

## VI. MĚNOVÝ VÝVOJ

(zpracovala ČNB)

### A. Peněžní zásoba

Meziroční růst peněžního agregátu M2 ve druhém čtvrtletí 2007 proti předchozímu čtvrtletí dále zrychlil. V červnu dosáhl 11,2 %<sup>11</sup>, zatímco v březnu činil 10,6 %. Poměrně vysoká dynamika M2 souvisela zejména s růstem úvěrů podnikům a domácnostem. Hlavním faktorem růstu peněz a úvěrů byla stále nízká hladina úrokových sazeb a vysoká dynamika nominálního HDP.

Ve struktuře peněžního agregátu M2 se ve druhém čtvrtletí zvýšil růst M1 a nepatrně i kvazi-peněz. Meziroční přírůstek M1 vzrostl ze 14,1 % v březnu na 15 % v červnu a u kvazi-peněz ze 6,5 % v březnu na 6,6 % v červnu. Na růstu M2 se ze 74 % podílely likvidní peníze zahrnuté v peněžním agregátu M1. To bylo ovlivněno poptávkou po transakčních penězích v souvislosti s rychlým ekonomickým růstem. V rámci M1 dále rostly jednodenní vklady a oběživo. Ve struktuře kvazi-peněz se zvýšila dynamika krátkodobých vkladů s dohodnutou splatností. Poměrně vysoké tempo růstu zůstalo u vkladů s výpovědní lhůtou. Z hlediska podílu ekonomických sektorů na růstu M2 se ve druhém čtvrtletí zvýšil příspěvek vkladů domácností a vkladů finančních neměnových institucí, zatímco příspěvek vkladů nefinančních podniků se snížil.

---

<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 oproti vkladům v rámci peněžního agregátu M2 navíc vklady nerezidentů a vlády<sup>12</sup>, zrychlil z 9,7 % v březnu na 12 % v červnu 2007. Z toho dynamika korunových vkladů vzrostla z 9,6 % v březnu na 11,2 % v červnu 2007 a vkladů v cizí měně se zvýšila z 10,8 % v březnu na 19,6 % v červnu 2007. V poměrně vysokém růstu cizoměnových vkladů se projevoval zejména vývoj zahraničního obchodu. Vklady domácností se v červnu meziročně zvýšily o 11,6 %, vklady nefinančních podniků o 8,7 % a vklady finančních neměnových institucí o 20,6 %.

Růst celkových úvěrů, zahrnujících úvěry podnikům, domácnostem, vládě a nerezidentům, dále zrychlil z 20,3 % v březnu na 23,3 % v červnu 2007 (viz poznámka 2). Meziroční růst korunových úvěrů se zvýšil z 19,9 % v březnu 2007 na 22,5 % v červnu a úvěrů v cizí měně z 22,7 % v březnu na 28,7 % v červnu 2007. Vysoký růst cizoměnových úvěrů, zaznamenaný za poslední rok, souvisel zejména s apreciačními kurzovými očekáváními. Hlavní podíl na celkových úvěrech však mají nadále korunové úvěry (cca 86 %).

Rychlý růst úvěrů odrážel nízkou hladinu úrokových sazeb a robustní ekonomický růst. Přestože se úrokové sazby z nových úvěrů v červnu zvýšily, poptávka po úvěrech zůstala vysoká. Meziroční dynamika úvěrů nefinančním podnikům se ve 2. čtvrtletí jen nepatrně snížila z 19,4 % v březnu na 19,2 % v červnu, nadále byla poměrně vysoká. Na zpomalení růstu úvěrů se podílely zejména úvěry do odvětví pronájmu strojů a zařízení zahrnující úvěry poskytnuté na činnosti v oblasti nemovitostí, dále úvěry do obchodu a stavebnictví. Naopak více rostly úvěry zpracovatelskému průmyslu a odvětví finančního zprostředkování.

Meziroční dynamika úvěrů domácnostem zrychlila z 30,4 % v březnu na 31,5 % v červnu. K růstu úvěrů přispívaly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry. Meziroční růst úvěrů na bydlení dosáhl v červnu 33,6 % (z toho hypoteční úvěry vzrostly o 38,9 %) a u spotřebitelských úvěrů 27 %. Rychlý růst úvěrů na bydlení souvisel zejména s vývojem trhu nemovitostí. Růst spotřebitelských úvěrů podporovala vysoká spotřebitelská poptávka.

---

<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 druhém čtvrtletí 2007 ČNB zvýšila své základní sazby o 0,25 procentního bodu. S platností od 1.6.2007 je limitní 2T repo-sazba nastavena na 2,75 %, lombardní sazba na 3,75 % a diskontní sazba na 1,75 %. Nominální úroková sazba z nových úvěrů dosáhla v červnu 6,11 %. V sektoru domácností tato sazba činila 10,41 %, v sektoru nefinančních podniků 4,71 %. V reálném vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen) úrokové sazby z nových úvěrů činily 3,52 %. Nominální úroková sazba z nových vkladů dosáhla 1,22 %. V sektoru domácností tato sazba činila 1,02 %, v sektoru nefinančních podniků 1,58 %. V reálném vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen) úrokové sazby z nových vkladů činily -1,25 %.

Průměrná úroková sazba z celkového stavu úvěrů dosáhla 5,72 % a meziročně se mírně zvýšila. Z hlediska splatnosti byl zaznamenán rozdílný vývoj. Zatímco sazby z krátkodobých úvěrů se zvýšily, sazby ze střednědobých a dlouhodobých úvěrů stagnovaly. Průměrná úroková sazba z celkového stavu vkladů dosáhla 1,29 %, což představuje meziroční růst o 0,14 p.b. V případě sazeb z vkladů s dohodnutou splatností byl zaznamenán meziroční růst o 0,23 p.b. na 2,03 %. Úrokové sazby v cizí měně se pohybovaly na mírně vyšší hladině.

Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami nepodléhá výrazným výkyvům, od počátku roku 2006 její výše dosahuje 4,40 p.b. Její úroveň zůstává značně diferencovaná, v sektoru domácností činila 5,36 p.b. a v sektoru nefinančních podniků 3,36 p.b.