

Determinanty úvěrové emise ve vybraných státech Eurozóny v průběhu a po finanční krizi

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

Mgr. Petr Koráb, Ph.D.

Petra Kolárovcová

Brno 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Determinanty úvěrové emise ve vybraných státech Eurozóny v průběhu a po finanční krizi**

vypracoval/a samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom/a, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmetná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 25. května 2016

Abstract

KOLÁROVCOVÁ, P., Determinants of lending in selected countries in the Eurozone during and after the financial crisis. Bachelor thesis. Brno: Mendel University, 2016.

Bachelor thesis evaluates the determinants of lending in the selected Eurozone countries (Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain, Germany) during the financial crisis (2008-2009) and the period of recovery after the financial crisis (2010-2015). The theoretical part describes the emergence and expansion of the financial crisis and its impact on selected countries of the Eurozone. In the result part examined the results of an empirical analysis using OLS for each country in each period. Individual determinants influence on the course of lending. In conclusion, these results are summarized and compared with scientific articles.

.

Keywords

Financial crisis, lending, risk in interbank mark, economic cycle, interest margin, volume of deposit, Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain, Germany, OSL

Abstrakt

KOLÁROVCOVÁ, P., Determinanty úvěrové emise v průběhu a po finanční krizi ve vybraných státech Eurozóny. Bakalářská práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2016.

Bakalářská práce se zabývá zhodnocením determinantů úvěrové emise ve vybraných státech Eurozóny (Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko, Španělsko, Německo) v průběhu finanční krize (2008-2009) a období oživení po finanční krizi (2010-2015). V teoretické části je popsán vznik a rozšíření finanční krize a její dopad na vybrané státy Eurozóny. Ve výsledkové části jsou zkoumány výsledky empirické analýzy metodou OLS pro jednotlivé státy v každém období. Vliv jednotlivých determinantů na průběh úvěrové emise. V závěru práce jsou tyto výsledky shrnuty a porovnány s vědeckými články.

Klíčová slova

Finanční krize, úvěrová emise, mezibankovní úroková sazba, ekonomický cyklus, úroková marže, množství depozit, Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko, Španělsko, Německo, OSL

Obsah

1	Úvod	15
2	Cíl práce	16
3	Finanční krize	17
3.1	Příčiny vzniku finanční krize	17
3.2	Transmise finanční krize do Evropy	19
3.3	Důsledky finanční krize v Evropě	20
3.3.1	Dopad finanční krize na Řeckou ekonomiku	22
3.3.2	Dopad finanční krize na Irskou ekonomiku	22
3.3.3	Dopad finanční krize na Portugalskou ekonomiku	24
3.3.4	Dopad finanční krize na Italskou ekonomiku	24
3.3.5	Dopad finanční krize na Španělskou ekonomiku	24
4	Úvěřová emise a její determinanty	26
4.1	Nabídka úvěrů	26
4.2	Determinanty úvěřové emise	27
4.2.1	Měnová politika centrální banky	27
4.2.2	Úvěřová kapacita bank	28
4.2.3	Dostupnost likvidity na mezibankovním trhu	29
4.2.4	Ziskovost bank	30
4.2.5	Výkonost firem	30
4.2.6	Regulace bankovního sektoru	31
4.2.7	Fáze hospodářského cyklu	31
5	Metodika	33
6	Výsledky	34
6.1	Výsledky analýzy OSL pro krizové období	34
6.2	Výsledky analýzy OSL pro období oživení	37
7	Diskuze	40

8	Závěr	43
9	Literatura	45
A	Dataset pro Portugalsko	49
B	Dataset pro Itálii	52
C	Dataset pro Irsko	55
D	Dataset pro Řecko	58
E	Dataset pro Španělsko	61
F	Dataset pro Německo	64

Seznam zkratek

ECB	European Central Bank Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EURIBOR	European Interbank Offered Rate Referenční mezibankovní úroková sazba EU
OLS	Ordinary Least Squares Obyčejné nejmenší čtverce

Seznam obrázků

Obr. 1	Vývoj úrokových sazeb v Eurozóně v průběhu a po finanční krizi Zdroj: Evropská centrální banka (2011)	20
Obr. 2	Růst reálného HDP ve vybraných státech Eurozóny Zdroj: Eurostat (2006)	22
Obr. 3	Irský státní dluh vyjádřený jako procento z HDP Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování.	23
Obr. 4	Úvěrový transmisní mechanismus a jeho modifikace Zdroj: Revenda, 2011	28
Obr. 5	Vývoj nezaměstnanosti ve vybraných státech Eurozóny Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování.	42

Seznam tabulek

Tab. 1	Rozdělení hlavních příčin krize	19
Tab. 2	Výsledky analýzy OLS v krizovém období pro Portugalsko, Irsko a Itálii	34
Tab. 3	Výsledky analýzy OLS v krizovém období pro Řecko, Španělsko a Německo	36
Tab. 4	Výsledky analýzy OLS v pokrizovém období pro Portugalsko, Irsko a Itálii	37
Tab. 5	Výsledky analýzy OLS v pokrizovém období pro Řecko, Španělsko a Německo	38
Tab. 6	Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Portugalsku během a po finanční krizi.	49
Tab. 7	Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Itálii během a po finanční krizi.	52
Tab. 8	Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Irsku během a po finanční krizi.	55
Tab. 9	Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Řecku během a po finanční krizi.	58
Tab. 10	Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů ve Španělsku během a po finanční krizi.	61
Tab. 11	Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Německu během a po finanční krizi.	64

1 Úvod

Finanční krize, jež propukla v USA a následně se přenesla do Eurozóny, výrazně zasáhla mezibankovní trh. Komerční banky v období krize v letech 2008 – 2009 výrazně omezily úvěrovou emisi, což vedlo k poklesu investiční aktivity soukromého sektoru. Před finanční krizí docházelo k masivní úvěrové expanzi, toto období nárůstu půjček ukončilo období krize (Ivashina, Scharfstein, 2010).

Z důvodu vládnoucí nejistoty na mezibankovním trhu zasáhla ECB, aby zabránila šíření paniky a prohloubení finanční krize. Krize likvidity byla v Eurozóně zažehnána, ale tento stimul odhalil mnohem hlubší systémové problémy celé Eurozóny, jež vyústily v další krize a recese. Krize Eurozóny se skládala ze tří jednotlivých krizí, které více či méně zasáhly velké množství členů Eurozóny a byli tak první velkou zkouškou pro společnou měnu. Bankovní krize byla způsobena uvolněnou politikou a častými deregulacemi bankovních systémů. Tato krize byla umožněna díky masivní expanzi levných úvěrů a vytvořila tak prostor pro realitní bubliny. Druhá krize, která zasáhla Eurozónu, byla krize dluhová, ta byla způsobena jednak nezodpovědným sestavením veřejných rozpočtů, případ Řecka či naopak nezodpovědným hospodařením soukromých subjektů systémového významu, jež musely být následně zachráněny z veřejných rozpočtů, jako v případě Irska. Dluhová krize nastává ve chvíli, kdy je financování státního dluhu pro určité státy již neúnosné a požadují mezinárodní pomoc. (Kohout, 2011)

Často bývá současná krize srovnávána s Velkou depresí z třicátých let minulého století. U obou těchto krizí lze najít společné rysy, obě tyto krize mají svůj počátek ve Spojených státech amerických a nejdříve vedou k poklesu trhu cenných papírů, následovaného poklesem průmyslové produkce a obchodu. Tyto krize se ovšem liší celospolečenským kontextem dané doby, způsobem rozšíření do zbytku vyspělých zemí a v neposlední řadě silou zásahů monetární a fiskální politiky v jednotlivých státech. Díky zvyšujícímu se stupni globalizace ve světové ekonomice i propojenosti finančních trhů, již celý globální ekonomický systém vykazuje sám o sobě značnou míru rizika a nejistoty. Toto riziko a asymetrie informací byly posílněny legislativními úpravami ve vyspělých zemích, jež deregulovaly mnohé finanční instituce a umožnily tak vzniknout novým neregulovaným finančním nástrojům, jež se rozšířily po celém trhu. Mnoho ekonomů se shoduje, že hlavním transmisním kanálem v roce 2008 byl právě mezibankovní trh na rozdíl od Velké hospodářské krize, kde tento kanál představoval obchod. (Lungová, 2011)

Tato bakalářská práce popisuje příčiny vzniku finanční krize, její průběh a rozšíření do Eurozóny. V Eurozóně byli nejvíce zasaženy periferní státy, mezi nimi Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko a Španělsko (označovány též jako tzv. PIIGS). Ovšem zasaženy byli i státy mimo Eurozóny, exportním státům tak poklesl odbyt a tíha finanční krize dopadla i na ně. Práce se dále zabývá ukazateli, jež determinují úvěrovou emisi v těchto vybraných státech v průběhu finanční krize 2008 – 2009 a v pokrizovém období 2010 – 2015.

2 Cíl práce

Hlavním cílem této bakalářské práce je identifikovat determinanty úvěrové emise v průběhu a po finanční krizi ve vybraných státech Eurozóny.

Tato bakalářská práce se zabývá obdobím finanční krize v Eurozóně (2008 – 2009) a obdobím oživení po finanční krizi (2010 – 2015).

3 Finanční krize

V této kapitole jsou popsány příčiny vzniku globální finanční krize, její rozšíření a v posledních kapitolách je popsán její dopad na vybrané státy Eurozóny.

3.1 Příčiny vzniku finanční krize

Jako hlavní příčina finanční krize bývá nejčastěji označováno prasknutí realitní bubliny na americkém trhu, je to ovšem jeden z mnoha faktorů, který zde hrál svou roli. Mezi příčiny můžeme zařadit nedostatečnou regulaci nově vzniklých finančních instrumentů, masivní úvěrovou expanzi, neefektivní působení ratingových agentur, nepoctivé praktiky jak v řídicích pozicích, tak i u jednotlivých zaměstnanců firem, jež do této doby prosperovaly. (Musílek, 2008)

Jak uvádí Lungová (2011), kořeny krize a jisté podobné rysy můžeme sledovat již v devadesátých letech minulého století, kdy praskla akciová bublina u nadhodnocených technologických akcií. V těchto letech směřovaly obrovské investice do informačních technologií, serverů a programování aplikací. Po prasknutí této bubliny, prošlo mnoho firem restrukturalizací, ve většině případů šlo o resuscitaci celé firmy, která přinesla v mnoha případech hromadné propouštění. Zvýšila se nezaměstnanost, klesla poptávka domácností po spotřebě a s ní i HDP. Na tuto skutečnost zareagoval FED postupným snížením své úrokové míry, z předkrizových 6,5% po necelých dvou letech klesla úroková sazba na 1%, tedy na své historické minimum od druhé světové války. Nízké sazby stanovené FEDem vytvořily prostor pro masivní úvěrovou expanzi, jež je mnoha autory identifikována jako jedna z hlavních příčin vzniku finanční krize.

Lungová (2011) rovněž uvádí, že příčiny hypoteční krize je možné najít hlouběji v historii. Odkazuje se na legislativní úpravu bytové politiky z roku 1977, kdy byli přijaty opatření, jež měli předejít diskriminaci menšinových obyvatel, při pořizování vlastního bydlení. S těmito praktikami je často spojován pojem "redlining", jež označuje praktiky, které znemožňovaly rovný přístup k vlastnímu bydlení, převážně afroamerickým obyvatelům, jež většinou patřili do nízkopříjmových vrstev obyvatel. V praxi se pak jednalo o záměrou dezinformace klienta či odepření finančních služeb. V rámci fair play byly uzákoněny podmínky, které tyto praktiky, podporující segregaci, zakazovaly (Van Ham, 2012). Zákon úspěšně docílil faktu, že mezi menšinovými obyvateli rostl počet majitelů nemovitostí, ovšem rovněž způsobil, že se těmito majiteli stávali i nižší příjmové skupiny, jež jsou mnohem citlivější na změnu úrokových sazeb. Novela tohoto zákona z roku 1995 celou situaci značně ztížila, umožnila rozšíření sekuritizace aktiv o tzv. subprime hypotéky.

Snadná dostupnost úvěru a žádné legislativní omezení podpořilo i méně bohatní klienti v jejich touze po vlastnictví své vlastní nemovitosti pomocí hypotečního úvěru. Tento fakt lze demonstrovat z projevu prezidenta George W. Bushe z 17.června roku 2002 v kostele sv.Pavla v Altantě. V tomto svém projevu jasně říká, že podporuje vzrůstající počet vlastníků domů proto, aby každý, mohl představit světu svůj vlastní dům.

Musílek (2008), tak i Lungová (2011) uvádí, že nárůst poskytovaných půjček je důsledkem uvolněné monetární politiky a ta je předzvěstí realitní bubliny na trhu. Domácnosti, které by se za standardních podmínek hypoteční úvěr od banky nedostaly, byly často motivovány ke koupi větších a dražších nemovitostí.

Soros (2013) uvádí, že mnohdy komerční banky vyvolávaly u svých klientů dojem, že své hypoteční úvěry mohou refinancovat se ziskem. Minimální úrok a stoprocentní zajištění hypotečního úvěru nemovitostí, jež umožňoval právní rámec, vedlo k vzrůstající poptávce po nemovitostech. S rostoucím počtem nově vybudovaných a prodaných nemovitostí stoupala logicky i jejich cena, která představovala úvěr, jenž byl klientovi k dispozici.

Celá situace vedla k nárůstu rizika z nesplnění závazku, tedy k zvýšení kreditního rizika pro banky, ty se rozhodly toto riziko převést na jiné subjekty díky moderním finančním instrumentům. Banky seskupily půjčky a prostřednictvím jiné firmy vytvořily cenný papír, jež dále prodaly investorům. Tento proces se nazývá sekuritizace, podstatou je vytvoření produktu (derivátu) jehož cena se odvíjí od podkladového aktiva, které reprezentuje kreditní riziko. Regulace nedokázaly držet krok s dynamicky se rozvíjejícími novými finančními instrumenty a vznikly tak trhy s derivátovými kontrakty jako například Credit Default Swap, jež by se daly zjednodušeně přeložit jako pojistky proti platební neschopnosti. Tyto trhy nebyly regulované a přitahovaly tak investory z regulovaných odvětví finančních trhů. (Kohout, 2011)

Prodej sekuritizovaných půjček banky přesouvá z pozice věřitelů na pouhé zprostředkovatele, jež svou transakci nadále podpoří pojistnou smlouvou. Tento proces zvyšuje informační asymetrii mezi dlužníkem a investorem. Neúplnost informací ovlivňuje schopnost účastníků tyto informace adekvátně vyhodnotit a efektivně alokovat, což vede k selháním po celém finančním trhu. Hodnocení ratingových agentur nebylo nezaujaté a místo bonity samotného produktu byl hodnocen spíše emitent, jež byl v mnoha případech zároveň vlastníkem ratingové agentury. Banky tedy nepřímo hodnotily samy sebe. (Musílek, 2008)

Mezi přitěžující faktory můžeme nadále zařadit neadekvátní systém odměňování manažerů, který motivoval ke krátkodobým úspěchům a vedl k odklonu finančních toků od reálných investic k spekulativnějším transakcím. Bezprostředním spouštěčem se stala rostoucí cena ropy a surovin. Zvýšená inflace přispěla ke zvýšení úrokových sazeb, to se projevilo v nárůstu opožděných plateb a propadlých zástav. Hypoteční agentury Freddie Mae a Fannie Mac, jež vlastnily necelou polovinu celého hypotečního trhu USA, se dostaly do těžkých ztrát, v září roku 2008 nad nimi americká vláda převzala kontrolu. Zhroucení hypotečního trhu vyvolalo obavy ohledně platební schopnosti ostatních finančních institucí. Provázanost bankovního systému vedla k otřesům v celém systému. Výsledkem těchto otřesů v USA je zestátnění některých institucí např. banky Washington Mutual a největší pojišťovny na světě AIG, převzetí jinými bankami či bankrot čtvrté největší investiční banky s více než sto letou tradicí. Pádem Lehman Brothers započalo období s finanční nejistotou pro celý finanční systém (Lungová, 2011)

Pro větší přehlednost je v následující tabulce uvedeno rozdělení hlavních příčin krize.

Tab. 1 Rozdělení hlavních příčin krize

Krátkodobé spouštěcí mechanismy	Poskytování hypotečních úvěrů bez odpovídajícího zjištění domácnostem, které představovali riziko nesplacení Sloučení finančních instrumentů a půjček, sekuritizace a odprodej
Dlouhodobé příčiny	Nedostatečná regulace nově vzniklých finančních instrumentů (převážně oblast finančních derivátů a investičních fondů) Struktura ratingových agentur Zanedbání systémového rizika
Makroekonomická nerovnováha	Přebytek úspor asijských zemí a zemí produkujících ropu Deficit USA: obchodní, rozpočtový a úspor Neomezení nabídky peněz po oživení v roce 2002
Nadhodnocená očekávání výnosů	Nové formy nahrazující vlastně jmění Spekulace bank, firem i spotřebitelů
Přítěžující faktory	Měnová a cenová bublina Důraz na krátkodobé zisky a účetní pravidla Nedostatek surovin potravin a energie
Neadekvátní systém odměňování manažerů	Bonusy za krátkodobý úspěch Odklon investic z produktivních odvětví, vyšší zisky z finančního kapitálu než u reálných investic Spekulace jako atraktivní pozice Sliby bezrizikových investic od poradců
Slabá koordinace	MMF, Světová banka, konkurenční politika, daňové ráje Podceněn systémového rizika

Zdroj: Lungová (2011)

3.2 Transmise finanční krize do Evropy

Rozšíření americké finanční krize do Evropy a jiných států celého světa bylo umožněno díky těsným vazbám mezi jednotlivými státy. Tyto vazby sílí díky národním deregulacím finančních trhů a pouze reflektují stupeň globalizace dané země. Nedůvěra a panika se tak přelévala do všech států, jejichž subjekty hledaly na americkém hypotečním trhu lákavější zisky. Druhým kanálem, jenž dopomohl k rychlému rozšíření krize, jsou společné rysy realitních boomů a úvěrové expanze. (Reinhart, Rooff, 2013)

Panika, jež se šířila trhem po pádu Leathem Brothers, byla způsobena nevědomostí všech finančních institucí do kolika nedobytných pohledávek či toxických

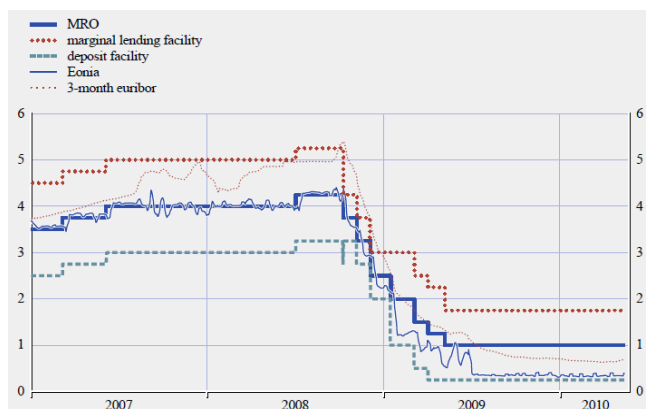
aktiv díky derivátovému trhu investovali. Panika bank vyvolala neochotu nadále půjčovat a hrozilo zamrznutí úvěrování v celé ekonomice (Pikora, 2011)

Jak uvádí Filip (2013) pokud chce centrální banka zastavit bankovní krizi, musí bankovní systém zásobit likviditou v podobě finančních injekcí či záchranných balíčků, aby podpořila ochotu bank si vzájemně půjčovat finanční prostředky a nedošlo k zadření úvěru. Dalším úkolem centrální banky je zachovat důvěru vkladatelů v bankovní systém a zabránit hromadným výběrům tzv. run na banku. Jako prevenci lze použít pojištění vkladů. Americká centrální banka a vláda využila veškerých nástrojů pro boj s krizí, jež obsahoval snížení úrokové sazby, přímě úvěrové linky, vládní odkupy toxických aktiv, přímé investice a fiskální balíček na stimulaci domácí poptávky. Pro posílení důvěry vláda v krizi zvýšila pojištění vkladů.

3.3 Důsledky finanční krize v Evropě

Propojenost bankovního trhu a expozice evropských bank na americkém trhu rozšířila krizi důvěry v bankovní systém po celé Evropě. Prvním státem, jehož bankovní systém zkolaboval, byl Island. O rok později se krize rozšířila do Řecka, Portugalska a Irska, následovala Itálie a částečně i Francie. Ochota úvěrování na mezibankovním trhu ochladla, nedůvěra sílila jak mezi jednotlivými institucemi, tak mezi státy samotnými. Došlo k poklesu ekonomické aktivity a růstu nezaměstnanosti (Filip, 2013).

Zamezení nedostatku likvidity a zamrznutí úvěrování v Eurozóně bylo potlačeno, díky a země eurozóny se dohodly, že nenechají padnout žádnou systémovou instituci. Krize likvidity byla zažehnána, ale objevily se mnohem hlubší systémové problémy společné měny (Soros, 2013).



Obr. 1 Vývoj úrokových sazeb v Eurozóně v průběhu a po finanční krizi

Zdroj: Evropská centrální banka (2011). Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis. Sixth ECB Central Banking Conference, 18-19. Listopad, 2010, editováno: Marek Jarociński, Frank Smets and Christian Thimann.

Podle většiny ekonomů je právě společná měna příčinou přerodu finanční krize do hospodářské krize. Od zavedení společné měny v roce 1999 byla velká očekávání v podobě konvergence, posílení růstu, prosperity a stability členských zemí. Zavedení společné měny bylo aktem politickým, nikoli hospodářským a očekávala se synchronizace hospodářských cyklů zemí, jež ze své podstaty jsou zcela rozdílné. Byla porušena teorie optimálních měnových zón a společná měna tak nesourodých států zcela eliminovala schopnost adaptace periferních ekonomik. První velkou zkouškou pro euro byla tedy recese v roce 2009, při níž se projevil systémové nedostatky. Největším nedostatkem bylo zavedení měnové unie bez té fiskální (Kohout, 2011).

Pravděpodobně nejčastěji uváděným argumentem, jež se staví proti společné měnové unii je fakt, že Evropa, na rozdíl od USA představuje společenstvo jednotlivých států, jež se liší historickým vývojem, společenským uspořádáním, sociálními systémy, podnikatelským zázemím, jazyky, národními zvyky i kulturou (Filip, 2013)

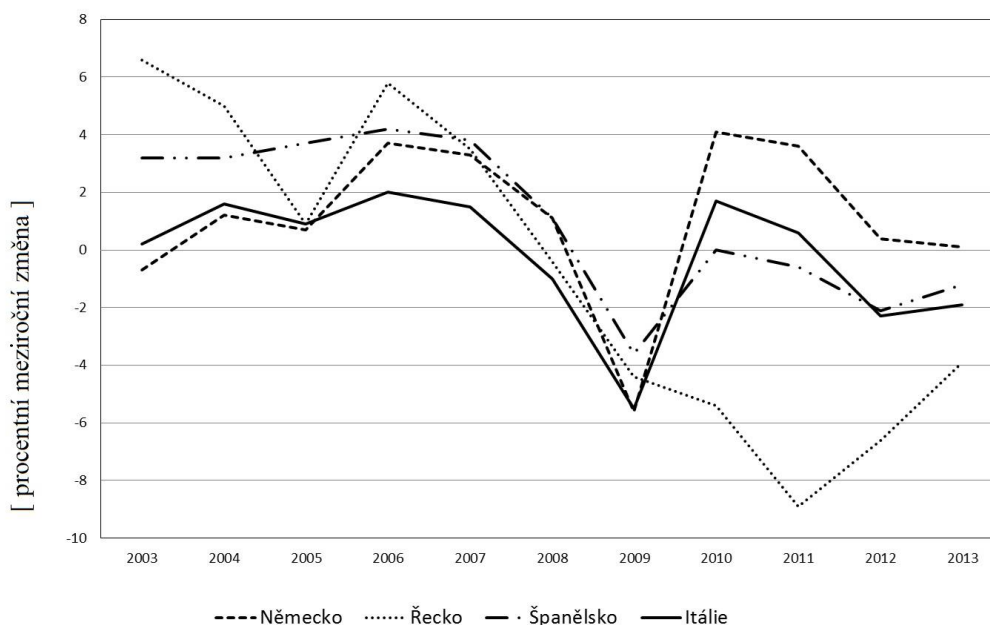
Dalším nedostatkem efektivního působení společné měny je absence donucovacích mechanismů pro dodržování Maastrichtských kritérií, tento fakt umožnil periferním zadluženým státům porušovat Maastrichtská kritéria beztrestně a prohloubil tak navazující dluhovou krizi, jež se projevila v roce 2010 (Soros, 2013)

Zavedení společné měny a zúžení úrokového diferenciálu pro jižní státy umožnilo příliv investic, ty podlely trendu a místo produktivnějších odvětví byly z velké části alokovány do nemovitostí a přispěli tak k realitním boomům. Tyto země rostly stejně rychle jako jejich deficity až do započetí krize. (Kohout, 2011)

Jak uvádí Singer (2012) prvních deset let společného projektu Eura vzbuzovalo dojem, že jde o úspěšný projekt. Eliminace kurzového rizika přispívala k růstu obchodu i růstu periferních států, ovšem eurozóna nepřinesla anticipovanou lepší alokaci kapitálu. Přístup k levnému kapitálu vedl k přehřívání ekonomik či ztrátě konkurenceschopnosti díky rozdílné rychlosti růstu nákladů na práci.

Krize eurozóny se skládá ze tří jednotlivých krizí. Bankovní krize, jež byla způsobena expanzí levných úvěrů a vytvořila prostor pro realitní bubliny, jež splaskly v roce 2008. Je to především případ USA, Irska a Španělska. Dluhová krize byla v eurozóně způsobena nezodpovědným sestaveným veřejných rozpočtů či nutností vlád zachraňovat kolabující bankovní systémy. Tyto typy krizí se navzájem posilují. V Eurozóně započala dluhová krize ve chvíli, kdy trhy diferencovaly bonitu vládních dluhů jednotlivých členů. Financování dluhu se tak pro některé země stalo neúnosné. Měnová krize má podobu deficitu účtu platební bilance, vedla ke zvýšení mezd nad únosnou hranici a přispěla tak ke ztrátě konkurenceschopnosti. (Kohout, 2011)

Jednotlivé krize byly vždy následkem přízpusobovacích mechanismů v dané zemi na předchozí vývoj. Jednotná měnová politika vede k divergenci. Hlavní problém eurozóny spočívá nadále v její neucelené struktuře, nedostačující institucionálním uspořádání a nedostatečném dodržování pravidel. (Singer, 2012)



Obr. 2 Růst reálného HDP ve vybraných státech Eurozóny
Zdroj: Eurostat (2006)

3.3.1 Dopad finanční krize na Řeckou ekonomiku

Vstup Řecka do Eurozóny přinesl okamžitý hospodářský růst a pokles nezaměstnanosti. Snížení úrokových sazeb, příliv levného kapitálu následovaný masivní úvěrovou expanzí finanční disciplínu státu ještě zhoršil. Inflace z těchto levných půjček zvýšila ceny a mzdy a země ztratila konkurenceschopnost. V žebříčku konkurenceschopnosti se umístila na 71. místo za Botswanu (Kohout, 2011)

Situace Řecka je z celé Eurozóny nejhorší. Problémy státu jsou na národní úrovni a na ní by se měly vyřešit, vstup do eurozóny tyto problémy díky globálním trhu znásobil. Společná měna dala Řecku falešný pocit jistoty tím, že eliminovala kurzové rozdíly, které by v případě národní měny vyslaly signál k investorům a oslabili by tak příliv kapitálu. Zárodky dluhové krize zde byli již před žádostí o vstup do eurozóny, kdy se podíl vládního dluhu k HDP blížil sto procentům. Žít na dluh je dlouhodobým trendem a žít nad poměry Řekové nepřestaly až do nástupu nové vlády, jež odhalila skutečné informace o finančním stavu země. Řecko nerespektovalo Evropskou legislativu, jež se mimo jiné opírala o transparentnost, hodnověrnost odstínění od politického vlivu a loajality vůči společné měně a vědomě a předkládala zfalšované údaje o stavu svých veřejných financí. (Dědek, 2014)

3.3.2 Dopad finanční krize na Irskou ekonomiku

Situace v Irsku je zcela odlišná od Řecka. Irsko je ukázkovou strategií hospodářského dohánění. Daňová politika byla lákavá pro přímé zahraniční investice a země excelovala v čerpání evropských strukturálních fondů. Akceschopné jednání vlády s odbory a silná komunita v USA, která podporovala svou vlast, dopomohly Irsku

k ekonomickému růstu, jež zemi vynesl mezi nejvyspělejší v eurozóně. Problémem v případě Irska nebyly nerozváženě sestavené veřejné finance ale krachující soukromé subjekty.

Zaměření irského hospodářství na stavebnictví, se odrazilo v realitním boomu, jenž byl následovaný zadlužením domácností a přetvoření do nejdelší a největší realitní bubliny. Bankovní bilance se dostaly do situací, kdy se většina aktiv koncentrovala ve stavebnictví, zatímco pasivní stránka bilance se stále více stávala závislou na zahraničním kapitálu.

Evropská komise Irskou vládu upozornila již v roce 2001 na známky přehřívající se ekonomiky. Vláda nevyužila žádné nástroje pro utlumení a zároveň netvořila odpovídající rezervy. K splasknutí irské realitní bubliny došlo právě v době finanční krize. Ke klasickým projevům splasknutí bubliny jako je snížení daňových příjmů a nárůst nesplacených půjček, se přidal i chaos na finančních trzích, na nichž byly banky závislé. Došlo k ochromení irského bankovního systému (Dědek, 2014).

Obavy o irský bankovní sektor byly natolik silné, že se vláda zaručila za 100% vkladů na účtech. Následkem čehož se zvýšil státní deficit a byla to tedy vláda, jenž v roce 2010 požádala o mezinárodní finanční pomoc. Příčina zadlužení Irska tedy není, jako v případě Řecka, nedůsledně sestavené veřejné finance, ale nedůsledné usměrnění finančního sektoru (Pikora, 2011).

Dopad rozhodnutí vlády a nárůst irského státního dluhu a jeho podílu na HDP ukazuje následující grafe (obr.3.).



Obr. 3 Irský státní dluh vyjádřený jako procento z HDP

Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování.

3.3.3 Dopad finanční krize na Portugalskou ekonomiku

Cesta Portugalska do dluhové krize se diametrálně liší od předchozích států. V tomto případě nejde o realitní bublinu ani o astronomické zadlužení dané země, ale spíše o celkovou strukturální rigiditu, jež vedla ke ztrátě konkurenceschopnosti (Kohout, 2011)

Na rozdíl od ostatních periferních států (tzv. PIIGS), u nichž krizi většinou předcházelo přehřátí ekonomiky díky realitním boomům, v případě Portugalska jde o dlouhodobou růstovou stagnaci (podchlazení ekonomiky) a tím spojenou nekonkurenceschopnost. Evropská komise identifikuje převážně tyto faktory, jež brání růstu celé ekonomiky. Neefektivní trh práce, jehož legislativa se vyznačuje vysokou ochranou zaměstnanců, silné odbory, štědré dávky v nezaměstnanosti. Vysoký podíl státních podniků, závislých na čerpání dotací a zároveň potlačování konkurence ve vybraných oborech (Dědek, 2014).

Situace Portugalska je dalším ukázkovým případem nevhodnosti společné měny. Neschopnost země vyvážet a konkurovat na světovém trhu se odráží ve vzrůstající nezaměstnanosti a úbytku příjmů. Ku neprospěchu je Portugalsku také poměrně vysoká míra zdanění, která již nadále nejde zvyšovat a jediným logickým východiskem jsou politicky nepopulární kroky jež povedou k ozdravení veřejných financí. (Pikora, 2011)

3.3.4 Dopad finanční krize na Italskou ekonomiku

Případy Itálie a Španělska v sobě odrážejí dvojí dilema, jsou příliš velké, aby padly a zároveň příliš velké na to, aby byly zachráněny stejným způsobem jako zmíněné Irsko, Portugalsko a Řecko. ECB proto zvolila nestandardní měnovou politiku, aby uklidnila situaci na trhu a předešla tak sebenaplňující se předpovědi investorů.

Případ Itálie je ukázkovým příkladem zadlužené země, jež své dluhové břemeno nesnížila, když měla možnost. Náprava veřejných financí byla vynucena finanční krizí a vyžádala si mnohem tvrdší zásahy. Zvýšení daní, zvyšující se cena práce i kapitálu a fiskální restrikce vedly k poklesu konkurence schopnosti a útlumu zájmu investorů. Sanace bankovního systému v tomto případě nebyla nutná, italské banky jsou konzervativnějšího charakteru a nevytvořila se tak realitní bublina jako u jiných států. Nedůvěra trhu přetrvávala a tak italská vláda přijala řadu nepopulárních nápravných opatření, aby uklidnila trh (Dědek, 2014)

3.3.5 Dopad finanční krize na Španělskou ekonomiku

Po přijetí společné měny a nastavené politice Evropské centrální banky byly reálné úrokové míry ve Španělsku velice atraktivní pro investory z celého světa. Komerční banky nebyly dostatečně regulované a stejně jako u předcházejících zemí, vedl příliv levného kapitálu k zadlužení domácností a expanzi stavebnictví (Pikora, 2011)

Rozmach španělského stavebního sektoru doprovázel realitní boom, jež během let 1997-2008 zdvojnásobil ceny nemovitostí, přičemž podíl investic do stavebnictví se zvýšil z 15% na 22%. Po prasknutí realitní bubliny došlo k velkému uvolnění méně kvalifikované pracovní síly ze stavebnictví. Španělsko se potýkalo

s největší nezaměstnaností v Evropě 25% a 50% mezi mladými pracovníky. Jako u ostatních států i ve Španělsku docházelo z poklesu výkonu ekonomiky, růstu nezaměstnanosti a zvyšování nedůvěry finančních trhů. (Deděk, 2014)

Vysoká nezaměstnanost ve Španělsku je způsobena nepružnou legislativní úpravou trhu práce, jež vytvořila segment doživotních zaměstnanců se všemi výhodami a jeho protipól, který je odkázán na krátkodobé smlouvy. Tento fakt se odráží ve vysokém zastoupení mladých pracovníků a čerstvých absolventů mezi nezaměstnanými. Dysfunkční trh práce posiluje mezigenerační konflikt a eskaluje protivládními demonstracemi. (Kohout, 2011)

4 Úvěrová emise a její determinanty

V následující kapitole je upřesněn pojem úvěrová emise, následně je vysvětlena její funkce v ekonomice a je provedena rešerše literárních zdrojů ohledně determinantů úvěrové emise.

4.1 Nabídka úvěrů

Úvěrová emise neboli nabídka úvěrů umožňuje plynulý ekonomický vývoj a růst. Úvěrování je součástí každodenního života jedince i firmy, umožňuje krytí nákladů provozních, investičních i spotřebitelských. (Kalabis, 212)

Nabídka peněz, tedy i úvěrů, je závislá na regulačních opatření centrální banky a vlády, které svými kroky ovlivňují monetární bázi a ovlivňují rovněž výše úrokových sazeb, s kterými je spojen proces úvěrové kreace peněz, tedy vznik bankovních peněz. Monetární báze je tvořena centrální bankou, která ji přímo vytváří emitováním oběživa a stanovením bankovních rezerv. Při přechodu bankovníctví ze systému plných rezerv k částečným rezervám, byl komerčním bankám dán prostor pro rozšíření nabídky úvěrů, díky procesu multiplikace. (Juřecka, 2010)

Monetaristické pojetí nabídky peněz chápe nabídku peněz jako exogenní veličinu, která je zcela závislá na chování vlády a centrální banky. Tyto orgány jsou tedy hlavními tvůrci měnové báze a nabídky peněz, určují a mění množství peněz v oběhu, v důsledku čehož mění kupní sílu peněžní jednotky. Nabídka peněz je rovněž chápána jako hlavní zdroj destabilizace ekonomiky, kdy náhlé změny monetární báze vyvolávají šoky, kterými se musí za jiných okolností stálá poptávka po penězích přizpůsobit. Plynulý vývoj ekonomiky je dočasně ochromen. (Sojka, 1999)

Další teorií vysvětlující nabídku peněz v ekonomice je teorie absolutní a relativní endogenity peněz. Teorie absolutní endogenity nabídky peněz tvrdí, že poskytování úvěrů komerčními bankami je omezeno pouze poptávkově. Komerční banky poskytnou úvěr všem žadatelům o úvěr, kteří jsou vyhodnoceni jako úvěruschopní. Nabídková strana poskytování úvěrů tedy není omezená. Peníze tvoří bankovní systém z ničeho tzv. ex nihilo a jejich množství odpovídá potřebám ekonomie. Úroková míra v těchto teoriích má exogenní charakter, centrální banka tedy nepřímou pomocí úrokové míry, může ovlivnit množství peněz v ekonomice tím, že ovlivní množství žadatelů o úvěr. Absolutní forma této teorie se nazývá horizontalismus, její označení vyplývá z grafu, jež popisuje poptávku po penězích závislou pouze na úrokové míře. Spojením těchto bodů vznikne horizontální křivka, odtud horizontalismus. Teorie relativní endogenity peněz již více v úvěrové kreaci zohledňuje interakci mezi bankami a konkrétními firmami, např. fakt, že banky k žadatelům o úvěr přistupují rozdílně v době recese a konjunktury. (Koderová a kol., 2011)

Zprostředkování finančního toku je jedna ze základních funkcí bank. Banka jakožto finanční zprostředkovatel zajišťuje pohyb kapitálu z přebytkových do deficitních sektorů ekonomiky a umožňuje tak vyrovnání nabídky a poptávky po penězích. Banka, jakožto podnikatelský subjekt, tak činí podle principu ziskovosti a umisťuje tedy získaný kapitál do míst s nejvyšším zhodnocením. (Revenda, 2012)

Není proto divu, že se ECB na svých zasedáních věnuje právě analýze dynamiky úvěrové emise a měnové zásoby, které mají podstatný vliv na evropskou ekonomiku (Navrátil, Mokráš, 2014).

Nejzávažnějším důsledkem vytváření úvěrů bez odpovídajícího krytí tvořeného dobrovolnými úsporami je narušení výroby. Výsledkem jsou opakované ekonomické krize a recese (Huerta de Solo, 2009)

4.2 Determinanty úvěrové emise

V následující kapitole bude věnován prostor určujícím a spoluurčujícím činitelům úvěrové emise.

4.2.1 Měnová politika centrální banky

Prvořadým cílem Evropského systému centrálních bank je udržovat cenovou stabilitu a vytvářet tak optimální ekonomické prostředí. K tomuto účelu využívá centrální banka legislativně vymezených nástrojů. V této podkapitole bude věnován prostor pouze nástrojům, jež ovlivňují měnovou bázi a úrokové míry a mají přímý vliv na tvorbu úvěrů. Úroková sazba obecně je cena zapůjčených peněz, mezi její funkce patří zajišťování toku běžných úspor a jejich transformaci v investice, alokuje tak volný disponibilní kapitál do míst s nejvyšší mírou návratnosti. Vytváří tak rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou po penězích a podporuje tak přirozený ekonomický růst. (Polouček, 2006)

Transmisní mechanismus je označení pro řetězec ekonomických vazeb, jež umožňují centrální bance prostřednictvím měnově-politických nástrojů ovlivnit stanovené cíle. Konkrétní realizace měnové politiky, je pak stanovení operativního a zprostředkujícího a cíle. (Polouček, 2006)

Úvěrový transmisní mechanismus využívá jako své operativní kritérium krátkodobou úrokovou míru. Zprostředkující kritérium banka volí podle stanoveného cíle. První možností volby zprostředkujícího kritéria je celkový stav úvěrů v ekonomice, jedná se o tzv. širokou podobu úvěrového transmisního mechanismu. Pokud jsou zde zahrnuty pouze úvěry poskytnuté komerčními bankami, jedná se o bankově-úvěrový transmisní mechanismus. Poslední možností nastavení zprostředkujícího kritéria je dlouhodobá úroková míra, v tomto případě se jedná o úrokový transmisní mechanismus. Podmínkami pro fungování je schopnost centrální banky ovlivnit krátkodobou úrokovou míru a stabilní vazby mezi operačním a zprostředkujícím kritériem a zprostředkujícím kritériem a stanoveným cílem. Cílem je stabilizace krátkodobého ekonomického růstu a rovnováha na trhu peněz. Meze hospodářské politiky lze najít ve vlivu centrální banky na krátkodobou úrokovou míru, tento vliv nemusí být tak silný, jak se předpokládá, nelze jej dopředu kvantifikovat. Vazby mezi krátkodobou úrokovou mírou a zprostředkujícím kritériem jsou nejisté a intenzita vazeb mezi zprostředkujícím kritériem a cílem je rovněž slabá. Mezi další komplikace lze uvést např. nepředvídatelné reakce bank a potenciálních dlužníků na změny úrokových sazeb. (Revenda, 2011)



Obr. 4 Úvěrový transmisní mechanismus a jeho modifikace
Zdroj: Revenda, 2011

Evropská centrální banka ve své měnové politice kombinuje „dvoupilířovou strategii“, využívá tedy dvou transmisních mechanismů. Společně s cílovanou inflací banka usiluje o regulaci peněžní nabídky pomocí úrokové sazby a operací na volném trhu (Revenda, 2011).

Na trhu často dochází k nerovnováze a úroková sazba jako cena neplní svou funkci. Může docházet k situaci, kdy je nedostatečná poptávka po úvěrech, častější je ovšem situace, kdy je nedostatečná nabídka úvěru. Tato situace a je spojena s problematikou zadření úvěru (credit crunch) a přidělováním úvěru (credit rationing). Zadření úvěru lze definovat jako snížení ochoty bank poskytovat úvěry aniž by vzrostla úroková sazba. Zdrojem zadření může být nedostatek zdrojů banky či zpřísnění regulačních opatření. Projevem zadření úvěru je rapidní pokles tempa růstu i objemu úvěrů. Banky v tomto případě přistupují k přidělování úvěrů, jenž lze označit situací, kdy vypůjčovateli není poskytnut úvěr, přestože je ochoten zaplatit vyšší sazbu. (Vodová, 2009)

Nerovnováha na trhu může vzniknout neúčinnou měnovou politikou. Tato situace se označuje jako tzv. Past likvidity. Jedná se o situaci, kdy úrokové míry na trhu jsou nízké, a proto další zvyšování nabídky peněz a snižování úrokových sazeb již nevede k růstu ekonomické aktivity, ale k růstu peněžních zůstatků domácností a firem. V úrokovém transmisním mechanismu dochází k porušení předpokladu, kauzálního vztahu mezi zprostředkujícím kritériem a cílem a jejich jednosměrným určením. (Jurečka, 2010)

4.2.2 Úvěrová kapacita bank

Úvěrová kapacita komerčních bank je determinována zejména množstvím depozit a měnovou politikou centrální banky, ta může pomocí stanovení povinných minimálních rezerv regulovat objem depozit a tím i nabídku depozitních, bankovních peněz, jež má banka k dispozici. (Klíma, 2006)

Depozita neboli vklady klientů, zároveň s nedepozitními závazky a vlastní kapitál tvoří pasiva banky, jež slouží jako zdroj k financování aktivních obchodů. Depozita je možno členit podle mnoha hledisek. Nejčastější rozdělení je podle doby splatnosti na depozita na požádání, termínovaná depozita a depozita s výpovědní lhůtou. Depozita na požádání jsou určena k běžným hotovostním i bezhotovostním platbám klientů, jsou většinou uložena na běžných účtech a jsou součástí transakční poptávky po penězích. U termínovaná depozit se klient zaváže na předem určitou dobu, že vklad nebude vybírat. Čím delší je závazek klienta, tím vyšší je většinou úročení. Posledním typem jsou depozita s výpovědní lhůtou, jež jsou spojena s kladní knížkou. Klient zde může vybrat své úspory, pokud vklad předem vypoví. Termínovaná depozita a depozita s výpovědní lhůtou jsou většinou uložené na spořicíh účtech (Polouček, 2006).

Jak uvádí Sojka (1999) z dlouhodobých empirických poznatků je známo, že většina vkladatelů drží své vklady u komerčních bank dlouhodobě, proto stačí udržovat malé množství vkladů jako rezervu. Tento předpoklad je platný pouze při dodržení zásady solventnosti, kdy není narušena důvěra v schopnost banky dostát svým závazkům. Jak bylo uvedeno dříve, je úkolem centrální banky, aby pomocí veškerých svých nástrojů zachovala důvěru v bankovní systém a zabránila tak hromadným výběrům úspor.

Huerta de Soto (2009) dále uvádí, že není-li expanze úvěrů podpořena růstem množství úspor domácností je tento umělý podnět předpokladem pro diskoordinaci bankovního systému. Umožňuje tak vznik spekulativních bublin. Umělá expanze úvěrů je pouze krátkodobý stimul, jež nestimuluje stabilní hospodářský rozvoj.

4.2.3 Dostupnost likvidity na mezibankovním trhu

Ve dvoustupňové bankovní soustavě nemůže banka působit izolovaně a udržuje tak kontakty s ostatními bankami. K tomuto kontaktu dochází na mezibankovním trhu. Mezibankovní trh slouží k účtování vzájemných operací bezhotovostního platebního styku, banky zde obchodují s centrální bankou ale i mezi sebou navzájem v národní i cizí měně. Na mezibankovním trhu jsou sjednávány pouze krátkodobé obchody s délkou trvání do jednoho roku a to jak v měně národní tak cizí. Přístup na tento trh má centrální banka, ostatní komerční banky a další finanční instituce. (Dvořák, 2005).

Komerční banky mohou na mezibankovním trhu zabezpečit dostatečnou likviditu, získat zdroje pro své vlastní aktivní obchody či nabídnout svou volnou likviditu získat i na mezibankovním trhu. Pro usnadnění bankovních operace jsou vyhlášovány tzv. referenční mezibankovní úrokové sazby. Tyto sazby jsou dojednány mezi komerčními bankami skrze své specialisty. Volné peněžní prostředky si banky ovšem neposkytují za jednotných podmínek, na poskytnutý úrok má vliv zejména rating dané banky a její dobré jméno na trhu. Velké banky s vysokým ratingem, proto častěji dostávají úrok blízký se těmto kótovaným referenčním sazbám na rozdíl od menších bank spíše národního významu. Ty jsou často nuceny platit navíc prémii za riziko a u menších operací i prémii za likviditu. (Rejnuš, 2012).

4.2.4 Ziskovost bank

Banky jsou svou povahou velice specifické podnikatelské subjekty. Od jiných podnikatelských subjektů se liší svou nezastupitelností ve fungování finančních trhů. Komerční banky jsou ovšem zakládány se stejným cílem jako všechny ostatní podnikatelské subjekty, tedy s cílem dosahování zisku, k dlouhodobým cílům rovněž patří zvyšování konkurenceschopnosti a růst tržní hodnoty. Banky při svém provozu vycházejí z principu návratnosti a ziskovosti. Princip návratnosti je spojen s dodržením závazků vůči svým vkladatelům. Banky disponují s depozity způsobem, jenž zajistí návratnost jejich investice. K těmto účelům banky provádí hodnocení bonity klientů, diverzifikuje svá portfolia a využívají dalších opatření. (Kašparovská, 2010)

Princip ziskovosti, je již stejný jako u ostatních podnikatelských subjektů, usilují o maximalizaci svého zisku, ten je tvořen především z rozdílu mezi přijatými úroky z poskytnutých úvěrů a vyplacenými úroky z vkladů svých klientů. Tento rozdíl se označuje jako úroková marže a slouží k pokrytí nákladů a tvorbě zisku. Komerční banky jako podnikatelské subjekty mají tedy zájem poskytovat co největší množství úvěrů svým klientům a maximalizovat tak svůj zisk. (Sojka, 1999)

4.2.5 Výkonnost firem

Finanční analýzy podniku neslouží pouze jako nástroj řízení podniku, rovněž dávají celkový obraz o struktuře podniku, jakožto žadatele o úvěr. Mezi základní ukazatele, jež je opírají o účetní výkazy, patří absolutní ukazatele. Ty jsou konstruovány jako procentní podíl jednotlivých položek rozvahy na aktivech, výkazu zisku a ztrát či na tržbách. Sledováním vývoje jedné veličiny v čase a změnou struktury rozvahy vzniká horizontální a vertikální analýza. Poměřováním absolutních ukazatelů, vznikají poměrové ukazatele, jež se specializují na určité aspekty finanční analýzy jde např. o ukazatele likvidity, rentability či zadluženosti. (Vochozka, 2011)

S postupující globalizací se stále častěji přihlíží i k hodnotovým kritériím měření výkonnosti firem. Jedním z těchto ukazatelů je i ekonomická přidaná hodnota (economic value added), která je založena na ekonomickém zisku, ten zohledňuje veškeré náklady na kapitál, jak cizí tak vlastní, na rozdíl od účetního zisku. (Fotr, Souček, 2005)

Kalabis (2012) uvádí, že kromě kvantitativních znaků, jež jsou hodnoceny na základě účetních výkazů, je při žádosti o úvěr hodnocena i finanční historie klienta a kvalitativní znaky žadatele, mezi které řadí:

- Image společnosti, jež vychází z filozofie firmy a dlouhodobého konceptu
- Cíle společnosti a její strategie
- Struktura vlastnictví a vedení společnosti
- Konkurenční schopnost
- Zajištěnost a diverzifikace odbytu a materiálu
- Využívání informačních technologií

Banka rovněž zohledňuje ratingy prováděné nezávislými agenturami a záznamy z úvěrových registrů. (Kalabis, 2012)

4.2.6 Regulace bankovního sektoru

Polouček (2006) uvádí následující důvody pro regulaci bankovního sektoru. Prvním důvodem je možnost selhání trhu, v tomto případě by pád jedné banky mohl předznamenat pád celého systému. Druhým důvodem je ochrana klientů a třetím je existence asymetrických informací, drobní vkladatelé nedisponují dostatečnými informacemi, aby sami posoudili rizikovost jednotlivých produktů či bank.

Bankovní odvětví patří mezi nejvíce regulované odvětví, jež se opírá vždy o legislativní rámec. Důvodem těchto regulací je vytvoření prostoru pro účinné působení měnové politiky, zachování důvěryhodnosti v bankovní systém a jeho efektivního působení. Regulace se týká především vstupu do bankovní sféry, základních pravidel činnosti bank a pojištění vkladů. Z regulací, jež upravují činnost obchodních bank lze za základní považovat pravidla přiměřenosti kapitálu, přiměřenosti likvidity, povinnost poskytovat informace, pravidla ochrany před nelegálními praktikami a povinné minimální rezervy. (Revenda, 2012)

Bernankem (1991) tvrdí, že pokud jde o regulaci bankovního systému, je nutné rozlišovat, zda oslabení nabídky úvěrů bylo způsoben nebonitními žadateli nebo nastavením systému. Ovšem za rozhodující faktor, který tlumí v době recese nabídku úvěrů, považuje právě nedostatek vlastního kapitálu.

4.2.7 Fáze hospodářského cyklu

Hospodářský cyklus lze obecně definovat jako soubor objektivně zdokumentovaných a opakovaných fluktuací ekonomické aktivity, aproximované reálným HDP (Liška, 2004)

Hospodářský cyklus vyjadřuje v dostatečně dlouhém časovém úseku nesoulad mezi potenciálním a skutečným produktem národního hospodářství. Pokud je skutečný produkt pod potenciálním, nejsou plně využívány veškeré ekonomické zdroje, jež jsou k dispozici. V opačném případě jsou ekonomické zdroje přetěžovány a ekonomika hledá cestu nové rovnováhy. Kolísání skutečného produktu okolo potenciálního má čtyři základní fáze expanze (oživení či obnova), vrchol neboli konjunktura (prosperita), kontrakce (krize) a sedlo (dno, deprese). (Sojka, 1999)

Ekonomický cyklus je posloupností pravidelně se opakujících makroekonomické aktivity. Tyto cykly můžeme klasifikovat pomocí mnoha rysů, nejčastější je dělení podle délky cyklu, tedy délkou periody. Dlouhé cykly s periodou přibližně padesáti let jsou Kondratěvovy cykly, jsou spojeny s technologickým pokrokem, revolucemi či probíhajícím válečným stavem. Střednědobé cykly mají periodu přibližně deset let a souvisí s periodickými investicemi do kapitálových statků. Jsou označovány jako Juglarovy cykly. Kitchinovy cykly jsou spojovány se změnou v zásobách a rozpracované výrobě a jejich perioda se pohybuje okolo čtyřiceti měsíců. (Jurečka, 2010)

Problematikou příčin hospodářského cyklu se zabývají různé teorie, jež se liší převážně v identifikaci zdroje. Základní rozdělení teorií je na endogenní příčiny a exogenní příčiny hospodářského cyklu. Teorie endogenních příčin vidí zdroje uvnitř tržní ekonomiky, na rozdíl od exogenní teorie příčin, jež vnímá ekonomiku

jako rovnovážný systém, do něhož jsou cyklické pohyby vnášeny zvnějšku (Sojka, 1999).

5 Metodika

Tato bakalářská práce zkoumá determinanty úvěrové emise ve vybraných státech Eurozóny.

Jako metoda odhadu modelu je zvolena lineární regrese. U provedené metody nejmenších čtverců (OSL) je zvolena úvěrová emise jako závislá proměnná a jsou zvoleny čtyři vysvětlující proměnné.

Mezibankovní úroková sazba, jež zobrazuje důvěryhodnost na mezibankovním trhu EURIBOR, tedy referenční úroková sazby vyhlášená ECB. Úroková marže, jako ukazatel ziskovosti bank, jakožto podnikatelských subjektů. Dalším determinantem zahrnutého do modelu je hospodářský růst, vyjádřen ukazatelem index průmyslové produkce a posledním determinantem je množství vkladů od nebankovních institucí, jež slouží jako zdroj pro poskytování úvěru. Více jsou tyto determinanty rozebrány v kapitole 4.2. Na základě teoretických předpokladů byly v předcházející kapitole identifikovány determinanty úvěrové emise. Na základě předcházející kapitoly, je rovněž sestaven následující model nabídky úvěrů s očekávanou korelací jednotlivých determinantů.

$$CS_t = \left(\underset{-}{const} + \underset{-}{\beta_1 INT_t} + \underset{+}{\beta_2 IRd_t} + \underset{+}{\beta_3 DEP_t} + \underset{-+}{\beta_4 Y_t} + \varepsilon \right) \quad t = 1, \dots, n \quad (1)$$

Kde:

CS nabídka úvěrů

INT mezibankovní úroková sazba EURIBOR

IRd úroková marže počítaná jako rozdíl mezi úrokovou sazbou z poskytnutých úvěrů a přijatých vkladů

DEP množství vkladů soukromých subjektů u komerčních bank

Y reálný výstup ekonomiky, pro účely měsíčních pozorování měřený indexem průmyslové produkce

ε reziduum modelu

const konstanta

Zkoumanými zeměmi v rámci analýzy jsou státy skupiny PIISG a Německo, které slouží jako příklad země méně zasažené finanční krizí. Práce se zaměří na období probíhající finanční krize a po finanční krizi.

Data použitá v této bakalářské práci jsou získána z veřejně dostupných databází Evropské centrální banky a Eurostatu s měsíční frekvencí v rozsahu od ledna 2008 do prosince 2015. Použitá data jsou očištěna o inflaci, vybrané proměnné byly transformovány pomocí přirozeného logaritmu pro lepší interpretaci výsledků.

6 Výsledky

Praktická část bakalářské práce se zaměřuje na regresní analýzu závislosti mezi úvěrovou emisí a jejími determinanty zvolenými na základě odborné literatury ve dvou sledovaných obdobích. Na základě provedené empirické analýzy nejmenších čtverců, budou dále reprezentovány její výsledky. V následující kapitole pak budou tyto výsledky porovnány s odbornými zdroji.

6.1 Výsledky analýzy OSL pro krizové období

Pro každý z vybraných států byl vypracován ekonometrický model, ve kterém vystupuje nabídka úvěrů, tedy úvěrová emise, jako vysvětlovaná proměnná a její determinanty jako vysvětlující proměnné. První model je vždy v základní podobě, následuje jeho upravená verze, která byla vybrána na základě největšího počtu statisticky významných veličin pro tvorbu nabídky úvěrů. Pro každou proměnnou je uvedený odhadnutý parametr a pod ním je v závorce uvedena jeho směrodatná chyba, označení hvězdičkami označuje statistickou významnost proměnných v modelu shodnou s výsledky softwaru Gretl. Následující tabulka zobrazuje základní a upravené modely pro Portugalsko, Irsko a Itálii.

Tab. 2 Výsledky analýzy OLS v krizovém období pro Portugalsko, Irsko a Itálii

Závislá p.	ln_CS (1)	ln_CS (2)	ln_CS (3)	ln_CS (4)	ln_CS (5)	ln_CS (6)
const.	-24,4*** (-3,45)	-17,73*** (2,66)	35,67 (28,24)	26,24*** (0,136)	24,49*** (1,07)	24,17*** (1,09)
ln_DEP	1,96*** (-0,13)	1,71*** (0,11)	-0,36 (1,09)		0,13*** (0,04)	0,14*** (0,04)
Y	0,0006 (-0,0004)		0,004** (0,002)	0,004** (0,002)	-0,0006*** (0,0001)	-0,0007*** (0,0001)
INT	-0,003* (-0,002)	-0,005*** (0,001)	-0,01 (0,035)		0,0009 (0,001)	
IRD	0,02 (0,012)		0,062* (0,075)	0,035** (0,013)	0,009* (0,005)	
N	24	24	24	24	24	24
F	647***	1024***	189***	18***	89***	337***

Zdroj: Vlastní zpracování

Pozn. : N označuje počet pozorování. F je označení pro F-test. Hvězdičky označují hladinu významnosti jednotlivých proměnných, stejně jako ji označuje software Gretl. Tři hvězdičky odpovídají 1% hladině, dvě hvězdičky 5% hladině a jedna hvězdička 10% hladině významnosti.

Základní model pro Portugalsko vyhodnotil jako statisticky významný determinant na hladině významnosti 1% pouze množství vkladů domácností a firem u komerčních bank a konstantu. Předpokládaný pozitivní vztah mezi množstvím vkladů domácností a firem na úvěrovou emisi byl potvrzen. Koeficient udávající elasticitu je 1,96, jde tedy o elastický vztah. Tento vztah značí, že relativně malá změna v množství přijatých depozit může vyvolat růst nabídky úvěrů komerčních bank. Tento model byl následně upravován a po vynechání úrokové marže a indexu průmyslové produkce, tedy dvou determinantů s nejvyšší p hodnotou, se statisticky významným stal i determinant reprezentující riziko na mezibankovním trhu. Jeho hodnota je -0,005 koeficient tedy značí negativní korelaci rizika na mezibankovním trhu s úvěrovou emisí a velikost konstanty značí neelastický vztah. Neelastický vztah značí, že změna v referenční úrokové sazbě bude nabídku úvěrů spíše tlumit. Výsledný model je statisticky významný na 1% hladině významnosti.

V základním modelu úvěrové emise v Irsku nevyhodnotil software Gretl kromě konstanty žádný determinant jako statisticky významný, proto následovala revize zvolených kombinací determinantů a jako statisticky nejvýznamnější model, byl zvolen uvedený model. Zde na 5% hladině významnosti byly determinanty reprezentující ziskovost bank a hospodářskou produkci jako statisticky významné. Oba determinanty vykazují pozitivní korelaci, dle teoretických předpokladů a zároveň značí, že tento vztah je neelastický. Model je statisticky významný na 1% hladině.

Model nabídky úvěrů pro Itálii v krizovém období identifikoval jako statisticky významné vysvětlující proměnné pro období krize množství vkladů domácností a firem, hospodářskou produkci, ziskovost bank a konstantu. Množství vkladů, hospodářská produkce a konstanta jsou statisticky významné na 1% hladině významnosti, zatímco ziskovost bank je identifikována jako statisticky významný determinant na 10% hladině významnosti. U determinantu, jež reprezentuje množství vkladů domácností, byl potvrzen předpokládaný pozitivní vliv na tvorbu úvěrů. V tomto daném případě se jedná o neelastický vztah, tudíž změna vysvětlujícího proměnné může a zároveň nemusí vyvolat odpovídající změnu ve vysvětlované proměnné. U hospodářské produkce i úrokové marže je rovněž jedná.

Následující tabulka zobrazuje se stejným uspořádáním základní a upravené modely pro Řecko, Španělsko a Německo.

Tab. 3 Výsledky analýzy OLS v krizovém období pro Řecko, Španělsko a Německo

Závislá p.	ln_CS (7)	ln_CS (8)	ln_CS (9)	ln_CS (10)	ln_CS (11)	ln_CS (12)
const.	14,46*** (1,45)	14,26*** (1,28)	13,86*** (4,54)	14,66*** (0,01)	37,98*** (1,87)	37,8*** (1,47)
ln_DEP	0,44*** (0,05)	0,45*** (0,05)	0,02 (0,16)		-0,33*** (0,06)	-0,32*** (0,05)
Y	-0,0001 (0,0004)		-0,001 (0,0004)	-0,001*** (0,0002)	-0,001*** (0,0003)	-0,001*** (0,0001)
INT	0,01*** (0,002)	0,009*** (0,002)	0,011*** (0,002)	0,01*** (0,001)	-0,0004 (0,002)	
IRD	-0,02*** (0,003)	-0,02*** (0,003)	-0,03*** (0,007)	-0,03*** (0,007)	0,03*** (0,009)	0,03*** (0,005)
N	24	24	24	24	24	24
F	74***	104***	40***	57***	47***	66***

Zdroj: Vlastní zpracování

V modelu pro Řecko byly vyhodnoceny hned čtyři vysvětlující proměnné jako statisticky významné a to množství vkladů od domácností, riziko na mezibankovním trhu, ziskovost bank a konstanta. Množství depozit opět potvrzuje předpoklad pozitivní korelace s úvěrovou emisí, její koeficient v absolutní hodnotě je roven 0,45, jelikož je hodnota menší než 1, jedná se o neelastický vztah. Z tabulky 3 můžeme vidět, že je to druhá nejvyšší hodnota tohoto determinantu v analýze krizového období. Riziko na mezibankovním trhu zde prokázalo v rozporu s teorií pozitivní korelaci, hodnota konstanty je poměrně malá. Koeficient úrokové marže značí, že se jedná o neelastický vztah s negativní korelací. Výsledný model je statisticky významný.

Model pro Španělsko v krizovém období vyhodnotil jako statisticky významné determinanty na 1% hladině významnosti opět tři determinanty, tentokrát se jedná o hospodářskou produkci, riziko na mezibankovním trhu a ziskovost bank. U všech vysvětlujících proměnných se jedná o neelastický vztah, jelikož hodnoty konstant jsou v absolutních hodnotách menší 1. Směr závislosti u hospodářské produkce je shodný s teoretickými předpoklady. V případě konstanty u determinantu rizika na mezibankovním trhu a ziskovosti bank je intenzita závislosti malá. Směr závislosti se liší od teoretických předpokladů a tento příklad společně s dalšími bude rozveden v kapitole Diskuze.

Model Německé nabídky úvěrů v krizovém období rovněž vyhodnotil jako statisticky významné vysvětlující proměnné čtyři determinanty. Jedná se o množství vkladů domácností a firem, hospodářskou produkci a ziskovost bank. Konstanta množství vkladů naznačuje na rozdíl od teorie negativní závislost a současně neelastický vztah, interpretace tohoto výsledku v praxi by znamenala, že s růstem

množství vkladů u komerčních bank, by množství nabízených úvěrů klesalo. Tato interpretace se vztahuje i na konstantu hospodářské produkce, u které rovněž vyšel neelastický vztah s úvěrovou emisí s negativní korelací – na rozdíl od teoretického kladného vlivu. Poslední statisticky významným determinantem je ziskovost bank, reprezentována úrokovou marží. Koeficient zde značí pozitivní korelaci v souladu s teorií.

6.2 Výsledky analýzy OSL pro období oživení

Stejně jako v předchozí kapitole, i zde budou nejdříve prezentovány výsledky ze základních modelů stanovených na základě teoretických předpokladů. Poté bude model pro jednotlivé státy modifikován a v následující kapitole budou diskutovány výsledky. V následující tabulce jsou tedy výsledky modelů pro Portugalsko, Irsko a Itálii.

Tab. 4 Výsledky analýzy OLS v pokrizovém období pro Portugalsko, Irsko a Itálii

Závislá p.	ln_CS (1)	ln_CS (2)	ln_CS (3)	ln_CS (4)
const.	102,7*** (-15,63)	-34,7*** (-2,912)	-35,7*** (-2,795)	38,005*** (-1,093)
ln_DEP	-2,978*** (-0,607)	2,408*** (-0,114)	2,448*** (-0,109)	-0,371*** (-0,039)
Y	0,0102*** (-0,003)	-0,006*** (-0,0008)	-0,007*** (-0,0008)	0,003*** (-0,00004)
INT	0,42*** (-0,031)	0,031 (-0,026)		0,021*** (-0,005)
IRD	-0,339*** (-0,071)	-0,16*** (-0,018)	-0,168*** (-0,017)	-0,025*** (-1,093)
N	72	72	72	72
F	58***	349***	462***	720***

Zdroj: Vlastní zpracování

Základní model Portugalska (model 1) a Itálie (model 4) v období oživení vyhodnotil všechny determinanty jako statisticky významné na 1% hladině významnosti, modely tedy nebylo potřeba nadále upravovat. V obou modelech byl kvantifikován neelastický vztah hospodářské produkce a množstvím poskytnutých úvěrů s pozitivní korelací, tento vztah je v souladu s předpoklady. Rovněž v obou modelech byl kvantifikována negativní korelace mezi množstvím vkladů domácností a firem u komerčních bank a množstvím poskytnutých úvěrů, rovněž byla identifikována i negativní korelace mezi ukazatelem ziskovosti bank, tedy úrokovou marží, a množstvím poskytnutých úvěrů. V tomto případě se jedná o neelastické vztahy

s velmi malými koeficienty ovšem jejich vysvětlení bude podrobněji rozebráno v Diskuzi. V případě množství uložených depozit se v případě Portugalska jedná o vysoce elastický vztah, na rozdíl od Itálie. Oba modely jsou statisticky průkazné. Zdůvodnění těchto vztahů, které jsou v rozporu s doposud uvedenou literaturou, bude blíže rozvedeno v Diskuzi.

Model Irsko v základní podobě vyhodnotil jako statisticky nevýznamnou vysvětlující proměnou riziko na mezibankovním trhu, proto byla z modelu vyloučena. Upravený model je statisticky významný. Koeficient udávající závislost mezi množstvím uložených depozit a množstvím poskytnutých úvěrů značí o pozitivní korelaci a vysoce elastickém vztahu. V souladu s teorií tedy platí, že relativně malá změna v množství přijatých vkladů může vyvolat růst poskytnutých půjček. Koeficient u hospodářské produkce značí o neelastickém vztahu a záporné korelaci mezi množstvím poskytnutých úvěrů a hospodářské produkci v období recese, což je v souladu s předpoklady.

Následující tabulka zobrazuje výsledky analýzy OLS v období po finanční krizi pro Řecko, Španělsko a Německo.

Tab. 5 Výsledky analýzy OLS v pokrizovém období pro Řecko, Španělsko a Německo

Závislá p.	ln_CS (5)	ln_CS (6)	ln_CS (7)	ln_CS (8)	ln_CS (9)	ln_CS (10)
const.	27,29*** (-0,793)	26,18*** (0,082)	57,75*** (-14,57)	51,92*** (-11,485)	26*** (-1,55)	25,57*** (1,412)
ln_DEP	-0,046 (-0,033)		-1,57*** (0,537)	-1,352*** (0,415)	0,102* (0,056)	0,119** (0,051)
Y	0,002** (-0,001)	0,001** (-0,0007)	0,003 (0,004)		-0,004*** (0,0004)	-0,004*** (0,0004)
INT	0,188*** (-0,013)	0,179*** (0,011)	0,335*** (0,031)	0,343*** (0,029)	0,026*** (0,007)	0,029*** (0,005)
IRD	-0,063*** (-0,006)	-0,061*** (0,006)	-0,261*** (0,036)	-0,274*** (0,031)	0,006 (0,009)	
N	72	72	72	72	72	72
F	222***	291***	77***	104***	53***	72***

Zdroj: Vlastní zpracování

V základním modelu pro Řecko v období po finanční krizi byl jako statisticky nevýznamný determinant vyhodnoceno množství vkladů u komerčních bank, upravený model je tedy od tohoto ukazatele oproštěn. Na rozdíl od krizového období, je zde jako statisticky významný determinant vyhodnocena hospodářská produkce a to na 10% hladině významnosti. Jedná se o neelastický pozitivně korelovaný vztah. Koeficient rizika na mezibankovním trhu byl stejně jako v modelu z období krize

vyhodnocen jako kladný, jedná se tedy o pozitivní korelaci, tato situace bude rovněž rozebrána v diskuzi.

Upravený model pro Španělsko v období po finanční krizi nezahrnuje množství depozit a oproti modelu z období finanční krize zahrnuje hospodářskou produkci. Hospodářská produkce, zastoupena v modelu indexem hospodářské produkce, je statisticky významná na 10% hladině významnosti a jedná se o velice slabý neelastický vztah. Koeficienty rizika na mezibankovním trhu a ziskovost bank mají stejné hodnoty jako u modelu pro krizové období.

Model pro Německo vyhodnotil jako statisticky nevýznamnou vysvětlující proměnnou determinant, jež zastupuje ziskovost bank. Upravený model vyhodnotil vztah mezi množstvím poskytnutých úvěrů a množstvím vkladů u komerčních bank jako kladně korelovaný, podle očekávání. V tomto konkrétním případě tento vztah ovšem není tak silný jak uvádí literární zdroje. Vztah mezi množstvím poskytnutých úvěrů a hospodářskou produkcí byl kvantifikován jako neelastický s negativní korelací, což odpovídá předpokladům.

7 Diskuze

V této kapitole jsou shrnuty výsledky OSL analýzy pro jednotlivé státy v obou obdobích a tyto výsledky jsou diskutovány v souvislosti s odbornou literaturou.

Již na první pohled je zřejmé, že ani jeden z vybraných determinantů nemá dominantní postavení v tvorbě nabídky úvěrů. Jak již bylo zmíněno, úvěrová emise je multifaktoriální proces, což dokládá proměnlivost výsledků z předchozí kapitoly. Jednotlivé úvěrové trhy vybraných států se liší nejen velikostí ekonomiky. Tyto rozdíly mohou reflektovat odlišnosti jednotlivých finančních systémů a jejich ekonomických vazeb vzniklé v důsledku odlišného chování trhů úvěrů na finanční krizi. Jednotlivé determinanty se lišily silou svého vlivu v jednotlivých státech i v zvolených obdobích. (Heryán, 2010)

U většiny modelů došlo provedením OSL analýzy k potvrzení kladného či záporného teoretického vlivu jednotlivých determinantů na nabídku úvěrů. U některých případů tento vztah potvrzen nebyl, avšak koeficient elasticity byl v těchto případech, tak malý, že vliv těchto změn na úvěrovou emisi byl spíše zanedbatelný. Nyní jsou diskutovány výsledné hodnoty determinantů a komparovány s odbornou literaturou. Tento vztah byl identifikován v modelu pro krizové období u Irsku a v pokrizovém období u Portugalska, Itálie a Řecka.

Prvním vysvětlujícím determinantem je výstup ekonomiky, který byl pro účely modelu zastoupen indexem průmyslové produkce. Většina literárních zdrojů uvádí pozitivně korelovaný vztah mezi výstupem ekonomiky a úvěrovou emisí. Tento vztah je spojen s růstem objemu výroby, s tím souvisejícím finančním zatížením a zvýšenou poptávkou po externím financování. Stavárek (2010) uvádí, že s rostoucím výstupem ekonomiky, tedy z rostoucí ekonomickou aktivitou zároveň roste i nabídka úvěrů. Tato interpretace je shodná s modely pro krizové období v Irsku a v pokrizovém období pro Portugalsko, Itálii a Řecko, ve kterých koeficient u hospodářské produkce je statisticky významný a vykazuje pozitivní korelaci.

Stavárek, Vodová (2010) interpretují rovněž negativně korelovaný vztah mezi nabídkou úvěrů a průmyslovou produkcí. Tento vztah pro období rostoucí ekonomické aktivity, kdy by se subjekty měli v době kdy jejich příjmy a risky rostou, měli spoléhat spíše na vnitřní financování a své úvěrové zatížení snižovat. Tento vztah můžeme vidět i v případě Irsku, Německa a Itálie kdy je hospodářská produkce rovněž identifikována jako statisticky významný determinant s negativní korelací.

Druhým determinantem je úroková marže, která je počítaná jako rozdíl mezi úrokovou sazbou z úvěrů a vkladů u komerčních bank. Předpokládaný byl pozitivně korelovaný vztah s úvěrovou emisí, Stavárek (2010) uvádí, že ukazatel úrokové marže má dvojí povahu pro tvorbu úvěrů a záleží na jednotlivé bance, kterému aspektu dá přednost.

Vysvětlení pozitivního vztah mezi úrokovou marží a tvorbou úvěrů, můžeme najít u Poloučka (2006), který identifikuje úrokovou marži, zdroj úrokového zisku. Banka jakožto podnikatelský subjekt usiluje o maximalizaci svého zisku, a tak aspiruje k co největšímu množství poskytnutých úvěrů a nejvyšším možným výnosem.

Statisticky významný pozitivně korelovaný vztah úrokové marže a úvěrové emise lze nalézt u modelu v krizovém období pro Irsko a Německo.

U Revenda (2011) interpretuje negativní korelaci úrokové marže a emise úvěrů. Úrokovou marži interpretuje jako hodnocení dlužníka. Ochota bank půjčovat za vysoké úroky při zvýšeném riziku, klesá. Dále uvádí, že i když mají komerční banky dostatek zdrojů pro poskytování úvěrů, neexistuje mechanismus, kterým by centrální banka donutila komerční banky tyto úvěry poskytnout nebankovním institucím. Tato situace odpovídá většímu množství zde prezentovaných modelů, z deseti případů, u nichž byla prokázána statistická signifikantnost koeficientu, je tento vztah v osmi případech negativně korelovan. K negativní korelaci v pokrizovém období došlo u všech států skupiny PIIGS na rozdíl od německého modelu, který prokázal pozitivní korelaci. Částečné vysvětlení lze interpretovat tak, že komerční banky mají vysoké nároky pro na žadatele o úvěr a nabízejí jim vyšší úrokové sazby z půjček, které nejsou pro klienty přijatelné. Toto tvrzení je rozebráno podrobněji v následujících odstavcích Heryán (2011).

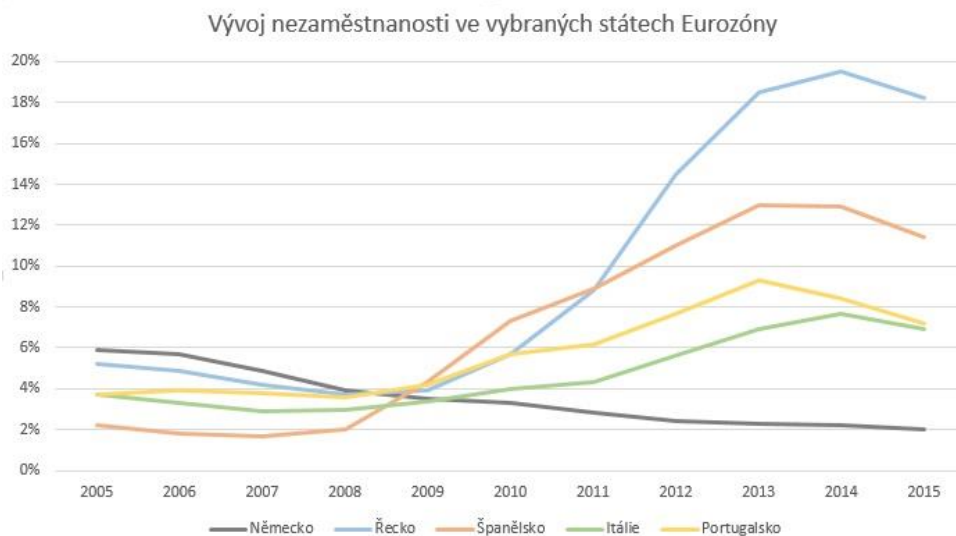
Třetím determinantem je množství vkladů. Je zde předpokládána pozitivní korelace, neboť množství depozit je pro komerční banky kapitálem, který mohou dále poskytnout jako úvěr Revenda(2012). Tyto výsledky odpovídají interpretaci modelů v krizovém období pro Portugalsko, Irsko a Řecko. V pokrizovém období pak ve státech Itálie a Německo.

Jak ovšem uvádí Vodová (2006), banka se při rozhodování, zda úvěr žadateli poskytne, vždy zvažuje likvidní riziko, kterému se vystavuje. Nabídka úvěrů komerčních bank tedy záleží na očekávané míře jejich návratnost.

Naopak modely, které určily tento vztah, jako záporně korelovaný odpovídají státům skupiny PIGS (kromě Irska, jehož situace je rozebrána v dalších odstavcích). Částečné vysvětlení tohoto lze nalézt u Heryána (2011), ten uvádí, že po zvažování celého procesu kreace úvěrů, jeho předpokladů a vnějších impulzů má vždy rozhodující postavení v poskytnutí úvěru komerční banka. Ta vždy vyhodnotí bonitu žadatele o úvěr a rozhodne o jeho poskytnutí. Bonita žadatele v této práci není zahrnuta z důvodu nedostupnosti dat pro všechny vybrané skupiny států, navíc při komparaci více států z makroekonomického pohledu je její vyjádření složitější.

Heryán (2011) dále tvrdí, že teoreticky můžeme tuto bonitu odvodit z míry nezaměstnanosti. Vychází se zde ze z úvahy, že nezaměstnaní lidé, nebudou schopni splácet náklady z úvěru a představují pro tyto banky riziko, proto jsou bankou vyhodnoceni jako nevhodní žadatelé a úvěr jim není poskytnut.

Z uvedených podkladů vyplývá, že množství depozit a úroková marže jako determinanty úvěrové emise ztrácí na důležitosti v jednotlivých případech posuzování bonity klienta. Tyto důvody alespoň částečně vysvětlují negativní koeficienty u států skupiny PIGS. Pro demonstraci tohoto vztahu, je v následujícím grafu uveden vývoj míry nezaměstnanosti ve státech PIGS a v Německu, ve kterém koeficient množství přijatých depozit vykazuje pozitivní korelaci s úvěrovou emisí a slouží jako protipól.



Obr. 5 Vývoj nezaměstnanosti ve vybraných státech Eurozóny

Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování.

Posledním zvolenou vysvětlující proměnou úroková sazba Euribor, jenž reprezentuje riziko a dostupnost likvidity na mezibankovním trhu. Podle předložené literatury je očekáván inverzní vztah s úvěrovou emisí.

Revenda (2011) uvádí, že snížení úrokových sazeb ovlivní poptávku po těchto úvěrech ze strany komerčních bank, které tyto úvěry mohou využít jako doplnění svých dobrovolných rezerv s možností další multiplikace. Tato interpretace je shodná s modely v krizovém období pro Itálii a Německo.

V ostatních případech výsledky nevyšly podle předpokládané ekonomické teorie. Kladná závislost mezi růstem Euriboru a úvěrovou emisí byla prokázána v modelu v krizovém období u Portugalska, Irska, Řecka a Španělska. V pokrizovém období rovněž u Portugalska, Itálie, Řecka, Španělska a Německa. U většiny těchto modelů je koeficient elasticity, tak malý, že vliv těchto změn na úvěrovou emisí je spíše zanedbatelný.

Možné vysvětlení výsledků, jenž neodpovídají ekonomické teorii uvádí Navrátil, Mokráš (2014), ti tvrdí že přímé dopady finanční krize na komerční banky je vysoká ekonomická nejistota. Negativní očekávání do budoucna snížila ochotu bank poskytovat úvěry. Ekonomická nejistota a z ní plynoucí menší ochota riskovat a investovat snížily poptávku po úvěrech. Jako další faktor, který působí negativně na úvěrovou kreaci je přísnější regulace finančního sektoru.

Navrátil, Mokráš (2014) rovněž tvrdí, že možné vysvětlení fragmentace úvěrového trhu v období během a po finanční krizi může mít úzkou souvislost s právě probíhající prověrkou kvality bilancí velkých evropských bank před zavedením bankovní unie. Bankovní unie je systém bankovního dohledu a řešení krizí bank na úrovni Evropské unie. Tyto banky chtějí mít bilance v co nejlepším stavu. Jsou tedy velice obezřetné při poskytování úvěrů. Rovněž uvádějí, že slabá úvěrová emise v období krize a po ní má mnoho dílčích příčin.

8 Závěr

Hlavním cílem této bakalářské práce bylo analyzovat determinanty, které ovlivňují množství poskytnutých úvěrů, ve vybraných státech Eurozóny. Jako determinanty bylo zvoleno množství vkladů domácností a firem, riziko na mezibankovním trhu, reprezentované mezibankovní úrokovou sazbou EURIBOR. Dále úroková marže, vypočítaná jako rozdíl mezi úrokovými sazbami z úvěrů a vkladů u komerčních bank. Posledním zahrnutým determinantem je úroveň ekonomické aktivity, zachycenou indexem průmyslové produkce. Mezi vybranými státy jsou Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko, Španělsko a Německo. Zkoumaným obdobím je období finanční krize (2008-2009) a období oživení po finanční krizi (2010-2015).

Na základě empirické regresní analýzy metodou nejmenších čtverců byl zhodnocen vliv jednotlivých determinantů úvěrové emise pro každý z vybraných států. V modelu jsou jednotlivé determinanty použity v měsíčním vyjádření, očištěné o sezónnost a inflaci. Metoda nejmenších čtverců je provedena pomocí softwaru Gretl. Pro všechny státy je nejdříve vypracován základní model, který zahrnuje všechny ukazatele, jejich statistickou významnost a směr korelace. Tyto modely jsou následně modifikovány vyloučením statisticky nevýznamných determinantů. V nových modelech byla potvrzena statistická významnost proměnných ze základních modelů, vzrostl adjustovaný koeficient determinace a klesly hodnoty informačních kritérií. U většiny modelů došlo provedením OSL analýzy k potvrzení kladného či záporného teoretického vlivu jednotlivých determinantů na nabídku úvěrů. U některých případů tento vztah potvrzen nebyl, avšak koeficient elasticity byl v těchto případech tak malý, že vliv těchto změn na úvěrovou emisi byl spíše zanedbatelný.

Úroveň ekonomické aktivity, zachycená indexem průmyslové produkce měla dle očekávání negativně korelovaný vztah s úvěrovou emisí v době recese a v modelech v pokrizovém období byly již u většiny modelů identifikován vztah pozitivně korelovaný. Pozitivně korelovaný vztah vypovídá o situaci, kdy rostoucí objem výroby přináší rostoucí finanční zatížení a zvýšenou poptávkou po úvěrech. Negativně korelovaný vztah lze vysvětlit pro období rostoucí ekonomické aktivity, kdy rostou příjmy a zisky domácností a firem. Ty by se měly více spoléhat na vnitřní financování a své úvěrové zatížení snižovat. Tento vztah můžeme vidět i v případě Irska, Německa a Itálie

Úroková marže je počítaná jako rozdíl mezi úrokovou sazbou z úvěrů a vkladů u komerčních bank. Ukazatel úrokové marže má dvojí povahu pro tvorbu úvěrů a záleží na jednotlivé bance, kterému aspektu dá přednost. Pozitivně korelovaný vztah s úvěrovou emisí interpretuje úrokovou marži jako zdroj úrokového zisku bank, které usilují o maximalizaci svého zisku, a tak aspirují k co největšímu množství poskytnutých úvěrů s nejvyšším možným výnosem. Tato situace je pozorovatelná u modelu v krizovém období pro Irsko a Německo. Negativně korelovaný vztah úrokové marže a úvěrové emise byl interpretován jako hodnocení dlužníka. Ochota bank půjčovat za vysoké úroky při zvýšeném riziku klesá. K negativní kore-

laci v pokrizovém období došlo u všech států skupiny PIIGS na rozdíl od německého modelu, který prokázal pozitivní korelaci.

Jako třetí determinant bylo zvoleno množství vkladů. Je zde předpokládána pozitivní korelace, neboť množství depozit je pro komerční banky kapitálem, který mohou dále poskytnout jako úvěr. Tyto výsledky odpovídají interpretaci modelů v krizovém období pro Portugalsko, Irsko a Řecko. V pokrizovém období pak ve státech Itálie a Německo. Naopak modely, které určily tento vztah jako záporné korelované, odpovídají státům skupiny PIGS. Tento negativní vztah byl částečně vysvětlen zahrnutím předpokladu hodnocení bonity žadatele o úvěr. Bonita žadatelů o úvěr nebyla předmětem zkoumání této bakalářské práce, z důvodu nedostupnosti dat. Přesto byl odvozen vztah, jenž tuto negativní korelaci vysvětluje alespoň částečně.

Posledním zvoleným determinantem byla úroková sazba Euribor, jenž reprezentuje riziko a dostupnost likvidity na mezibankovním trhu. Je zde očekáván negativně korelovaný vztah s úvěrovou emisí. Tento lze pozorovat u modelů v krizovém období pro Itálii a Německo. V ostatních případech výsledky nevyšly podle předpokládané ekonomické teorie. Možné vysvětlení tohoto vztahu jsou negativní očekávání subjektů na finančním trhu do budoucna. Dopadem finanční krize na bankovní sektor byla ekonomická nejistota, která snížila ochotu bank poskytovat úvěry a investovat. Jako další faktor, který působí negativně na úvěrovou kreaci a zkresluje očekávané výsledky je přísnější regulace finančního sektoru.

9 Literatura

- ADAMEC, VÁCLAV, LUBOŠ STŘELEČEK A DAVID HAMPEL. *Ekonometrie I: učební text*. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2013. ISBN 978-80-7375-703-8.
- BERNANKEM, BEN A CARA LOWN. *The Credit Crunch. Brookings Papers on Economic Activity*, [online]. 1991, (No. 2) [cit. 2016-05-09]. Dostupné z: http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/1991-2/1991b_bpea_bernanke_lown_friedman.PDF
- DĚDEK, OLDŘICH. *Doba eura: úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1.vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014. ISBN 978-80-7201-933-5
- DVOŘÁK, PETR. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. Praha: Linde, 2005. Vysokoškolská učebnice (Linde). ISBN 80-720-1515-X
- FILIP, MILOŠ A ROMAN POSPÍŠIL. *Investiční poradenství: co s tou krizí*. 1.vyd. Praha: Institut pro finanční poradenství, 2013. ISBN 987-80-905457-1-7.
- EUROPEAN CENTRAL BANK: EUROSISTEM. Statistical Data Warehouse [online]. [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <http://sdw.ecb.europa.eu/>
- EUROSTAT [online]. [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
- FOTR, JIŘÍ A IVAN SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005. Expert (Grada). ISBN 80-247-0939-2.
- HUERTA DE SOTO, JESÚS. *Peníze, banky a hospodářská krize*. 1.VYD. Praha: Aspi, 2009 ISBN 978-80-7357-411-6.
- HERYÁN, TOMÁŠ. *Formování úvěrových trhů vybraných zemí Evropské unie: Analýza užitím panelové regrese*. [online].2011. [cit.2016-4-21]. Dostupné z : <https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/cerei/cs/Papers/VOL14NUM02PA P01.pdf>
- HERYÁN, TOMÁŠ. *Formování úvěrových trhů vybraných zemí Evropské unie: Analýza užitím panelové regrese*. Ekonomická revue - Central European Review of Economic Issues [online]. VŠB-TU Ostrava., 2011 [cit. 2016-05-20]. ISSN 1212-3951. Dostupné z: <https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/cerei/cs/Papers/VOL14NUM02PAP01.pd>
- JUREČKA, VÁCLAV. *Makroekonomie*. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3258-9.
- KAŠPAROVSKÁ, VLASTA. *Banky a komerční obchody*. Kravaře: Marreal servis, 2010. ISBN 978-80-254-6779-4
- KLÍMA, JAN. *Makroekonomie*. Praha: Alfa Publishing, 2006. ISBN 80-86851-27-3.
- KODEROVÁ, JITKA, MILAN SOJKA A JAN HAVEL. *Teorie peněz*. 2., rozš. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-807-3576-400.

- KOHOUT, PAVEL. *Finance po krizi a co bude dál*. 3., rozš.vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4019-5.
- LIŠKA, VÁCLAV. *Makroekonomie*. 2.vvyd. Praha: Professional publishing,2004. ISBN 80-86419-54-1
- LUNGOVÁ, MIROSLAVA. *Hospodářská krize 2008-2009: Analýza příčin* [online].2011. [cit.2016-4-21]. Dostupné z : http://www.ekonomie-management.cz/download/1346064236_1b84/2011_02_lungova.pdf
- MUSÍLEK, PETR. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace* [online]. 2008. [cit.2016-4-21]. Dostupné z : <http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=cfuc&pdf=285.pdf>
- NAVRÁTIL, DAVID A LUBOŠ MOKRÁŠ. *Ekonomiku rozhybe vyšší úvěrová emise*. In: Investicniweb [online]. 2014 [cit. 2016-05-06]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2014/3/24/ekonomiku-rozhybe-vyssi-uverova-emise/>
- PIKORA, VLADIMÍR A MARKÉTA ŠICHTÁŘOVÁ. *Všechno je jinak, aneb, Co nám neřekli o důchodech, euru a budoucnosti*. 1.vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4207-6.
- POLOUČEK, STANISLAV. *Bankovníctví*. V Praze: C.H.Beck. Beckovy ekonomické učebnice, 2006. ISBN 80-7179-462-7.
- REINHART, CARMEN M. A KENNETH S. ROGOFF. *Tentokrát je to jinak? Osm století finanční pošetlosti*. 1.vyd. Praha: Agro, 2013. ISBN 978-80-7363-537-4
- REJNUŠ, OLDŘICH. *Peněžní ekonomie finanční trhy*. 6.,aktualiz.vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2012. ISBN 978-80-214-4415-7.
- REVENDA, ZBYNĚK. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.
- REVENDA, ZBYNĚK. *Centrální bankovníctví*. 3.,aktualiz.vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- SINGER, MIROSLAV. *Krize eurozóny* [online].2012. [cit.2016-4-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_medi_a/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20121026_cife.pdf
- SOJKA, MILAN A BRONISLAV KONEČNÝ. *Malá Encyklopedie moderní ekonomie*. 3.dopl.vyd. Praha: Libri, 1999 ISBN 80-85983-78-8
- SOROS, GEORGE. *Finanční turbulence v Evropě a Spojených státech*. 1.vyd. Brno: BizBooks, 2013.ISBN 978-80-265-0049-0.
- STAVÁREK, DANIEL A PAVLA VODOVÁ. *Analýzy dlouhodobých vazeb na českém trhu úvěrů*. *Ekonomie a management* [online]. 2010 [cit. 2016-05-20]. Dostupné z: http://www.ekonomiemangement.cz/download/1331826749_cd03/08_stavarek.pdf
- VAN HAM, MAAREN. *Understanding Neighbourhood Dynamics: New Insights for Neighbourhood Effects Research*. 2012. Springer Verlag, 2012. ISBN 94-007-4853-1.

- VODOVÁ, PAVLA. *Modelování trhu úvěrů v České republice*, V Karviné: Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta, 2009. ISBN 978-80-7248-539-0.
- VODOVÁ, PAVLA. *Nerovnovážné modely a jejich využití pro trh úvěrů* [online]. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2006 [cit. 2016-05-20]. Dostupné z: <https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/rmfr/.content/galerie-dokumentu/2006/prispevky/Pavla.Vodova.pdf>
- VOCHOZKA, MAREK. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-802-4736-471.

Přílohy

A Dataset pro Portugalsko

Tab. 6 Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Portugalsku během a po finanční krizi.

Datum	CS	DEP	Y	INT	IRd
leden 08	235 416	141 411	113,43	4,02	5,02
únor 08	237 515	141 174	112,13	4,03	4,84
březen 08	239 962	141 770	106,05	4,09	4,69
duben 08	242 464	143 353	109,63	3,99	5,13
květen 08	243 597	142 972	106,59	4,01	5,24
červen 08	246 110	143 185	109,20	4,01	5,02
červenec 08	247 516	147 037	109,42	4,19	5,21
srpen 08	248 243	147 303	108,98	4,30	5,25
září 08	247 780	148 819	107,35	4,27	5,35
říjen 08	248 726	148 534	104,64	3,82	5,56
listopad 08	249 729	151 697	103,12	3,15	5,5
prosinec 08	253 641	150 786	99,76	2,49	5,18
leden 09	253 310	150 113	95,52	1,81	5,06
únor 09	254 136	150 034	96,07	1,26	4,67
březen 09	254 856	149 455	99,54	1,06	4,48
duben 09	256 163	149 998	99,32	0,84	4,32
květen 09	257 284	148 090	97,80	0,78	4,3
červen 09	257 228	150 117	97,37	0,70	4,14
červenec 09	257 382	150 749	98,24	0,36	4,01
srpen 09	257 701	149 660	103,23	0,35	3,77
září 09	258 809	150 804	100,73	0,36	3,87
říjen 09	258 988	149 083	98,89	0,36	3,96
listopad 09	260 158	151 121	96,93	0,36	3,78
prosinec 09	261 205	152 437	98,24	0,35	3,73
leden 10	261 165	151 988	103,60	0,34	3,87
únor 10	261 829	152 662	99,10	0,34	3,71
březen 10	262 058	152 824	102,00	0,35	3,79
duben 10	261 542	152 375	98,10	0,35	4,04
květen 10	262 579	152 630	99,40	0,34	3,99
červen 10	263 955	152 914	99,20	0,35	4,09
červenec 10	263 541	154 105	99,10	0,48	3,86
srpen 10	263 502	153 058	97,50	0,43	4,11
září 10	264 396	156 499	99,70	0,45	4,38
říjen 10	264 612	156 002	98,90	0,70	4,13
listopad 10	265 455	158 554	98,80	0,59	4,46
prosinec 10	260 976	159 897	104,50	0,50	4,5

leden 11	261 571	159 756	102,90	0,66	4,41
únor 11	261 355	158 097	101,40	0,71	4,86
březen 11	261 694	156 765	100,50	0,66	5,08
duben 11	264 312	156 797	103,50	0,97	4,96
květen 11	264 306	157 524	99,50	1,03	5,15
červen 11	263 804	159 235	96,60	1,12	5,37
červenec 11	262 996	161 089	97,40	1,01	5,49
srpen 11	262 035	160 668	100,00	0,91	5,84
září 11	261 706	161 357	97,20	1,01	5,99
říjen 11	261 282	163 948	96,70	0,96	6,07
listopad 11	260 651	165 037	96,60	0,79	6,22
prosinec 11	257 540	166 023	95,80	0,63	5,77
leden 12	255 962	165 697	95,20	0,38	6,05
únor 12	256 018	165 461	93,50	0,37	6,1
březen 12	253 689	164 547	92,70	0,36	5,97
duben 12	252 543	164 801	90,80	0,35	5,9
květen 12	251 350	163 190	92,30	0,34	5,94
červen 12	249 847	164 141	92,20	0,33	5,74
červenec 12	248 629	164 509	93,90	0,18	5,72
srpen 12	247 132	163 218	96,90	0,11	5,96
září 12	246 093	162 327	92,20	0,10	5,87
říjen 12	244 613	161 896	90,40	0,09	5,88
listopad 12	243 615	162 708	92,70	0,08	5,62
prosinec 12	242 036	159 661	92,00	0,07	5,66
leden 13	241 431	158 746	91,50	0,07	5,55
únor 13	240 771	158 646	91,80	0,07	5,56
březen 13	240 204	159 542	91,50	0,07	5,62
duben 13	239 071	160 050	92,90	0,08	5,67
květen 13	238 316	161 469	94,00	0,08	5,62
červen 13	237 721	161 577	93,80	0,09	5,41
červenec 13	236 217	162 999	91,00	0,09	5,31
srpen 13	234 727	162 205	94,80	0,08	5,34
září 13	232 402	162 174	94,60	0,08	5,28
říjen 13	231 375	162 993	94,30	0,09	5,43
listopad 13	230 856	163 785	96,10	0,10	5,23
prosinec 13	229 555	163 771	94,80	0,17	5,08
leden 14	228 332	161 712	95,90	0,20	5,26
únor 14	227 943	160 990	96,00	0,16	5,17
březen 14	227 017	160 807	91,70	0,19	5,35
duben 14	224 816	163 540	98,00	0,25	5,29

květen 14	223 751	161 803	95,20	0,25	5,27
červen 14	223 890	162 612	94,50	0,08	4,56
červenec 14	222 040	165 457	95,90	0,04	4,68
srpen 14	220 937	165 553	97,20	0,02	4,72
září 14	220 246	166 208	92,70	0,01	4,55
říjen 14	219 259	165 881	95,30	0,00	4,69
listopad 14	218 781	166 835	95,30	-0,01	4,57
prosinec 14	211 828	165 693	93,80	-0,03	4,12
leden 15	211 220	164 863	95,30	-0,05	4,63
únor 15	210 824	164 142	94,40	-0,04	4,2
březen 15	210 411	164 824	94,90	-0,05	4,09
duben 15	209 747	165 677	97,20	-0,07	4,15
květen 15	209 609	165 738	98,70	-0,11	3,85
červen 15	209 232	168 520	97,10	-0,12	3,68
červenec 15	208 151	170 671	99,10	-0,12	3,73
srpen 15	207 694	169 977	97,10	-0,12	3,69
září 15	207 071	170 743	96,10	-0,14	3,64
říjen 15	206 484	171 561	99,90	-0,14	3,73
listopad 15	206 216	171 641	96,20	-0,13	3,55
prosinec 15	203 105	171 263	94,70	-0,20	3,2

Zdroj: ECB, Eurostat, Vlastní práce

B Dataset pro Itálii

Tab. 7 Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Itálii během a po finanční krizi.

Datum	CS	DEP	Y	INT	IRd
leden 08	1 297 684	918 210	120,50	4,02	3,23
únor 08	1 308 881	920 676	119,90	4,03	3,18
březen 08	1 303 343	929 696	120,40	4,09	3,15
duben 08	1 301 646	942 071	121,90	3,99	3,26
květen 08	1 306 965	958 459	118,10	4,01	3,25
červen 08	1 320 977	953 879	119,50	4,01	3,23
červenec 08	1 329 954	953 497	115,60	4,19	3,31
srpen 08	1 322 366	946 583	111,90	4,30	3,17
září 08	1 335 357	960 027	110,70	4,27	3,27
říjen 08	1 340 186	966 405	108,10	3,82	3,28
listopad 08	1 338 927	968 746	104,80	3,15	2,97
prosinec 08	1 349 450	985 465	100,40	2,49	3
leden 09	1 353 544	977 064	96,60	1,81	2,92
únor 09	1 350 760	973 860	93,60	1,26	2,9
březen 09	1 346 878	978 203	90,10	1,06	2,82
duben 09	1 347 023	992 369	90,40	0,84	2,77
květen 09	1 346 671	996 005	92,30	0,78	2,77
červen 09	1 357 356	993 643	91,50	0,70	2,8
červenec 09	1 354 816	993 497	93,30	0,36	2,77
srpen 09	1 347 845	990 780	90,50	0,35	2,7
září 09	1 351 180	997 797	93,90	0,36	2,6
říjen 09	1 346 467	1 008 293	95,00	0,36	2,61
listopad 09	1 361 723	1 004 931	95,40	0,36	2,56
prosinec 09	1 357 710	1 033 030	94,40	0,35	2,47
leden 10	1 357 917	1 019 759	97,60	0,34	2,43
únor 10	1 361 207	1 018 602	96,90	0,34	2,35
březen 10	1 363 781	1 018 829	97,40	0,35	2,35
duben 10	1 358 151	1 020 062	98,10	0,35	2,5
květen 10	1 370 778	1 024 124	98,60	0,34	2,34
červen 10	1 445 506	1 026 366	100,80	0,35	2,35
červenec 10	1 447 033	1 028 905	100,50	0,48	2,48
srpen 10	1 448 387	1 020 755	100,10	0,43	2,44
září 10	1 458 249	1 019 586	100,50	0,45	2,49
říjen 10	1 452 603	1 032 558	100,80	0,70	2,45
listopad 10	1 474 510	1 010 122	101,20	0,59	2,53
prosinec 10	1 471 912	1 039 612	101,90	0,50	2,52

leden 11	1 500 860	1 022 760	100,70	0,66	2,52
únor 11	1 506 415	1 023 038	102,60	0,71	2,55
březen 11	1 506 926	1 023 802	102,70	0,66	2,53
duben 11	1 501 704	1 033 195	103,50	0,97	2,55
květen 11	1 517 286	1 025 960	101,60	1,03	2,47
červen 11	1 525 175	1 026 332	100,90	1,12	2,6
červenec 11	1 524 679	1 032 434	100,40	1,01	2,67
srpen 11	1 524 736	1 022 091	102,60	0,91	2,74
září 11	1 535 682	1 026 179	99,00	1,01	2,73
říjen 11	1 534 321	1 025 745	98,20	0,96	2,94
listopad 11	1 545 441	1 004 195	98,80	0,79	2,99
prosinec 11	1 523 575	1 033 034	99,00	0,63	3,25
leden 12	1 527 567	1 009 580	96,30	0,38	3,29
únor 12	1 522 038	1 020 272	96,10	0,37	3,15
březen 12	1 510 352	1 041 871	96,30	0,36	3,04
duben 12	1 516 693	1 046 183	94,90	0,35	3,09
květen 12	1 514 043	1 046 391	95,70	0,34	3,15
červen 12	1 509 937	1 055 499	94,10	0,33	3,06
červenec 12	1 508 540	1 042 525	94,80	0,18	3,1
srpen 12	1 497 919	1 046 921	95,60	0,11	2,87
září 12	1 491 467	1 068 738	94,30	0,10	2,84
říjen 12	1 492 619	1 064 546	92,90	0,09	2,92
listopad 12	1 496 803	1 061 396	91,80	0,08	2,92
prosinec 12	1 485 502	1 102 457	92,20	0,07	2,97
leden 13	1 484 167	1 087 626	92,40	0,07	3,09
únor 13	1 482 055	1 098 971	91,80	0,07	2,98
březen 13	1 471 689	1 115 123	91,30	0,07	2,93
duben 13	1 467 569	1 114 500	90,90	0,08	3,06
květen 13	1 464 601	1 115 811	91,80	0,08	2,98
červen 13	1 456 009	1 116 325	91,80	0,09	2,9
červenec 13	1 457 840	1 109 516	91,50	0,09	3,02
srpen 13	1 442 957	1 120 102	91,20	0,08	2,99
září 13	1 442 008	1 116 905	91,90	0,08	3,19
říjen 13	1 435 001	1 125 828	92,40	0,09	3,2
listopad 13	1 426 584	1 131 178	92,30	0,10	3,13
prosinec 13	1 424 086	1 132 377	91,30	0,17	3,13
leden 14	1 447 487	1 120 129	92,50	0,20	3,16
únor 14	1 441 817	1 127 477	91,70	0,16	3,2
březen 14	1 438 805	1 136 774	91,00	0,19	3,11
duben 14	1 435 208	1 140 587	91,80	0,25	3,08

květen 14	1 427 254	1 152 016	90,20	0,25	3,04
červen 14	1 433 144	1 145 156	91,80	0,08	2,93
červenec 14	1 436 979	1 143 824	90,50	0,04	2,97
srpen 14	1 422 959	1 156 181	91,00	0,02	2,84
září 14	1 427 809	1 153 480	90,60	0,01	2,81
říjen 14	1 422 908	1 153 789	90,20	0,00	2,69
listopad 14	1 420 501	1 173 615	91,00	-0,01	2,6
prosinec 14	1 411 113	1 168 461	92,10	-0,03	2,57
leden 15	1 415 954	1 167 432	90,40	-0,05	2,61
únor 15	1 410 490	1 169 907	91,70	-0,04	2,62
březen 15	1 416 213	1 170 462	92,10	-0,05	2,51
duben 15	1 413 259	1 170 606	91,80	-0,07	2,52
květen 15	1 409 641	1 186 108	92,50	-0,11	2,33
červen 15	1 427 074	1 177 339	91,60	-0,12	2,29
červenec 15	1 427 937	1 177 224	92,60	-0,12	2,24
srpen 15	1 416 679	1 181 349	92,30	-0,12	2,26
září 15	1 419 953	1 184 512	92,20	-0,14	2,15
říjen 15	1 420 638	1 203 342	92,90	-0,14	2,18
listopad 15	1 432 199	1 186 418	92,40	-0,13	2,08
prosinec 15	1 421 454	1 218 188	91,90	-0,20	2,1

Zdroj: ECB, Eurostat, Vlastní práce

C Dataset pro Irsko

Tab. 8 Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Irsku během a po finanční krizi.

Datum	CS	DEP	Y	INT	IRd
leden 08	333 850	139 064	97,79	4,02	5
únor 08	335 300	137 933	98,16	4,03	4,91
březen 08	339 580	137 979	97,52	4,09	5,06
duben 08	342 678	139 480	93,85	3,99	5,08
květen 08	345 786	139 354	99,44	4,01	5,09
červen 08	343 060	142 347	95,78	4,01	5,24
červenec 08	346 063	140 980	94,68	4,19	5,28
srpen 08	349 529	141 988	100,91	4,30	5,2
září 08	349 208	136 856	97,98	4,27	5,4
říjen 08	349 550	140 917	94,49	3,82	5,36
listopad 08	343 048	136 691	104,21	3,15	4,75
prosinec 08	333 020	139 145	93,12	2,49	4,34
leden 09	341 803	150 204	96,88	1,81	3,8
únor 09	338 858	149 680	95,59	1,26	3,69
březen 09	333 466	148 738	97,98	1,06	3,38
duben 09	331 691	148 964	97,06	0,84	3,05
květen 09	331 320	149 098	93,39	0,78	2,83
červen 09	329 095	149 046	94,86	0,70	3,11
červenec 09	326 119	149 929	93,94	0,36	2,79
srpen 09	321 174	152 627	83,86	0,35	2,8
září 09	319 087	150 340	91,84	0,36	2,6
říjen 09	316 492	151 684	92,02	0,36	2,61
listopad 09	315 139	150 337	87,62	0,36	2,61
prosinec 09	307 517	150 746	89,27	0,35	2,42
leden 10	304 605	150 058	101,20	0,34	2,61
únor 10	301 440	149 276	99,90	0,34	2,83
březen 10	297 264	145 295	102,50	0,35	2,63
duben 10	290 430	145 124	94,30	0,35	2,84
květen 10	284 367	145 290	99,40	0,34	2,92
červen 10	279 116	144 642	100,70	0,35	2,97
červenec 10	272 180	143 872	101,80	0,48	2,85
srpen 10	268 320	143 345	93,90	0,43	2,96
září 10	265 943	140 810	102,30	0,45	3,23
říjen 10	257 910	140 529	98,20	0,70	3,35
listopad 10	247 648	137 589	103,10	0,59	3,3
prosinec 10	238 066	133 526	102,20	0,50	3,29

leden 11	236 867	132 868	100,30	0,66	3,3
únor 11	237 016	131 622	98,80	0,71	3,35
březen 11	234 936	130 940	97,20	0,66	3,44
duben 11	233 123	129 550	100,00	0,97	3,42
květen 11	232 708	128 860	100,10	1,03	3,27
červen 11	232 760	128 115	97,30	1,12	3,54
červenec 11	232 256	128 143	95,30	1,01	3,55
srpen 11	231 168	128 096	100,20	0,91	3,57
září 11	232 120	128 462	104,10	1,01	3,57
říjen 11	213 443	128 562	106,40	0,96	3,31
listopad 11	213 661	127 798	97,80	0,79	3,49
prosinec 11	213 622	126 916	99,50	0,63	3,51
leden 12	211 880	125 686	99,00	0,38	3,24
únor 12	210 950	125 523	101,50	0,37	3,18
březen 12	210 542	126 166	98,50	0,36	3,38
duben 12	210 532	126 182	96,10	0,35	3,18
květen 12	210 498	126 431	98,80	0,34	3,18
červen 12	208 934	126 448	99,40	0,33	3,13
červenec 12	207 743	126 455	98,80	0,18	2,96
srpen 12	207 079	126 574	101,40	0,11	2,99
září 12	206 490	126 416	93,20	0,10	2,94
říjen 12	204 763	127 979	98,70	0,09	3
listopad 12	203 524	126 345	95,60	0,08	3,32
prosinec 12	209 362	127 268	101,30	0,07	3,13
leden 13	207 096	126 741	94,10	0,07	2,97
únor 13	207 083	126 463	92,10	0,07	3,18
březen 13	206 632	126 211	93,30	0,07	2,92
duben 13	204 635	126 991	94,90	0,08	2,97
květen 13	203 183	126 859	97,50	0,08	3,23
červen 13	203 488	126 489	98,70	0,09	2,98
červenec 13	202 262	126 533	94,60	0,09	3,14
srpen 13	202 067	127 763	93,90	0,08	2,97
září 13	204 398	128 006	98,80	0,08	2,98
říjen 13	203 220	128 789	92,10	0,09	3,18
listopad 13	201 401	128 307	98,90	0,10	3,1
prosinec 13	199 480	129 481	102,90	0,17	3,1
leden 14	197 783	129 297	105,20	0,20	2,93
únor 14	196 362	130 009	105,60	0,16	3,07
březen 14	195 042	128 698	105,00	0,19	3,22
duben 14	193 500	129 675	128,50	0,25	3,19

květen 14	188 894	130 821	131,20	0,25	3,13
červen 14	182 344	132 465	101,10	0,08	3,16
červenec 14	173 636	132 559	112,80	0,04	3,08
srpen 14	173 725	132 944	118,00	0,02	3,17
září 14	172 462	132 353	117,40	0,01	3,21
říjen 14	172 047	135 454	124,30	0,00	3,12
listopad 14	169 966	134 574	127,20	-0,01	3,34
prosinec 14	168 560	136 268	116,40	-0,03	2,89
leden 15	167 754	138 224	112,10	-0,05	2,53
únor 15	163 833	137 521	146,50	-0,04	3,14
březen 15	160 968	136 958	136,40	-0,05	2,82
duben 15	159 940	138 815	138,70	-0,07	2,62
květen 15	159 471	139 208	129,60	-0,11	2,64
červen 15	157 642	138 091	130,50	-0,12	2,84
červenec 15	157 050	140 089	139,20	-0,12	2,75
srpen 15	156 292	141 003	138,80	-0,12	2,6
září 15	154 187	139 754	139,40	-0,14	2,8
říjen 15	154 511	142 765	142,90	-0,14	2,85
listopad 15	154 488	140 895	141,30	-0,13	2,95
prosinec 15	151 155	141 186	141,10	-0,20	2,8

Zdroj: ECB, Eurostat, Vlastní práce

D Dataset pro Řecko

Tab. 9 Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Řecku během a po finanční krizi.

Datum	CS	DEP	Y	INT	IRd
leden 08	183 247	193 599	125,58	4,02	5,26
únor 08	185 025	194 942	118,65	4,03	5,18
březen 08	188 694	197 977	115,68	4,09	5,39
duben 08	189 563	200 300	122,36	3,99	5,47
květen 08	192 561	202 924	116,19	4,01	5,46
červen 08	197 133	207 287	122,54	4,01	5,56
červenec 08	195 352	207 535	120,95	4,19	5,68
srpen 08	198 566	211 216	117,60	4,30	5,61
září 08	201 424	215 745	117,33	4,27	5,79
říjen 08	204 327	219 887	116,17	3,82	5,86
listopad 08	201 486	221 541	111,94	3,15	5,53
prosinec 08	198 017	225 244	111,75	2,49	5,18
leden 09	199 643	226 650	106,85	1,81	4,63
únor 09	195 867	227 266	111,61	1,26	4,69
březen 09	195 314	227 923	107,71	1,06	4,63
duben 09	195 495	231 337	106,50	0,84	4,41
květen 09	190 491	229 924	106,59	0,78	4,41
červen 09	191 438	234 820	106,03	0,70	4,31
červenec 09	191 393	231 977	108,19	0,36	4,16
srpen 09	188 012	233 634	103,79	0,35	4,11
září 09	188 827	233 996	106,37	0,36	4,12
říjen 09	188 240	231 577	105,05	0,36	3,93
listopad 09	188 493	230 634	106,12	0,36	3,94
prosinec 09	190 462	234 548	103,94	0,35	4,12
leden 10	191 553	229 629	101,52	0,34	4,01
únor 10	190 524	226 047	100,97	0,34	4,14
březen 10	190 156	224 681	102,27	0,35	4,32
duben 10	189 953	218 615	99,11	0,35	4,38
květen 10	191 765	216 263	100,73	0,34	4,55
červen 10	258 238	214 134	100,37	0,35	4,34
červenec 10	256 169	208 729	97,29	0,48	4,9
srpen 10	256 277	209 356	102,74	0,43	4,94
září 10	256 001	208 318	94,60	0,45	5,22
říjen 10	255 211	206 977	100,88	0,70	5,08
listopad 10	256 274	204 510	99,55	0,59	5,15
prosinec 10	251 329	204 528	99,37	0,50	5,24

leden 11	250 544	200 445	98,30	0,66	5,2
únor 11	250 452	197 622	97,48	0,71	5,44
březen 11	249 199	193 662	97,01	0,66	5,5
duben 11	247 559	191 092	92,90	0,97	5,66
květen 11	247 462	186 162	93,69	1,03	5,71
červen 11	247 474	182 962	89,83	1,12	5,75
červenec 11	248 371	181 792	97,99	1,01	5,83
srpen 11	246 045	182 877	93,16	0,91	5,98
září 11	246 481	177 670	97,69	1,01	6,13
říjen 11	243 733	170 538	90,05	0,96	6,22
listopad 11	242 843	166 625	93,12	0,79	6,22
prosinec 11	241 915	168 929	88,65	0,63	6,36
leden 12	240 216	163 188	92,80	0,38	6,1
únor 12	238 230	158 572	90,92	0,37	5,88
březen 12	237 194	159 985	90,28	0,36	5,96
duben 12	235 329	161 131	90,79	0,35	5,99
květen 12	234 764	152 547	91,86	0,34	5,81
červen 12	233 084	146 000	90,64	0,33	6,14
červenec 12	227 434	149 004	94,65	0,18	5,71
srpen 12	227 025	148 529	95,07	0,11	5,72
září 12	226 046	149 378	92,27	0,10	5,5
říjen 12	224 892	149 903	94,33	0,09	5,57
listopad 12	224 111	150 200	91,20	0,08	5,54
prosinec 12	221 835	156 197	90,67	0,07	5,68
leden 13	219 797	155 206	89,82	0,07	5,83
únor 13	219 106	158 002	88,22	0,07	5,53
březen 13	222 398	158 094	90,36	0,07	5,56
duben 13	220 412	156 216	90,96	0,08	5,61
květen 13	218 403	156 877	87,78	0,08	5,24
červen 13	218 093	156 378	93,12	0,09	5,49
červenec 13	216 712	155 755	87,89	0,09	5,34
srpen 13	216 132	155 805	90,08	0,08	5,2
září 13	215 347	154 545	89,42	0,08	5,51
říjen 13	214 009	153 736	88,51	0,09	5,54
listopad 13	213 219	153 501	85,31	0,10	5,33
prosinec 13	212 400	156 456	89,24	0,17	4,63
leden 14	211 785	153 941	87,32	0,20	5,49
únor 14	211 069	153 301	88,71	0,16	5,42
březen 14	210 390	154 159	86,37	0,19	5,23
duben 14	209 655	154 629	88,26	0,25	5,95

květen 14	208 695	155 752	92,20	0,25	5,25
červen 14	209 195	156 468	84,94	0,08	4,94
červenec 14	208 484	156 756	86,87	0,04	5,18
srpen 14	208 272	157 518	86,37	0,02	5,18
září 14	207 542	157 887	85,56	0,01	4,97
říjen 14	207 280	157 543	88,46	0,00	5,22
listopad 14	207 164	157 572	88,39	-0,01	4,94
prosinec 14	206 830	154 515	86,65	-0,03	4,65
leden 15	209 015	142 424	87,30	-0,05	4,86
únor 15	207 893	135 130	90,12	-0,04	4,65
březen 15	207 495	133 216	90,55	-0,05	4,76
duben 15	206 109	128 599	88,37	-0,07	4,7
květen 15	202 715	125 183	83,42	-0,11	4,59
červen 15	202 999	117 445	83,48	-0,12	4,47
červenec 15	200 669	116 017	86,09	-0,12	4,36
srpen 15	199 414	116 140	89,56	-0,12	4,54
září 15	198 892	116 694	87,93	-0,14	4,54
říjen 15	198 763	116 241	86,78	-0,14	4,86
listopad 15	198 553	116 096	90,10	-0,13	4,78
prosinec 15	198 266	119 043	92,13	-0,20	4,92

Zdroj: ECB, Eurostat, Vlastní práce

E Dataset pro Španělsko

Tab. 10 Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů ve Španělsku během a po finanční krizi.

Datum	CS	DEP	Y	INT	IRd
leden 08	1 762 012	825 725	127,44	4,02	3,49
únor 08	1 771 281	835 609	126,85	4,03	3,48
březen 08	1 783 784	842 976	124,50	4,09	3,54
duben 08	1 794 985	843 128	126,44	3,99	3,62
květen 08	1 804 919	854 854	122,86	4,01	3,69
červen 08	1 823 809	875 643	116,59	4,01	3,64
červenec 08	1 833 302	873 863	119,91	4,19	3,8
srpen 08	1 832 209	881 070	116,00	4,30	3,72
září 08	1 840 960	886 970	115,34	4,27	3,83
říjen 08	1 850 666	881 569	109,55	3,82	3,77
listopad 08	1 856 712	896 112	104,22	3,15	3,58
prosinec 08	1 853 412	908 210	100,98	2,49	3,07
leden 09	1 851 568	895 460	100,66	1,81	2,7
únor 09	1 847 850	898 636	100,16	1,26	2,4
březen 09	1 843 599	899 997	97,44	1,06	2,43
duben 09	1 846 169	897 272	98,77	0,84	2,14
květen 09	1 844 487	909 615	98,09	0,78	2,21
červen 09	1 838 604	919 564	98,11	0,70	2,35
červenec 09	1 832 440	917 814	99,11	0,36	2,25
srpen 09	1 820 408	917 995	99,61	0,35	2,05
září 09	1 819 458	920 231	100,46	0,36	2,16
říjen 09	1 816 969	912 589	100,13	0,36	2,1
listopad 09	1 817 549	915 217	98,59	0,36	2,02
prosinec 09	1 809 925	935 088	99,74	0,35	2,07
leden 10	1 801 781	927 918	98,47	0,34	2,02
únor 10	1 799 432	923 853	98,40	0,34	1,95
březen 10	1 797 627	923 288	101,07	0,35	2,01
duben 10	1 796 634	918 533	101,23	0,35	1,92
květen 10	1 800 085	929 741	100,60	0,34	1,85
červen 10	1 812 908	950 926	100,92	0,35	2,28
červenec 10	1 806 784	950 506	99,82	0,48	2,23
srpen 10	1 799 522	950 976	99,38	0,43	2,28
září 10	1 798 477	949 995	99,14	0,45	2,28
říjen 10	1 797 933	949 686	99,68	0,70	2,48
listopad 10	1 804 821	951 902	101,95	0,59	2,35
prosinec 10	1 794 277	967 175	99,34	0,50	2,38

leden 11	1 785 710	953 705	100,11	0,66	2,61
únor 11	1 773 845	959 488	101,15	0,71	2,82
březen 11	1 768 375	969 964	100,04	0,66	2,82
duben 11	1 764 205	962 056	99,41	0,97	3,02
květen 11	1 757 557	965 460	98,64	1,03	2,92
červen 11	1 756 641	980 685	98,49	1,12	2,96
červenec 11	1 749 651	967 393	98,46	1,01	3,15
srpen 11	1 735 019	961 880	98,10	0,91	3,12
září 11	1 733 732	955 166	97,63	1,01	3,17
říjen 11	1 727 296	941 092	95,84	0,96	3,21
listopad 11	1 730 105	934 914	95,44	0,79	3,15
prosinec 11	1 721 007	942 022	96,98	0,63	3,26
leden 12	1 709 707	924 285	95,11	0,38	3,15
únor 12	1 700 407	926 836	93,81	0,37	3,09
březen 12	1 695 437	927 571	92,50	0,36	3,05
duben 12	1 690 929	912 562	91,66	0,35	3,21
květen 12	1 682 869	910 233	92,59	0,34	3,3
červen 12	1 678 763	921 822	91,80	0,33	3,08
červenec 12	1 665 148	896 348	91,06	0,18	3
srpen 12	1 649 797	896 523	93,06	0,11	2,92
září 12	1 644 997	899 820	89,83	0,10	2,85
říjen 12	1 633 094	896 866	90,91	0,09	2,88
listopad 12	1 629 875	914 666	88,65	0,08	2,95
prosinec 12	1 553 006	934 654	88,83	0,07	2,94
leden 13	1 538 082	933 283	89,87	0,07	3,01
únor 13	1 507 872	941 187	89,14	0,07	3,08
březen 13	1 500 089	949 834	90,25	0,07	3,05
duben 13	1 489 277	943 466	88,92	0,08	3,22
květen 13	1 475 431	950 908	89,46	0,08	3,31
červen 13	1 473 128	966 428	90,11	0,09	2,91
červenec 13	1 459 492	957 290	89,78	0,09	3,26
srpen 13	1 447 740	966 688	90,66	0,08	3,1
září 13	1 440 347	964 260	90,46	0,08	2,78
říjen 13	1 434 076	963 459	89,83	0,09	3,3
listopad 13	1 432 721	974 779	90,97	0,10	3,42
prosinec 13	1 404 003	977 124	91,04	0,17	2,96
leden 14	1 393 824	975 353	91,15	0,20	3,05
únor 14	1 382 424	965 771	91,57	0,16	3,12
březen 14	1 374 319	975 854	90,72	0,19	3,05
duben 14	1 366 799	965 860	91,97	0,25	3,16

květen 14	1 359 069	978 172	91,40	0,25	3,01
červen 14	1 356 707	985 594	90,46	0,08	2,9
červenec 14	1 340 841	974 614	90,41	0,04	3,05
srpen 14	1 331 946	975 277	91,28	0,02	2,98
září 14	1 325 304	971 731	91,44	0,01	2,87
říjen 14	1 314 108	956 743	91,18	0,00	2,86
listopad 14	1 320 146	967 529	91,07	-0,01	2,63
prosinec 14	1 303 581	970 395	91,45	-0,03	2,39
leden 15	1 294 886	957 339	91,86	-0,05	2,7
únor 15	1 292 022	959 407	92,77	-0,04	2,59
březen 15	1 291 251	957 352	93,48	-0,05	2,37
duben 15	1 285 704	953 399	93,67	-0,07	2,56
květen 15	1 275 101	956 590	93,89	-0,11	2,38
červen 15	1 277 783	966 220	94,47	-0,12	2,35
červenec 15	1 268 851	958 619	95,04	-0,12	2,27
srpen 15	1 258 961	955 983	93,80	-0,12	2,21
září 15	1 256 883	961 298	95,07	-0,14	2,32
říjen 15	1 257 828	957 762	95,37	-0,14	2,24
listopad 15	1 262 796	959 491	95,45	-0,13	2,25
prosinec 15	1 249 142	970 855	95,43	-0,20	2,11

Zdroj: ECB, Eurostat, Vlastní práce

F Dataset pro Německo

Tab. 11 Hodnoty úvěrové emise a jejich determinantů v Německu během a po finanční krizi.

Datum	CS	DEP	Y	INT	IRd
leden 08	2 286 180	1 792 062	110,70	4,02	3,35
únor 08	2 293 916	1 803 783	110,40	4,03	3,21
březen 08	2 299 208	1 800 056	110,10	4,09	3,42
duben 08	2 303 649	1 808 977	110,80	3,99	3,45
květen 08	2 309 037	1 813 251	108,30	4,01	3,31
červen 08	2 319 643	1 809 623	109,40	4,01	3,5
červenec 08	2 319 056	1 813 528	107,70	4,19	3,36
srpen 08	2 329 332	1 823 330	109,50	4,30	3,45
září 08	2 341 413	1 829 922	107,40	4,27	3,54
říjen 08	2 354 836	1 878 825	105,10	3,82	3,62
listopad 08	2 357 734	1 897 589	100,50	3,15	3,29
prosinec 08	2 359 116	1 904 294	96,80	2,49	3,24
leden 09	2 359 224	1 917 787	90,10	1,81	2,9
únor 09	2 356 655	1 920 918	87,20	1,26	2,74
březen 09	2 349 688	1 920 417	87,20	1,06	2,74
duben 09	2 346 616	1 933 255	84,60	0,84	2,66
květen 09	2 344 257	1 938 722	88,30	0,78	2,66
červen 09	2 340 599	1 937 913	89,70	0,70	2,88
červenec 09	2 334 412	1 944 936	88,80	0,36	2,76
srpen 09	2 334 411	1 950 429	90,00	0,35	2,78
září 09	2 333 634	1 952 930	93,60	0,36	2,5
říjen 09	2 326 617	1 963 719	91,70	0,36	2,73
listopad 09	2 327 350	1 979 009	92,30	0,36	2,96
prosinec 09	2 316 858	1 985 502	92,70	0,35	2,66
leden 10	2 313 547	1 989 182	94,00	0,34	2,53
únor 10	2 314 818	1 988 168	93,10	0,34	2,59
březen 10	2 309 409	1 988 379	95,30	0,35	2,58
duben 10	2 307 747	2 003 218	97,20	0,35	2,56
květen 10	2 315 788	2 007 543	100,00	0,34	2,68
červen 10	2 320 841	2 005 090	99,20	0,35	2,58
červenec 10	2 314 545	2 010 923	99,20	0,48	2,55
srpen 10	2 317 668	2 015 977	100,60	0,43	2,69
září 10	2 314 415	2 017 288	101,90	0,45	2,57
říjen 10	2 311 385	2 028 939	103,90	0,70	2,54
listopad 10	2 322 338	2 047 527	103,40	0,59	2,74
prosinec 10	2 317 772	2 067 362	105,00	0,50	2,82

leden 11	2 309 989	2 061 240	104,60	0,66	2,58
únor 11	2 315 783	2 055 590	105,80	0,71	2,81
březen 11	2 315 542	2 064 353	106,30	0,66	2,8
duben 11	2 311 735	2 074 796	106,40	0,97	2,82
květen 11	2 317 763	2 081 070	107,30	1,03	2,89
červen 11	2 322 060	2 079 548	105,70	1,12	2,99
červenec 11	2 323 453	2 091 463	108,80	1,01	2,9
srpen 11	2 330 456	2 097 070	108,50	0,91	2,93
září 11	2 340 406	2 108 917	106,50	1,01	2,91
říjen 11	2 338 697	2 120 873	107,60	0,96	2,99
listopad 11	2 347 033	2 137 740	107,00	0,79	2,85
prosinec 11	2 342 622	2 150 193	105,50	0,63	2,89
leden 12	2 342 910	2 146 590	106,10	0,38	2,71
únor 12	2 345 663	2 153 070	107,00	0,37	2,68
březen 12	2 348 421	2 156 819	107,70	0,36	2,62
duben 12	2 347 881	2 166 687	105,90	0,35	2,52
květen 12	2 357 909	2 172 809	107,60	0,34	2,52
červen 12	2 358 904	2 179 053	106,50	0,33	2,59
červenec 12	2 365 820	2 194 770	107,30	0,18	2,49
srpen 12	2 366 235	2 210 138	107,90	0,11	2,42
září 12	2 368 068	2 213 642	106,30	0,10	2,45
říjen 12	2 364 471	2 220 863	104,70	0,09	2,32
listopad 12	2 370 991	2 237 722	104,20	0,08	2,35
prosinec 12	2 361 754	2 250 730	104,60	0,07	2,35
leden 13	2 354 557	2 244 170	103,60	0,07	2,28
únor 13	2 359 946	2 245 928	104,70	0,07	2,26
březen 13	2 363 459	2 242 470	106,40	0,07	2,35
duben 13	2 360 332	2 251 797	106,50	0,08	2,33
květen 13	2 363 581	2 261 608	105,10	0,08	2,28
červen 13	2 365 383	2 255 552	107,40	0,09	2,35
červenec 13	2 364 333	2 264 246	105,30	0,09	2,29
srpen 13	2 365 775	2 278 996	108,10	0,08	2,28
září 13	2 365 953	2 282 562	107,20	0,08	2,39
říjen 13	2 365 553	2 294 035	106,40	0,09	2,34
listopad 13	2 370 654	2 316 056	108,50	0,10	2,32
prosinec 13	2 366 828	2 327 039	108,40	0,17	2,41
leden 14	2 364 305	2 324 162	107,90	0,20	2,4
únor 14	2 366 679	2 332 256	108,10	0,16	2,4
březen 14	2 367 147	2 325 000	108,30	0,19	2,54
duben 14	2 372 048	2 335 063	108,00	0,25	2,41

květen 14	2 377 038	2 350 181	106,90	0,25	2,42
červen 14	2 380 245	2 341 201	107,30	0,08	2,38
červenec 14	2 380 124	2 355 374	108,60	0,04	2,27
srpen 14	2 386 129	2 373 381	105,70	0,02	2,21
září 14	2 390 737	2 376 588	107,80	0,01	2,27
říjen 14	2 394 112	2 398 978	108,10	0,00	2,18
listopad 14	2 400 231	2 418 211	108,20	-0,01	2,21
prosinec 14	2 380 064	2 414 254	109,70	-0,03	2,21
leden 15	2 383 646	2 414 573	108,60	-0,05	2,09
únor 15	2 389 412	2 428 707	109,00	-0,04	2
březen 15	2 392 734	2 422 995	108,50	-0,05	2,14
duben 15	2 390 129	2 439 706	109,40	-0,07	2,07
květen 15	2 400 534	2 449 943	109,50	-0,11	2,05
červen 15	2 405 042	2 447 292	109,00	-0,12	2,07
červenec 15	2 409 233	2 461 972	109,90	-0,12	2
srpen 15	2 416 006	2 466 941	109,10	-0,12	1,96
září 15	2 420 057	2 465 556	108,40	-0,14	2,18
říjen 15	2 426 821	2 490 736	108,60	-0,14	2,02
listopad 15	2 439 141	2 513 867	108,50	-0,13	2
prosinec 15	2 434 955	2 521 023	108,40	-0,20	2,02

Zdroj: ECB, Eurostat, Vlastní práce