

## VI. MĚNOVÝ VÝVOJ

(zpracovala ČNB)

### A. Peněžní zásoba

Meziroční růst peněžního agregátu M2 ve 4. čtvrtletí 2007 proti předchozímu čtvrtletí zrychlil. V prosinci dosáhl 13,2 %<sup>11</sup> ve srovnání s 11 % v září 2007. Vyšší růst M2 byl podporován zejména zrychlením dynamiky úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem a čistých zahraničních aktiv.

Ve struktuře peněžní zásoby ve 4. čtvrtletí 2007 v průměru mírně zpomalil růst peněžního agregátu M1, zatímco dynamika kvazi-peněz zrychlila. V rámci M1 méně rostlo oběživo, což bylo v souladu s poklesem indikátoru spotřebitelské poptávky. Dynamika jednodenních vkladů zhruba stagnovala. Zpomalování růstu M1 souviselo v delším období s růstem úrokových sazeb, ovlivňujících zvyšování nákladů příležitosti z držby vysoce likvidních peněz v rámci M1. Vývoj uvedených agregátů byl však v průběhu 4. čtvrtletí 2007 rozdílný. Výraznější zrychlení růstu M1 a naopak zpomalení dynamiky kvazi-peněz bylo zaznamenáno zejména v samotném prosinci. Jednalo se o jednorázový výkyv spojený se zvýšením jednodenních vkladů nefinančních podniků. Meziroční růst M1 dosáhl v prosinci 2007 16 % a u kvazi-peněz činil 9,5 %. Z hlediska sektorů držby peněz měly hlavní příspěvek k růstu peněžní zásoby nadále vklady domácností, i když se jejich příspěvek v samotném prosinci zpomalil a naopak vzrostl příspěvek vkladů nefinančních podniků. Příspěvek vkladů finančních neměnových institucí se v hodnoceném období zvýšil jen mírně.

---

<sup>11</sup> Údaje o penězích a úvěrech v rámci měnového přehledu jsou propočteny dle metodiky ECB za měnové finanční instituce. Tyto instituce zahrnují centrální banku, rezidentské obchodní banky a všechny ostatní rezidentní měnové finanční instituce (fondy peněžního trhu, úvěrová a spořitelní družstva).

## **B. Vklady a úvěry**

Meziroční růst celkových vkladů, zahrnujících proti vkladům v rámci peněžního agregátu M2 navíc vklady nerezidentů a vlády<sup>12</sup>, se zvýšil z 12,3 % v září 2007 na 17 % v prosinci 2007. Z toho dynamika korunových vkladů zrychlila z 11,2 % na 16,7 %, zatímco u vkladů v cizí měně poklesla z 23,2 % v září na 19 % v prosinci 2007. Růst celkových úvěrů, zahrnujících úvěry podnikům, domácnostem, vládě a nerezidentům, dále zrychlil z 25,2 % v září na 26,4 % v prosinci 2007 (viz poznámka). Meziroční růst korunových úvěrů se zvýšil z 25,2 % v září na 27,2 % v prosinci 2007 a u úvěrů v cizí měně naopak poklesl z 25,4 % v září na 21,1 % v prosinci 2007. Korunové úvěry měly v prosinci 2007 nadále hlavní podíl na celkových úvěrech ve výši zhruba 87 %. Obdobný podíl činil u korunových vkladů 89,1 %.

Růst úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem ve 4. čtvrtletí 2007 zrychlil. Vývoj úvěrů byl však rozdílný u jednotlivých ekonomických sektorů. Dynamika úvěrů se zvýšila u domácností a u neměnových finančních institucí, zatímco u nefinančních podniků poklesla. Meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům dosáhl v prosinci 2007 17,3 % proti 21,6 % v září 2007. Uvedený vývoj se projevoval u úvěrů s delšími splatnostmi nad jeden rok, zatímco růst úvěrů s kratšími splatnostmi do jednoho roku se zvýšil. Na zpomalení růstu úvěrů nefinančním podnikům se podílely zejména úvěry poskytnuté odvětví zpracovatelského průmyslu, obchodu, výstavby a stavebnictví. Příspěvek úvěrů na činnosti v oblastech nemovitostí, který je nejvyšší ze všech odvětví, ve 4. čtvrtletí stagnoval.

Meziroční dynamika úvěrů domácnostem mírně zrychlila z 31,7 % v září 2007 na 34,3 % v prosinci 2007. Uvedený vývoj se projevoval u úvěrů na bydlení a u ostatních úvěrů spojených zejména s úvěry živnostníkům. V rámci úvěrů na bydlení více rostly úvěry ze stavebního spoření. Dynamika hypotečních úvěrů v průměru ve 4. čtvrtletí stagnovala, i když v samotném prosinci vzrostla na 40,1 %. Meziroční růst spotřebitelských úvěrů ve sledovaném období zpomalil na 26 %.

---

<sup>12</sup> Údaje o celkovém vývoji vkladů a úvěrů zahrnují oproti úvěrům a vkladům v měnovém přehledu navíc vklady a úvěry nerezidentů a vládních institucí a jsou propočteny pouze za rezidentské banky. Vklady a úvěry nerezidentů a vládních institucí jsou v měnovém přehledu obsaženy v čistých zahraničních aktivech a v čistém úvěru vládě.

## C. Úrokové sazby

Ve 4. čtvrtletí 2007 ČNB zvýšila své základní sazby o 0,25 procentního bodu. S platností od 30.11.2007 je limitní 2T repo-sazba nastavena na 3,5 %, lombardní sazba na 4,5 % a diskontní sazba na 2,5 %. Nominální úroková sazba z nových úvěrů dosáhla v prosinci 6,9 %. V sektoru domácností tato sazba činila 12 %, v sektoru nefinančních podniků 5,3 %. V reálném vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen) úrokové sazby z nových úvěrů činily 1,4 %. Nominální úroková sazba z nových vkladů dosáhla 1,4 %. V sektoru domácností tato sazba činila 1,2 %, v sektoru nefinančních podniků 1,8 %. V reálném vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen) úrokové sazby z nových vkladů činily -3,8 %. Průměrná úroková sazba z celkového stavu úvěrů dosáhla 6,1 % a meziročně se zvýšila o 0,5 p.b. Z hlediska splatnosti byl zaznamenán diferencovaný vývoj. Nejrychlejším tempem rostly sazby ze střednědobých úvěrů, sazby z dlouhodobých úvěrů se zvýšily v mnohem menším rozsahu. Průměrná úroková sazba z celkového stavu vkladů dosáhla 1,5 %, což představuje meziroční růst o 0,2 p.b. V případě sazeb z vkladů s dohodnutou splatností byl zaznamenán meziroční růst o 0,3 p.b. na 2,3 %. Úrokové sazby v cizí měně se pohybovaly na mírně vyšší hladině.

Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami nepodléhá výrazným výkyvům, v prosinci její výše dosahovala 4,6 p.b. Její úroveň zůstává značně diferencovaná, v sektoru domácností činila 5,2 p.b. a v sektoru nefinančních podniků 3,9 p.b.