

Měnový vývoj

- **Mohutná úvěrová emise způsobuje růst zásoby peněz v ekonomice**

Zásoba peněz v ekonomice vzrostla nejrychlejším tempem od poloviny roku 2004. Agregát M2 dosáhl v závěru roku 2 188,4 mld. Kč a proti předchozímu roku stoupl o 9,9 %, čímž převýšil tempo růstu nominálního HDP (7,9 %). Česká ekonomika tak vynakládala více peněz na vytvoření přidané hodnoty. Měnové podmínky se stávají expanzivnější. Tempo růstu objemu peněz v ekonomice je dáno silnou úvěrovou emisí, která způsobuje růst čistých domácích aktiv.

- **Čistý úvěr vládě podstatně vyšší, půjčky domácnostem a úvěry podnikům mírně zpomalily**

Velmi vysoká dynamika úvěrů podnikům a domácnostem se v závěru roku zmírnila při výrazném růstu čistého úvěru vládě. Ten byl nejvýznamnějším zlomem měnového vývoje v roce 2006. Odrážel potřebu financovat schodkové hospodaření státního rozpočtu - výše čistého úvěru centrální vládě (206,9 mld. Kč) byla nejvyšší od května 2005 (poté byl rozpočet kladně ovlivněn vyšším výnosem daní).

Od listopadu začalo docházet ke snížení tempa úvěrů poskytovaných domácnostem a v prosinci se dostalo poprvé od dubna 2004 pod hranici 30 %. Po březnovém vrcholu (+33,5 %), bylo prosincové zvolnění na +29,4 % doprovázeno i sníženým tempem úvěrování podniků (+14,8 %). Celkově tak domácí úvěry stouply (+22 %) i díky silnému růstu čistého úvěru vládě (+38,1 %). Ovšem po jeho meziročních poklesech patrných do půli roku zůstává průměrná roční míra růstu záporná (minus 27,3 %). Nejvíce v průměru rostly úvěry domácnostem (32,1 %), průměrná roční míra růstu úvěrů podnikům činila 13,9 % a domácích úvěrů celkem 12,9 %.

- **Absolutní pokles čistých zahraničních aktiv ve 4. čtvrtletí**

V posledním čtvrtletí stahovaly banky svá aktiva zpět do ČR. Od června objem čistých zahraničních aktiv ČR meziročně klesal, přičemž ještě v jarních měsících byly jejich přírůstky zhruba pětinnové – vzhledem k tomu byl podle průměrné roční míry růstu vykázán pozitivní trend (+1,1 %) díky vývoji v ostatních měnových institucích (+5,8 %), protože čistá zahraniční aktiva ČNB podle průměrných čísel stagnovala.

- **Rychlejší růst peněz než quasi peněz**

Nízká likvidita a úrokové sazby způsobují, že u deponentů přetrvává menší obliba úložek na termínovaných vkladech (vklady s dohodnutou splatností) a spořicíh účtech (vklady s výpovědní lhůtou). Ty rostly u domácností i podniků méně než polovičním tempem ve srovnání s růstem oběživa a netermínovaných (jednodenních) vkladů. Rostly také pomaleji než peněžní zásoba, jejíž dynamika byla dvojnásobná ve srovnání s růstem quasi peněz (+4,8 %) nejen díky silné dynamice oběživa (+12 %), ale zejména jednodenních vkladů (+14,7 %). Preference netermínovaných vkladů nadále pokračuje, a to s daleko větší intenzitou - jestliže v roce 2004 přibýlo na jednodenních vkladech 44,2 mld. Kč, v roce 2005 už 98 mld. Kč a v roce 2006 dokonce 121 mld. Kč, pak u vkladů s dohodnutou splatností šlo o +8,9 mld., -4,0 mld. resp. +3,3 mld. Kč. Vklady s výpovědní lhůtou jsou sice domácnostmi preferovány více než termínované vklady, nicméně jejich přírůstky byly výrazně nižší než úložky na vkladech netermínovaných. Reálné úrokové sazby z vkladů domácností i nefinančních podniků byly záporné.

- **Snížení marží bank u nových obchodů s domácnostmi, zvýšení u obchodů s podniky**

Tvrdá konkurence v obchodech s domácnostmi přinutila banky vzdát se části svých velmi vysokých marží. V nových obchodech s nefinančními podniky naopak marže dále rostly. Tyto pohyby jsou odrazem pohybu úrokových sazeb. Ve 4. čtvrtletí úrokové sazby z vkladů v případě nových obchodů bank s domácnostmi i nefinančními podniky sice mezičtvrtletně stouply, ovšem u nefinančních podniků byl během posledních tří měsíců patrný již klesající trend. Banky zvýhodňují podniky jako vkladatele (depozitní sazby jsou vyšší o 0,4 p. b. proti vkladům domácností). U úvěrů činil ve 4. čtvrtletí tento rozdíl 6,6 p. b.