

## VI. MĚNOVÝ VÝVOJ

(zpracovala ČNB)

### A. Peněžní zásoba

Meziroční růst peněžního agregátu M2 se ve třetím čtvrtletí 2007 proti předchozímu čtvrtletí snížil. V září dosáhl 11,0 %<sup>13</sup> ve srovnání s 11,2 % v červnu 2007. Dynamika M2 zůstala i přes uvedený vývoj vysoká a souvisela s růstem úvěrů poskytovaných podnikům a domácnostem. Ve snížení růstu peněžní zásoby se projevoval zejména pokles čistého úvěru vládě.

Ve 3. čtvrtletí zpomalil též růst peněžního agregátu M1, a to v důsledku zvýšení úrokových sazeb a nákladů příležitosti z držby jednodenních vkladů. Meziroční přírůstek M1 dosáhl v září 2007 13,2 %. Dynamika kvazi-peněz se naopak zvýšila z 6,6 % v červnu na 8,1 % v září 2007. Její vývoj byl ovlivněn zejména poptávkou po krátkodobých termínovaných vkladech. K poptávce po dlouhodobějších složkách peněžní zásoby, tj. po vkladech s dohodnutou splatností nad dva roky a po vkladech s výpovědní lhůtou nad tři měsíce nedošlo. Tyto vklady se vyznačují nižší likviditou a poměrně nízkými výnosy. Z hlediska sektorů držby peněz se ve třetím čtvrtletí snížil příspěvek vkladů domácností i nefinančních podniků s tím, že vklady domácností měly nadále hlavní podíl na růstu peněžní zásoby. Příspěvek vkladů finančních neměnových institucí naopak vzrostl.

---

<sup>13</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 oproti vkladům v rámci peněžního agregátu M2 navíc vklady nerezidentů a vlády<sup>14</sup>, zrychlil jen nepatrně z 12 % v červnu na 12,3 % v září 2007. Z toho dynamika korunových vkladů přetrvávala na úrovni 11,2 % a u vkladů v cizí měně vzrostla z 19,6 % v červnu na 23,3 % v září 2007. Růst celkových úvěrů, zahrnujících úvěry podnikům, domácnostem, vládě a nerezidentům, dále zrychlil z 23,3 % v červnu na 25,2 % v září 2007 (viz poznámka 2). Meziroční růst korunových úvěrů se zvýšil z 22,5 % v červnu na 25,2 % v září 2007 a u úvěrů v cizí měně naopak poklesl z 28,7 % v červnu na 25,5 % v září. Vysoká dynamika cizoměnových úvěrů souvisela v minulém období zejména s apreciačními kurzovými očekáváními. Korunové úvěry však měly nadále hlavní podíl na celkových úvěrech ve výši zhruba 86 %.

Rychlý růst úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem přetrvával ve třetím čtvrtletí 2007 i přes růst úrokových sazeb. Meziroční dynamika úvěrů nefinančním podnikům se zvýšila z 19,2 % v červnu na 21,6 % v září. Více rostly krátkodobé úvěry. Na urychlení růstu úvěrů se podílely zejména úvěry poskytované na činnosti v oblasti nemovitostí, do odvětví obchodu, finančního zprostředkování a do odvětví dobývání nerostných surovin. Příspěvek úvěrů poskytovaných zpracovatelskému průmyslu se naopak ve třetím čtvrtletí snížil.

Meziroční dynamika úvěrů domácnostem mírně zrychlila z 31,5 % v červnu na 31,7 % v září 2007. K růstu úvěrů přispívaly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry. Meziroční růst úvěrů na bydlení dosáhl v září 33,9 % (z toho hypoteční úvěry vzrostly o 37,7 %) a u spotřebitelských úvěrů 27,8 %.

---

<sup>14</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 třetím čtvrtletí 2007 ČNB zvýšila dvakrát své základní sazby, vždy o 0,25 procentního bodu. S platností od 31.8.2007 je limitní 2T repo-sazba nastavena na 3,25 %, lombardní sazba na 4,25 % a diskontní sazba na 2,25 %. Nominální úroková sazba z nových úvěrů dosáhla v září 6,5 %. V sektoru domácností tato sazba činila 11,6 %, v sektoru nefinančních podniků 5,0 %. V reálném vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen) úrokové sazby z nových úvěrů činily 3,6 %. Nominální úroková sazba z nových vkladů dosáhla 1,3 %. V sektoru domácností tato sazba činila 1,1 %, v sektoru nefinančních podniků 1,7 %. V reálném vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen) úrokové sazby z nových vkladů činily -1,5 %. Průměrná úroková sazba z celkového stavu úvěrů dosáhla 5,9 % a meziročně se zvýšila o 0,3 p.b. Z hlediska splatnosti byl zaznamenán diferencovaný vývoj. Nejrychlejším tempem rostly sazby z krátkodobých úvěrů, sazby z dlouhodobých úvěrů se zvýšily jen nepatrně. Průměrná úroková sazba z celkového stavu vkladů dosáhla 1,4 %, 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 2,2 %. Úrokové sazby v cizí měně se pohybovaly na mírně vyšší hladině.

Úroková marže mezi úrokovými sazbami z úvěrů a vkladů nepodléhá výrazným výkyvům, v září její výše dosahovala 4,5 p.b. Její úroveň zůstává značně diferencovaná, v sektoru domácností činila 5,3 p.b. a v sektoru nefinančních podniků 3,5 p.b.