

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Dopady finanční krize na úvěrovou kreaci v České republice

Hana Havránková

© 2011 ČZU v Praze

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Dopady finanční krize na úvěrovou kreaci v České republice" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 29.11.2011

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala panu doc. Ing. Lukášovi Čechurovi, Ph.D. za odborné vedení této práce, cenné rady a připomínky.

Dopady finanční krize na úvěrovou kreaci v České republice

Financial crisis impact on loan supply in the Czech Republic

Souhrn

Diplomová práce se zabývá dopady finanční krize na úvěrovou kreaci v ČR. Hlavním úkolem práce bylo provést analýzu úrokových sazeb ČNB, analýzu úrokových sazeb pro spotřebitelské úvěry a hypoteční úvěry a analýzu objemu poskytnutých úvěrů pro podnikatelský a soukromý segment v období 2001-2010 s cílem identifikovat vývoj bankovního sektoru v období 2008-2010, označovaném „obdobím finanční krize.“ Stanoveného cíle bylo dosaženo taktéž pomocí studia transmisního mechanismu se zaměřením na úvěrový kanál transmisního mechanismu a studia klíčových determinantů finanční krize vzniklé na hypotečním trhu v USA v roce 2007. Na základě získaných podkladů a analýz ČNB, informací z odborných článků a odborné literatury byl uveden jeden z pohledů na finanční krizi a její možné dopady na bankovní sektor a úvěrovou kreaci v České republice. Práce byla doplněna o krátkou prognózu budoucího vývoje úrokových sazeb a objemu poskytnutých spotřebitelských a hypotečních úvěrů pro segment domácností. Časový horizont prognózy je rok 2013.

Summary

The thesis deals with the impact of the financial crisis on credit loan creation in the Czech Republic. The main task of the thesis was to conduct an analysis of the interest rates of the ČNB (Czech National Bank), an analysis of interest rates for consumer loans and mortgage loans, and an analysis of the volume of credit loans provided to the business and private sector in the period of 2001-2010, in order to be able to identify the development of the banking sector in the period of 2008-2010, referred to as the “period of the financial crisis”. The set goal was also achieved through the study on the transmission mechanism with a focus on the credit loan channel of the transmission mechanism and the study of key determinants of the financial crisis incurred on the mortgage market in the USA in 2007. Based on the acquired data and ČNB analysis, or information gathered from professional articles and professional literature, one perspective on the financial crisis and its possible impacts on the banking sector and credit loan creation in the Czech Republic, was

presented. The thesis was completed by a brief prognosis of the future development of interest rates and the volume of consumer and mortgage loans provided for the household segment. The time frame of the prognosis is 2013.

Klíčová slova:

Úvěrová krize, krize likvidity, měnová krize, bankovní úvěry, úrokové sazby, měnová politika, transmisní mechanismus, finanční sektor, úvěrové riziko.

Keywords:

Credit Crunch, crisis likvidity, currency crisis, bank loans, money rates, monetary policy, transmission mechanismus, financial sector, credit risk.

OBSAH

1. Úvod.....	6
2. Cíl a metodika.....	8
2.1 Cíl práce.....	8
2.2 Metodika.....	8
2.2.1 Literární trend.....	10
2.2.2 Kvadratický trend.....	11
2.2.3 Korelace.....	12
2.2.4 Střední absolutní procentuální chyba M.A.P.E.....	13
3. Literární rešerše.....	15
3.1. Vymezení pojmu finanční krize.....	15
3.1.1 Bankovní krize.....	16
3.1.2 Shrnutí pojmu finanční krize.....	17
3.2 Velká finanční krize.....	18
3.2.1 Vznik ekonomické finanční krize v USA, příčiny,důsledky.....	20
3.2.2 Realitní dluhová bublina-příčina krize.....	20
3.2.3 Financializace kapitálu a krize-důsledek finanční krize.....	25
3.2.4 Sekuritizace-důsledek finanční krize.....	26
3.2.5 Úvěrová expanze-důsledek finanční krize.....	27
3.2.6 Spekulativní mánie-důsledek finanční krize.....	28
3.3 Transmisní mechanismus.....	29
3.3.1 Úvěrový kanál transmisního mechanismus.....	31
3.3.2 Vazby mezi krátkodobou úrokovou mírou a úvěrovými agregáty.....	32
3.3.3 Úrokový kanál transmisního mechanismus.....	35
3.3.4. definice transmisního mechanismu v ČR.....	36
3.4 Finanční krize a vývoj bankovního sektoru v roce 2008.....	38
3.4.1 Vývoj úrokových sazeb.....	40
3.4.2 Hypotéční trh.....	41
3.5 Finanční krize a vývoj bankovního sektoru v roce 2009.....	43
3.5.1 Vývoj úrokových sazeb.....	44

3.5.2 Hypoteční trh.....	45
3.6 Finanční krize a vývoj bankovního sektoru v roce 2010.....	48
3.6.1 Hypoteční trh.....	50
4. Výsledky.....	53
4.1 Vývoj Repo 2T sazby.....	53
4.2 Vývoj diskontní sazby.....	55
4.2.1 Predikce vývoje diskontní sazby.....	57
4.3 Analýza lombardní sazby.....	57
4.3.1 Predikce vývoje lombardní sazby.....	58
4.3.2 Predikce budoucího vývoje úrokových sazeb pro úvěry domácnostem.....	59
4.3.3 Predikce budoucího vývoje úrokových sazeb na nákup bytových nemovitostí.....	61
4.3.4 Predikce budoucího vývoje objemu poskytnutých úvěrů pro segment domácnosti.....	62
4.3.5 Predikce budoucího vývoje objemu poskytnutých hypotečních úvěrů pro segment domácnosti.....	64
4.4 Struktura finančních zdrojů pro podniky.....	65
4.4.1 Predikce budoucího vývoje.....	67
4.5 Analýza průměrné hrubé mzdy v ČR.....	67
4.5.1 Predikce budoucího vývoje.....	69
4.6 Trend vývoje úvěrových obchodů.....	70
5. Závěr.....	71
6. Seznam použitých zdrojů.....	74
7. Přílohy.....	78

1. Úvod

Finanční krize je i v roce 2011 fenoménem, který patří mezi přední témata ekonomických diskuzí. Hlavním impulsem byl vznik hypotéční krize v USA počátkem roku 2007. Kořeny má v sektoru amerického hypotéčního trhu pro méně bonitní klienty. Na základě benevolentních přístupů bank byly poskytovány úvěry i takto rizikovým klientům. Příčinu krize je možno nalézt i ve vývoji úrokových sazeb. Zpočátku nízké úrokové sazby z poskytnutých úvěrů začaly z důvodu rostoucích inflačních tlaků růst a zapříčinily zvýšení úrokových sazeb z hypotečních i spotřebních úvěrů a jejich následné riziko v podobě budoucího nesplácení.

„Finanční krize“ způsobila jistý ekonomický zlom a je tématem, které je stále diskutováno snad ve všech médiích, tisku, televizi či internetu, mezi odborníky ekonomy, filozofy, psychology, ale i mezi obyčejnými lidmi. Světová finanční krize a ekonomická krize vytvořila bezprecedentně obtížné podmínky pro fungování finančního sektoru a způsobila vstup většiny západních ekonomik do hluboké recese. Lze ji dekomponovat na jednotlivé a dílčí krize. Mezi tyto jednotlivé krize patří: úvěrová krize, krize likvidity, investiční krize. Obecné příčiny finanční krize lze hledat v nemovitostní bublině, nadměrné úvěrové expanzi, nadměrné spekulaci, finanční panice či selhání regulace a institucionální nedokonalosti globálního finančního trhu.

V rešeršní části diplomové práce je obecně zodpovězena otázka, co znamená pojem „finanční krize“, kde a proč vznikla, jaké měla příčiny a následky. Předmětem zájmu je také úloha transmisního mechanismu v měnové politice, který reguluje finanční trh a úvěrovou kreaci. Ačkoliv transmisní mechanismus působí na více kanálech, je to především úvěrový kanál, jenž zvyšuje nebo snižuje úrokovou sazbu, která následně ovlivňuje úvěrovou kreaci. Přesněji jsou úrokové sazby sníženy či zvýšeny nejprve na mezibankovním trhu a v důsledku toho pak dochází ke snížení či zvýšení úrokových sazeb v jednotlivých bankách a následně ke zvýšené či snížené poptávce po úvěrových obchodech domácností i podniků na bankovním trhu.

Dalším předmětem zájmu je vývoj českého bankovního sektoru v letech 2008-2010 se zaměřením na vývoj úrokových sazeb korunových úvěrů na spotřebu a bydlení a jejich poskytnutý objem ve sledovaném období. Jedním z nejvýznamnějších zprostředkovatelů v každé tržní ekonomice jsou obchodní banky. Bankovní prostředí je významným

způsobem vymezeno opatřeními České národní banky. Bankovní sektor v České republice je dohlížen a regulován Českou národní bankou, jež představuje instituci, ve které jsou koncentrovány dozorové aktivity nad celým finančním trhem. Centrální banka je vykonavatelem měnové politiky, jejíž podstatou je transmisní mechanismus. Regulace bankovního sektoru, stejně tak finančních institucí, které v rámci bankovního sektoru podnikají, přispívá ke stabilitě celého finančního systému dané země a ekonomickému rozvoji.

2. Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je zpracovat analýzu úrokových sazeb ČNB, analýzu úrokových sazeb pro spotřebitelské a hypoteční úvěry, analýzu objemu poskytnutých úvěrů pro podnikatelský a soukromý segment v období 2001-2010, aby bylo možné identifikovat vývoj bankovního sektoru v období 2008-2010 označovaném „obdobím finanční krize.“ Úrokové sazby jsou zde základním determinantem, působícím na vývoj výše poskytovaných bankovních úvěrů v ČR. Vlastní analýzy jsou prováděny na základě získaných dat v období 2001-2010 a jsou podkladem pro odhadnutí predikce budoucího vývoje úvěrové křivky v České republice. V analýze vývoje úrokových sazeb a objemu poskytovaných úvěrů byla použita analýza časových řad, metoda obsahové analýzy, metoda dedukce a též metoda deskripce. Stanoveného cíle je dosaženo taktéž pomocí studia transmisního mechanismu se zaměřením na úvěrový kanál transmisního mechanismu a studia klíčových determinantů finanční krize vzniklé na hypotečním trhu v USA v roce 2007. Na základě získaných podkladů a analýz, informací z odborných článků a odborné literatury je uveden jeden z pohledů na dopady finanční krize na úvěrovou křivku v ČR.

2.2 Metodika

Rešeršní část je vypracována na základě studia výzkumných zpráv, odborné literatury a podpůrně za pomoci aktuálních informací z internetu. Kompletní seznam použitých publikací je uveden v kapitole 6.

Analýza časových řad je provedena prostřednictvím statistického programu STATGRAPHICS na základě reálných ekonomických údajů ČR, které byly čerpány ze systému časových řad ARAD České národní banky. Predikce budoucího vývoje jednotlivých úrokových sazeb a odhad objemu poskytnutých úvěrů je provedena ve statistickém programu STATGRAPHICS v modulu jednoduchá nelineární regrese, kde byly vypočteny parametry jednotlivých trendových funkcí a následně proveden budoucí vývoj v časovém horizontu 2011-2013.

V třetí kapitole literární rešerše je vymezen pojem finanční krize, segmentace finančních krizí, tj. peněžní krize, úvěrová krize a bankovní krize a popsány jejich obecné znaky. Je zde popsán vznik velké finanční krize v USA, její počátek, příčiny spojené s realitní dluhovou bublinou, hlavní projevy a důsledky, jako je financionalizace kapitálu a krize, sekurizace, úvěrová expanze, a to vše na základě prostudované domácí i zahraniční literatury. Informace získané z knižních publikací byly doplněny i o aktuální informace z internetu. Předmětem pozornosti v třetí kapitole je také existence transmisního mechanismu v bankovní-úvěrovém kanále v podmínkách České republiky.

Pohled na finanční sektor v České republice, úvěrový trh, na kterém hraje důležitou roli úvěrové riziko jak z pohledu bank, tak z pohledu klientů. Úvěrové obchody ovlivňují bilanci banky a dělí se dle sektoru, druhu, odvětví, času a segmentu. Nejzákladnějším dělením jsou poskytované úvěry pro podnikatelské subjekty a domácnosti. Vliv finanční krize na poskytování úvěrů pro podnikový sektor, byl doplněn informacemi o struktuře finančních zdrojů pro podniky a hlavními makroekonomickými indikátory. V jednotlivých letech 2001-2010 je prezentován vývoj úrokových sazeb u podnikových úvěrů, úvěrů domácnostem, grafický vývoj hypoindeku v letech 2008-2010, objem poskytnutých hypoték v letech 2001-2010 v mld. Kč a celkové zadlužení domácností v mld. Kč. Na základě zjištěných dat byly provedeny analýzy časových řad vývoje úrokových sazeb a odhady objemů úvěrů pro podnikové subjekty a segment domácností na období 2010 až 2014. Cílem analýzy časových řad je konstrukce vhodného modelu, který nám umožní porozumět mechanismu, na jehož základě vznikají hodnoty časových řad, a pochopit podmínky a vazby, které působí na vznik těchto hodnot. Vhodným statickým nástrojem je jednoduchá nelineární regrese, jejímž úkolem je hledání a zkoumání závislostí příslušných proměnných.

Čtvrtá kapitola obsahuje výsledky práce. Analýzy zkoumaných jevů byly vypočítány a zpracovány v programu STATGRAPHICS. Před započítáním analýzy byl proveden sběr potřebných dat, která byla následně analyzována a z nichž byl následně učiněn závěr. Pro zkoumání vývoje časových řad, tzn. pro zkoumání rychlosti vývoje a změn hodnot sledovaného ukazatele v závislosti na čase, je možno užívat různé statistické charakteristiky absolutní a relativní. Mezi absolutní charakteristiky patří první a druhé absolutní diference, ale můžeme se také setkat s absolutními diferencemi vyšších stupňů.

Pro analýzu úvěrových obchodů byl použit klasický model elementární časové řady. Jednotlivé hodnoty objemů úvěrů domácnostem a úrokové sazby, které byly získány z dat MFČR, databázového systému časových řad ARAD České národní banky a Českého statistického úřadu, byly zaneseny do grafu a na základě zobrazených hodnot v korelačním poli byla zjištěna trendová funkce. V práci bylo použito analytické vyrovnání časové řady pomocí trendové funkce. Trendovým funkcím, které lze použít pro vyrovnání časové řady odpovídají např. následující vyrovnávací křivky: lineární, kvadratická, logaritmická, exponenciální. Časové řady analyzované v této práci nicméně vykazují pouze lineární a kvadratický trend. Jsou zde tedy použity pouze dvě matematické funkce:

Lineární $T_t = a + b \cdot t$

Kvadratická $T_t = a + b \cdot t + c \cdot t^2$

2.2.1 Lineární trend

Lineární trend je nejčastěji používaným typem trendové funkce. Můžeme ji použít vždy, chceme-li alespoň orientačně určit základní směr vývoje časové řady. Může také sloužit jako vhodná aproximace jiných trendových funkcí. Touto konkrétní metodou je metoda nejmenších čtverců, která se používá zejména při zpracování nepřesných dat a umožňuje nám nalézt vhodnou přibližnou hodnotu (aproximační funkce) pro dané empiricky zjištěné hodnoty. Hledaná funkce musí být lineární kombinací předem známých funkcí a metoda umožní vypočítat jejich koeficienty. Metoda nejmenších čtverců slouží k nalezení takového řešení, aby součet druhých mocnin chyb nalezeného řešení byl minimální, (aby součet čtverců odchylek byl nejmenší).

- lineární trend

$$T_t = \beta_0 + \beta_1 t \quad \text{pro } t=1,2,\dots,n$$

Lineární regrese je nejjednodušší případ regresní funkce, kdy regresní čarou je přímka. Tato přímka je dána vztahem $y = a + bx$, což je „analytický výraz“, který vyjadřuje výskyt hodnot y (závisle proměnná), očekávaných s největší pravděpodobností a

podmíněných změnami x (nezávisle proměnná). Průběh regresní přímky je určen metodou nejmenších čtverců (jedná se o nejčastěji uváděný způsob určení regresní čáry). Metoda spočívá v tom, že se přímka přimyká bodům korelačního pole tak, že součet druhých mocnin (čtverců) vzdáleností bodů pole od přímky musí být minimální:

$$S = \sum_{i=1}^n \left(y_i - \hat{y}_i \right)^2 \rightarrow \min.$$

$y_t, t=1, \dots, n$ jsou pozorované hodnoty časové řady

$\hat{y}_t, t=1, \dots, n$ jsou očekávané (teoretické) hodnoty sledované veličiny, vypočtené pomocí lineární nebo kvadratické funkce

K výpočtům koeficientů a , b regresní přímky se používá celá řada softwarových programů, pro „ruční“ výpočet můžeme použít následující vzorce:

$$b = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \bar{x}^2} \quad a = \bar{y} - b \bar{x}$$

Problematikou trendové analýzy je především to, že u časových řad není zajištěna nezávislost jednotlivých jejich disponibilních hodnot, a že časová proměnná nemá náhodný charakter. U časových řad je pro každý časový okamžik (interval) pouze jediný údaj, charakterizující sledovaný ukazatel, což znamená, že zjištěný trend nelze chápat jako vztah podmíněných průměrů. Přesto lze trend zjednodušeně interpretovat jakou určitou hypotetickou regresní funkci, kolem níž jsou skutečné hodnoty časové řady náhodně rozmístěny. Stanovení trendu po formální stránce znamená najít takovou funkci, která se zmíněné hypotetické funkci co nejvíce přibližuje (Svatošová, Kába, 2009, s. 46).

2.2.2 Kvadratický trend

Kvadratická trendová funkce se používá pro vyjádření základní změny ve vývoji, kdy se pozitivní přírůstky mění v negativní a naopak. Pokud tato změna nenastane, i když v intervalu napozorovaných hodnot může být kvadratická funkce vhodná, případně extrapolace vede k nesprávným nebo ekonomicky bezobsažným výsledkům.

-kvadratický trend

$$T_t = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_2 t^2 \quad \text{pro } t=1,2,\dots,n$$

Strukturální parametry trendových funkcí (zmíněné lineární i kvadratické) se obvykle odhadnou pomocí metody nejmenších čtverců. Při této metodě požadujeme, aby součet čtverců odchylek jednotlivých hodnot časové řady od trendu byl minimální.

Pro výběr vhodné trendové funkce byla nejprve provedena grafická analýza hodnot časové řady a na základě vizuálního zhodnocení byl posouzen tvar korelačního pole. Dle tvaru korelačního pole bylo pak možné zvolit vhodnou trendovou funkci a potřebné výpočty získat pomocí statistického programu Statgraphics. Vzhledem tomu, že tato analýza je mnohdy velmi nepřesná a subjektivní, je nezbytné ji doplnit exaktnějšími prostředky. Korelační analýza (index korelace) nám poskytuje informace o tom, jaká je závislost mezi analyzovanou časovou řadou a námi zvoleným modelem. Indexu korelace byl použit k syntetickému popisu stupně shody modelu s empirickými údaji. Bylo zjištěno, zda zvolený model dobře odpovídá skutečnosti.

2.2.3 Korelace

Index korelace může nabývat hodnot od -1 do 1 (včetně) a čím blíže je výsledek k okrajům tohoto intervalu, tím je závislost mezi námi zvoleným modelem a skutečností silnější. Pokud v některých případech přicházely v úvahu dvě trendové funkce lineární nebo kvadratická, byl spočten index determinace a byl zvolen ten model, který měl vyšší hodnotu tohoto indexu.

$$I_{yx} = \sqrt{1 - \frac{\sum (y_i - y'_i)^2}{\sum (y_i - \bar{y})^2}}$$

Čím bude hodnota indexu korelace, stanovená na základě příslušného trendového modelu, blíže jedné, tím lépe tento model vystihuje zákonitosti vývoje časové řady. Po výpočtu parametrů trendové funkce a po spočtení indexu korelace byla provedena prognóza na jednotlivá období (2010-2014). Prognóza v této práci byla založena na vývoji sledované veličiny v minulosti (období od roku 2001-2010) a předpověď je pak extrapolovaný trend. Výsledky této metody platí však pouze za předpokladu, jsou-li vnější podmínky, jež determinují vývoj dané časové řady stabilní. Tento předpoklad není však v reálných situacích téměř nikdy dodržen a výsledky analýzy mohou být tedy i značně zavádějící. Přesnost prognózy s narůstajícím časovým horizontem klesá, neboť rostoucí časová vzdálenost směrem do budoucnosti poskytuje velký prostor pro vznik nepředvídatelných a neovlivnitelných faktorů a událostí. Z tohoto důvodu byla provedena pouze krátká časová předpověď.

2.2.4 Střední absolutní procentuální chyba MAPE (Mean Absolute Percent Error)

Jednou z nejpoužívanějších charakteristik je průměrná absolutní procentická chyba odhadu (M.A.P.E.). Pokud je hodnota této charakteristiky rovna nebo menší 5%, lze daný model hodnotit jako kvalitní. Pokud je větší než 5% a menší nebo rovna 10%, je daný model stále použitelný. Pokud je hodnota M.A.P.E. větší než 10%, neposkytuje daný model kvalitní předpovědi.

-střední absolutní procentuální chyba MAPE (Mean Absolute Percent Error):

$$M.A.P.E. = \sum \left(\frac{|y_t - \hat{y}_t|}{y_t} \right) \cdot 100 / n.$$

Posouzení vhodnosti prognózy stanovujeme pomocí tzv. pseudoprognózy, kdy časovou řadu zkrátíme o jeden či více údajů, vyjádříme trend a vypočteme prognózu pro známé údaje. Následuje hodnocení rozdílů mezi skutečnými hodnotami a prognózovanými údaji pomocí relativní chyby prognózy.

$$rp = \frac{P - S}{S} \cdot 100 \quad (\%)$$

V moderní statistické metodologii se významněji prosazují některá další kritéria volby vhodného modelu trendu a jsou standardně implementována v nejrozšířenějších statistický programech Statgraphic, Statistica nebo SAS (Svatošová, Kába, 2009, s. 48).

3. Literární rešerše

3.1 Vymezení pojmu finanční krize

Pojem „finanční krize“ nemá ve světové a české literatuře přesný a ustálený obsah. Autoři Finančního slovníku (1973) vymezují krizi jako krizi státních financí za kapitalismu. Finanční krize může být také průvodním jevem krize peněžní, krize úvěrové a bankovní (Finanční slovník, 1973, s. 250). Z literárních definic je patrné, že finanční krize je spojována zejména s finančním hospodařením státu a s jeho problémy, tj. sestupnou fází hospodářského cyklu a všeobecným kolísáním ekonomické aktivity. V současné terminologii se tato fáze nazývá kontrakcí, recesí nebo depresí v závislosti na oslabení ekonomické aktivity. Výraz krize se používá pro dílčí oblast ekonomiky, jako jsou například krize mezinárodního měnového systému, krize strojírenství, obchodu nebo krize finanční. Finanční krize jsou důsledkem rostoucí globalizace a propojováním kapitálových trhů. V rozvinutých zemích se finanční krize projevuje především jako „krize bankovní“, kde banky přestávají poskytovat úvěry (Musílek, 2004, s. 11).

Finanční krize a její důsledky se netýkají pouze minulých století, ale jsou aktuální i v současnosti. Finanční krize, jež zasáhla současnou globální ekonomiku po roce 2007, nemá srovnání v rámci poválečné ekonomické historie. Krizi předcházelo dlouhé období rychlého růstu úvěrů, nízkých rizikových premií, velkou dostupností likvidity, silným využíváním pákových efektů při realizaci investičních strategií. Krize byla silně podpořena také vzlínajícími cenami aktiv a vývojem bublin, které měly mnohdy spekulativní charakter (Zahradník, 2009, s. 2).

Peněžní krize je v literatuře charakterizována jako rozvrat peněžního oběhu v důsledku toho, že banky a průmysloví a obchodní kapitalisté nemají dostatečné množství prostředků k pohotovému placení, obecně je nedostatek peněz k vyrovnaní běžných hospodářských a spekulativních závazků. Začíná hospodářská krize, která se projevuje prudkým vzestupem úroků z krátkodobých úvěrů, vybíráním vkladů v bankách a vznikem platební neschopnosti. Peněžní krize je shodná s krizí likvidity bankovního systému (Finanční slovník, 1973, s. 250).

Úvěrová krize je definována jako všeobecné zastavení úvěrových pohledávek, způsobených platební neschopností, které jsou řešeny násilným způsobem nebo jednorázovými státně hospodářskými opatřeními (Finanční slovník, 1973, s. 250).

3.1.2 Bankovní krize

Současná česká finanční literatura nemá ustálenou definici pro pojem „finanční krize“. Česká finanční ekonomie charakterizuje podrobněji pojem „bankovní krize“. Bankovní a finanční slovník (1993) uvádí, že bankovní krize je vzniklá situace v bankovním systému, která je charakterizována nedostatečnou likviditou většího počtu bank. Tento vzniklý stav může být příčinou hromadných úpadků bankovních domů (Beneš, 1993, s. 14).

Obecně řečeno je bankovní krize situace vzniklá na bankovním trhu, kdy se podstatná část ekonomických subjektů dostává do problémů s likviditou. Aby byl stav hodnocen jako bankovní krize, musíme pozorovat finanční potíže vedoucí k narušování celého kapitálu bankovního systému nebo jeho většiny.

Mezinárodní měnový fond označuje za bankovní krizi takové problémy bankovního systému, kdy platí alespoň jedna z následujících podmínek:

- poměr špatných aktiv k celkovým aktivům bankovního systému převýšil 10%
- náklady na záchranu bank převýšily 2% HDP
- vláda reagovala na problémy bankovního systému zmrazením vkladů, čímž došlo k bankovní panice
- vláda reagovala zavedením bankovních prázdnin nebo poskytla záruky na vklady v bankách (Jílek, 2000, s. 30, 31).

Jiná literatura uvádí, že bankovní krize je spojena s řadou ekonomických nákladů. Za prvé se uvádí, že ovlivněni jsou především podílníci bankovních firem. Akcionáři ztrácejí značnou část hodnoty svého investičního majetku. Bankovní akcie v období bankovní krize výrazně ztrácejí svoji tržní hodnotu. Vkladatelé jsou vystaveni riziku ztráty depozit. Dlužníci v období bankovní krize mají výrazně ztížen přístup k bankovnímu úvěrování. Za druhé bankovní krize negativně ovlivňuje reálný výstup ekonomiky,

zpomalují dynamiku ekonomického růstu nebo dokonce prohlubují ekonomickou u krizi (Musílek, 2004, s. 7).

3.1.3 Shrnutí pojmu finanční krize

Finanční krize je definována jako zásadní zhoršení velké většiny ukazatelů, které se projevují nedostatečnou likviditou finančního systému, rozsáhlou insolventností finančních institucí, růstem míry průměrné intenzity kolísání kurzů cenných papírů a deviz i úrokových sazeb během určitého časového období, poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv, snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému. Finanční krizi můžeme rozložit na jednotlivé, dílčí krize:

- úvěrovou krizi
- krizi likvidity
- měnovou (devizovou) krizi
- investiční krizi

V období, kdy finanční krize propuká, dochází často k vzájemnému prolínání i překrývání jednotlivých dílčích krizí. Přesné a jednoznačné členění finanční krize je z tohoto důvodu velmi obtížné (Musílek, 2004, s. 12).

Encyklopedie Universum definuje krizi takto: „krize: ekonomicky dlouhodobé oslabení konjunktury (např. světová hospodářská krize), obvykle používáno jako synonymum deprese. Průvodními jevy krize jsou vysoká nezaměstnanost, pokles výroby, četné konkurzy, otřesy úvěrového trhu a deflace. Krize postihuje jednotlivé hospodářské odvětví (např. agrární krize) národního hospodářství a v důsledku mezinárodního obchodu propojení i světového hospodářství.“ Z výše uvedené definice můžeme konstatovat, že krize postihuje v zásadě jedno hospodářské odvětví (v současném případě bankovníctví) a podle míry závislosti ekonomiky určitého státu ovlivňuje i celkový výsledek hospodaření státu a zároveň díky vysoké úrovni globalizace ve světě se postupně krize rozšiřuje i za hranice území, kde vznikla. Krize vede ke vzniku doprovodných jevů, jako je recese ekonomiky (čistě technicky dané jako období nejméně dvou čtvrtletních poklesů HDP za sebou), nezaměstnanosti, deflaci (Všeobecná encyklopedie Universum, 2000, s. 200).

3.2 Velká finanční krize

Velká finanční krize začala propukat koncem léta 2007 krachem dvou hedgových fondů investiční banky Bear Stearns. V počátku se projevovala poměrně nenápadně, nicméně během roku její vývoj gradoval navzdory mnohým pokusům vlád rychlý růst zatavit.

Pohledem dvaceti let zpětně bylo zjištěno, že jí předcházelo několik vážnějších ekonomických otřesů. Mezi nejvýznamnější otřesy patřily propad amerických akciových trhů v roce 1987, krize úspor a úvěrů koncem 80. a počátku 90. let, japonská finanční krize v 90. letech, asijská finanční krize v letech 1997-1998 a krach nové ekonomiky roku 2000. Velká finanční krize byla označena za krizi „číslo 1“ a všechny předchozí překonala. Jejím vlivem se ekonomika Spojených států a ostatní ekonomiky zbytku světa ocitly ve stavu hlubokého propadu a budou muset čelit dlouhodobé stagnaci. Velká finanční krize je srovnávána s Velkou hospodářskou krizí. Do dnešních dnů je všeobecně pokládána za nejhorší hospodářský krach. Americký ekonom Paul Krugman naznačil, že by se mohlo dokonce jednat o druhou Velkou hospodářskou krizi. Velká finanční krize je spíše historickou událostí než přírodním úkazem. Jedná se o zcela známou situaci, která však nemá v dějinách kapitalismu precedens. Proč dochází k těmto ekonomickým situacím? Touto otázkou se již zabýval přední ekonom 20. století John Maynard Keynes v dobách Velké hospodářské krize. Namítal, že kapitalismus se může vrátit k růstu ziskovosti, aniž by se musel vrátit k plné zaměstnanosti. „Keynesovu základní tezi lze shrnout jednoduše. Dříve se mělo za to, že ekonomický systém, jakýchkoliv kapitalistický systém, dosahuje rovnováhy plnou zaměstnaností. Ponechán sám sobě měl dosahovat rovnováhy takto. Keynes demonstroval, že moderní ekonomika může dosáhnout rovnovážného stavu i při trvalé a hluboké nezaměstnanosti. Její normální tendencí je jev, jemuž ekonomové mezitím začali říkat rovnováha při částečné zaměstnanosti“ (Foster, Magdoff, 2009, s. 11).

Keynes upozorňoval na rizika, která provázela hromadění úspor a investic v kapitalismu a zveřejňoval důležité faktory, které byly příčinou zpomalení investic. Pro dobré fungování kapitalistické ekonomiky je podmínkou, aby investice a úspory, které byly vyprodukovány, byly investovány do rozšíření výroby. Podle Keynesa investice v moderním kapitalismu představují značně rizikový podnik. Investiční rozhodnutí mají dopad na současnou úroveň výroby a vycházejí z očekávání návratnosti příslušné investice

v horizontu několika let i desítek let. Během této doby může být nedostatek investic ovlivněn mnoha faktory. „Vysoká míra nerovnosti omezující relativní kupní sílu pracující třídy může oslabit spotřebu, a tím i očekávané zisky z nových investic. Jakýkoliv pokles investic může vést k bludnému kruhu v podobě nižší zaměstnanosti, nižších příjmů a menší ochoty utrácet, což vede k finančním problémům a celkově negativně ovlivňuje hospodářskou situaci. Následkem je ekonomické zpomalení a další pokles investic“ (Foster, Magdoff, 2009, s. 13).

Další významný pohled Keynesovy kritiky investičního procesu souvisel s rozpolceností rolí finančnictví v kapitalismu. Moderní firma se nemůže rozvíjet bez moderního finančnictví - rozvoje trhu s průmyslovými dluhopisy, bez rostoucí důležitosti úvěrů a zadlužování, které je nezbytné pro fungování ekonomiky. Samotný akciový trh byl podle Keynese v první řadě výsledkem pokusů investorů omezit rizika provádějící investice do výroby držetím papírových pohledávek k majetku, které disponovaly výhodou snadnější převoditelnosti. Pokud byla dlouhodobá aktiva společností proměněna v krátkodobé finanční závazky pro investory, vzrůstalo podle Keynese riziko, že se ekonomika bude stále více stávat rukojmím spekulací s papírovými pohledávkami k majetku, což připravuje půdu pro vysokou mírou volatility a nestability. Keynesova formulace byla vytvořena takto: „Ve světě existuje bezpočet aktiv, které tvoří náš kapitálový majetek, tj. budovy, sklady zboží ve fázi výroby a dopravy. Jmenovití vlastníci těchto aktiv si však nezřídka na jejich pořízení půjčili peníze. V důsledku této okolnosti skuteční vlastníci majetku disponují pohledávkami nikoliv k reálným aktivům, ale k penězům. Značná část tohoto financování se odehrává skrze bankovní systém, který své záruky dělí mezi své vkladatele, již bankám půjčují peníze, a mezi své věřitele, jimž banky půjčují peníze na nákup reálných aktiv. Vložení tohoto hávu peněz mezi reálná aktiva a vlastníka majetku je dominantním rysem moderního života“ (Foster, Magdoff, 2009, s. 16)

Podle Keynese dochází k narušování vazeb mezi trhem a výrobou a tím se zvyšuje riziko vzniku spekulativních bublin a vzniku nevyhnutelného kolapsu. Hlavním důvodem tohoto dění je strukturální charakter moderních ekonomik. Peníze a okolnosti, že bankovní domy jsou stále více vtahovány do centra dění, riziko prohlubuje. Ve Všeobecné teorii Keynes konstatuje: „Spekulanti nepůsobí žádnou škodu, dokud jsou jejich aktivity bublinami v plynulém toku podnikání. Situace se ale stává kritickou, když se z podnikání stává bublina ve víru spekulací.“ (Foster, Magdoff, 2009, s. 16).

3.2.1 Vznik ekonomické krize v USA, příčiny a důsledky

Ekonomická či finanční krize představuje stav, kdy je hospodářský cyklus v sestupné fázi, tedy recesní fáze, kterou lze také označit jako depresi či kontrakci. Dle Mezinárodního měnového fondu je finanční krizí označen těžký rozpad finančních trhů, jenž má za následek postupné zhoršování efektivního fungování trhů, které mají velice nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku státu. Právě taková situace nastala ve Spojených státech roku 2007, avšak své počátky měla již v roce 2006. Finanční krize v USA zaznamenala svůj počátek v březnu roku 2007, a to propadem burzovních trhů. Americké kapitálové trhy byly silně ovlivněny v polovině července 2007. Ve Spojených státech se začal otrásat hypotéční trh. Hlavním důvodem vzniklých otřesů bylo poskytování hypoték a jiných úvěrových produktů klientům, kteří nebyli schopni splácet své závazky. Počet nesplácených hypotéčních úvěrů se stále stupňoval. Na jaře roku 2007 bylo dosaženo rekordního čísla v nesplácených hypotékách a ostatních úvěrových produktech. Desítky poskytovatelů úvěrů zkrachovalo, což zesílilo vážnost situace. Tato ekonomická krize se velice rychle rozšířila do celého světa, a to ještě téhož roku v měsících červenec a srpen. Následkem velice neopatrného poskytování hypoték, které byly poskytovány téměř každému, tedy každému rizikovému zákazníkovi, vyústilo v neschopnosti bank dostát svým finančním závazkům, které poskytla. Hypoteční dlužníci vytvořili jistou finanční propast, která měla za následek kolaps největších amerických hypotečních společností, mezi které patřila New Century Financial Corporation. Tato situace se zapsala do dějin také díky depreciaci dolaru, který měl za následek propad světových burz situace (Holman, Loužek, 2009, s 28).

3.2.2 Realitní dluhová bublina- příčina finanční krize

Hlavním faktorem kapitalistické ekonomiky je třídní nerovnost mezi příjmy a je určujícím faktorem spotřeby a investic. Výše útrat za spotřební zboží se odvíjí od příjmů pracující třídy. Z tohoto důvodu musela pracující třída vynakládat veškeré nebo téměř veškeré své příjmy na spotřebu. Dolních 60 % amerických domácností vynakládalo na spotřební výdaje celý svůj nezdaněný příjem a nezbývaly jim žádné prostředky na

investice. Naproti tomu obyvatelé s vysokými příjmy vynakládali na spotřebu nesrovnatelně menší část svých příjmů. Drtivá většina jejich příjmů šla do investic. Rostoucí nerovnost mezi příjmy a bohatstvím vede k paradoxu kapitalismu. K hromadění úspor a investic může docházet, jen když mzdy zůstávají na nízké úrovni, ekonomický růst a investice ve státě závisí na spotřebě, jejímž motorem je právě růst mezd. Za předpokladu, kdy jsou spotřeba i investice závislé na výdajích nejslabších příjmových skupin, musí mít za následek, že stagnace či pokles reálných mezd budou omezovat celkové výdaje na spotřebu. Reálné mzdy po několik desetiletí stagnovaly a stagnují a nemůže dojít ke snížení. Americké domácnosti se snažily kompenzovat nedostatek příjmů zvyšováním úvazků a přesčasů, ale přesto se reálné příjmy průměrné americké domácnosti snižovaly. Celková spotřeba by na základě této situace měla klesat, ale ona stoupala. Americký ekonomický růst byl stále více závislý na růstu spotřeby. Mezi roky 1994 a 2005 rostla spotřeba rychleji než národní důchod. Pokud mzdy skutečně stagnovaly, odkud se brala všechna ta spotřeba? Odpovědí je to, že v období stagnujících mezd žili pracující stále více nad své poměry. Snažili se udržet svou současnou životní úroveň, tím že si půjčovali a zvyšovali své zadlužení. Z toho vyplývá, že současná ekonomická expanze byla z velké části vykoupena rostoucí mírou spotřebitelského zadlužování. Spotřební výdaje ve Spojených státech rostly rychleji než příjmy a vzrostl podíl celkového spotřebitelského zadlužení vůči disponibilním příjmům (Foster, Magdoff, 2009, s. 27).

Dluhové zatížení rodin, tj. podíl umořovacích splátek úvěrů vůči disponibilním příjmům se lišil u jednotlivých příjmových skupin obyvatel. Během poslední recese rodinné dluhové zatížení kleslo téměř ve všech příjmových skupinách. Prudký vzestup dluhového zatížení rodin začal během poslední váhové expanze v letech 2004 a stále pokračovalo. Nejvyššího dluhového zatížení bylo dosaženo ve střední příjmové skupině (40,0-59,9 percentilu). Hlavním sledovacím ukazatelem byl podíl umořovacích splátek dluhů těchto rodin vůči růstu disponibilních příjmů. Od roku 1995 se zvýšil více než o 20 procent. Naopak nejnižší dluhové zatížení bylo vykazováno ve skupině s nejvyššími příjmy (90-100 percentilu¹). Zde se pohybovalo na deseti procentech disponibilních příjmů.

¹ Percentil dělí statistický soubor na setiny. Jako k -tý percentil označujeme $Q_{k/100}$.

Tabulka č.1 Dluhová zátěž rodin

Percentil příjmu	1995	1998	2001	2005
<20	19,1	18,7	16,1	18,2
20-29,9	17,0	16,5	15,8	16,7
40-59,9	15,6	18,6	17,1	19,4
60-79,6	17,9	19,1	16,8	18,5
80-89,9	16,6	16,8	17,0	17,3
90-100	9,5	10,3	8,1	9,3

Zdroj: Rada guvernérů Federálního rezervního systému, Nedávné změny v amerických rodinných financích: výsledky průzkumu spotřebitelských financí
www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2006/financesurvey.pdf/, [cit. 2010-11-10] Tabulka: vlastní zpracování

Tabulka vykazuje podíl umořovacích splátek úvěrů vůči rodinným příjmům. To vše ukazovalo na třídní charakter šíření zadluženosti. Tato distribuce zadluženosti je patrnější se zaměřením na splátkovou morálku. Situace těch zadlužených rodin, jejichž dluhy jsou mimořádně vysoké, jsou v pravidelných umořovacích splátkách o více než šedesát a více dní pozadu se splácením poskytnutého dluhu. Z této situace je zřejmé, že úroveň dluhového zatížení je v nepřímém poměru k příjmům. Nejnižší příjmové skupiny jsou zatíženy masivním dluhovým břemenem a uvízly v dluhové pasti. Vzrůstající dluhové zatížení rodin je cestou k nesplácení závazků a k bankrotům (Foster, Magdoff, 2009, s. 38).

Tabulka č.2 Procentuální podíl zadlužených rodin

Percentil příjmu	1995	1998	2001	2005
<20	10,2	12,9	13,4	15,9
20-29,9	10,1	12,3	11,7	13,8
40-59,9	8,7	10,0	7,9	10,4
60-79,6	6,6	5,9	4,0	7,1
80-89,9	2,8	3,9	2,6	2,3
90-100	1,0	1,6	1,3	0,3

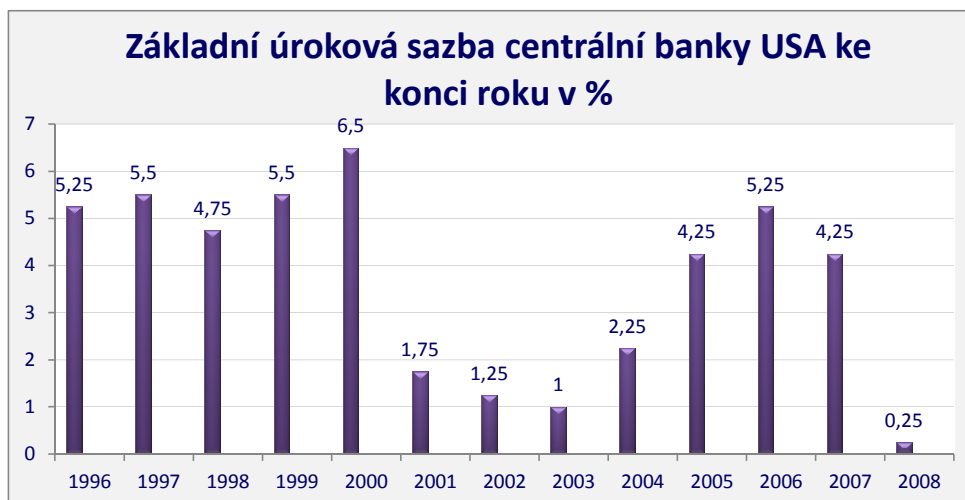
Zdroj: Rada guvernérů Federálního rezervního systému, Nedávné změny v amerických rodinných financích: výsledky průzkumu spotřebitelských financí

www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2006/financesurvey.pdf/, [cit. 2010-11-10], vlastní zpracování

Tabulka zachycuje procentuální podíl zadlužených rodin, které jsou o šedesát a více dní ve zpoždění s umořovací splátkou jakéhokoliv úvěru. Z uvedených dat je patrné, že ve Spojených státech růst dluhového zatížení postihoval především domácnosti z pracující třídy, tj. nižší příjmovou skupinu obyvatelstva.

Vlna zadlužování dosáhla expanzivního růstu díky velkému množství poskytovaných hypotečních úvěrů na bydlení. Vlastníci domů se stále více uchýlovali k instrumentu hypotečních půjček, aby pokryli své spotřebitelské výdaje a také vzniklé nemalé dluhy na kreditních kartách. Dle statistických údajů v období od října 2005 do prosince 2005 vzrostla čistá hodnota hypotečních půjček o 1,11 bilionu dolarů a tím celková výše splatného hypotečního dluhu vzrostla na 8,66 bilionu dolarů. Tato suma představovala 69,4 procenta amerického HDP. Enormní nárůst zadlužování amerických rodin pokračoval i na základě prohlubující se nerovnosti příjmů, distribuce bohatství, stagnujících nebo klesajících reálných mezd a nižších reálných příjmů většiny lidí. Zadlužující se rodiny si chtěly zachovat svoji dosavadní vysokou životní úroveň. Hypoteční bublina se projevovala a formovala po celá desetiletí rostoucími cenami domů, souběžným nárůstem refinancování nemovitostí, spotřebitelskými úvěry, kreditními kartami a velkou spotřebou, tj. nadměrným utrácením. Stala se hlavním faktorem hospodářského oživení po propadu finančních trhů v roce 2000 a recese, která následovala v roce 2001. Stephanie Pomboyová, ekonomka a finanční analytička, napsala v článku „Přesun velké bubliny“, že pokračující rozšiřování realitní bubliny značně kompenzovalo ztráty spojené s poklesem na akciovém trhu. Realitní dluhová bublina se stala „motorem růstu“. Z výše uvedeného lze konstatovat, že kapitál stimulovaný nízkými úrokovými sazbami a změnami v rezervních kritériích bank, které umožňovaly uvolnění většího množství disponibilních zdrojů, značně ovlivnil trh s bydlením. Objem poskytovaných hypotečních úvěrů mohl stoupat, ceny bydlení rostly a záhy se objevila hyperspekulace a rostoucí dluhové zatížení rodin přirozeně připravovalo cestu k nesplácení závazků a bankrotům. Vývoj úrokových sazeb potvrzuje níže uvedený graf (Foster, Magdoff, 2009, s. 35).

Graf č.1 Základní úroková sazba centrální banky USA v %



Zdroj: <http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=usa-fedurok>, [cit. 2010-11-10]

Snížení základní úrokové sazby vedlo ke snížení úrokových sazeb u hypotečních úvěrů. Zlevnily se úvěry s fixní i variabilní sazbou. Právě pohyblivá úroková sazba byla jedním z impulzů, který odstartoval současnou hypoteční krizi. Rapidní pokles úrokových sazeb probudil především zprostředkovatele i samotné banky. Jejich cílem bylo dosáhnout co největšího zisku, proto se zaměřili i na prodej tzv. sub-prime hypoték. Pojem sub-prime hypotéka je v dnešní době velmi frekventované spojení. Jednotný popis pro toto označení není. Obecně lze sub - prime hypotéky charakterizovat jako úvěry poskytované klientům spadajícím do jedné či několika následujících skupin: špatná úvěrová historie zahrnující i delikvenci, bankrot, insolventnost či úpadek, nedostatečné příjmy pro splácení hypotéky, nedostatečná úvěrová historie. Banky začaly ve velké míře využívat výhody zákonů z let 1977 a 1995 právě formou sub-prime hypoték. Bylo jim nařízeno prodávat úvěry i chudšímu obyvatelstvu a v podstatě se nemusely zabývat vzniklým problémem v podobě potenciálního nesplácení, protože tyto úvěry mohly odprodat jinému subjektu ve formě cenných papírů, které jsou kryty splátkami hypoték a zajištěnými nemovitostmi (Globální finanční a ekonomická krize a její východiska, 2010).

Díky nízkým úrokovým sazbám banky poskytovaly úvěry v obrovských objemech peněz, což mělo po čase za následek jejich nízkou likviditu. Jednou z možností, jak získat peníze, bylo obrátit se na investiční banky a nabídnout jim svá portfolia jako investiční

titul. Investoři tyto nabídky přijímali – klienti své úvěry splácí a predikce dalšího ekonomického růstu minimalizuje riziko. Banky ze svých portfolií, ve kterých mají jak bezproblémové úvěry, tak i ty extrémně rizikové, vytvořily hypoteční balíčky se stejnými parametry, tzv. tranše, a ty prodaly investičním bankám. Negativní stránkou těchto balíčků byla jejich nepřehlednost, protože byly složeny z obrovského počtu hypoték. Díky namíchání rizikovými i bezrizikovými úvěry dostávaly od ratingových agentur v podstatě kladná ohodnocení². Investiční banky chtěly mít i přesto jistotu, že riziko je skutečně minimální, proto vzaly odkoupené balíčky od bank a zabalily je do větších balíčků spolu s ostatními bankami. Pokud by nastala situace, že se jedna banka dostane do problémů, bude tento velký balík ohrožen pouze zčásti. Investiční banky začaly tyto zajímavé investiční nástroje prodávat bankám po celém světě, které je ve velkém odkupovaly. Situace je velmi pozitivní – ceny rostou a balíčky jsou od ratingových agentur ohodnoceny kladně (Globální finanční a ekonomická krize a její východiska, 2010).

3.2.3 Financionalizace kapitálu a krize – důsledek finanční krize

Splasknutí americké realitní bubliny vyvolalo mohutnou řetězovou reakci. Ceny domů začaly stagnovat a klesat, propukla vlna nesplácených hypotečních a spotřebitelských úvěrů, poklesla americká spotřeba, čímž se prohlubovala globální ekonomická krize. Od července 2007, kdy se zhroutil trh se substandardními hypotékami, se začaly finanční stres a panika šířit nejen mezi obyčejnými obyvateli, ale také samotnými finančními trhy. Finanční stres a panika nakazily řadu sektorů: hypotéky s variabilními úrokovými sazbami, cenné papíry, firemní dluhopisy, pojišťovatele dluhopisů, komerční hypoteční úvěry, půjčky na automobily, kreditní karty a studentské půjčky. Finanční trhy, banky a hedgeové fondy se ocitly pod náparem. Slabá úroveň americké výroby a finanční pohroma se začaly negativně projevat v reálných ekonomických číslech: v růstu nezaměstnanosti, v oslabování spotřeby a investic a v propadu výroby a zisků. „Většina finančních a ekonomických analytiků se domnívá, že Spojené státy a celá světová

² Jedním z ukazatelů pro rozhodnutí investora je hodnocení ratingové agentury.

ekonomika stojí na prahu recese, která možná již začala.“ „Hospodářský růst USA se rovná nule. Bylo dosaženo bodu mrazu“ (Foster, Magdoff, 2009, s. 92).

Je zastáván názor, že současná finanční krize není další z řad známých kreditních krizí v dějinách kapitalismu, ale signalizuje novou fázi ve vývoji rozporů systému označenou jako etapa „monopolně finančního kapitálu“. Splasknutí dvou velkých finančních bublin během sedmi let ukazuje právě na krizi financizace, posun těžiště od výroby k finančnictví. Paul Sweezy uvedl, že financizace kapitálu způsobuje vznik stále větších a větších bublin. Jejich praskání je zaznamenáno častěji a projevuje se vždy ničivějšími dopady a pokaždé vytvářejí větší hrozbu prohlubování stagnace. Jedná se tedy, dle názoru Paula Sweezyho o vývojovou tendenci zásadního typu. Dle ekonomických poznatků lze realitní bublinu rozdělit do pěti fází: nový podnět, úvěrová exploze, spekulativní mánie, stres, krach a panika (Foster, Magdoff, 2009, s. 92).

3.2.4 Sekuritizace³ – důsledek finanční krize

Takto mohl být označen nový trh, nová revoluční technologie nebo nový inovační produkt. V případě současné americké finanční krize byla novým podnětem „sekuritizace“ hypotéčních úvěrů, která probíhala za pomoci finančního nástroje nazvaného kolateralizovaná dluhová obligace. Bankovní domy od 70. let prováděly slučování jednotlivých hypotéčních úvěrů, a tím si zajistily určitý přísun hotovosti, který využívaly na vydávání stále nových emisí hypotéčních zástavních listů. Sekuritizované úvěry byly následně sdružovány do balíčků, které se nazývaly „kolateralizované hypotéční obligace“. Tyto hypotéční obligace se seskupovaly do tzv. „traší“ – příjmů z hypoték dle stanoveného postupu, který zaručoval splácení jistin úvěrů v každé tranši popořádku – od nejvyšší tranše k nejnižší. V 90. letech a především na konci desetiletí, začaly banky pouštět do oběhu kolateralizované dluhové obligace, které byly namíchané z nízkorizikových, středně rizikových a vysoce rizikových (substandardních) hypoték. Tato situace nahrávala hypotéčním bankám, které aktivně podporovaly poskytování hypotéčních úvěrů s cílem zvýšení svých zisků. Vznikl velmi rozvinutý trh s hypotéčními úvěry, který do svých

³ Sekuritizace je proces, ve kterém je ze souboru objemově menších a zpravidla i méně likvidních aktiv produkujících známé nebo alespoň dostatečně přesně odhadnutelné cash flow (hypotéky, leasing, dluh na kreditních kartách, spotřebitelské úvěry....) vytvořen obchodovatelný cenný papír.

operací záhy zahrnul i substandardní klienty se slabou kreditní historií, s nízkými příjmy, tj. klienty, kteří byli doposud z hypotéčního trhu pro nesplňování úvěrových kritérií vyloučeni. Na základě obdržení celkového vysokého ratingového ohodnocení měli tvůrci těchto cenných papírů vysoký odbyt svých produktů na nových globálních finančních trzích. Klíčový význam pro vznik realitní bubliny měly strukturální investiční divize – virtuální banky, které byly pověřeny prováděním operací s kolateralizovanými dluhovými obligacemi. Tyto společnosti financovaly své nákupy krátkodobými spekulacemi, tj. čerpaly krátkodobé úvěry na investice do dlouhodobých aktiv (Foster, Magdoff, 2009, s. 95).

3.2.5 Úvěrová expanze - důsledek finanční krize

Úvěrová expanze označuje stav, kdy se lidé nebo korporace stále více a více zadlužují a vzniká cenová bublina. V průběhu nafukující se realitní bubliny se snižovaly úrokové sazby a zvyšoval se objem úvěrů dostupný věřitelům všech kategorií bez ohledu na jejich kreditní historii. V průběhu hypotéční bubliny rozmnožily laciné finance navzdory rostoucím cenám domů počet hypotéčních věřitelů. Kombinace nízkých úrokových sazeb a dlouhé doby splatnosti hypotéčních úvěrů přineslo poměrně nízké měsíční splátky i přesto, že ceny nemovitostí stále stoupaly. V důsledku stagnace reálných mezd byly klientům nabídnuty takzvané variabilní úrokové sazby, které v počátku poskytnutí hypotéky v období tří až pěti let zaručovaly klientům téměř nulové sazby a bez nutnosti skládat akontaci si potencionální zájemci o vlastní bydlení mohli dovolit koupit ještě dražší nemovitosti než dříve. Zájemci o vlastní bydlení byli zaslepeni realitním boomem a uvěřili tomu, že jim rostoucí ceny jejich domů umožní nefinancovat své hypotéky, až období snížených úrokových (variabilních) sazeb vyprší. Mnoho substandardních hypoték krylo 100 procent odhadní ceny nemovitosti. Bankovní domy poskytující sub-standardní hypotéky měly z obchodního hlediska velký zájem na poskytování a slučování co největšího počtu úvěrů, jelikož „úvěrové balíčky“ šly dobře na odbyt a banky získávaly tučné provize. „Objem poskytnutých sub-standardních hypoték zabalených do cenných papírů podložených hypotékami vyskočil z 56 miliard dolarů v roce 2000 na rekordních 508 miliard v roce 2005“ (Foster, Magdoff, 2009, s. 96).

3.2.6 Spekulativní mánie - důsledek finanční krize

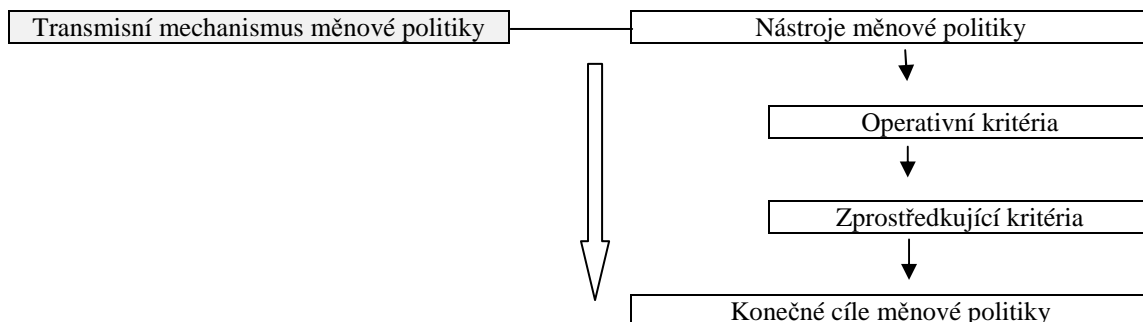
Spekulativní mánie je charakterizována rychlým růstem kvantity zadlužení a rychlým propadem jeho kvality. Nástup finančních aktiv je umožněn rozsáhlým zadlužováním, které není podloženo reálnými příjmy, ale pouze předpokladem dalšího růstu cen těchto aktiv. Tento jev označil ekonom Hyman Minsky jako „Ponziho schéma“ neboli hyperspekulaci. Do sítě spekulativní mánie se zapletli poskytovatelé hypoték i substandardních úvěrů. Rostl počet realitních spekulantů, kteří se věnovali skupování domů za účelem jejich dalšího prodeje za vyšší cenu. Překotný růst hodnoty domů začali vlastníci nemovitostí chápat jako trvalý a přirozený trend. Společně s nízkými úrokovými sazbami využili možnosti refinancování svých nemovitostí za účelem čerpání hotovosti z jejich hodnoty. Toto byl jeden ze způsobů, jak udržet případně i zvýšit úroveň spotřeby navzdory stagnujícím mzdám převážné většiny obyvatelstva (Foster, Magdoff, 2009, s. 98).

V současné době vlády a centrální banky si jsou dobře vědomy potřeby vyhnout se ve výkonech svých hospodářských politik chybám, které jsou v těchto obdobích obvyklé, ať v rámci EU, nebo kdekoliv jinde. Měnová politika je součástí stabilizační hospodářské politiky a transmisní mechanismus je podstatou měnové politiky, proto bude následující kapitola věnována transmisnímu mechanismu měnové politiky.

3.3 Transmisní mechanismus měnové politiky

Celý proces měnové politiky v tržní ekonomice je označován, tzv. transmisním mechanismem, jímž se dosahují cíle měnové politiky. V oběhu se nacházejí vedle peněz hotovostních i bezhotovostní peníze, které jsou emitovány nejen centrální bankou, ale především jinými obchodními a dalšími bankami. Podíl hotovostních peněz na celkovém množství peněz je výrazně nižší, než podíl bezhotovostních peněz. Na tuto politiku pak působí centrální banka, jenž používá jednotlivé nástroje na jednotlivé veličiny. Tyto nástroje následně ovlivňují další vývoj, který působí na cílovou veličinu. Centrální banka působí na svůj cíl pomocí transmisních kanálů. Celý proces měnové politiky v tržní ekonomice v současnosti můžeme obecně znázornit způsobem uvedeném na obrázku číslo 1 (Reveda, 2001, s. 220).

Obr.č.1 Základní transmisní mechanismy měnové politiky v tržní ekonomice



Zdroj: Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví. 2. Vydání. Praha: management Press, 2001, ISBN 80-7261-051-1

V operativním kritériu hraje roli krátkodobá úroková míra, na základě které bývá vybraná úroková sazba z krátkodobých úvěrů v ekonomice, průměr úrokových sazeb z krátkodobých úvěrů na mezibankovním trhu nebo průměr úrokových sazeb na peněžním trhu. Tato veličina je v tržní ekonomice závislá především na vztahu mezi nabídkou a poptávkou. Na příslušném trhu proto může centrální banka ovlivnit pouze nepřímo.

Úlohu zprostředkujících kritérií v úvěrovém transmisním mechanismu měnové politiky nejčastěji plní nejčastěji úvěrové agregáty, popřípadě i střednědobá nebo dlouhodobá úroková míra či úvěrové zdroje bank. Dle základních kombinací operativních a zprostředkujících kritérií rozlišujeme tři kanály transmise měnové politiky:

- Kreditní kanál
- Úrokový kanál
- Kurzový kanál

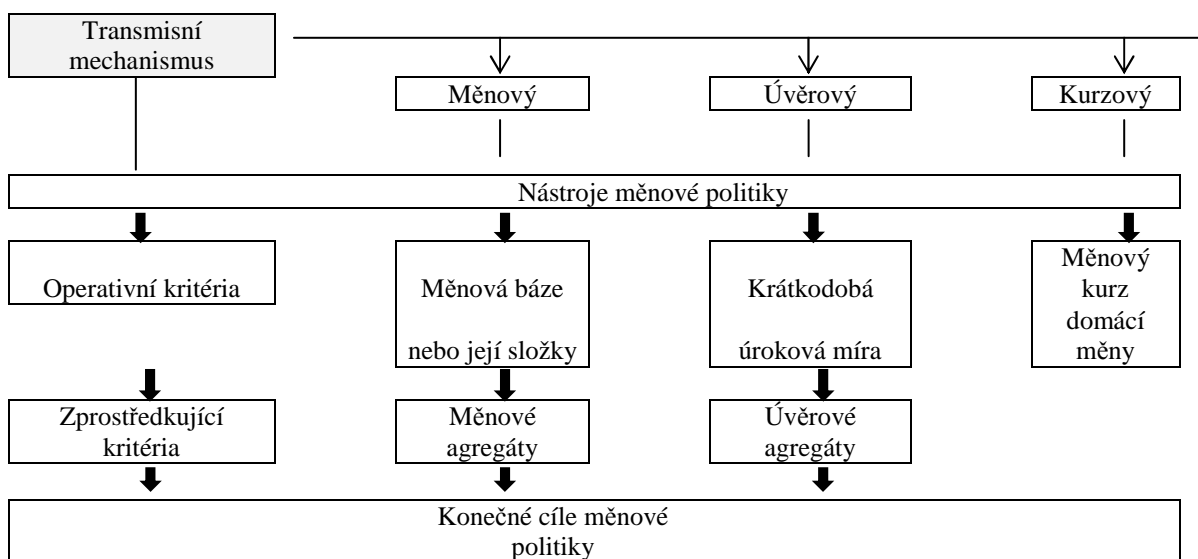
Kreditní kanál představuje nabídku úvěrů a to ze strany bank a poptávka po úvěrech je představována jednotlivými domácnostmi a podniky. Banky v tomto případě postupují tak, že žádosti klientů o úvěr a rozhodnutí o poskytnutí úvěru učiní na základě schopnosti klienta splatit jeho závazky vůči bance. Tím, že se v současnosti úroková sazba stále zvyšuje, schopnost splácet se u klienta snižuje. V situaci, kdy je úroková míra zvýšena, je následně zájem podniků a jednotlivých domácností o úvěry menší než v opačném případě. Výsledkem této situace je pokles inflace, HDP a koneckonců taktéž zaměstnanosti. Úvěrový kanál představuje nebo spíše sleduje dopad změn úrokových sazeb na

rozhodování podniků a jednotlivých domácností, které sledují své výdaje a své spoření. Tím, že se zvýší úrokové míry, je způsobena situace, kdy si domácnosti uvědomují svou potřebu spořit, a to i na úkor svých výdajů, takto se následně snižuje inflace, HDP a zaměstnanost.

Tento kanál můžeme taktéž nazvat kanálem měnového kurzu, který má svou podstatu ve změně krátkodobých úrokových sazeb, jenž působí na měnový kurz, a to prostřednictvím toků kapitálu v reakci na změnu v úrokovém diferenciálu. V situaci, kdy jsou zvýšeny krátkodobé úrokové sazby, dochází k okamžité apretaci kurzu domácí měny v zahraničí.

Tři základní typy transmisního mechanismu, tzv. kanály transmise měnové politiky: měnový, úvěrový a kurzový jsou zobrazeny v níže uvedeném schématu, kde je zobrazena obecná podoba. V praxi dochází k přizpůsobením transmisních mechanismů a vzájemnému obměňování. I samotná centrální banka může postupovat prostřednictvím více transmisních mechanismů souběžně (Revenda, 2001, s. 224).

Obr.č.2 Základní transmisní mechanismy měnové politiky v tržní ekonomice

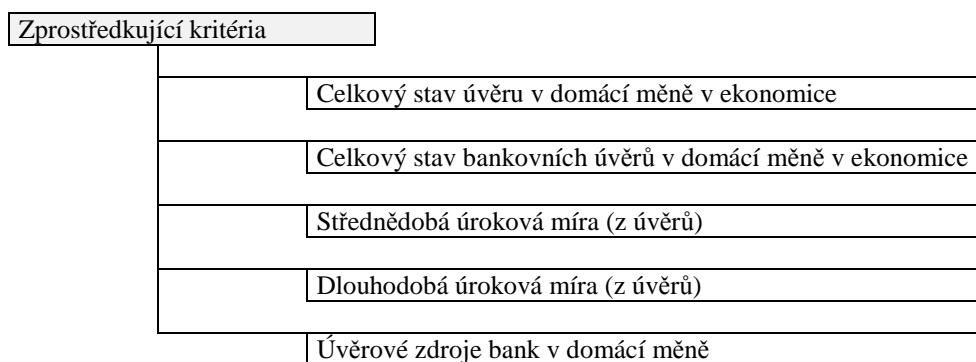


Zdroj: Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví. 2. Vydání. Praha: management Press, 2001, ISBN 80-7261-051-1

3.3.1 Úvěrový kanál transmisního mechanismu

Úvěrový transmisní mechanismus závisí na schopnosti centrální banky ovlivnit svými nástroji úroveň krátkodobé úrokové míry. Tento mechanismus má tři základní podoby v závislosti na zprostředkujícím kritériu. Tuto roli mohou plnit základní úvěrové agregáty, tj. celkový stav bankovních úvěrů v domácí měně v ekonomice, celkový stav bankovních úvěrů, např. podnikatelskému sektoru, střednědobá úroková míra nebo dlouhodobá úroková míra, popřípadě i úvěrové zdroje (Revenda, 2001, s. 219).

Obr. č.3 Základní varianty zprostředkujících kritérií v úvěrovém transmisním mechanismu měnové politiky



Zdroj: Zdroj: Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví. 2. Vydání. Praha: management Press, 2001, ISBN 80-7261-051-1

Úvěrový transmisní mechanismus měnové politiky je založen na ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Prostřednictvím této sazby následně centrální banka nepřímo ovlivňuje úvěrové agregáty s cílem dosáhnout konečných cílů měnové politiky. Účinnost úvěrového transmisního mechanismu je založena na třech základních podmínkách:

- schopnosti centrální banky ovlivnit svými nástroji úroveň krátkodobé úrokové míry
- znalosti a relativní stability vazeb mezi krátkodobou úrokovou mírou a vývojem úvěrových agregátů

- znalosti a relativní stabilitě vazeb mezi vývojem úvěrových agregátů a vývojem konečných cílů, nejčastěji v podobě nominálního vývoje hrubého domácího produktu popřípadě i cenové hladiny (Revenda, 2001, s. 219).

Jiný zdroj definuje úvěrový transmisní mechanismus jako posloupnost ekonomických vazeb, v jejichž rámci centrální banka pomocí svých makroekonomických nástrojů primárně ovlivňuje velikost krátkodobých úrokových sazeb (operační cíl) a jejich prostřednictvím celkový objem úvěrů v dané ekonomice (zprostředkující cíl), což se následně projeví v míře naplnění konečného cíle monetární politiky, za nějž je v tomto případě zpravidla považována stabilizace krátkodobého ekonomického růstu a udržení dlouhodobé rovnováhy na trhu peněz. V obou diskutovaných vysvětleních je shoda. (http://stat.rs.opf.slu.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=484:uvrovy-transmisni-mechanismus&catid=36:u&Itemid=67, [cit. 2011-11-01]).

3.3.2 Vazby mezi krátkodobou úrokovou mírou a úvěrovými agregáty

Krátkodobá úroková míra je v tržní ekonomice závislá především na vztahu mezi nabídkou a poptávkou. Její vývoj může centrální banka ovlivnit tedy pouze nepřímo pomocí svých nástrojů, např. operacemi s cennými papíry změnami sazeb z úvěrů centrální banky, výší povinných minimálních rezerv, nastavením limitů úvěrů bank či úroků bank z úvěrů/vkladů. Problémem vlivu těchto nástrojů na krátkodobou úrokovou míru představuje jistou obtížnost určení míry jejich dopadu. Z pohledu závislosti na relativní stabilitě vazeb jsou vazby mezi krátkodobou úrokovou mírou a úvěrovými agregáty méně jasné. Na základě intuice lze vytušit, že by mělo platit:

- růst krátkodobé úrokové míry vede ke zpomalení tempa růstu příslušných úvěrových agregátů
- pokles krátkodobé úrokové míry vede ke zvýšení tempa růstu úvěrových agregátů

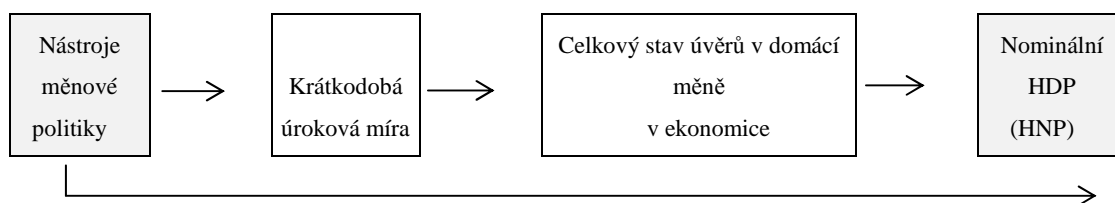
Ke sledování vazeb mezi krátkodobou úrokovou mírou a vývojem úvěrových agregátů se používají složitější modely, které na základě empirických údajů umožňují

odhad vývoje úrokové elasticity poptávky po úvěrech, tj. o kolik se změní příslušný úvěrový agregát při změně krátkodobé úrokové míry. Důležitou roli zde hraje i bonita potencionálních dlužníků, která ovlivňuje to, zda věřitelům poskytují spíše krátkodobé či dlouhodobé úvěry. Podobným způsobem se konstruuují i vazby mezi krátkodobou úrokovou sazbou a dalšími variantami zprostředkujících kritérií, kterými v tomto mechanismu jsou: celkový stav bankovních úvěrů v domácí měně v ekonomice, celkový stav bankovních úvěrů, dlouhodobá úroková míra z úvěrů a potenciální úvěrové zdroje bank v domácí měně (Revenda, 2001, s. 232).

Rozlišujeme dvě verze základní podoby úvěrového transmisního mechanismu:

-úvěrový transmisní mechanismus v široké podobě

Obr.č.4 Úvěrový transmisní mechanismus v široké podobě



Zdroj: Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví. 2. Vydání. Praha: management Press, 2001, ISBN 80-7261-051-1

V tomto modelu platí dva základní předpoklady:

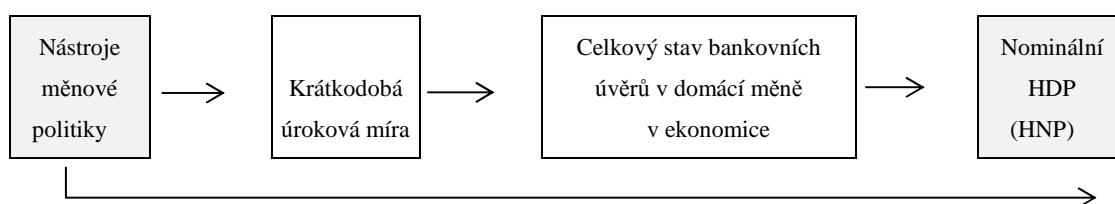
- Bankovní úvěry nejsou specifickými úvěry v ekonomice. V tomto předpokladu platí, že v případě zvýšení úrokových sazeb z bankovních úvěrů pravděpodobně klesne poptávka po úvěrech, nicméně tento pokles může být kompenzován zvýšeným čerpáním úvěrů od nebankovních věřitelů. V tomto případě klesá účinnost měnové politiky, neboť centrální banka nemůže svými nástroji ovlivnit chování bank ani nebankovních subjektů.
- Dlužníci nemají možnost případné zdražení všech úvěrových zdrojů kompenzovat vlastními finančními zdroji. Pokud by potencionální dlužníci mohli kompenzovat zdražení úvěrů vlastními zdroji, měnová politika se svým

transmisním mechanismem by nebyla příliš účinná, jelikož tempo ekonomického růstu by se nemuselo měnit (Revenda, 2001, s. 233)

Jiný pramen uvádí totožné vysvětlení transmisního mechanismu v široké podobě. Závěrem lze konstatovat, že mechanismus více působí na malé a střední firmy. Uváděné důvody jsou: externí zdroje jsou vždy dražší než interní, morální hazard dlužníků, kteří raději riskují cizí zdroje než vlastní, nepříznivý výběr ze strany dlužníků, jelikož větší poptávka po úvěrech je u těch, kteří mají větší sklon k rizikovosti (Izák, 1998, s. 25).

-bankovně-úvěrový transmisní mechanismus

Obr. č.5 Bankovně- úvěrový transmisní mechanismus



Zdroj: Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví. 2. Vydání. Praha: management Press, 2001, ISBN 80-7261-051-1

Bankovně- úvěrový transmisní mechanismus má dva základní předpoklady:

- Bankovní úvěry jsou specifickými úvěry v ekonomice. V tomto případě platí, že při zvýšení úrokových sazeb z bankovních úvěrů, pravděpodobně klesne poptávka po těchto úvěrech. Pokles nemohou dlužníci kompenzovat zvýšeným čerpáním od nebankovních subjektů, jelikož význam těchto věřitelů je z hlediska nabídky úvěrů v dané ekonomice zanedbatelný.
- Dlužníci nemají možnost případné zdražení všech úvěrových zdrojů kompenzovat vlastními finančními zdroji (Revenda, 2001, s. 233, 236).

Bankovní – úvěrový transmisní mechanismus z jiného zdroje je vysvětlen takto: mechanismus se používá tehdy, pokud v úloze zprostředkujícího kritéria vystupuje celkový stav bankovních úvěrů. Předpokladem je, že bankovní úvěry jsou specifickými úvěry v ekonomice, zvýšení sazeb i z bankovních úvěrů vyvolá snížení poptávky po úvěrech, dlužníci nemají možnost případné zdražení úvěrových zdrojů kompenzovat vlastními finančními zdroji nebo čerpáním úvěrů od nebankovních věřitelů⁴. Shoda je v obou vysvětleních (Izák, 1998, s. 28).

3.3.3 Úrokový kanál transmisního mechanismusu

Mezi další zprostředkující kritérium patří dlouhodobá úroková míra. V tomto případě hovoříme o úvěrovém transmisním mechanismu, kde se sledují investiční aktiva podnikatelského sektoru, která mohou ovlivnit vývoj hrubého domácího produktu a dále se sledují výdaje domácností na zboží a služby dlouhodobé spotřeby. Zde se předpokládá, že zvýšení dlouhodobé úrokové míry v ekonomice povede k omezení investiční aktivity a tím následně ke snížení tempa ekonomického růstu. Stejnými směry by dlouhodobá úroková míra měla ovlivňovat výdaje domácností na zboží a služby dlouhodobé spotřeby. Konečným cílem je investiční aktivita, změny této aktivity mohou ovlivnit vývoj HDP. Podmínkou je úrok. Citlivost investic – zvýšení dlouhodobé úrokové sazby v ekonomice vyvolá omezení investiční aktivity. Závěrem lze konstatovat, že potenciální účinnost celého mechanismu je ovlivněna možností potencionálního dlužníka kompenzovat pokles poptávky po úvěrech (obchodních úvěrech) a půjčkách na zahraničních trzích (Revenda, 2001, s. 237).

Reakce úrokové a úvěrové politiky bank závisí na:

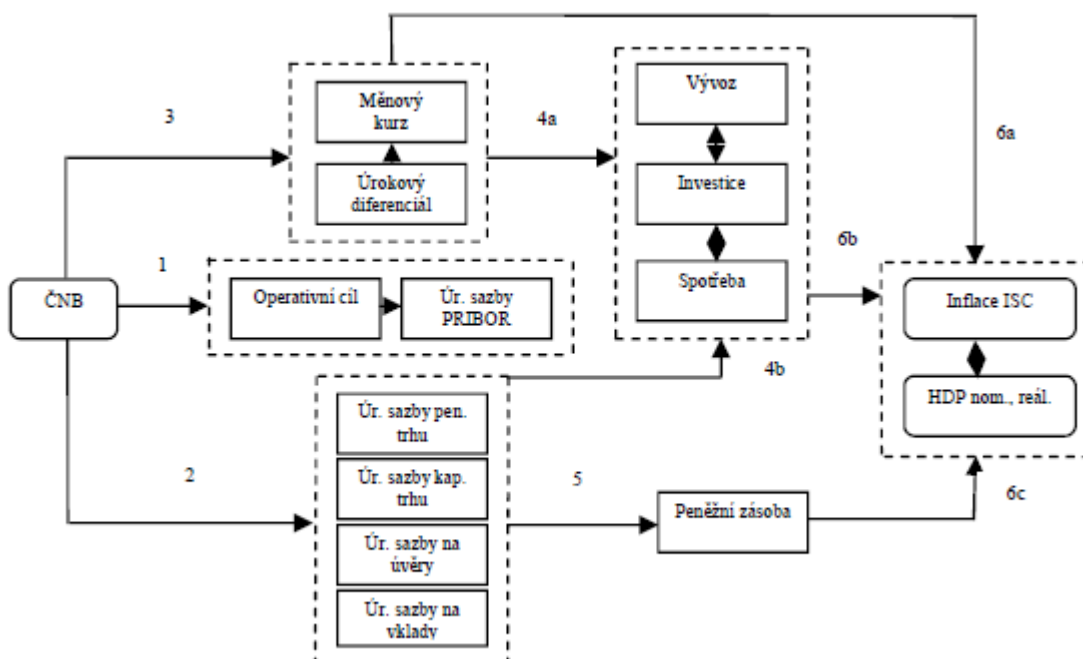
- míře konkurence v bankovním prostředí, míře vlivu státu v bankách, míře propojenosti vlastnictví mezi bankami a dlužníky, struktuře zdrojů financování v podnikové sféře, struktuře dlužníků, časové struktuře úvěrů, pohybech měn. kurzu dom. měny.
- kritérium úrok. sazby je nejpoužívanějším operativním kritériem v současnosti (Izák, 1998, s. 30).

⁴ Míru specifičnosti mohou determinovat také další faktory, například možnost získat externí zdroje od zahraničních subjektů.

3.3.4 Definice transmisního mechanismu měnové politiky v ČR

Definice transmisního mechanismu měnové politiky patří mezi základní analytická schémata využívaná centrální bankou pro účely měnových analýz a měnové politiky. Transmisní schéma by mělo odpovídajícím způsobem odrážet specifické podmínky země, ve které vzniklo. Pro ČR, zemi s relativně autonomní měnovou politikou bylo navrženo následující schéma, ve kterém lze vysledovat domácí kanály a kanály odrážející vliv zahraniční (Arlt, 1998).

Obr. č. 6 Transmisní schéma ČR



Zdroj: Arlt, Josef et. al. Definice měnového transmisního mechanismu v ČR a analýza vybraných základních sazeb. [Výzkumná zpráva]. Praha: ČNB, 1998.

Transmisní schéma vychází z působení měnové politiky ČNB na šest oblastí: trh mezibankovních depozit- Pribor⁵, ostatní úrokové sazby finančního trhu, kurz měny, agregátní poptávka, peněžní zásoba, inflace a agregátní nabídka v ekonomice. Mezi nejdůležitější transmisní fáze tohoto mechanismu patří vliv dvou kritérií, a to kurzu a úrokové sazby na měnový a ekonomický vývoj vzhledem k vývoji úrokových sazeb centrální banky. Tato dvě kritéria jsou základem definice a analýz v rámci transmisního mechanismu v ČR, jehož nejdůležitější podmínkou je právě citlivost těchto kritérií (Arlt, 1998).

Jiný zdroj uvádí definici transmisního mechanismu a jeho vysvětlení v tomto znění:

Úrokové sazby pro repo operace ČNB jsou základním nástrojem měnové politiky, který působí na mezibankovní trh depozit (Pribor), kde jsou prostřednictvím operativního cíle ovlivňovány i ostatní úrokové sazby (kanál 1). Úrokové sazby mezibankovního trhu depozit ovlivňují úrokové sazby v dalších segmentech peněžního trhu, úrokové sazby na kapitálovém trhu, úrokové sazby na depozita a úvěry (kanál 2). Vývoj těchto sazeb následně ovlivňuje objem obchodování s odpovídajícími produkty. Přes úrokovou soustavu působí úrokové sazby peněžního trhu na kurz (kanál 3). Kurz měny působí nepřímo úměrně, především přes vývoz na agregátní poptávku (kanál 4a). Agregátní poptávka je současně nepřímo úměrně ovlivňována úrokovými sazbami (kanál 4b), především přes domácí poptávku. Úrokové sazby rovněž působí na vývoj peněžní zásoby (kanál 5). Zpomalení růstu peněžní zásoby se přímo úměrně odráží od vývoje HDP a inflace (kanál 6). Přímo úměrně působí ve výše uvedeném schématu na inflaci a kurz měny (kanál 6a). Současně na inflaci působí přímo úměrně i agregátní poptávka -kanál 6b (Arlt, Ratkovský, 1999, s. 26).

⁵ PRIBOR je referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit, kterou počítá kalkulační agent z kotací pro nákup/prodej depozit (Výroční zpráva ČNB, 2001).

3.4 Finanční krize a vývoj bankovního sektoru v roce 2008

Bankovní sektor nebyl významně zasažen finanční krizí. Stablním zdrojem financování v roce 2008 byly klientské vklady. Poměrový ukazatel vkladů k úvěrům dosáhl téměř 138%. Kapitálová přiměřenost meziročně vzrostla na 14%.

Český finanční systém zůstal zatím od globální finanční krize relativně izolován, přestože se určité dopady začaly postupně dostavovat. Finanční krize se začala projevovat v napětí na českých finančních trzích. Český bankovní sektor nastavil tvrdší úrokové i neúrokové podmínky v řadě segmentů úvěrového trhu a snížil tempo poskytování úvěrů. Z důvodu poklesu firemních tržeb a příjmů domácností zaznamenala kvalita úvěrů mírné zhoršení. Poskytování úvěrů pro privátní klienty a firmy bylo částečně ochlazeno. Během roku 2008 se postupně zvyšovalo kreditní riziko domácností měřené mírou platební neschopnosti z úrovně kolem 3% v roce 2007 až na současných 3,6% v září 2008. Kreditní riziko narůstalo jak v segmentu hypoték, tak spotřebitelských úvěrů. Hodnoty obou ukazatelů kreditního rizika obyvatelstva se dále mírně zvyšovaly na základě vývoje domácí i světové ekonomiky.

V průběhu prvního čtvrtletí roku 2008 byly zatím dopady světové finanční krize do cen rezidenčních nemovitostí v ČR spíše omezené. V tomto období pokračoval ve většině regionů ČR nárůst nabídkových cen bytů. V důsledku očekávaného ekonomického ochlazení banky uplatňovaly zvýšenou obezřetnost při financování reálného sektoru a jejich averze k riziku se zvyšovala. Dynamika úvěrů pro domácnosti i podniky se od počátku roku 2008 snižovala.

Zpomalení růstu nových korunových úvěrů domácnostem počátkem roku 2008 pokračovalo v květnu, červnu a v srpnu absolutním poklesem v segmentu úvěrů na bydlení. Zatímco v lednu 2008 rostly nové úvěry podnikové sféře meziročním tempem 32%, což je nejvyšší hodnota od konce roku 2006, v květnu vykázaly růst necelých 16% a v září již jen 15%. Zpomalení růstu úvěrů se zatím výrazněji neprojevilo v podílu nesplácených úvěrů domácností, u podniků však tento ukazatel od počátku roku 2008 rostl.

Analýza úrokových sazeb z nových korunových úvěrů ukázala, že v průběhu roku 2008 došlo ke zpřísnění úrokových podmínek zejména v segmentu úvěrů obyvatelstvu tj. spotřebitelských půjček i úvěrů na bydlení. V sektoru domácností u obou typů úvěrů bylo nejvyšší úročení od konce roku 2006 a pravděpodobně odráželo reakci bank na vývoj

vyvolaný hypoteční krizí v zahraničí a přehodnocení očekávaného vývoje na domácím trhu nemovitostí.

V oblasti nových korunových úvěrů podnikům byla situace poněkud odlišná. Sazby malých podnikových úvěrů spíše kopírovaly pokles mezibankovních sazeb, zatímco sazby velkých úvěrů klesly jen mírně a jejich rozpětí vůči mezibankovní sazbě odráželo potencionální kreditní riziko klientů. Vývoj úrokových sazeb z nových korunových úvěrů se lišil mezi jednotlivými skupinami bank. V případě podnikových úvěrů se sazby poskytované malými a středními bankami výrazněji snížily. V případě živnostníků došlo na rozdíl od velkých bank pouze k minimálnímu navýšení sazeb. Tato situace mohla představovat strategii malých a středních bank získat větší podíl na trhu.

Analýza poskytnutých objemů vykazovala tak určitý nárůst podílu velkých bank na celkových nově poskytnutých úvěrech těmto segmentům. Reakce středních a menších bank na potíže se získáváním zdrojů tak mohla proběhnout spíše omezením objemu než úrokovými sazbami. K opačnému vývoji došlo u nových úvěrů na bydlení, kde naopak malé a střední banky navýšily úrokové sazby více než velké banky či stavební spořitelny.

Objem přijatých vkladů i úvěrů vzrostl na nové rekordní hodnoty. Tyto skutečnosti potvrzují, že český bankovní sektor nebyl světovou finanční krizí, která byla odstartovaná problémy na trhu amerických hypotečních aktiv počátkem roku 2007, bezprostředně zasažen. Bankovní instituce na českém trhu, v drtivé většině dcery zahraničních bank, vydělávají svým vlastníkům především prostřednictvím místních retailových operací. V jejich vlastnictví proto nebyly deriváty a jiná aktiva s vazbou na problematiku hypotéky v obdobném rozsahu jako v případě některých zahraničních bank. Tuzemské banky také, na rozdíl od amerických, mnohem důsledněji zjišťovaly a posuzovaly bonitu žadatelů o úvěr. V souvislosti se zpomalením české ekonomiky, snížením zahraniční poptávky a zaměstnanosti banky nastavily jako nutnost upravovat hodnotu svého úvěrového portfolia s tím, aby byly domácnosti a nefinanční podniky schopny splácet své závazky úvěrů (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

3.4.1 Vývoj úrokových sazeb korunových úvěrů

Tabulka č.3 RPSN korunových úvěrů poskytnutých bankami v ČR v roce 2008⁶

Úvěrové obchody (%)	1/08	2/08	3/08	4/08	5/08	6/08	7/08	8/08	9/08	10/08	11/08	12/08
Spotřebitelské úvěry	13,9	13,6	14	14	14	13,8	14,2	14,3	14,3	14,5	14,6	14,2
Úvěry na bytové potřeby	5,6	5,6	5,6	5,7	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,9

Zdroj: MFČR, vlastní zpracování

Z hodnot v tabulce je patrné, že RPSN v roce 2008 vzrostla na hodnotu 5,9%.

Na růst úrokových sazeb spotřebních úvěrů a úvěrů na financování bydlení mělo vliv více faktorů. V první polovině roku působil nejvíce efekt dřívějšího zvýšení sazeb ČNB. V druhém pololetí ČNB již svoje sazby snižovala. Celkový objem vkladů během roku 2008 vzrostl o 9,1%. Nárůst objemu úvěrů byl ještě vyšší a jejich objem ve stejném období vzrostl o 14,8%. V úvěrové oblasti zaznamenala většina sektorů nárůst objemů, absolutně nejvíce v případě domácností o 43,6 mld. Kč. Sektor domácností zaznamenal i v tomto období meziročně nejvyšší absolutní nárůst objemu vkladů o 142,8 mld. Kč. Celkové zadlužení domácností u bank a nebankovních finančních institucí meziročně vzrostlo o 16% a ke konci roku 2008 dosáhlo 1 009,5 mld. Kč.

Za pozitivní lze považovat, že domácnosti se zadlužovaly především z důvodu řešení bytových potřeb, tyto úvěry tvořily 60% zadlužení domácností. V absolutním vyjádření vzrostly úvěry na bydlení v roce 2008 o 104,0 mld. Kč, úvěry na spotřebu o 37,6 mld. Kč. Obě kategorie však v roce 2008 zaznamenaly snížení meziročního tempa růstu. Ve srovnání s Evropou zůstala úroveň zadlužení českých domácností vzhledem k výkonnosti ekonomiky relativně nízká.

K růstu úvěrů realitnímu trhu přispívaly v letech 2004 až 2009 dvěma třetinami úvěry na bydlení. Na zpomalení růstu úvěrů realitnímu trhu se od roku 2008 podílel jak segment domácností tak firem. To bylo ovlivněno snížením poptávky po úvěrech ze strany

⁶ RPSN udává procentní podíl z dlužné částky, který musí klient zaplatit za období jednoho roku nad rámec úroku dlužné částky, a to v souvislosti se splátkami, správou a dalšími výdaji spojenými s čerpáním úvěru.

domácností a firem, ale i zpřísněním úvěrových podmínek ze strany bank. Aktuálně se meziroční růst úvěrů realitnímu trhu pohyboval okolo 7%. Kladný příspěvek úvěrů na bydlení stále klesal, i přesto byl jednoznačně nejvyšší ze všech uvedených složek.

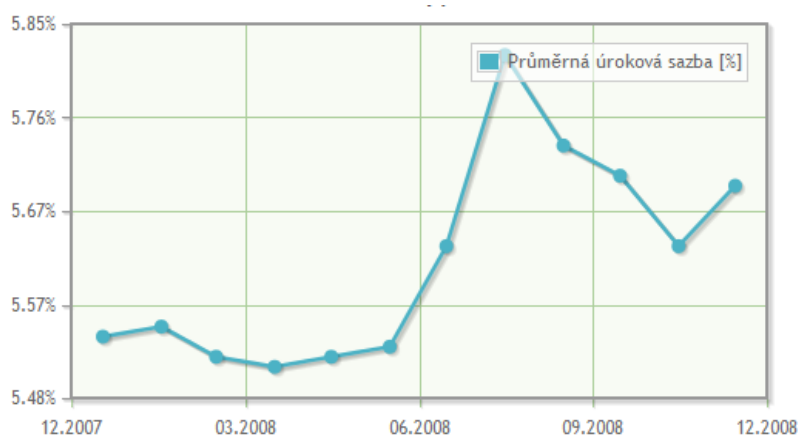
Úvěry realitnímu trhu se významně podílely na růstu celkových úvěrů poskytnutých do ekonomiky. V roce 2008, kdy bylo dosaženo vrcholu úvěrového cyklu, tyto úvěry přispívaly 16 procentními body k téměř 30% růstu celkových úvěrů. Příspěvky ostatních odvětví byly méně významné, přičemž zde došlo po prohloubení globální finanční a ekonomické krize k propadu celkových úvěrů (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

3.4.2 Hypotéční trh

Objem hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu k 31. 12. 2008 dosáhl 397,1 mld. Kč. V roce 2008 se objem hypotečních úvěrů zvýšil o 63,6 mld. Kč. Vysvětlení tohoto vývoje lze spatřovat ve vysokém nárůstu objemu hypotečních úvěrů během čtvrtého čtvrtletí roku 2007 (meziroční nárůst o 69,6 %). Mezi faktory, které mohly oslabovat dynamiku hypotečních úvěrů, byly mírný nárůst úrokových sazeb, zpomalení růstu reálných příjmů, opadnutí spekulativního zájmu o nákup bytu za účelem jeho dalšího pronájmu a také psychologické vlivy na straně potenciálních kupujících v souvislosti s vývojem na některých trzích, jako jsou USA.

V případě obytných nemovitostí v ČR se hovořilo o cenové bublině zejména u starších bytů v panelových domech. Na straně poptávky měla vývoj cen ovlivňovat především dostupnost hypotečních úvěrů, vývoj zaměstnanosti, reálných příjmů obyvatelstva, vývoj míry inflace a vývoj jejího očekávání (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

Graf č.2 Vývoj hypoindezu v roce 2008⁷



Zdroj: <http://www.hypoindex.cz>, Fincentrum Hypoindex, [cit. 2011-01-31]

Tabulka č.4 Průměrné úrokové sazby podle Fincentrum Hypoindexu v roce 2008

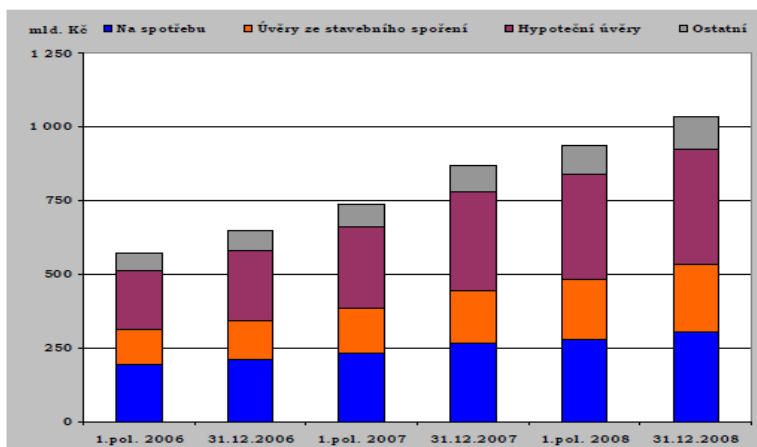
Měsíc	1/08	2/08	3/08	4/08	5/08	6/08	7/08	8/08	9/08	10/08	11/08	12/08
Průměrná úr. sazba v %	5,54	5,55	5,52	5,51	5,52	5,53	5,63	5,82	5,73	5,70	5,63	5,69

Zdroj: Fincentrum Hypoindex, vlastní zpracování

Průměrná úroková sazba měřená ukazatelem Fincentrum Hypoindex meziměsíčně vzrostla o 6 setin procentního bodu na úroveň 5,69%, což v porovnání s prosincem loňského roku představovalo nárůst. Za celý rok 2008 dosáhla průměrná úroková sazba z hypoték 5,61%.

⁷ HYPOINDEX hodnotí vývoj cen hypoték v čase. Je to vážená průměrná úroková sazba, za kterou jsou poskytovány v daném kalendářním měsíci nové hypoteční úvěry pro fyzické osoby. Vahami jsou objemy poskytnutých úvěrů. Vstupní data pro výpočty poskytují tyto banky: Česká spořitelna, ČSOB, GE Money Bank, Hypoteční banka, Komerční banka, Raiffeisenbank, UniCredit Bank, Volksbank CZ a Wüstenrot hypoteční banka.

Graf č.3 Celkové zadlužení domácností v období 2006-2008⁸



Zdroj: <http://www.mfcr.cz>, [cit. 2011-01-31]

Úroveň zadlužení českých domácností byla pozvolná vzhledem k výkonnosti ekonomiky a zpomalení ekonomiky mohlo mít za následek zhoršení schopnosti domácností splácet poskytnuté úvěry. Největší problémy se splácením tak hrozil především nejvíce ohroženým skupinám občanů, jako jsou například nízkopříjmové domácnosti, domácnosti s jedním příjmem, početnější domácnosti, které na obsluhu svých závazků musely vynakládat relativně nejvíce svých příjmů (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

3.5 Finanční krize a vývoj bankovního sektoru v roce 2009

Bankovní sektor nebyl významně zasažen projevy finanční krize, která se nejintenzivněji začala šířit na podzim roku 2008. Český bankovní sektor se mohl spoléhat na působení řady podpůrných faktorů. Jednalo se mimo jiné o již dříve úspěšně provedenou restrukturalizaci některých finančních institucí, zaměření sektoru na retailové operace či nízký podíl cizoměnových úvěrů. Příznivě působil také relativně stabilní zdroj

⁸ Celkové zadlužení domácností u bank i nebankovních institucí

financování v podobě klientských vkladů v době, kdy ve světě docházelo k „vysychání“ likvidity na mezibankovních peněžních trzích. Poměrový ukazatel vkladů k úvěrům ke konci roku 2009 dosahoval téměř 138%. Úvěry byly tak více než plně financovány prostřednictvím depozit. Celková bilanční suma bankovního sektoru v ČR včetně stavebních spořitelén činila 4 094,7 mld. Kč. V roce 2008, kdy propukla krize v plném rozsahu, přitom bankovní sektor zaznamenal pouze mírné meziroční snížení ziskovosti (o 8,7%). Opětovnému návratu k růstové trajektorii ve vývoji svého hospodaření navzdory celkovému oslabení úvěrové aktivity napomohlo zvýšení čistých úrokových příjmů (o 4,7%). Dalším podpůrným faktorem výsledků hospodaření bankovního sektoru byly relativně stabilní příjmy z poplatků. Kvalita úvěrů zaznamenala v souvislosti s obecnou tendencí k poklesu firemních tržeb i příjmů domácností mírné zhoršení práce (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

3.5.1 Vývoj úrokových sazeb

Tabulka č.5 RPSN korunových úvěrů poskytnutých bankami v ČR v roce 2009

Úvěrové obchody (%)	1/09	2/09	3/09	4/09	5/09	6/09	7/09	8/09	9/09	10/09	11/09	12/09
Spotřebitelské úvěry	14,8	15	14,8	14,8	14,7	14,6	15,1	15,1	15,2	15,6	15,6	15,4
Úvěry na bytové potřeby	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8

Zdroj: MFČR, vlastní zpracování

Sazba RPSN na spotřebu pokračovala i v roce 2009 v růstu. Na konci roku 2009 tak dosáhla hodnoty 15,4%. K růstu těchto sazeb docházelo i navzdory snižujícím se úrokovým sazbám centrální banky. Tento nárůst úrokové sazby byl projevem obav úvěrových institucí v souvislosti s nárůstem nezaměstnanosti a poklesem dynamiky růstu příjmů domácností.

Z tabulky je dále patrné, že RPSN na nákup bytových nemovitostí se oproti předchozímu roku téměř nezměnila. V průběhu celého roku se pohybovala blízko hodnoty

5,8%. Celkový objem korunových vkladů vzrostl během roku 2009 o 6,8% z 2 301mld. Kč v roce 2008 na 2 457,5mld. Kč v roce 2009. Dynamika nárůstu objemu korunových úvěrů byla nižší a jejich objem ve stejném období vzrostl o 2,0%. Ve srovnávání s rokem 2008 pokleslo tempo růstu jak v případě vkladů, tak i úvěrů. Vývoj v úvěrové oblasti byl u jednotlivých sektorů rozdílný. Na vývoji roku 2009 se podepsala jak zhoršená schopnost českých domácností přijímat další závazky daná nepochybně krizí, tak i větší obezřetnost bank. Přesto půjčky obyvatelstvu od bank v roce 2009 dále narůstaly. Nejvyšší nárůst zaznamenaly domácnosti o 88,9 mld. Kč, z 850,7mld.Kč na 939,5mld. Kč. Naopak největší pokles úvěrů zaznamenal v souvislosti se zpomalením ekonomické aktivity sektor nefinančních podniků. Zatímco stavy půjček od nebankovních zprostředkovatelů, společnosti splátkového prodeje, leasingové společnosti se výrazně snížily o 28 mld. korun na 111 mld. korun v závěru roku 2009. Celkové zadlužení domácností u bank a nebankovních finančních institucí meziročně vzrostlo o 7,2% a ke konci roku 2009 dosáhlo 1 101,3 mld. Kč. České domácnosti se nadále zadlužovaly především z důvodu řešení bytových potřeb. Podíl těchto úvěrů postupně mírně rostl a ke konci roku 2009 převyšoval 62% celkového zadlužení domácností. V absolutním vyjádření vzrostly úvěry na bydlení v roce 2009 o 70,6 mld. Kč práce (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

3.5.2 Hypoteční trh

Hypoteční úvěry poskytnuté obyvatelstvu představovaly k 31.12.2009 554,4 mld. Kč. To představuje oproti roku 2008 nárůst o 157,3 mld. Kč.

Tabulka č.6 Průměrné úrokové sazby podle Fincentrum Hypoindexu v roce 2009

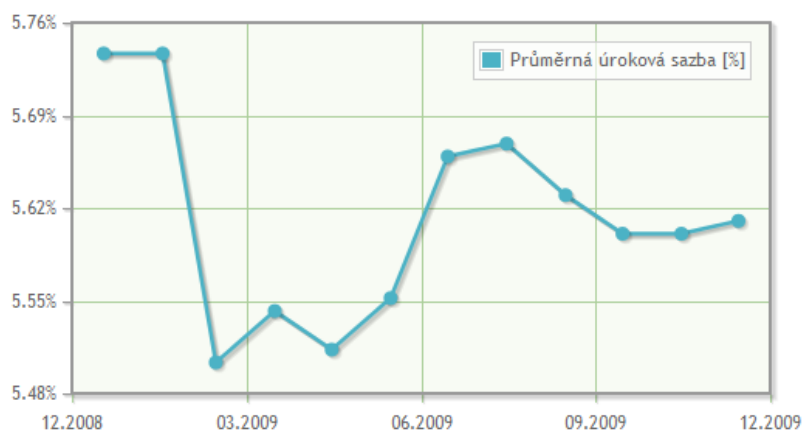
Měsíc	1/09	2/09	3/09	4/09	5/09	6/09	7/09	8/09	9/09	10/09	11/09	12/09
Průměrná úror.sazba v %	5,74	5,74	5,50	5,54	5,51	5,55	5,66	5,66	5,67	5,63	5,60	5,61

Zdroj: Fincentrum Hypoindex, vlastní zpracování

V roce 2009 se sazby českého hypotečního trhu vykazované pomocí hypoindezu téměř nezměnily a pohybovaly se blízko úrovně 5,6%. Docházelo tak k přerušení dlouhodobé růstové tendence, kterou bylo možné pozorovat od poloviny roku 2005, kdy hypoteční sazby dosáhly nejnižší úrovně 3,6%.

Mezi faktory, které mohly nadále ovlivňovat vývoj hypotečních úvěrů, patřila také přetrvávající nejistota ohledně příjmů domácností kvůli zvýšené míře nezaměstnanosti, další vývoj v nastavení podmínek úvěrování a také určitá nejistota ohledně budoucího vývoje cen nemovitostí k bydlení.

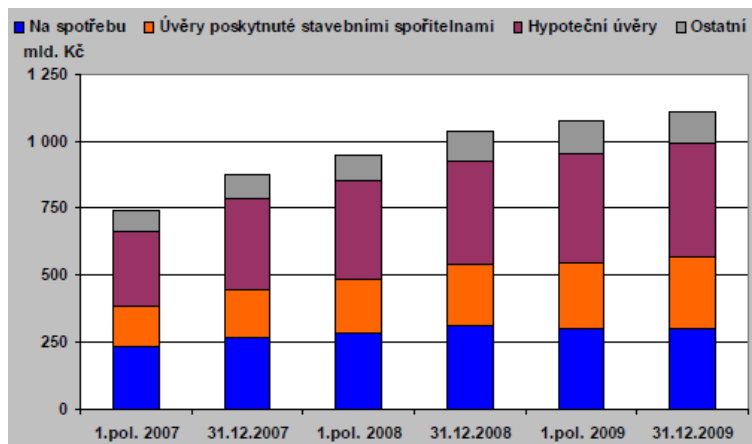
Graf č.4 Vývoj hypoindezu v roce 2009



Zdroj: <http://www.hypoindex.cz>, Fincentrum Hypoindex, [cit. 2011-01-31]

Prosincová data potvrdila rostoucí trend v počtu a objemu poskytnutých hypoték. Oživení v závěru roku bankám přineslo překročení sedmdesáti miliardové hranice. Úrokové sazby navzdory očekávání zůstaly na úrovni 5,61%. V posledním měsíci roku 2009 bylo poskytnuto 3 575 hypoték v celkovém objemu 5,953 miliard korun. Pomalý nárůst jak počtu, tak objemu poskytnutých úvěrů ukázal správný směr hypotečního úvěrování a pozitivní zprávu, že hypoteční trh byl z nejhorsího (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

Graf č.5 Celkové zadlužení domácností v období 2007- 2009⁹

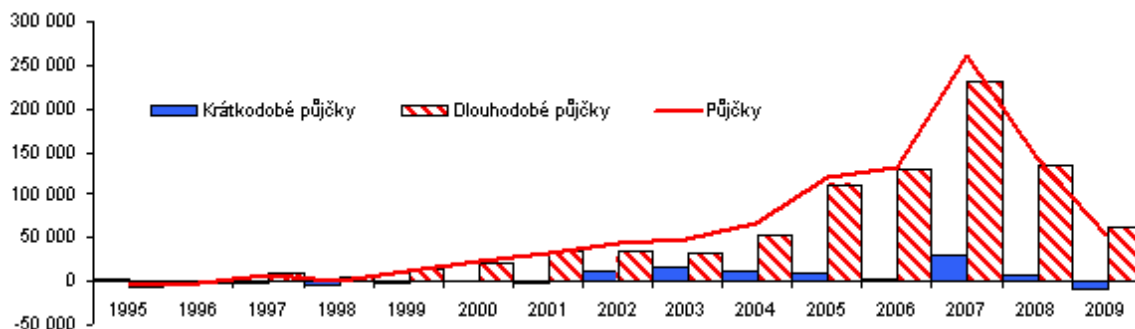


Zdroj: <http://www.mfcr.cz>, [cit. 2011-01-31]

V absolutním vyjádření vzrostly úvěry na bydlení v roce 2009 o 70,6 mld. Kč. Úvěry na spotřebu v meziročním srovnání dokonce absolutně klesly o 9,5 mld. Kč. Úroveň zadlužení zůstala přiměřená k výkonu české ekonomiky. Náklady na obsluhu domácností nebyly tak nejdůležitějším faktorem, který by omezoval jejich spotřebu. Obecně však během celého roku 2009 platilo, že nejzávažnější problémy se splácením hrozily zejména ohroženým skupinám, mezi které patřily nízkopříjmové domácnosti, jež na obsluhu svých závazků musely vynakládat více svých příjmů (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

⁹ Úvěry poskytnuté stavebními spořitelny představují součet objemu překlenovacích úvěrů a standardních úvěrů ze stavební spořitelny.

Graf č.6 Změna stavu půjček celkem a délky podle splatnosti poskytnutých bankami sektoru domácností (v mil. korun)¹⁰



Zdroj: <http://www.mfcr.cz>, [cit. 2011-01-31]

Tento vývoj odráží proporce v zadluženosti domácností z pohledu jejich sociálního statutu souvisejícího s příjmy. Právě sociální status také ovlivnil, jaké jsou dopady krize na zadluženost. Zatímco půjčky na spotřebu využívají spíše domácnosti s nižšími příjmy a získávají je především právě od nebankovních společností, o úvěry na bydlení žádají domácnosti s vyššími příjmy. Proto se krizový rok 2009 promítl výrazně v redukci půjček na spotřebu využívaných lidmi s nižšími příjmy, kteří také více doplatili na vývoj na trhu práce (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009, [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31]).

3.6 Finanční krize a vývoj bankovního sektoru v roce 2010

Struktura bankovního sektoru České republiky je dlouhodobě stabilizovaná. Na tuzemském trhu působilo na konci září 2010 celkem 41 bank a poboček zahraničních bank, z toho bylo celkem 17 bank, pět stavebních spořitelů a 19 poboček zahraničních bank. Na území ČR bylo připraveno poskytovat k danému datu bankovní služby rovněž 294 bank

¹⁰ Krátkodobé půjčky jsou se splatností do jednoho roku. Dlouhodobé půjčky jsou splatné do 7 let, pokud se jedná o spotřebitelské úvěry. Dlouhodobé půjčky jsou také hypoteční úvěry se splatností do třiceti let.

z členských států EU v rámci volného pohybu služeb a příslušné notifikace. Rovněž tuzemské banky se sídlem v České republice působí i za hranicemi země. Rozhodující podíl na tuzemském bankovním trhu zaujímá skupina čtyř velkých bank ČS,a.s., KB,a.s., ČSOB,a.s., a Uni Credit Bank,a.s., jejichž podíl na celkových aktivech bankovního sektoru představoval více než 58%.

Bilanční suma bankovního sektoru se za tři čtvrtletí 2010 zvýšila o 2,3% a ke konci měsíce září 2010 dosáhla celková hodnota aktiv bankovního sektoru 4 189,9 mld. Kč. Ve třetím čtvrtletí poptávka po bankovních produktech opět začínala stagnovat a v průběhu těchto tří měsíců bilanční aktiva sektoru klesla o třetinu procenta. V tomto tříměsíčním období se nejvíce projevil pokles pohledávek bankovního sektoru o 2%, které tvoří stabilně přes 60% aktivní strany bilance tuzemských bank. Za prvních devět měsíců roku 2010 narostly pohledávky pouze o 0,5%. K tomuto zvýšení přispělo zejména druhé čtvrtletí roku 2010, v prvním čtvrtletí byl ještě zaznamenán pokles hodnoty úvěrů na úrovni necelého 1%.

Likvidita bankovního sektoru byla i nadále v průběhu roku 2010 bez problémů. Bankovní sektor stále disponoval dostatečnými likvidními zdroji. Bankovní sektor disponoval dostatečnými primárními zdroji k financování svých obchodů.

Hospodářské výsledky tuzemského bankovního sektoru dosažené v průběhu roku 2010 byly na velmi dobré úrovni. V podmínkách zhoršování kvality úvěrového portfolia z důvodu hospodářské situace a navazující zvýšené tvorby opravných položek generoval bankovní sektor v roce 2010 čistý zisk ve výši 43,7 mld. Kč, což je o 8,6% více než ve stejném období roku 2009. V daném období byly všechny velké banky ziskové, ve srovnání s koncem třetího čtvrtletí roku 2009 byla výše dosahovaného zisku vyšší. Zdrojem čistého zisku byl zejména nárůst zisku z finanční činnosti. V prostředí nízkých úrokových sazeb se meziročně snižovaly úrokové náklady rychlejším tempem o 13,8% než úrokové výnosy o 4,6%. Podíl úrokového zisku na zisku z finanční činnosti představoval na konci sledovaného období téměř 66%. Zisk z poplatků a provizí tvořící téměř 24% zisku z finanční činnosti se zvýšil meziročně o 4,6%. Bankovní sektor jako celek důsledně kontroloval své náklady.

Banky se v průběhu roku 2010 snažily rozšiřovat produktové a úvěrové nabídky. Do čistého zisku bankovního sektoru se promítala ztráta ze znehodnocených úvěrů v důsledku nepříznivého ekonomického vývoje, i když jejich hodnota byla ke konci třetího čtvrtletí

2010 o 10 % nižší než ve stejném období 2009. Kapitálové vybavení bankovního sektoru bylo na konci září 2010 velmi dobré. Kapitálová přiměřenost k 30. září 2010 dosáhla 15,57%. Ze všech standardních rizik, kterým byl bankovní sektor v roce 2010 vystaven, zůstalo z hlediska struktury obchodování tuzemských bank nejpodstatnějším i nadále riziko úvěrové. Zvýšení hodnoty veškerých úvěrů se selháním činilo od konce roku 2009 více než 25% a dosáhlo 144,5 mld. Kč v důsledku makroekonomického vývoje v průběhu sledovaného období a snížené schopnosti klientů splácet své závazky (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2010 [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-07-31]).

3.6.1 Hypoteční Trh

Díky zlepšující se makroekonomické situaci v České republice, velmi příznivému vývoji úrokových sazeb, poklesu cen nemovitostí a souběhu celé řady dalších vlivů se bankám za celý loňský rok podařilo uzavřít 50 386 hypotečních úvěrů v celkové hodnotě 84,26 miliardy korun. V meziročním porovnání to znamená třináctiprocentní nárůst jak v počtu, tak objemu poskytnutých hypoték.

Tabulka č.7 Průměrné úrokové sazby podle Fincentrum Hypoindexu v roce 2010

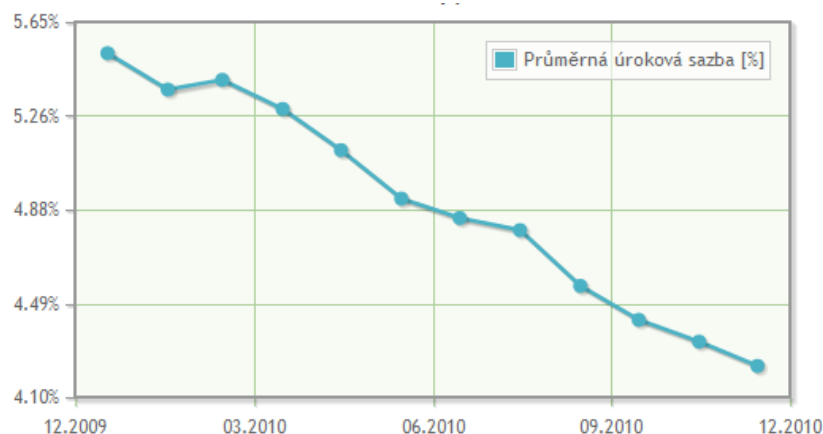
Měsíc	1/10	2/10	3/10	4/10	5/10	6/10	7/10	8/10	9/10	10/10	11/10	12/10
Průměrná úr. sazba v %	5,25	5,37	5,41	5,29	5,12	4,92	4,82	4,79	4,56	4,42	4,33	4,23

Zdroj: Fincentrum Hypoindex, vlastní zpracování

V roce 2010 zaznamenaly sazby českého hypotečního trhu významný pokles. Ke konci roku 2010 dosáhly hodnoty 4,23%. Meziročně se jedná o snížení o 1,02 p.d. Snížení úrokových sazeb na bydlení ovlivnila i klesající 2T repo sazba, která v průběhu roku 2010 klesla na hodnotu 0,75%. Mezi další příčiny tohoto poklesu může patřit konkurenční boj,

který tlačí sazby hypoték dolů, smlouvy s pohyblivými sazbami, a také levnější zdroje v důsledku politiky centrální banky.

Graf č.7 Vývoj hypoindezu v roce 2010



Zdroj: <http://www.hypoindex.cz>, [cit. 2011-01-31]

Snižování úrokových sazeb mělo kladný výsledek. Hypoteční banky v posledním měsíci roku 2010 překonaly očekávání a sjednaly hypotéky za více než 10 miliard korun. Na tuto hranici se bankovní sazby u hypotéčních úvěrů naposledy dostaly v červenci 2008. Tuzemské banky poskytly v roce 2010 občanům téměř 51000 hypoték za 84,8 miliardy korun, což byl v meziročním srovnání téměř patnáctiprocentní nárůst objemu nově poskytnutých úvěrů. Jedním z důvodů byla vrcholící akční nabídka bank, příznivý vývoj úrokových sazeb a pravděpodobně i novela zákona o spotřebitelském úvěru. Výsledky roku 2010 byly dobrou zprávou pro celý český hypoteční trh, přestože aktuální nastavení úrokových sazeb bylo dlouhodobě těžko udržitelné a očekával se jejich růst (<http://www.hypoindex.cz/clanky/hypoindex-prosinec-2010-banky-poskytly-hypoteky-za-vice-nez-10-miliard/>, [cit.2011-07-31]).

Graf č.8 Objem poskytnutých hypoték v jednotlivých letech



Zdroj: <http://www.hypindex.cz>, , [cit. 2011-01-31]

V roce 2010 byly poskytnuty hypoteční úvěry za více než 84 miliard korun, což představuje velmi pozitivní výsledek. Závěrem lze konstatovat, že vývoj objemu hypotečních úvěrů je ovlivňován řadou faktorů. Trh by mohla podpořit nízká úroveň úrokových sazeb, za předpokladu setrvávajícího trendu. Příznivým faktorem by do budoucna mohlo být pokračování hospodářského oživení, jež by pozitivně ovlivňovalo nezaměstnanost a obavy ohledně příjmů domácností. Pro další vývoj bude významné, zda dojde k nárůstu úrokových sazeb z úvěrů. Poptávka po úvěrech může být ovlivněna také cenovými očekáváními. Vlivy, které by mohly vést k růstu poptávky, např. hospodářské oživení, současně nepřímo podporují nárůst úrokových sazeb hypotečních úvěrů, a tím působí na růst cen. Růst ekonomiky a mezd se může projevit v rostoucí poptávce po nemovitostech, nicméně současně inflační tlaky vedou k růstu nominálních sazeb, nebo nutí centrální banku zvyšovat své vlastní úrokové sazby. Následně rostou úrokové náklady a klesá aktivita hypoték, což může mít negativní dopad na poptávku po hypotečních úvěrech (Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2010 [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-07-31]).

4. Výsledky

Obsahem této kapitoly je analýza úrokových sazeb ČNB v období 2001-2010, spotřebních a hypotečních úvěrů a analýza objemů poskytnutých úvěrů pro podnikatelský a soukromý segment v období 2004-2010. Analýza časových řad je provedena prostřednictvím statistického programu STATGRAPHICS na základě reálných ekonomických údajů ČR, které byly čerpány ze systému časových řad ARAD České národní banky. Predikce budoucího vývoje jednotlivých úrokových sazeb a odhad objemu poskytnutých úvěrů je provedena ve statistickém programu STATGRAPHICS v modulu jednoduchá nelineární regrese, (klasické modely trendu, lineární a kvadratická funkce), kde byly vypočteny parametry jednotlivých trendových funkcí a následně proveden budoucí vývoj v časovém horizontu 2011-2013.

4.1 Analýza Repo 2T sazby

Analýza 2T repo sazby¹¹ a diskontní sazby byla provedena na základě sledovaných dat v letech 2001-2010. Údaje byly čerpány ze systému časových řad ARAD České národní banky.

Tabulka č.8 Sazby (v %) ČNB

sazba (%) k 31.12.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
2TRepo	4,75	2,75	2	2,5	2	2,5	3,5	2,25	1	0,75
Diskontní	3,75	1,75	1	1,5	1	1,5	2,5	1,25	0,25	0,30
Lombardní	5,75	3,75	3	3,5	3	3,5	4,5	3,25	2	1,75

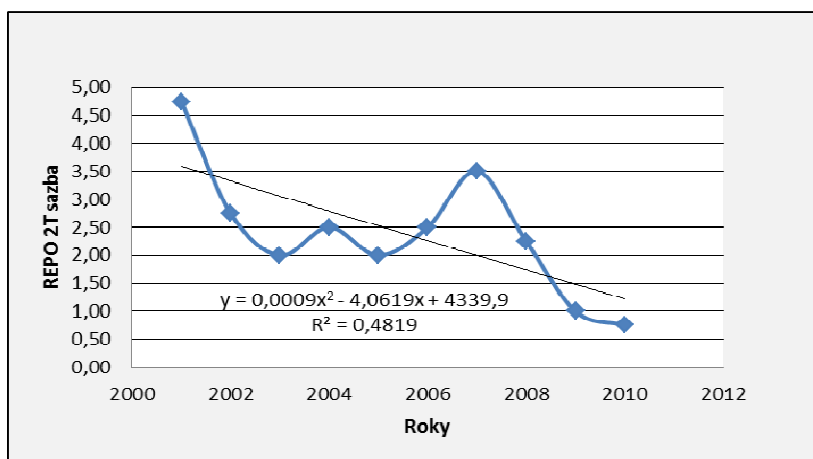
Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Ve sledovaném období 2007-2010 lze pozorovat značné snížení sazby až na hodnotu 0,75%, které svědčí o uvolňování měnové politiky.

¹¹ Z hlediska měnové politiky je chápána jako klíčová dvoutýdenní repo sazba (2T repo). 2T repo sazba je tak hlavním nástrojem měnové politiky ČNB. Výše této sazby ovlivňuje vývoj krátkodobých sazeb peněžního trhu.

Repo operace jsou hlavním měnovým nástrojem ČNB, kterým ovlivňují množství peněz v ekonomice. Banka stahuje měnu z oběhu prodejem svým cenných papírů nebo pokladničních poukázek a naopak ji do oběhu uvolňuje nákupem stejných cenných papírů. Obě strany se při této operaci zavazují, že po uplynutí doby splatnosti ČNB vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu, která je zvýšená o dohodnutý úrok, a věřitelská banka zase vrátí ČNB její cenné papíry. Základní doba těchto operací je 14 dní. Vyhlášená repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky při repo operacích uspokojovány.

Graf č.9 Kvadratická trendová funkce REPO 2T sazby (v %)



Zdroj: ČSU, zpracování v programu Statgraphics

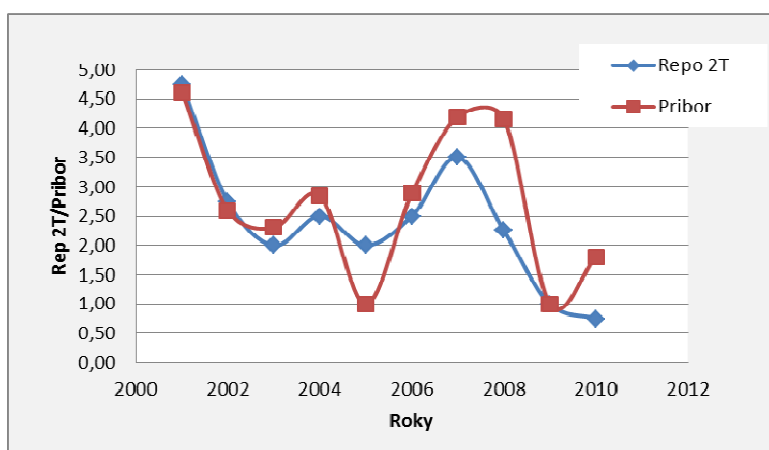
Základním vztahem bankovní-úvěrového transmisního mechanismu je transmise změny měnové politiky na úrokovou zápůjční sazbu obchodních bank. Od této sazby se pak odvíjí ostatní sazby v české ekonomice a to zejména úrokové sazby na českém mezibankovním trhu (PRIBOR a PRIBID) a dále úrokové sazby z bankovních vkladů a poskytovaných úvěrů.

Graf zachycuje průměrný vývoj Repo 2T sazby v období let 2001-2010 a je vyjádřen kvadratickou trendovou funkcí. Na základě tohoto sledovaného vývoje může být stanoveno, že změna (růst/pokles) Repo 2T sazby vyvolá změnu (růst/pokles) úrokové zápůjční sazby obchodních bank, tj. s růstem Repo 2T roste současně i Pribor 2T.

Důsledkem repo operací může být klesající či rostoucí vývoj 2T repo sazby a tento nárůst či klesání může představovat také motivaci bank, které se rozhodují, zda mají své volné prostředky půjčovat či naopak.

Od roku 2008 zaznamenává Repo 2T sazba klesající trend. Z tohoto lze učinit závěr, že pokud ČNB repo sazbu sníží, přizpůsobí se této změně také úrokové sazby z bankovních vkladů, úvěrů na spotřebu a hypotečních úvěrů, tím se zlevní peněžní zdroje pro klienty komerčních bank a změna (snížení základní úrokové sazby) vyvolá zvýšenou poptávku po úvěrech a zvýší se poptávka po penězích.

Graf č. 10 Vývoj REPO 2T a PRIBOR¹² (v %) vyjádřený kvadratickou funkcí



Zdroj: ČSU, zpracování v programu Statgraphics

Model potvrzuje existenci dlouhodobého vztahu mezi REPO 2T a Pribořem. Analýza časové řady vývoje repo 2T sazby a priboru dokládá, že vývoj krátkodobé sazby pribor je blízce shodný s vývojem repo sazby. Z vývoje těchto dvou úrokových sazeb je reakce bank na změnu politiky téměř okamžitá v tom, že pokles úrokové repo sazby o určitý procentní bod se okamžitě promítne do poklesu úrokové sazby bank .

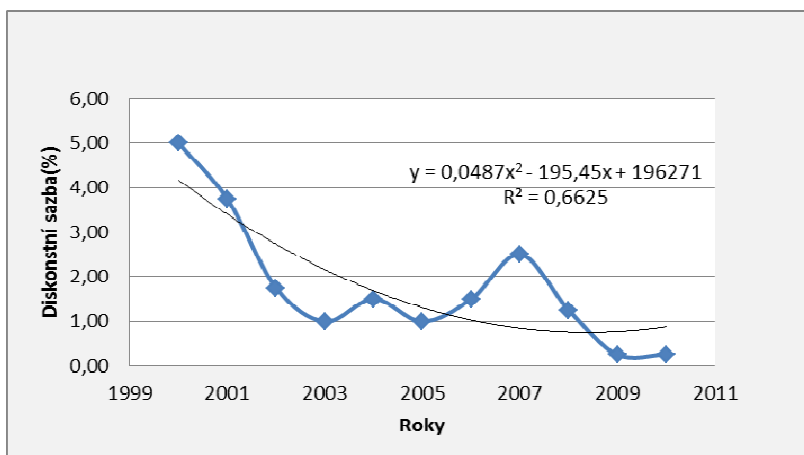
4.2 Analýza diskontní sazby

Analýza diskontní sazby byla provedena na základě sledovaných dat v letech 2001-2010. Údaje byly čerpány ze systému časových řad ARAD České národní banky. Analýza diskontní sazby byla zvolena na základě její důležitosti, jelikož je úrokovou sazbou

¹² Prague Interbank Offered Rate, pražská mezibankovní úroková sazba, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu.

centrální banky, za kterou mohou obchodní banky čerpat úvěry. Právě změna diskontní sazby vede ke změně poptávky obchodních bank po úvěrech od centrální banky. Zvýšení diskontu poptávku snižuje, snížení diskontu poptávku zvyšuje.

Graf č.11 Kvadratická trendová funkce diskontní sazby¹³ (v %)



Zdroj: ČSU, zpracování v programu Statgraphics

Z uvedeného grafu i ze spočtených hodnot indexu korelace se potvrdilo, že nejlépe bude vyhovovat trend časové řady funkce kvadratické.

Z grafu je patrný klesající vývoj diskontní sazby v letech 2000 -2003. V letech 2005-2007 diskontní sazba rostla a opačný vývoj byl sledován v letech 2007-2009. Sazba v druhé polovině roku 2006 měla rostoucí trend, jejím důvodem dle analýzy byla zvyšující se inflace a rostoucí spotřeba domácností. Zvýšení základní úrokové sazby ČNB v roce 2006 a 2007 mělo nepatrný vliv na pohyb RPSN na spotřebu a na nákup bytových nemovitostí. Na zvýšení sazeb ČNB reagovaly banky zvýšením sazeb z úvěrů, které následně ovlivnily celkovou výši RPSN z úvěrů směrem nahoru.

Tato prognóza je založena pouze na informacích o vývoji tohoto jevu v minulosti a vzhledem k tomu, že v roce 2010 došlo k mírnému nárůstu vývoje diskontní sazby v ČR,

¹³ Jde o úrokovou míru. ČNB poskytuje bankám možnost uložit u ní bez zajištění svou přebytečnou likviditu. Diskontní sazba je jeden z nástrojů centrální banky. Jedná se o úrokovou míru. ČNB poskytuje bankám možnost uložit u ní bez zajištění svou přebytečnou likviditu.

odráží se tento nárůst i v uvedené předpovědi. Hodnoty diskontní sazby by tedy do roku 2013 měly mít rostoucí trend a predikovaná hodnota v roce 2013 by mohla činit 1,78%.

4.2.1 Predikce budoucího vývoje diskontní sazby

Tabulka č.9 Predikce vývoje diskontní sazby (v %) v ČR v období 2011-2013

Roky	2011	2012	2013
Diskontní sazba (%)	0,54	0,49	0,46

Zdroj: výpočet v programu Statgraphics

Diskontní sazba má značný vliv na čerpání peněz do ekonomiky a zrychlení oběhu peněz. Tato sazba určuje základní hodnotu peněz na peněžních trzích a od její výše se odvíjí úrokové sazby obchodních bank, tedy úrokové sazby, za které bankovní domy poskytují úvěrové obchody. Zvýšením diskontu dochází ke zdražení peněz, obchodní banky si půjčují méně, dochází k zpomalení oběhu peněz a k poskytování dražších úvěrových obchodů. Naopak snížením diskontu se zlevňují peníze a dochází tak k nárůstu úvěrů, načerpání peněz do ekonomiky a zrychlení oběhu peněz.

Z predikce by se potvrdilo zlevnění peněz a zrychlení úvěrové aktivity v ČR. Vzhledem tomu, že hodnota relativní chyby prognózy činila 2,47%, lze ze statistického hlediska určit předpověď za přijatelnou. Z pohledu zlevnění peněz, nárůstu úvěrů v ČR, načerpání peněz do ekonomiky a zrychlení oběhu peněz by se neměly opakovat hodnoty diskontní sazby z let 2000 a 2001. Je tedy přijatelnější předpoklad, že hodnoty diskontní sazby v budoucnu budou spíše klesat a podporovat úvěrovou aktivitu.

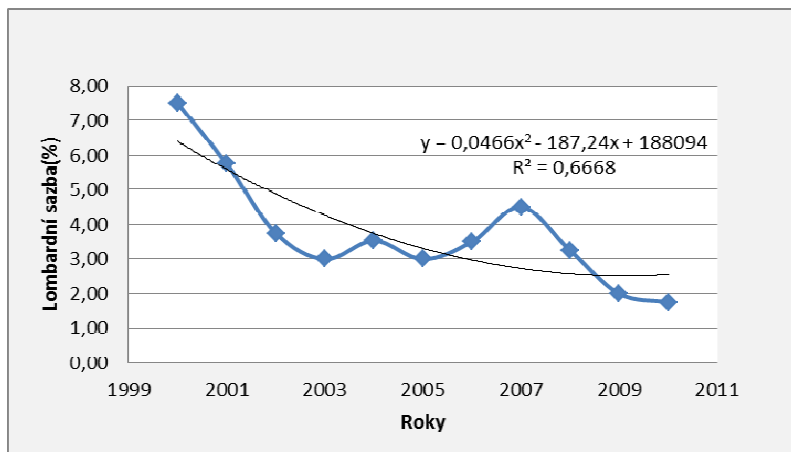
Tato prognóza je založena pouze na informacích o vývoji tohoto jevu v minulosti, a vzhledem k tomu, že v roce 2010 došlo k mírnému nárůstu vývoje diskontní sazby v ČR, odráží se tento nárůst i v uvedené předpovědi.

4. 3 Analýza lombardní sazby

Lombardní sazba je procentuální sazba, za kterou si obchodní banky mohou půjčit u centrální banky peníze oproti zástavě cenných papírů. Centrální banka díky této sazbě může regulovat oběh peněz. Zvýšením lombardní sazby dochází ke zdražení peněz a banky

si půjčují méně. Taková monetární politika banky se pak označuje jako restriktivní. Opakem je její snížení, při kterém jde o expanzivní politiku.

Graf č. 12 Kvadratická trendová funkce lombardní sazby¹⁴ (v %)



Zdroj: ČNB, zpracování v programu Statgraphics

Z grafu je patrný klesající trend lombardní sazby v období let 2000-2010.

V letech 2002 až 2006 sazba oscilovala kolem 3%. V roce 2007 došlo k nárůstu o 1% a v dalších letech lombardní sazba následně zaznamenávala pokles a v roce 2010 dosáhla hodnoty 1,75%. Přestože se lombardní sazba pohybuje na nízké úrovni, nemají v současné době české banky potřebu půjčování peněz od centrální banky za účelem poskytování úvěrových obchodů pro své klienty, jelikož mají dostatek likvidity, a nepotřebují si ji tudíž půjčovat. Z toho vyplývá, že lombardní sazba přímo neovlivňuje úvěrovou kreaci v České republice.

4.3.1 Predikce budoucího vývoje lombardní sazby

Tabulka č. 10 Predikce vývoje lombardní sazby (v %) v ČR v období 2011-2013

Roky	2011	2012	2013
Lombardní sazba (%)	1,46	1,08	0,70

Zdroj: výpočet v programu Statgraphics

¹⁴ Úroková sazba, za kterou centrální banka poskytuje komerčním bankám lombardní úvěr.

Prognóza je založena pouze na informacích o vývoji tohoto jevu v minulosti a vzhledem tomu, že od roku 2007 je zaznamenán pokles intenzity lombardní sazby, odráží se i tento klesající vývoj i v předpovědi. Relativní chyba prognózy vyšla $rp=5,71\%$, což je přijatelná odchylka a ze statistického hlediska je tedy předpověď přijatelná.

4.3.2 Predikce budoucího vývoje úrokových sazeb pro spotřebitelské úvěry domácnostem

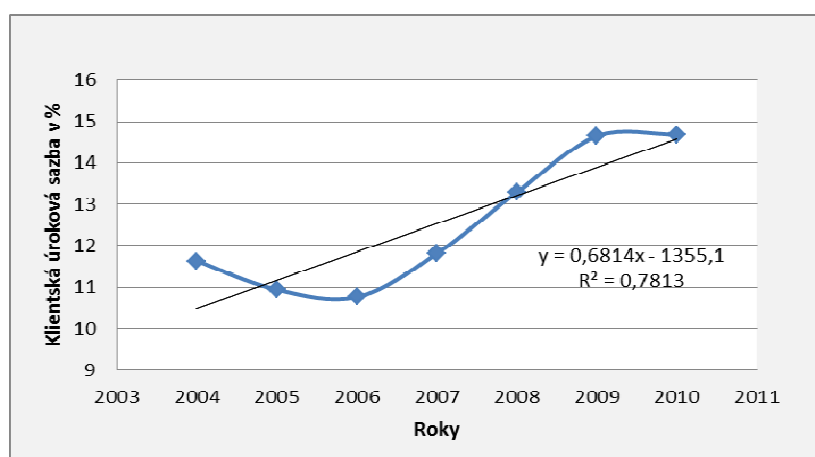
Tabulka č. 11 Vývoj úrokových sazeb v %) pro spotřebitelské úvěry domácnostem - celkem

Roky	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Sazba (%)	11,63	10,94	10,76	11,81	13,29	14,64	14,68

Zdroj: MFČR, vlastní zpracování

Na pohyb úrokové míry mohou být citlivé určité složky spotřebních výdajů, které se běžně realizují za pomoci úvěrů. Typickým příkladem je zboží dlouhodobé spotřeby, nakupované především prostřednictvím spotřebních a hotovostních úvěrů. Zvyšováním úrokových sazeb spotřebitelských úvěrů, by mohlo mít za následek snižující se poptávku obyvatelstva po těchto úvěrech.

Graf č.13 Lineární trendová funkce klientské úrokové sazby (v %)



Zdroj: ČNB, zpracování v programu Statgraphics

Úrokové sazby na spotřebu rostly v průběhu let 2004-2010 . Od roku 2004 do roku 2010 se úrokové sazby zvýšily o 3,05%. Na konci roku 2010 tak dosáhla hodnoty 14,68%. Z grafu je patrný nárůst úrokových sazeb od roku 2006, který byl spojen se zvýšením sazeb ČNB v období let 2006 a 2007. Na základě tohoto vývoje banky zvyšovaly sazby z úvěrů a tím se ovlivnila celková výše RPSN poskytnutých úvěrů obyvatelstvu na spotřebu a bydlení.

Analýza úrokových sazeb z nových korunových úvěrů ukázala, že v průběhu roku 2008 došlo patrně ke zpřísnění úrokových podmínek zejména v segmentu úvěrů obyvatelstvu, tj. spotřebitelských půjček i úvěrů na bydlení. V sektoru domácností u obou typů úvěrů bylo nejvyšší úročení od konce roku 2008 a pravděpodobně odráželo reakci bank na vývoj vyvolaný hypoteční krizí v zahraničí a přehodnocení očekávaného vývoje na domácím trhu nemovitostí.

RPSN měla stále rostoucí trend, z důvodu růstu rizikové premie s tím, jak se měnila přístup subjektů na finančních trzích k riziku. Další nárůst úrokové sazby byl projevem obav úvěrových institucí v souvislosti s nárůstem nezaměstnanosti a poklesem dynamiky růstu příjmů domácností.

Tabulka č.12 Predikce úrokové sazby (v %) spotřebitelských úvěrů - sektor domácnosti

Roky	2011	2012	2013	2014
Sazba (%)	15,26	15,94	16,26	17,03

Zdroj: výpočet v programu Statgraphics

Prognóza byla založena pouze na informacích o vývoji tohoto jevu v období od roku 2004 do roku 2010. Vzhledem k tomu, že od roku 2006 dochází k nárůstu úrokové sazby u poskytnutých úvěru, lze růst očekávat i v budoucích letech. Predikce úrokové sazby z úvěrů pro sektor domácností byla stanovena na základě relativní chyby prognózy, která v tomto případě vyšla $rp=-0,68$, což je ze statistického hlediska velmi malá odchylka a lze tedy předpověď uvést jako přijatelnou.

4.3.3 Predikce budoucího vývoje úrokových sazeb na nákup bytových nemovitostí

Tabulka č.13 Vývoj úrokových sazeb (v %) na nákup bytových nemovitostí - celkem

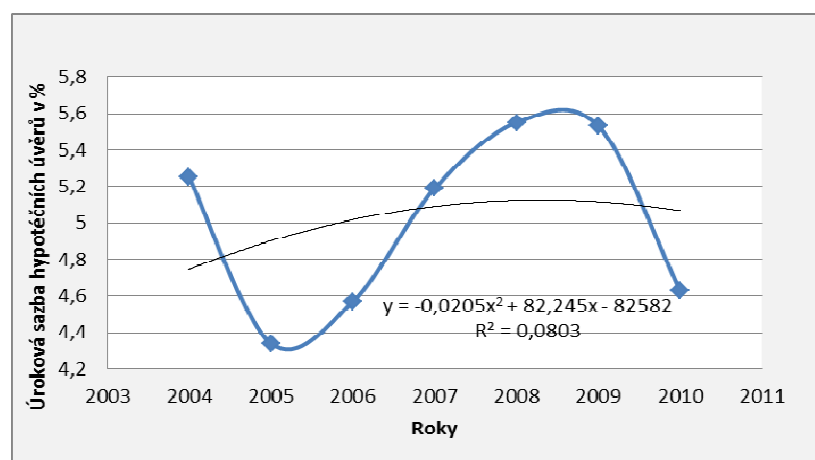
Roky	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Sazba (%)	5,17	4,45	4,58	5,27	5,59	5,56	4,55

Zdroj: MFČR, vlastní zpracování

Na růst poptávky po bytech, rodinných domech a pozemcích určených pro jejich výstavbu působí několik vlivů. Hlavním z nich je rozvoj ekonomiky, rostoucí mzdy, klesající nezaměstnanost, inflace a s ní spojené úrokové sazby a v neposlední řadě stále větší ochota lidí utrácet a současně se i zadlužovat.

Nejnižších úrokových sazeb dosahovaly hypoteční úvěry od sledovaného roku 2010, kdy základní repo sazba dosáhla svého minima 0,75%.

Graf č.14 Kvadratická trendová funkce úrokové sazby (v %)



Zdroj: ČNB, zpracování v programu Statgraphics

Úrokové sazby ČNB od konce roku 2005 postupně rostly a na zvýšení těchto sazeb bankovní domy reagovaly zvyšováním úrokových sazeb z úvěrů, které následně ovlivnily i celkovou výši RPSN z úvěrů na bydlení. RPSN na nákup bytových nemovitostí pokračovala v růstu a v roce 2008 dosáhla hodnoty 5,59%. Téměř stejné hodnoty zaznamenala sazba v roce 2009. Její přírůstek v roce 2008 činil 1,14% a v roce 2009 1,11%. To je ve srovnání s předchozím rokem velmi mírné zpomalení. Na růst úrokových sazeb na financování bydlení mělo ve sledovaném období vliv především zvýšení sazeb

ČNB, zvyšující se inflace, růst rizikové prémie, nezaměstnanost a pokles příjmů domácností. V roce 2010 došlo ke snížení úrokové sazby ve srovnání s rokem 2009 o 1,01%.

Tabulka č.14 Predikce úrokové sazby (v %) na nákup bytových nemovitostí

Roky	2011	2012	2013	2014
Sazba (%)	4,79	4,16	4,17	3,76

Zdroj: výpočet v programu Statgraphics

4.3.4 Predikce budoucího vývoje objemu poskytnutých spotřebitelských úvěrů pro segment domácnosti

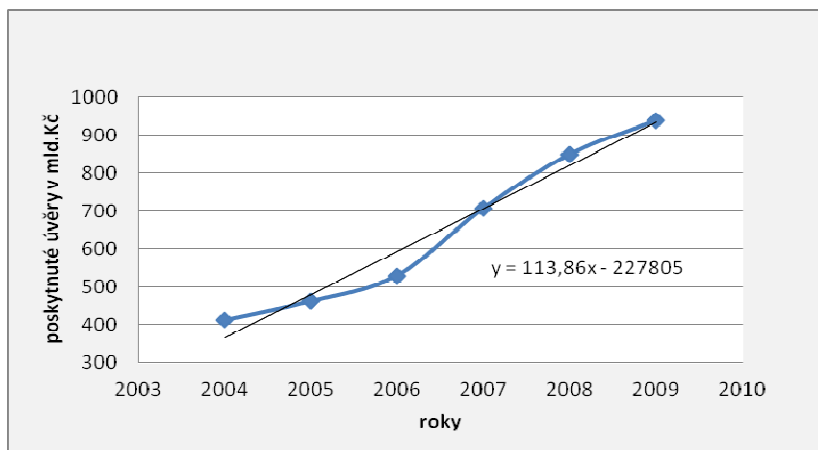
Tabulka č.15 Úvěry segmentu domácnosti v mld. Kč

Roky	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Objem úvěrů v mld. Kč	411	461	529	707	850	939

Zdroj: MFČR, vlastní zpracování

Ze sledovaných hodnot je patrné, že objem úvěrů domácnostem pokračuje v trendu vysokých přírůstků. V období 2007, kdy finanční sektor nebyl zasažen finanční krizí, činila výše poskytnutých úvěrů pro segment domácnosti 707 mld. Kč a i v období, kdy finanční sektor měl být finanční krizí ovlivněn, byl nárůst úvěrů domácnostem v roce 2009 o 20% vyšší. Z toho vyplývá, že zadluženost českých domácností stoupala rychleji než výkon české ekonomiky.

Graf č.15 Lineární trendová funkce poskytnutých úvěrů segmentu domácnosti v mld. Kč



Zdroj: ČNB, zpracování v programu Statgraphics

Relativní chyba prognózy, provedená ve statistickém programu statgraphics, $r_p = 0,53\%$, což je velmi malá odchylka, a ze statistického hlediska je předpověď přijatelná. Zvolená časová řada má charakter lineární trendové řady bez periodicity a lze usuzovat, že objem poskytnutých úvěrů pro segment domácností bude mít i nadále stoupající tendenci, a to za předpokladu stávajícího vývoje ekonomiky a makroekonomických ukazatelů.

Tabulka č.16 Predikce vývoje poskytnutých spotřebitelských úvěrů segmentu domácnosti v mld. Kč

Roky	2010	2011	2012	2013
mld. Kč	1 048	1 161	1 275	1 389

Zdroj: výpočet v programu Statgraphics

Z tohoto sledovaného vývoje vyplývá, že důvodem růstu zadlužení českých domácností je změna tradičně rezervovaného postoje k dluhům, vyšší životní úroveň, příklon ke spotřebě a snaha o řešení vlastního bydlení. Česká populace značně mění pohled na dluhy. Důsledkem je snížený sklon k úsporám a naopak zvýšený sklon ke spotřebě. K této změně přijaly české banky zásadní pravidla a postoje pro poskytování úvěrových obchodů a segmentaci klientů.

4.3.5 Predikce budoucího vývoje objemu poskytnutých hypotečních úvěrů pro segment domácnosti

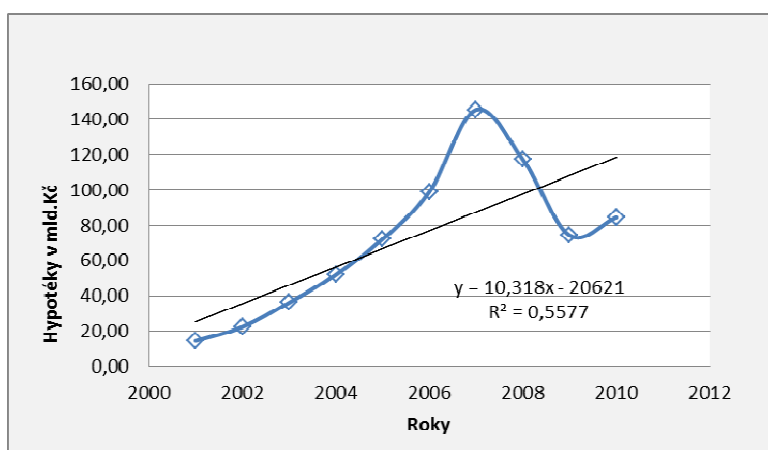
Tabulka č.17 Predikce vývoje poskytnutých hypotečních úvěrů segmentu domácnosti v mld. Kč

Roky	2001	2002	2003	2004	2005
Objemy v mld. Kč	14,7	22,5	36,2	52,0	72,1
Roky	2006	2007	2008	2009	2010
Objemy v mld. Kč	98,9	145,5	117,3	74,4	84,3

Zdroj: ČSU, vlastní zpracování

Vývoj objemu hypotečních úvěrů je ovlivňován řadou faktorů. Ze sledovaného vývoje lze konstatovat, že trh mohla podpořit nízká úroveň úrokových sazeb. Pokud by tento trend přetrval, potvrdil by se lineární trend vývoje. Příznivým faktorem do budoucna by mohlo být pokračování hospodářského oživení, které by se mohlo příznivě projevit v poklesu nezaměstnanosti a snížení nejistoty ohledně příjmů domácností. Nicméně další vývoj bude záviset na růstu, či poklesu úrokových sazeb z úvěrů.

Graf č. 16 Lineární trendová funkce objemů poskytnutých hypotečních úvěrů



Zdroj: ČNB, zpracování v programu Statgraphics

Příčinu zvyšujícího se trendu objemu poskytovaných hypotečních úvěrů lze spatřovat ve snižování úrokových sazeb a zvyšování disponibilního důchodu. Tyto kladné

determinanty zatím nevedou k tomu, že by se výrazně zvyšoval podíl splácených úroků na disponibilních příjmech. Poptávka po hypotékách je také podporována očekávaným růstem úrokových sazeb v dalších letech, zvýšením DPH od roku 2008 a uvolňováním cen nájmu. Pokud by však došlo k výraznějšímu nárůstu úrokových sazeb v kombinaci se snížením disponibilních příjmů domácností, mohlo by to zapříčinit zvýšenou rizikovitost poskytnutých úvěrů .

Tabulka č. Predikce vývoje poskytnutých hypotečních úvěrů segmentu domácnosti v mld. Kč

Roky	2010	2011	2012	2013
mld. Kč	128	138	157	156

Zdroj: výpočet v programu Statgraphics

Výsledná relativní chyba prognózy získaná ze statistického programu činí 18,2 prezentující velkou odchylku a ze statistického hlediska předpověď neposkytuje kvalitní informace.

4.4 Struktura finančních zdrojů pro podniky

Tabulka č.18 Poskytnuté finanční zdroje pro podniky¹⁵ v mld. Kč

Úvěry/období	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Krátkodobé úvěry	200	162	160	167	187	210	258	275	214	202
Dlouhodobé úvěry	138	99	103	113	137	183	225	274	287	318
Střednědobé úvěry	84	81	79	93	107	123	132	142	134	114
Úvěry celkem	423	344	342	373	432	516	616	692	636	636

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Z výsledku uvedených v tabulce je patrné, že podnikovým sektorem je stále upřednostňováno financování prostřednictvím bankovních úvěrů. Nefinanční podniky nadále využívají k financování své činnosti a rozvoje především bankovní úvěry.

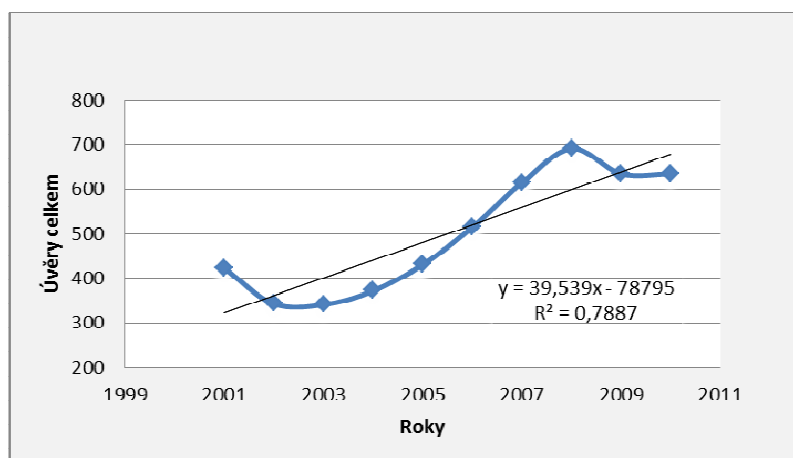
¹⁵ Finanční zdroje společností s 250 a více zaměstnanci.

Z rostoucího vývoje můžeme potvrdit, že podniky mají s bankovními úvěry mnohaleté zkušenosti a vzhledem k relativní dostupnosti těchto úvěrů nemají důvod hledat jiné řešení. Nejvyšší nárůst úvěrových obchodů byl zaznamenán v roce 2008, a to v celkovém poskytnutém objemu 692 mld. Kč. Tento jev může být spojen se snížením základních úrokových sazeb ČNB, který napomáhá růstové tendenci v oblasti poskytování finančních zdrojů pro firmy.

Na druhé straně snížení úvěrových obchodů v letech 2009 a 2010 si můžeme vysvětlit tím, že v České republice, koncem roku 2008 v reálné ekonomice, musely nefinanční podniky odolávat řadě nepříznivých situací. V důsledku finanční krize docházelo ke snižování zahraniční i domácí poptávky. Firmy se postupně dostávaly do problému s financováním.

Díky světové finanční krizi banky zpřísnily podmínky při poskytování úvěrů a omezily přísun peněz na nové projekty. Jednalo se o prvotní důsledek finanční krize ovlivňující českou ekonomiku.

Graf č.17 Lineární trendová funkce celkových úvěrů pro podniky v mld. Kč



Zdroj: ČNB, zpracování v programu Statgraphics

Graf zobrazuje hodnoty poskytnutých úvěrů pro podniky celkem, které byly proloženy lineární trendovou funkcí, jenž znázorňuje dlouhodobý základní směr vývoje celkových úvěrů pro podniky, a to na základě provedeného výpočtu korelačního indexu. Lineární trend reprezentuje růst celkových úvěrů pro podniky do roku 2011. Hodnoty poskytnutých úvěrů, které zahrnují v součtu jak úvěry krátkodobé, střednědobé i dlouhodobé, by měly i v budoucnu vykazovat rostoucí trend. Horizont projekce byl

stanoven na období 2014. Pomocí pseudoprognózy byla vypočtena relativní chyba prognózy $rp = 0,6$, což je malá odchylka a ze statistického hlediska je tedy předpověď přijatelná. Nicméně ekonomická situace může být ovlivněna mnoha determinanty a trend může zabývat odlišných hodnot.

4.4.1 Predikce budoucího vývoje úvěrů pro podniky

Tabulka č.19 Predikce úvěry pro podniky celkem v mld.Kč

Roky	2011	2012	2013	2014
mld. Kč	718	758	797	837

Zdroj ČNB, výpočet v programu Statgraphics

V této podkapitole byl na základě analýzy časové řady nastíněn vývoj jednotlivých sledovaných ukazatelů, tj. finanční zdroje pro podniky krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé úvěry. Výsledky této prognózy platí tehdy, jsou-li vnější podmínky, jež determinují vývoj dané časové řady, stabilní. Tento předpoklad nemusí být v reálných situacích dodržen a výsledky analýzy mohou být tedy i zavádějící. Přesnost prognózy s narůstajícím časovým horizontem může klesat, neboť rostoucí časová vzdálenost směrem do budoucnosti poskytuje velký prostor pro vznik nepředvídatelných událostí a faktorů. Analýza byla proto provedena pouze v krátkém časovém horizontu do roku 2014. Z predikce budoucího vývoje můžeme konstatovat, že zvyšující se poptávka po úvěrech v podnikatelském segmentu bude kladně ovlivňovat ekonomický růst a výši hrubého domácího produktu.

4.5 Analýza průměrné hrubé mzdy v ČR

Primárním požadavkem bank při poskytování úvěrů segmentu domácnosti i podnikovému jeho bonita klientů. Bonita klienta je určena mnoha faktory (věk, vzdělání, rodinný stav, forma podnikání ...), prioritním kritériem jsou příjmy a výdaje. Příjmy tvoří především ze zaměstnání nebo podnikání a jejich výše a stabilita ovlivňuje úvěrové riziko bank, kdy je spojeno při poskytování úvěrových obchodů.

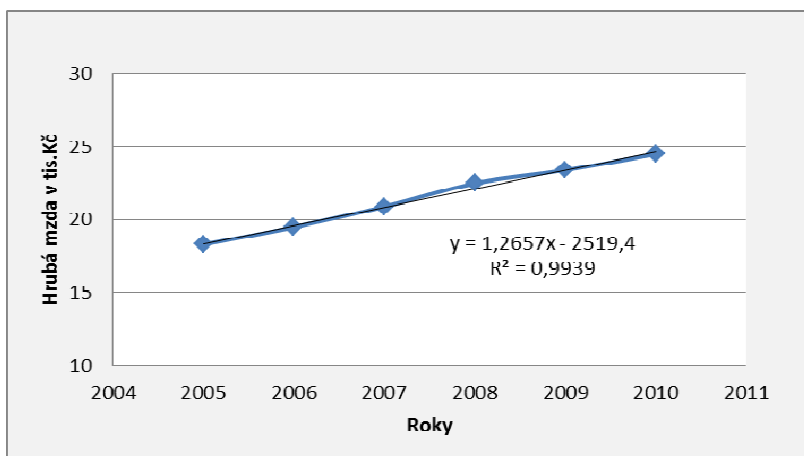
Tabulka č.20 Průměrná hrubá mzda 2005-2010 (tis.Kč)

Roky	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Mzda	18,3	19,5	20,9	22,5	23,4	24,5

Zdroj: ČSU, vlastní zpracování

V tabulce je uvedena průměrná hrubá měsíční mzda, která představuje podíl mezd bez ostatních osobních nákladů připadající na jednoho zaměstnance evidenčního počtu za měsíc. Do této průměrné mzdy se zahrnují základní mzdy a platy, příplatky a doplátky ke mzdě nebo platu, prémie a odměny, náhrady mezd a platů a jiné složky mzdy nebo platu, které byly v daném období zaměstnancům zúčtovány k výplatě. Jedná se o hrubé mzdy, tj. před snížením o pojistné na všeobecné zdravotní pojištění a sociální zabezpečení, zálohové splátky daně z příjmů fyzických osob a další zákonné nebo se zaměstnancem dohodnuté srážky.

Graf č.18 Proložení lineární trendové funkce průměrné hrubé mzdy (tis.Kč)



Zdroj: ČSU, zpracování v programu Statgraphics

Mzdy a platy, které získávají lidé jako příjem z práce, rostly v celém sledovaném období 2005 - 2010. Nárůst průměrné hrubé mzdy od roku 2005 do roku 2010 činil 6.600Kč. Dokonce ani v roce 2009, kdy se ekonomický růst snížil, neklesl objem mezd a platů pod úroveň roku 2008. I v době ekonomické krize se tak mzdy a platy sektoru domácností v úhrnu nepatrně zvýšily.

Tento jev si můžeme vysvětlovat strukturou změn na trhu práce. Propouštění ze zaměstnání byli patrně především zaměstnanci s nižšími příjmy, což celkový objem mezd a platů nemohlo tolik ovlivnit. Jako další příčinu můžeme uvažovat i nižší nemocnost v roce 2009 ve srovnání s předchozími lety. Z těchto důvodů se dá usuzovat, že se krize výrazněji do celkové výše mezd a platů nepromítla.

Ze sledovaného statistického vývoje a vypočtené prognózy se dá predikovat vývoj hrubé mzdy v ČR. Průměrná hrubá mzda v ČR by se měla zvyšovala. Tato předpověď se jeví realisticky a i věrohodně vystihuje současný trend tohoto ukazatele. Relativní chyba prognózy vyšla 0,8%, což je přijatelná odchylka a prognóza by i ze statistického hlediska měla být spolehlivá. Lze tedy konstatovat, že budoucí vývoj hrubých mezd bude příznivě nakloněn poptávce obyvatel po úvěrových produktech.

4.5.1 Predikce budoucího vývoje hrubé mzdy

Tabulka č.21 Predikce vývoje hrubé mzdy (tis.Kč) v ČR v období 2011-2014

Roky	2011	2012	2013	2014
tis. Kč	25,4	26,6	27,8	29

Zdroj: výpočet v programu Statgraphics

Ze sledovaného statistického vývoje a vypočtené prognózy se dá predikovat vývoj hrubé mzdy v ČR. Průměrná hrubá mzda v ČR by se měla zvyšovat. Tato předpověď se jeví realisticky a i věrohodně vystihuje současný trend tohoto ukazatele. Relativní chyba prognózy vyšla 0,8%, což je přijatelná odchylka a prognóza by i ze statistického hlediska měla být spolehlivá. Lze tedy konstatovat, že budoucí vývoj hrubých mezd bude příznivě nakloněn poptávce obyvatel po úvěrových produktech.

4.6 Trend vývoje úvěrových obchodů

Trend vývoje úvěrů ze sledovaných ukazatelů by mohl růst za pomoci příznivého vývoje úrokových sazeb. Obyvatelstvo projevuje větší sklon ke spotřebě, podniky chtějí investovat do svého rozvoje a k tomuto účelu stále více využívají cizí zdroje, čímž roste poptávka po úvěrových obchodech. Na straně druhé roste i nabídka bank v oblasti poskytování úvěrů. Pro bankovní domy je úvěrování jednou z nejvíce výnosných činností, je hlavní složka jejich aktiv, která bankám zajišťuje zisk. Proto hlavní pozornost bank v oblasti poskytování úvěrů jak podnikovému segmentu, tak obyvatelstvu bude směřovat ke sledování individuálního rizika dlužníků, pramenících jejich sociálního statusu, věku, stability zaměstnaní, stability podnikového subjektu atd.

5. Závěr

Cílem diplomové práce bylo zpracovat analýzu úrokových sazeb ČNB, analýzu úrokových sazeb pro spotřebitelské a hypoteční úvěry a analýzu objemu poskytnutých úvěrů pro podnikatelský a soukromý segment v období 2001-2010, aby bylo možné identifikovat vývoj bankovního sektoru v období 2008-2010 označovaném „obdobím finanční krize.“ V analýze vývoje úrokových sazeb a objemu poskytovaných úvěrů byla použita analýza časových řad, metoda obsahové analýzy, metoda dedukce a též metoda deskripce. Stanoveného cíle bylo dosaženo taktéž pomocí studia transmisního mechanismu se zaměřením na úvěrový kanál transmisního mechanismu a studia klíčových determinantů finanční krize vzniklé na hypotečním trhu v USA v roce 2007.

Na základě prostudovaných a analyzovaných informací lze obecně konstatovat, že světová finanční krize, která se postupně začínala v Evropě projevat koncem měsíce srpna roku 2007, vytvořila bezesporu obtížné podmínky pro fungování finančního sektoru a způsobila vstup většině západních ekonomik do hluboké recese. Finanční krize se na českém finančním trhu projevovala jen postupně, a to především díky vysoké likviditě trhu, likviditě rozhodujících bank a podpoře trhu opatřeními ze strany centrální banky. České republiky se krize přímo netýkala, neboť její banky ani občané nedržely nijak zajímavé procento amerických hypoték. Dále u českých bank je pozitivní to, že úvěry tvoří téměř osmdesát procent depozitních vkladů a navíc se banky v ČR již v polovině roku 2008 rozhodly omezovat počty poskytovaných úvěrů.

Analýza úrokových sazeb ČNB, spotřebitelských a hypotečních úvěrů, analýza objemu poskytnutých úvěrů pro podnikatelský a soukromý segment napomohla identifikovat období 2008-2010 označovaném „obdobím finanční krize“ takto:

V průběhu roku 2008 byla 2T repo sazba centrální sazbou snížena, avšak úrokové sazby spotřebních úvěrů a úvěrů na financování nemovitostí v souvislosti s řešením bydlení rostly. Příčinou nárůstu byl růst rizikové prémie s tím, jak se měnil přístup bankovních domů na finančním trhu k riziku. Celkové zadlužení domácností u bankovních institucí v celkovém objemu vzrostlo až na 1 bil. Kč. Za pozitivní lze považovat skutečnost, že domácnosti se zadlužovaly především z důvodu řešení bytových potřeb. Objem poskytnutých hypotečních úvěrů v roce 2008 činil více než 117,3 mld. Kč. Ve srovnání s vývojem hypotečního úvěrování v roce 2007 se dynamika růstu objemu hypotečních úvěrů v roce 2008 značně snížila, i přestože 2T repo sazba byla centrální

bankou v roce 2008 oproti roku 2007 snížena. Byl to důsledek toho, že banky přísněji posuzovaly rizika z poskytnutých hypotečních obchodů.

V roce 2009 Česká národní banka pokračovala v postupném uvolňování měnové politiky. 2T repo sazba klesla z původních 2,25% na 1%. Úroková sazba na spotřební úvěry mírně vzrostla z 13,29% na 14,64% a na nákup bytových nemovitostí téměř stagnovala na hodnotě 5,56%, docházelo ke vzdalování sazby hypoindezu a 2T repo sazby. Objem hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu v roce 2009 činil 74,4 mld.Kč. Bankovní sektor byl v roce 2009 finanční krizí ovlivněn.

Rok 2010 potvrdil, že bankovní sektor přestál negativní dopady finanční krize, důkazem toho byly bankovní subjekty se svým kapitálovým vybavením. Stabilita bankovního sektoru nebyla ohrožena. V průběhu roku centrální banka snížila 2T repo sazbu z 1% na 0,75%. Úroková sazba na poskytování spotřebních úvěrů se téměř nezměnila a pohybovala se okolo úrovně 14,68%. Naopak sazba na nákup bytových nemovitostí vykázala meziroční pokles a dosáhla v průměru 4,55%. Sazby vyjádřené hypoindezem během roku 2010 plynule klesaly. Objem hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu dosáhl hodnoty 84,3 mld. Kč. Důvodem byla patrně akční nabídka bank a příznivý vývoj úrokových sazeb. Celkové zadlužení domácností u bank ke konci roku 2010 činilo 1 138mld.Kč.

Z globálního pohledu lze konstatovat, že roky 2008 až 2010 potvrdily očekávání, podle nichž se ztráta tempa vývoje české ekonomiky a její následný pokles částečně promítl i do dynamiky zadlužování českých domácností, nicméně český bankovní sektor nebyl světovou finanční krizí bezprostředně zasažen. V tomto i současném období bylo a je především vyšší riziko vnímáno ze strany bank a ostatních zprostředkovatelů a obezřetnější hodnocení klientely. Riziko vzniká také na straně samotných domácností vážících zejména udržitelnost a dlouhodobost svých finančních závazků. V rizicích budoucího vývoje bude patrně přetrvávat riziko vyšších úrokových sazeb, pokles cen na trhu nemovitostí, ztráty pracovních míst s rostoucí mírou nezaměstnanosti a stagnace reálných příjmů. Bankovní sektor bude vyvíjet velkou obezřetnost vůči rizikům plynoucím z rychlého růstu dluhů českých domácností a jejich objemů přibližujících se objemům vkladů obyvatelstva u bank. Hlavní pozornost bankovních domů v oblasti poskytování úvěrů obyvatelstvu bude spočívat ve sledování vývoje individuálního rizika dlužníků pramenících z jejich sociálního statutu, věku, stability zaměstnání.

Na probíhající změny ekonomického klimatu, rozdílné chování bankovních domů při poskytování hypotéčních a spotřebitelských úvěrů a také především na změny v chování klientů budou banky reagovat implementací nových strategií. Očekávají se změny v oblasti produktů, distribučních modelů v marketingové komunikaci a především změny v oblasti cenové strategie. Současná probíhající změna v chování klientů již ovlivňuje jejich spotřebitelské chování, dosavadní nakupování, kterému se budou muset bankovní domy přizpůsobit. Prioritní budou nové strategie, zaměřené na stávající klienty, jejich segmentaci s cílem minimalizace negativních dopadů probíhající ekonomické krize.

6. Seznam použitých zdrojů

6.1 Výzkumná zpráva

1. ARLT, Josef et.al. Definice měnového transmisního mechanismu v ČR a analýza vybraných základních sazeb. [Výzkumná zpráva]. Praha: Česká národní banka, 1998. 33 s.
2. ARLT, Josef, RADKOVSKÝ Štěpán. Význam modelování a předpovídání volatility časových řad pro tvorbu měnové politiky centrální banky. VP č. 13. Praha 1999. 46 s.
3. IZÁK, Vratislav. Transmisní mechanismus měnové politiky-úvěrový kanál. [Výzkumná zpráva]. Praha: Česká národní banka, 1998. 55 s.
4. MUSÍLEK, Petr. Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech. Katedra bankovníctví a pojišťovnictví. Vysoká škola ekonomická v Praze. Praha, prosinec 2004. 64 s. GA 402/02/1308.

6.2 Speciální analýzy

1. FONTES RERUM, družstvo pro ekonomická, politická a sociální studia. Globální finanční a hospodářská krize a její východiska. Dráčov 2010. 85.s.
2. ZAHRADNÍK, Petr. Finanční krize a opatření EU v oblasti finančního dohledu. EU OFFICE. Česká spořitelna, a.s., Praha. 2009. 68 s.

6.3 Literatura

1. BENEŠ, Václav. Bankovní a finanční slovník. 1. vyd.. Praha: Svoboda-Libertas, 1993. 157 s. ISBN 80-205-0357-9.
2. FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. Velká finanční krize. 1. české vyd.. Všeň: Grimmus, 2009. 156 s.: il. ISBN 978-80-902831-1-4.
3. HOLMAN, Robert, LOUŽEK Marek. Americká finanční krize a její dopady na Českou republiku. Vyd. 1., Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008, 87 s.: il., 978-80-86547-65-7.

4. HUERTA DE SOTO, Jesús. Peníze, banky a hospodářské krize. 1. Vydání. Prah: ASPI: Libeální institut, 2009. xxxix, 865 s. ISBN 978-80-7357-411-6.
5. JÍLEK, Josef. Finanční rizika. 1. vyd.. Praha: Grada, 2008. 635 s. ,ISBN 80-7169-579-3.
6. KEYNES,J.M.Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz, 1973.
7. KOLEKTIV autorů, Finanční slovník. 1. vyd.. Praha: Svoboda, 1973. 612 s.
8. MACH, Miloš. Makroekonomie. Pokročilejší analýza. 1. Vydání. Praha : Melandrium, 2002. 167 s. : il.. ISBN 80-86175-22-7.
9. MEJSTRÍK, Michal, PEČENÁ, Magda, TEPLÝ, Petr. Základní principy bankovníctví. 1. vyd.. Praha: Karolinum, 2008. 627 s.: il. ISBN 978-80-246-1500-4.
10. PAVELKA, František, BRADOVÁ, Dagmar, OPLTOVÁ, Radka. Úvěrové obchody. 2. vyd.. [Praha] : Bankovní institut vysoká škola, 2008. iv, 279 s.: il. ISBN 978-80-7265-140-5.
11. REVENDA, Zbyněk. Banky a měnová politika.Vydavatelství Nad Zlato. 3. Vydání v Praze 1991. 136 s. ISBN 80-900383-3-6.
12. REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 2. Vydání. Praha: management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1
13. REVENDA, Zbyněk. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 4. vyd.. Praha: Management Press, 2005. 627 s.: il. ISBN 80-7261-132-1.
14. SACHS, J. D., Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Market. In: Kahler, M. (ed.), 1998, p. 248.
15. SAMUELSON, Paul Anthony, NORDHAUS, William D. Ekonomie. 1. vyd.. Praha: Svoboda, 1992 dotisk. 1011 s.: il. ISBN 80-205-0192-4.
16. SEKERA, Bohuslav. Banky a bankovní produkty. Praha: Profess, 1997. xii, 532 s.: il. ISBN 80-85235-51.

17. SVATOŠOVÁ, Libuše. KÁBA, Bohumil. Statistické metody II. Česká zemědělská univerzita v Praze. Provozně ekonomická fakulta. Katedra statistiky. 107 s. ISBN 978-213-1736-9.
18. Universum, Všeobecná encyklopedie. Vyd. 1., Praha: Odeon, 2000. 80-207-1067-1 (5. díl).
19. William A.. Greenspanovy bubliny. Vyd. 1., Brno: Computer Press, 2009. 167 s.: il., 978-80-251-2605-9.

6.4 Internetové zdroje

1. BusinessInfo [online]. 2010. Státní finance. Dostupné z WWW: <<http://www.businessinfo.cz>>.
2. Česká národní banka. Banky a pobočky zahraničních bank. [online]. Dostupný http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zakladni_ukazatele_fin_trhu/banky/bs_ukazatele_komentar.html.
3. Česká národní banka. Banky a pobočky zahraničních bank. [online]. Dostupný http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2001/tz2001_sazby_unor.html.
4. Česká národní banka. Databáze časových řad ARAD. Dostupný na http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_DRILL?p_strid=CDA&p_lang=CS
5. Finanční noviny. Osobní finance, úvěry. [online]. Dostupný http://www.financninoviny.cz/os-finance/uvery/zpravy/uverove-riziko-bank-se-netyka-pouze-uveru/527979&id_seznam.
6. LANDA Juan. Deconstructing the Credit Bubble. In <http://www.matterhorncap.com/pdf/3q2007.pdf>, [2001-01-31].

7. Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008, 2009, 2010 [online]. Tým analýz finančního trhu [cit. 2011-01-31].
Dostupný http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.df

8. The Fixed Income Forum: Securitization and Financial Regulation: Pondering the New Normal, July 23, 2008. Barry Eichengreen, Santa Barbara, California. Dostupný z WWW: < http://elsa.berkeley.edu/users/eichengr/securitization_7-28-08.pdf
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2001/tz2001_sazby_unor.html.

9. Hypoindex.cz. Dostupný: <http://www.hypoindex.cz/clanky/hypoindex-prosinec-2010-banky-poskytly-hypoteky-za-vice-nez-10-miliard/>, [cit. 2011-01-31].

10. Oikonomikos, Finanční stránky MŠMT ČR vzniklé v rámci projektu 1060/2010. http://stat.rs.opf.slu.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=484:uvrovy-transmisni-mechanismus&catid=36:u&Itemid=67,%20.

7. Přílohy

Tabulka č.1 Dluhová zátěž rodin

Tabulka č.2 Procentuální podíl zadlužených rodin

Tabulka č.3 RPSN korunových úvěrů v ČR v roce 2008

Tabulka č.4 Průměrné úrokové sazby dle hypindexu v roce 2008

Tabulka č.5 RPSN korunových úvěrů v ČR v roce 2009

Tabulka č.6 Průměrné úrokové sazby dle hypindexu v roce 2009

Tabulka č.7 Průměrné úrokové sazby dle hypindexu v roce 2010

Tabulka č.8 Sazby ČNB(%)

Tabulka č.9 Predikce vývoje diskontní sazby v ČR v období 2011-2013

Tabulka č.10 Predikce vývoje lombardní sazby v ČR v období 2011-2013

Tabulka č.11 Vývoj úrokové sazby pro úvěry domácnostem

Tabulka č.12 Predikce vývoje úrokové sazby spotřebitelských úvěrů

Tabulka č.13 Vývoj úrokových sazeb na nákup bytových nemovitostí

Tabulka č.14 Predikce vývoje úrokové sazby na nákup bytových nemovitostí

Tabulka č.15 Úvěry segmentu domácnosti

Tabulka č.16 Predikce vývoje poskytnutých úvěrů segmentu domácnosti

Tabulka č.17 Poskytnuté hypoteční úvěry segmentu domácnosti

Tabulka č.18 Predikce vývoje poskytnutých hypotečních úvěrů segmentu domácnosti

Tabulka č.19 Poskytnuté finanční zdroje pro podniky

Tabulka č.20 Predikce úvěrů pro podniky celkem

Tabulka č.21 Průměrná hrubá mzda v období 2005-2010

Tabulka č.21 Predikce vývoje hrubé mzdy v ČR

- Graf č.1 Základní úroková sazba centrální banky USA v %
- Graf č.2 Vývoj hypoindexu v roce 2008
- Graf č.3 Celkové zadlužení domácností v období 2006-2008
- Graf č.4 Vývoj hypoindexu v roce 2009
- Graf č.5 Celkové zadlužení domácností v období 2007-2009
- Graf č.6 Změna stavu půjček celkem dle délky splatnosti
- Graf č.7 Vývoj hypoindexu v roce 2010
- Graf č.8 Objem poskytnutých hypoték v letech 2000-2010
- Graf č.9 Kvadratická trendová funkce repo 2T sazby
- Graf č.10 Vývoj repo 2T a příbor sazby
- Graf č.11 Kvadratická trendová funkce diskontní sazby
- Graf č.12 Kvadratická trendová funkce lombardní sazby
- Graf č.13 Lineární trendová funkce klientské úrokové sazby
- Graf č.14 Kvadratická trendová funkce hypoteční úrokové sazby
- Graf č.15 Lineární trendová funkce poskytnutých úvěrů segmentu domácnosti
- Graf č.16 Lineární trendová funkce objemu poskytnutých hypotečních úvěrů
- Graf č. 17 Lineární trendová funkce celkových úvěrů pro podniky
- Graf č.18 Lineární trendová funkce průměrné hrubé mzdy v ČR

Obrázek č.1 Základní transmisní mechanismy měnové politiky v tržní ekonomice

Obrázek č.2 Základní transmisní mechanismy měnové politiky v tržní ekonomice

Obrázek č.3 Základní varianty zprostředkujících kritérií v úvěrovém

transmisním mechanismu měnové politiky

Obrázek č.4 Úvěrový transmisní mechanismus v široké podobě

Obrázek č.5 Bankovní-úvěrový transmisní mechanismus

Obrázek č.6 Transmisní schéma ČR

