabilní čisté hodnoty aktiv. Další možností je, že regulátoři v USA budou požadovat, aby podílové fondy, které pokračují v obchodním modelu CNAV, udržovaly polštáře na absorbování rizik. Udržování polštáře by mohlo zvýšit odolnost podílových fondů peněžního trhu v USA, ale může také znamenat, že jejich obchodní model bude v dlouhodobé perspektivě neekonomický. K ostatním faktorům, které mohou působit na obchodní modely podílových fondů peněžního trhu v USA, patří zrušení předpisů znemožňujících bankám v USA nabízet úročení úspor na účtech s možností okamžitého výběru. Je pravděpodobné, že tyto regulační změny v případě dalšího snižování ratingu v Unii dále posílí;

- e) *kvalita aktiv v amerických dolarech*: Ve svém hodnocení rizika likvidity EBA odhaduje, že kvalita aktiv v amerických dolarech, jež tvoří polštáře likvidních aktiv úvěrových institucí v Unii, je nižší než v případě aktiv v domácích měnách a na trzích financování úvěrových institucí v Unii existuje značné riziko přetrvávající události. Nové, nečekané problémy s bankami ve Spojených státech by mohly ovlivnit také mezibankovní trh s americkými dolary;
- f) *závislost na devizových trzích*: Pokud ve stresové situaci nebude možné uspokojit požadavek krátkodobého financování v amerických dolarech rozprodejem aktiv v amerických dolarech, úvěrové instituce v Unii budou muset využít devizových spotových nebo swapových trhů, kde přemění likvidní aktiva v jiných měnách na americké dolary. Tato skutečnost zvyšuje počet trhů (investorů), jejichž fungování je ve stresové situaci nezbytné, přestože schopnost provádět transakce na více trzích lze také považovat za faktor snižující riziko. Od poloviny roku 2011 se napětí na velkoobchodních trzích s americkými dolary přelilo také na devizové swapové trhy (např. se zvýšily náklady swapových transakcí eur na americké dolary);
- g) *napětí z důvodu rozdílných časových pásem*: Tento fenomén se projevil během krize, kdy panovala mezi držiteli amerických dolarů neochota půjčovat, dokud neměli dostatečnou představu o své likvidní pozici za daný den, což bylo často až uprostřed dne v USA, kdy evropské trhy již zavíraly;
- h) *hromadění*: Globální společnosti a investoři se v době finanční krize snaží americké dolary hromadit v důsledku jejich role světové rezervní měny;
- i) *přístup malých úvěrových institucí v Unii k financování*: Zdá se, že velké, mezinárodně aktivní úvěrové instituce v Unii poskytují část svého velkoobchodního financování menším úvěrovým institucím v Unii, které mají na trhy financování v amerických dolarech omezený nebo nemají žádný přístup, a problémy ve velkých úvěrových institucích v Unii se tudíž mohou rychle přelít do zbytku bankovního sektoru;
- j) *obavy z rizika jednotlivých zemí*: Trhy rozlišují mezi úvěrovými institucemi v Unii na základě jejich úvěrového hodnocení a země původu. Problémy se státními dluhy mají dopad na úvěrové instituce v Unii, zejména v zemích s napjatými trhy státních dluhopisů, a jejich přelévání do úvěrových institucí v Unii se značnou expozicí vůči státnímu dluhu může vést k napětí v oblasti financování obecně, a zejména pak financování v amerických dolarech.

V případě velmi stresové situace ukazuje hodnocení ESRB na základě údajů poskytnutých vnitrostátními orgány dohledu na značnou mezeru financování v amerických dolarech u úvěrových institucí v Unii. Pomocí odlivu a přílivu aktiv v amerických dolarech stanoveného na základě smluv lze vypočítat přibližnou mezeru financování v amerických dolarech, která vzniká úvěrovým institucím během období 3, 6 a 12 měsíců. Následující tabulka poskytuje přehled tohoto hodnocení.

Tabulka 1

**Kumulativní mezery financování v amerických dolarech**

Objem (v mld. EUR)	3 měsíce	6 měsíců	12 měsíců
Kumulativní mezera financování	- 841	- 910	- 919
a) s konzervativní vyrovnávací kapacitou	- 670	- 736	- 750
b) se způsobilou vyrovnávací kapacitou	- 386	- 467	- 500
c) s plnou vyrovnávací kapacitou	- 182	- 263	- 304

Na prvním řádku je uvedena kumulativní mezera financování během tří období, jež je definována jako příliv amerických dolarů minus jejich odliv. Největší část čisté mezery financování se vyskytuje u velmi krátkodobých aktiv (se splatností kratší než tři měsíce), což odráží krátkodobou povahu financování v amerických dolarech.

Na následujících třech řádcích tabulky je uvedena velikost mezery, vezme-li se v úvahu vyrovnávací kapacita úvěrových institucí v Unii. Vyrovnávací kapacita se měří třemi způsoby:

- a) konzervativní vyrovnávací kapacitu tvoří pouze hotovost a rezervy u centrálních bank (nad rámec povinných minimálních rezerv) a státní pohledávky s váženým nulovým rizikem způsobilé jako zajištění u centrální banky. Tento konzervativní ukazatel tedy teoreticky uvádí nejlídvnější aktiva, která mohou být ve stresové situaci použita k uspokojení odlivu aktiv;

- b) způsobilou vyrovnávací kapacitu tvoří aktiva způsobilá jako zajištění u centrální banky;
- c) celkovou vyrovnávací kapacitu tvoří všechna aktiva definovaná jako součást vyrovnávací kapacity, která mohou být rozumným ukazatelem kapacity uspokojit odliv aktiv za normálních okolností, avšak v období finančního napětí jsou její složky méně likvidní.

Pro srovnání, celkové využití swapových linek centrálních bank v amerických dolarech zřízených v roce 2008 dosáhlo objemu zhruba 550 mld. USD. Navíc existují rozdíly mezi bankovními systémy jednotlivých států: při použití této metody a s využitím těchto údajů je nedostatek amerických dolarů v některých zemích relativně malý a v jiných větší. Jak již bylo řečeno výše, jedná se o přibližný ukazatel – možné jsou také jiné metody výpočtu.

## II.2 Střednědobý dopad na reálnou ekonomiku

Vzhledem ke stávající struktuře financování v amerických dolarech může existovat řada kanálů, přes které se šok v oblasti financování v amerických dolarech může ve střednědobém horizontu promítnout skrze úvěrové instituce v Unii do reálné ekonomiky. Přestože celkové hodnocení ESRB naznačuje, že potenciální dopad této skutečnosti je významný, je třeba provést ještě další zkoumání s cílem vyhodnotit, jak rozsáhlý by tento dopad mohl být, než bude možné jen na základě tohoto kanálu ospravedlnit omezení nesouladu mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech.

Za hlavní rizikové kanály lze považovat následující:

- a) *náklady financování úvěrových institucí v Unii* a následný dopad na ziskovost úvěrových institucí v Unii. Určité údaje z průzkumu trhů provedeného ESRB naznačují, že úvěrové instituce v Unii obvykle využívaly financování v amerických dolarech, neboť bylo typicky levnější využít právě jej a v případě potřeby provést swapovou transakci do požadované měny než využít financování přímo v dané měně. V současné době by jakýkoli dopad na ziskovost mohl zhoršovat schopnost úvěrových institucí v Unii poskytovat úvěry evropským podnikům a domácnostem či ztížit jejich přechod na rámec Basel III<sup>(1)</sup> (dále jen „Basel III“). Velmi předběžná analýza možných nákladů provedená ESRB naznačuje, že by nemusely být významné a mohly by je tvořit náklady buď na prodloužení doby financování nebo na využití eur či liber šterlinků přímo namísto získání nejprve amerických dolarů s následným swapem na tyto měny. Tato analýza však nemůže být zdaleka úplná vzhledem ke kvalitě a míře pokrytí údajů, které byly ESRB předloženy. Před tím, než bude možné učinit pevné závěry, by bylo zapotřebí provést hlubší analýzu;
- b) *dostupnost financování úvěrových institucí v Unii*. Údaje z průzkumu trhů provedeného orgány dohledu naznačují, že mnohé velké úvěrové instituce v Unii se donedávna spoléhaly na velké a hluboké trhy financování v amerických dolarech pro účely financování aktivit velkých evropských podniků v amerických dolarech (např. firem činných v oblasti leteckého průmyslu, přepravy, komodit a obchodního financování). Existují určité obavy, že jakýkoli pokus omezit přístup k financování v amerických dolarech by mohl snížit schopnost úvěrových institucí v Unii tato aktiva financovat a poskytovat tak úvěry nefinančním podnikům. Může se ukázat, že jiné úvěrové instituce mimo Unii, které mají bezprostřednější přístup k americkým dolarům, je mohou nahradit. Avšak to s sebou může nést riziko, že se během krize rychle stáhnou („preferance domácích aktiv“);
- c) *dopad výrazného snižování finanční páky*, kdy se úvěrové instituce v Unii snaží prodat aktiva v amerických dolarech, aby mohly splatit financování v amerických dolarech. To by mohlo mít dopad na dostupnost financí pro reálnou ekonomiku, ale také na solventnost úvěrových institucí v Unii, pokud by velké výprodeje aktiv srazily jejich ceny prostřednictvím procesu přecenění na aktuální tržní cenu. Například v současné době naznačují průzkumy trhů, že investoři očekávají pokles cen aktiv v amerických dolarech, neboť se je snaží prodat řada úvěrových institucí v Unii. Může se také ukázat obtížnost prodeje či splacení aktiv v amerických dolarech, pokud se je řada úvěrových institucí v Unii rozhodne provést ve stejný čas, což by s sebou neslo riziko následných dopadů. Úvěrové instituce v Unii mohou navíc usilovat o využití jiných metod, jak snížit potřebu financování v amerických dolarech, např. uzavření pozic na kapitálovém trhu nebo prodej likvidních aktiv.

## II.3 Možné faktory snižující riziko

Vzhledem k problémům po kolapsu společnosti Lehman Brothers zavedly úvěrové instituce a orgány dohledu v Unii opatření ke zmírnění obecných rizik financování a likvidity. Úvěrové instituce v Unii se v posledních několika letech snaží přijmout opatření ke zlepšení struktury financování a národní centrální banky poskytují likviditu v amerických dolarech, aby zmírnily napětí na trzích financování v amerických dolarech. Mezi hlavní faktory snižující riziko vyplývající z krátkodobého financování v amerických dolarech zřejmě patří:

<sup>(1)</sup> Viz Basilejský výbor pro bankovní dohled – Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010 (revised June 2011); Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, December 2010. Oba dokumenty jsou k dispozici na internetových stránkách Banky pro mezinárodní platby: <http://www.bis.org>

- a) *více likvidity v amerických dolarech*: Zdá se, že peněžní rezervy úvěrových institucí v Unii uložené u Federálního rezervního systému jsou vyšší než dříve, ačkoli nedávno došlo k jejich určitému snižování. Dále existují jisté náznaky, že likvidity v amerických dolarech je více než dříve, a to vzhledem k orientaci americké měnové politiky, což ovšem neznamená, že by v době krize byly americké dolary ve finančním systému přerozdělovány;
- b) *nárůst zajištěného financování v amerických dolarech*: Některé úvěrové instituce v Unii reagovaly na vyschnutí krátkodobého nezajištěného financování zvýšeným využíváním zajištěného financování v amerických dolarech (repo obchody) a swapů EUR/USD. Avšak kapacita repo obchodů je omezena objemem krátkodobých vysoce likvidních aktiv, která lze použít jako zajištění;
- c) *snižování finanční páky prodejem aktiv v amerických dolarech*: Několik úvěrových institucí v Unii zrychlilo snižování finanční páky svých dolarových bilancí poté, co podílové fondy peněžního trhu v USA ztratily kvůli obavám spojených s angažovaností úvěrových institucí v Unii ve státních dluhopisech ochotu jim půjčovat. Hlavním kanálem snižování finanční páky je zbavení se původních aktiv v amerických dolarech. Avšak jak již bylo uvedeno výše, takovéto snižování finanční páky může mít nezamýšlené následky, pokud přivodí výprodej aktiv v amerických dolarech a omezí schopnost úvěrových institucí v Unii úvěrovat reálnou ekonomiku;
- d) *podpora likvidity ze strany centrálních bank*: Federální rezervní systém společně s ECB, Bank of England, Švýcarskou národní bankou a Bank of Canada v červnu oznámily prodloužení dočasných swapových dohod na poskytnutí likvidity v amerických dolarech do srpna 2012. Dále 15. září 2011 oznámily, že uskuteční tři operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se splatností přibližně tři měsíce, které uspokojí potřeby likvidity až do konce roku. Tato opatření pomohla zmírnit napětí na trzích financování v amerických dolarech a zajistit úvěrovým institucím v Unii plnění potřeb financování v amerických dolarech. Zdá se, že devizové swapové linky centrálních bank uklidňují obavy účastníků trhu a podporují tak fungování devizových swapových trhů. Existuje zde však riziko morálního hazardu spočívající v tom, že úvěrové instituce v Unii se v důsledku tohoto postupu vyhýbají přechodu na robustnější strukturu financování, ačkoli cenové podmínky těchto facilit mají uvedené riziko částečně snížit;
- e) *tržní infrastruktura pro devizové swapy*: Účastníci trhu v této souvislosti zmiňovali stávající infrastrukturu, která podporuje hladké fungování trhů s devizovými swapy, např. systém CLS, a postupy zahrnující sladování splatnosti swapů s podkladovým financováním;

Některé z těchto faktorů snižujících riziko již do určité míry krátkodobě přispěly ke zlepšení financování v amerických dolarech a likvidních pozic úvěrových institucí v Unii, jimž pomohly překonat nedávné výrazné napětí na trzích financování v amerických dolarech. Avšak vedle těchto faktorů snižujících riziko bude ve střednědobém horizontu pravděpodobně nezbytný strukturovanější přístup, aby se na trzích financování v amerických dolarech zabránilo opakovanému vzniku napětí podobnému roku 2008 a 2011.

- f) *pohotovostní plány financování*: Mezi nástroji určenými ke snížení rizik spojených s financováním v amerických dolarech ve střednědobém horizontu patří pohotovostní plány financování. V rámci shromažďování údajů získala ESRB informace od vnitrostátních orgánů dohledu o postupech managementu přijatých s cílem vypořádat se v pohotovostních plánech financování úvěrových institucí v Unii s šoky v oblasti financování v amerických dolarech. Postupy managementu byly společné v rámci zemí, které oznámily, že je úvěrové instituce v Unii výslovně zvážily. Postupy, které mohou být provedeny samostatně nebo v kombinaci, a to v závislosti na povaze a závažnosti šoku, jsou následující: snížení objemu (prodej či splacení) aktiv, která vyžadují financování v amerických dolarech / snížení poskytnutých úvěrů, získání amerických dolarů prostřednictvím jiných měn získaných na devizových spotových a swapových trzích, repo obchody nebo prodej polštářů likvidních aktiv a využití facilit centrálních bank (facilita ECB v amerických dolarech a diskontní úvěry Federálního rezervního systému).

Z některých těchto postupů vyplývají specifická rizika. Především využívání devizového spotového trhu ve velkém představuje nevýhodný signál. Snižování potřeb financování v amerických dolarech (prodejem nebo splacením aktiv) se také může ukázat jako obtížné, pokud se je více úvěrových institucí v Unii rozhodne provést ve stejný čas, což by s sebou neslo riziko následných dopadů popsané na začátku tohoto oddílu. Země, které pokládají financování v amerických dolarech za podstatnou součást svého bankovního sektoru, informovaly, že většina úvěrových institucí v Unii měla přístup k facilitám na poskytnutí likvidity od Federálního rezervního systému. Orgány dohledu z několika zemí však poznamenaly, že plány jejich úvěrových institucí neobsahovaly žádné konkrétní varianty postupu v případě šoku v oblasti financování v amerických dolarech. Vzhledem k současným tržním podmínkám, zejména pokud jde o úvěrové instituce v Unii, které jsou významnými uživateli krátkodobého financování v amerických dolarech, se jedná o vážný nedostatek.

V neposlední řadě ESRB celkově zaznamenala, že významné chybějící údaje na úrovni Unie, které omezily její schopnost analyzovat možný dopad rizik financování v amerických dolarech, představují jedno z klíčových rizik. Bylo tomu tak zejména v případě údajů o profilu aktiv denominovaných v amerických dolarech. Některá doporučení v následujícím oddíle jsou zčásti určena také ke zlepšení kvality dat pro následnou analýzu.

### III. DOPORUČENÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA

#### CÍLE POLITIKY

Doporučení ESRB se zabývají zřejmým krátkodobým rizikem likvidity v rámci Unie a potenciálním střednědobým rizikem pro reálnou ekonomiku Unie. Tato doporučení k řešení uvedených rizik je třeba vnímat spíše jako snahu zabránit podobnému napětí v oblasti financování v amerických dolarech u úvěrových institucí v Unii během příští finanční krize než jako návod na řešení současných problémů.

Navíc vzhledem k tomu, že se pro financování dlouhodobějších činností a aktiv využívá krátkodobé velkoobchodní financování, je nezbytné při řešení otázky zranitelnosti úvěrových institucí vyplývající z nesouladu mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech věnovat dostatečnou pozornost spojitostem se souvisejícími tématy této politiky. Je nezbytné tyto dopady zohlednit, aby se zajistil soulad doporučení s uvedenými spojitostmi:

- a) *krátkodobé velkoobchodní financování*: Závislost na financování v amerických dolarech je součástí větší problematiky závislosti úvěrových institucí v Unii na krátkodobém velkoobchodním financování. Pravděpodobně však přináší pro orgány pro finanční stabilitu více rizik než krátkodobé financování obecně, a to vzhledem k důvodům uvedeným v oddíle II.1;
- b) *diverzifikace zdrojů financování*: V rámci zlepšování odolnosti vůči trhům financování jsou úvěrové instituce v Unii nabádány, aby zdroje financování diverzifikovaly, což v praxi znamená hledat investory z celé škály geografických oblastí a měn. Jakákoli politika omezující nesoulad mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech musí odpovídat politikám v této oblasti;
- c) *mezinárodní bankovní struktura / globální věřitel poslední instance*: Jeden z faktorů v rámci potenciálních omezení nesouladu mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech – nebo obecněji v cizích měnách – vychází ze skutečnosti, že v současné době centrální banky poskytují zajištění likvidity typicky pouze ve své domácí měně, tzn. že neexistuje žádný „globální věřitel poslední instance“. Swapové linky centrálních bank v amerických dolarech poskytované Federálním rezervním systémem mohou být dočasné či přinejmenším není možné se na ně trvale spoléhat. Vzhledem k neexistenci věřitele poslední instance může být přínosné omezit expozici úvěrových institucí v Unii vůči rizikům likvidity v amerických dolarech nebo cizích měnách obecně. Podle některých by však takový krok obrátil trend směřující ke globalizovanějšímu bankovníctví;
- d) *politika zveřejňování*: Zveřejňování informací o likviditě a financování ze strany úvěrových institucí v Unii je obvykle velmi omezené, srovnáme-li jej se zveřejňováním objemu kapitálu a dalších parametrů rozvahy. Argumenty ve prospěch a proti zveřejňování jsou často vyjmenovávány v rámci mnoha jiných mezinárodních skupin a ESRB je podrobně nerozebírala. Podle názoru ESRB by se v rámci jakékoli diskuse o přednostech vykazování parametrů odolnosti financování a likvidity mělo také zvážit zveřejnění ukazatelů závislosti na krátkodobém financování v amerických dolarech a cizích měnách a na nesouladu mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech nebo cizích měnách, aby se tak podpořila kázeň na trhu.

#### III.1 Doporučení A – Sledování financování a likvidity v amerických dolarech

Doporučuje se, aby vnitrostátní orgány dohledu:

- 1) v rámci sledování celkových pozic financování a likvidity úvěrových institucí pozorně sledovaly rizika financování a likvidity v amerických dolarech, která úvěrové instituce podstupují. Vnitrostátní orgány dohledu by měly zejména sledovat:
  - a) nesoulad mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech;
  - b) koncentrace financování podle druhu protistran se zaměřením na protistrany poskytující krátkodobé financování;
  - c) využívání měnových dolarových swapů (včetně měnových úrokových swapů);
  - d) expozice uvnitř skupiny.
- 2) před tím, než expozice vůči riziku financování a likvidity v amerických dolarech dosáhnou nadměrné úrovně, zvážily:
  - a) zda by nebylo vhodné působit na úvěrové instituce, aby přijaly opatření za účelem náležitého řízení rizik vyplývajících z nesouladu mezi splatností aktiv a závazků v amerických dolarech;



- b) zavedení limitů pro tyto expozice a přitom současně zajistily, aby nedošlo k nesourodému uvolnění stávajících struktur financování.

### III.1.1 Ekonomické zdůvodnění

Podrobnější měření a sledování by orgánům dohledu pomohlo lépe porozumět vývoji rizik v oblasti financování v amerických dolarech. Pomohlo by jim to také lépe podporovat úvěrové instituce, aby přijaly nezbytná opatření *ex ante* na nápravu deformací v řízení rizik, a omezovat nadměrné expozice. Z makrobezpečnostního hlediska je důležité tak učinit na úrovni bankovního sektoru i na úrovni jednotlivých firem.

Nižší náklady na krátkodobé financování v porovnání s financováním dlouhodobým by mohly vést ke vzniku morálního hazardu – firmy by nevyhodnotily přiměřeným způsobem náklady na zajištění se proti riziku na trzích s devizovými swapy. Pokud úvěrové instituce očekávají v případě nepříznivých podmínek na trhu veřejnou intervenci, mohou se až přespříliš spoléhat na krátkodobé financování v amerických dolarech. Toto doporučení si klade za cíl, aby orgány dohledu poznaly expozici svého bankovního sektoru vůči tomuto riziku a aby lépe pochopily úroveň poskytovaného zajištění i problematiku potenciálního morálního hazardu. Cílem také je, aby si úvěrové instituce uvědomovaly, čím se orgány dohledu zabývají, a dosáhlo se tak okamžité změny chování.

### III.1.2 Zhodnocení, včetně uvedení výhod a nevýhod

Z tohoto doporučení vyplývají následující výhody:

- podrobné sledování je nezbytným předpokladem pro rozpoznání akumulace nadměrné expozice rizika financování v amerických dolarech a pro schopnost přijmout preventivní opatření k řešení těchto potenciálních systémových rizik;
- problém morálního hazardu úvěrových institucí spoléhajících se na financování v amerických dolarech by se mohl zmenšit, pokud by se zvýšilo povědomí podniků, že vnitrostátní orgány dohledu tuto otázku sledují.

Z doporučení však vyplývají také tyto nevýhody:

- nemusí být možné sledovat zdroje financování v amerických dolarech podle třídy protistran, např. pokud cenné papíry emituje zprostředkující obchodník;
- náklady na splnění požadavků, které orgánům dohledu vzniknou při zlepšování postupů dohledu.

### III.1.3 Návazné kroky

#### III.1.3.1 Časový rámec

Vnitrostátní orgány dohledu jsou povinny informovat ESRB o opatřeních přijatých k implementaci tohoto doporučení do 30. června 2012.

#### III.1.3.2 Kritéria splnění požadavků

Definována jsou tato kritéria splnění požadavků:

- monitorování podmínek financování a likvidity bankovního sektoru, které by mělo zahrnovat přinejmenším monitorování následujících ukazatelů: i) zdroje a využití financování v amerických dolarech, ii) nesoulad mezi splatností aktiv a závazků denominovaných v amerických dolarech ve srovnání s nesouladem mezi splatností domácích aktiv a závazků pro nejvíce relevantní skupiny splatnosti <sup>(1)</sup>, <sup>(2)</sup>, iii) závazky financování v amerických dolarech s uvedením zdroje pro každou důležitou třídu protistran (v rámci této části by měly vnitrostátní orgány dohledu uvést své stanovisko k proveditelnosti pravidelného monitorování těchto druhů koncentrací protistran), iv) využití trhů se swapy v amerických dolarech a (v) expozice uvnitř skupiny;
- omezení expozic, je-li pravděpodobné, že se rizika likvidity a financování stanou nadměrnými.

#### III.1.3.3 Sdělení týkající se návazných kroků

V uvedené zprávě se musí zohlednit všechna kritéria splnění požadavků a musí obsahovat:

- postupy používané ke sledování rizika financování a likvidity v amerických dolarech;
- ukazatele definované v kritériích splnění požadavků;
- v relevantních případech informace o stanovených omezeních expozic vůči rizikům financování a likvidity.

<sup>(1)</sup> Skupiny splatnosti budou definovány jednotlivými vnitrostátními orgány.

<sup>(2)</sup> Tento ukazatel odpovídá v rámci Basel III monitorovacímu nástroji III.1 o nesouladu smluvní splatnosti, viz „Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring“, December 2010, s. 32–33, jenž je k dispozici na internetových stránkách Banky pro mezinárodní platby (BIS): <http://www.bis.org>

### III.2 Doporučení B – Pohotovostní plány financování

Doporučuje se, aby vnitrostátní orgány dohledu:

- 1) zajistily, že úvěrové instituce zahrnou do svých pohotovostních plánů financování postupy managementu zaměřené na řešení šoku při financování v amerických dolarech a posoudí proveditelnost takových postupů v případě, kdy by se je snažilo uplatnit více úvěrových institucí současně. Pohotovostní plány financování by se měly přinejmenším zabývat pohotovostními zdroji financování, které budou dostupné v případě poklesu nabídky ze strany různých tříd protistran;
- 2) posoudily proveditelnost těchto postupů managementu upravených v pohotovostních plánech financování z pohledu celkového bankovního sektoru. Je-li pravděpodobné, že by souběžný postup úvěrových institucí vyvolal potenciální systémová rizika, doporučuje se, aby vnitrostátní orgány dohledu zvážily opatření ke snížení těchto rizik, jakož i dopad těchto postupů na stabilitu bankovního sektoru v Unii.

#### III.2.1 Ekonomické zdůvodnění

Je nezbytné, aby si úvěrové instituce uvědomovaly rizika konkrétně související s jejich financováním v amerických dolarech a připravily se na možné šoky nebo nepříznivé podmínky. Doporučení by mělo v krátkém období zajistit, aby úvěrové instituce se značným podílem financování v amerických dolarech používaly alespoň minimální pohotovostní opatření, která mají za cíl v extrémních situacích zabránit zhoršení problémů s financováním.

Pokud povedou pohotovostní plány financování ke stejné nebo podobné reakci úvěrových institucí na šoky na trzích financování v amerických dolarech, mohly by následkem tržních poruch vytvořit nové systémové problémy. Například pokud by velké množství úvěrových institucí mělo v plánu během období napětí na trzích financování v amerických dolarech prodat určitý druh likvidního aktiva nebo se spoléhat na určitý kanál financování, mohla by být proveditelnost těchto forem pohotovostního financování ohrožena.

#### III.2.2 Zhodnocení, včetně uvedení výhod a nevýhod

Z tohoto doporučení vyplývají následující výhody:

- a) používáním pohotovostních plánů financování by úvěrové instituce omezily výskyt nesourodých reakcí na poruchy na trzích financování v amerických dolarech;
- b) tyto plány by také úvěrovým institucím při rozhodování o financování pomohly chápat a internalizovat náklady krize či dalších možných poruch financování v amerických dolarech.

Z doporučení však vyplývají také tyto nevýhody:

- c) pokud pohotovostní plány financování vyvolají u úvěrových institucí potýkajících se s problémy financování v amerických dolarech podobnou reakci, mohly by vyústit ve zvýšení systémových rizik v důsledku koncentrace pohotovostních řešení financování;
- d) není jisté, zda s výjimkou určitých intervencí veřejného sektoru vůbec v praxi existují pohotovostní opatření, která by byla efektivní právě v případě rozsáhlé krize důvěry na trzích financování v amerických dolarech.

#### III.2.3 Návazné kroky

##### III.2.3.1 Časový rámec

Adresáti doporučení jsou povinni informovat ESRB o opatřeních přijatých k implementaci tohoto doporučení do 30. června 2012.

##### III.2.3.2 Kritéria splnění požadavků

Definována jsou tato kritéria splnění požadavků:

- a) pohotovostní plány financování připravené pro financování v amerických dolarech v úvěrových institucích, kde příslušný vnitrostátní orgán dohledu považuje americký dolar za významnou měnu financování;
- b) kontrolní hodnocení plánů, které má za cíl vyhodnotit, zda je pravděpodobné, že by krize vyvolala velké množství podobných reakcí, což by mohlo mít za následek další zhoršení této situace;
- c) snížení pravděpodobnosti, že se systémová rizika zhorší v důsledku podobnosti pohotovostních plánů financování v amerických dolarech v příslušných úvěrových institucích.

### III.2.3.3 Sdělení týkající se návazných kroků

V uvedené zprávě se musí zohlednit všechna kritéria splnění požadavků a musí obsahovat:

- a) kontrolní opatření přijatá k zajištění toho, aby měly příslušné úvěrové instituce zavedeny pro financování v amerických dolarech pohotovostní plány financování;
- b) možné systémové problémy zjištěné během hodnocení pohotovostních plánů financování a kontrolní opatření přijatá k řešení těchto problémů.

### **CELKOVÉ HODNOCENÍ OPATŘENÍ**

Tato doporučení mají za cíl vyloučit v budoucnu vznik podobné míry napětí při financování úvěrových institucí v Unii v amerických dolarech, jaké dosáhly během finanční krize v letech 2008 a 2011.

Důležitý přínos doporučení spočívá v tom, že napomáhají vnitrostátním orgánům dohledu a EBA lépe rozpoznávat případy akumulace rizik nadměrného financování v amerických dolarech a přijímat preventivní opatření řešící potenciální systémová rizika.

Doporučení směřují ke snížení morálního hazardu úvěrových institucí v Unii tím, že zajistí, aby přiměřeně ohodnotily a internalizovaly náklady na zajištění se vůči riziku napětí ve financování. Pokud úvěrové instituce v Unii očekávají v případě nepříznivých podmínek na trhu veřejnou intervenci, může to přispět k tomu, že budou nadměrně spoléhat na krátkodobé financování v amerických dolarech. Zdokonalení politik monitoringu a dohledu pomůže orgánům lépe porozumět expozici bankovního sektoru vůči financování v amerických dolarech a rizikům likvidity a také problematice potenciálního morálního hazardu.

Zavedení pohotovostních plánů financování napomůže internalizaci rizik financování v amerických dolarech úvěrovými institucemi v Unii a posílí jejich odolnost vůči napětí na těchto trzích, a to snížením potřeby nesourodých reakcí na poruchy na těchto trzích financování. Z makrobezpečnostního pohledu je důležité, aby měla doporučení za cíl snížit systémová rizika vyplývající ze souběžných kroků úvěrových institucí v Unii v případě napětí na trhu a vyhnout se tak nesourodému uvolnění struktur financování.

V případě veškerých doporučení jsou očekávané přínosy jejich zavedení vyšší než související náklady. Hlavní zátěž souvisí s náklady vnitrostátních orgánů dohledu na splnění rozsáhlejších požadavků monitoringu a vykazování a na splnění přísnějších požadavků dohledu úvěrovými institucemi v Unii.

---

## DODATEK

**FAKULTATIVNÍ SHROMAŽĎOVÁNÍ ÚDAJŮ O FINANCOVÁNÍ ÚVĚROVÝCH INSTITUCÍ V UNII DENOMINOVANÉM V AMERICKÝCH DOLARECH**

Informace shromážděné Evropskou radou pro systémová rizika (ESRB) v rámci shromažďování údajů, na kterém se podílely vnitrostátní orgány dohledu, sestávaly ze dvou výkazů a dotazníku. První výkaz („výkaz A“) vycházel z výkazu Evropského orgánu pro bankovníctví (EBA) pro hodnocení rizika likvidity z roku 2011 a obsahoval údaje o přílivu a odlivu hotovosti, vyrovnávací kapacitě a plánech financování, rozdělené podle splatnosti. Druhý výkaz („výkaz B“) se zaměřil na pozice v rozvahách úvěrových institucí v Unii, konkrétně v souvislosti s aktivy a závazky denominovanými v amerických dolarech, a lépe odpovídá potřebám ESRB. Dále byl vytvořen dotazník zjišťující kvalitativní informace o závislosti úvěrových institucí v Unii na financování v amerických dolarech a informace k této problematice ze strany dohledu.

Žádost o informace byla adresována všem členským státům a má za cíl shromáždit údaje na základě nejlepšího úsilí, které by pokryly přinejmenším úvěrové instituce v Unii s významnými pozicemi v závazcích v amerických dolarech (tzn. nejméně 5 % celkových závazků). Údaje byly shromážděny od úvěrových institucí v 17 členských státech. Neúčastnily se Bulharsko, Česká republika, Estonsko, Irsko, Maďarsko, Polsko, Portugalsko, Slovinsko a Finsko. Informace bylo možné podávat za jednotlivé instituce samostatně. Popřípadě bylo možné údaje shrnout na národní úrovni, pokud se do souhrnu zahrnují údaje nejméně za tři instituce. Shrnutím údajů za tři nebo více institucí byly důvěrné údaje o jednotlivých úvěrových institucích v Unii anonymizovány.

Údaje z výkazu A, které ve většině případů kopírují údaje poskytnuté již v souvislosti s hodnocením rizika likvidity provedeném ze strany EBA, se týkají pozic na konci prosince 2010. Dnem vykazování pro výkaz B, k němuž byly údaje shromážděny pouze v rozsahu nezbytném pro analýzu ESRB, je s několika výjimkami konec června 2011 (viz následující tabulka).

## Tabulka

**Souhrn vzorku souboru údajů pro výkaz B**

Členský stát	Počet úvěrových institucí v Unii ve vzorku	Podíl domácího bankovního sektoru ve vzorku	Druh účtování	Referenční období
BE	2	33 %	nekonsolidované	červen 2011
DE	8	31 %	nekonsolidované	červen 2011
DK	1		konsolidované	prosinec 2010
ES	2	22 %	konsolidované a subkonsolidované	prosinec 2010/červen 2011
FR	3	72 %	konsolidované	červen 2011
GR	3	63 %	konsolidované	březen 2011
IT	2	50 %	konsolidované	prosinec 2010
LU	76	95 %	nekonsolidované	červen 2011
LV	14	40 %	nekonsolidované	leden 2011
MT	12	76 %	konsolidované	červen 2011
NL	2	58 %	konsolidované	prosinec 2010/červen 2011
SE	4	91 %	konsolidované	červen 2011
SK	31	98 %	nekonsolidované	červen 2011

Členský stát	Počet úvěrových institucí v Unii ve vzorku	Podíl domácího bankovního sektoru ve vzorku	Druh účtování	Referenční období
UK	3	72 %	konsolidované	červenec 2011
Celkem	163	48 %	—	—

Zdroj: Výpočty ESRB a členských států.

Poznámky: Údaje za Belgie, Německo, Lucembursko, Lotyšsko a Slovensko nejsou na konsolidovaném základě a nezahrnují údaje z amerických poboček a dceřiných společností úvěrových institucí v Unii. Podíl úvěrových institucí v Unii na vzorku, pokud jde o celková konsolidovaná aktiva bankovního sektoru v Unii, je vypočten ke konci roku 2010. V případě Malty je uveden podíl celého bankovního sektoru (včetně úvěrových institucí se zahraničními vlastníky). V případě Německa, Lucemburska a Lotyšska se jedná o podíl celkových nekonsolidovaných aktiv sektoru měnových a finančních institucí – rezidentů k červnu 2011.