

VI. MĚNOVÝ VÝVOJ

(zpracovala ČNB)

A. Peněžní zásoba

V 1. čtvrtletí 2007 pokračoval poměrně silný růst peněžního agregátu M2. V březnu 2007 dosáhl 10,6 %⁹ proti 9,9 % v prosinci 2006. Uvedený vývoj byl ovlivňován nízkou hladinou úrokových sazeb a odpovídal robustnímu ekonomickému růstu. V růstu M2 se promítalo zejména zvyšování úvěrů podnikům a domácnostem.

Na růstu M2 se zhruba ze 70 % nadále podílely likvidní peníze zahrnuté v peněžním agregátu M1. Jejich meziroční přírůstek však v 1. čtvrtletí stagnoval či klesal na cca 14 %. Dynamika kvazi-peněz se naopak zvýšila ze 4,9 % v prosinci 2006 na 6,5 % v březnu 2007. V rámci M1 se uvedený vývoj projevoval u jednodenních vkladů. Meziroční růst oběživa naopak dále zrychlil, což bylo v souladu s vysokým růstem spotřeby domácností. Ve struktuře kvazi-peněz se zvýšila dynamika krátkodobých vkladů s dohodnutou splatností. Poměrně vysoké tempo růstu zůstalo u vkladů s výpovědní lhůtou. Vývoj struktury M2 lze vysvětlit postupným růstem spreadů mezi sazbami z termínovaných a z jednodenních vkladů v návaznosti na zvýšení základních měnověpolitických sazeb ve 3. čtvrtletí 2006. Poptávka po penězích však byla nadále soustředěna do krátkodobých poměrně likvidních složek M2, což odpovídalo cyklickému vývoji ekonomiky a relativně nízkým nákladům příležitosti z držby peněz v likvidní podobě.

⁹ 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 vlády¹⁰, zrychlil z 9,4 % v prosinci 2006 na 9,7 % v březnu 2007. Z toho dynamika korunových vkladů vzrostla z 9,3 % v prosinci 2006 na 9,6 % v březnu 2007 a vkladů v cizí měně se zvýšila z 10,6 % v prosinci 2006 na 10,8 % v březnu 2007. V poměrně vysokém růstu cizoměnových vkladů se projevoval zejména vývoj zahraničního obchodu.

Růst celkových úvěrů, zahrnujících úvěry podnikům, domácnostem, vládě a nerezidentům, dále zrychlil z 19,9 % v prosinci 2006 na 20,3 % v březnu 2007 (viz poznámka). Meziroční růst korunových úvěrů se zvýšil z 19,1 % v prosinci 2006 na 19,9 % v březnu 2007 a úvěrů v cizí měně naopak nepatrně poklesl z 25,5 % v prosinci 2006 na 22,7 % v březnu 2007. Vysoký růst cizoměnových úvěrů, zaznamenaný za poslední rok, souvisel s posílením kurzu koruny a s apreciačními kurzovými očekáváními. Hlavní podíl na celkových úvěrech však mají nadále korunové úvěry (cca 86 %).

Vysoký růst úvěrů byl v souladu s robustním ekonomickým růstem. Meziroční dynamika úvěrů nefinančním podnikům se sice snížila z 20,9 % v prosinci 2006 na 19,4 % v březnu 2007; nadále však byla poměrně vysoká. Tempo růstu dlouhodobých úvěrů činilo 28,2 %. Na zvýšení úvěrů se podílely zejména úvěry do odvětví pronájmu strojů a zařízení, zpracovatelského průmyslu, obchodu, výstavby a stavebnictví a do odvětví ostatních činností včetně činností s nemovitostmi. Meziroční dynamika úvěrů domácnostem naopak zrychlila z 29,4 % v prosinci 2006 na 30,5 % v březnu 2007. K růstu úvěrů přispívaly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry. Meziroční růst úvěrů na bydlení dosáhl v březnu 2007 32,7 % (z toho hypoteční úvěry vzrostly o 37 %) a u spotřebitelských úvěrů 24,4 %. Poptávka domácností po úvěrech je vysoká a je podporována nízkou hladinou úrokových sazeb, nabídkou nových úvěrových produktů, v případě úvěrů na bydlení předpokládaných zvýšením sazby DPH na stavební práce a zrychlením dynamiky růstu reálného hrubého disponibilního důchodu pozitivně působícího na dostupnost úvěrů.

¹⁰ 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

V 1. čtvrtletí 2007 ČNB ponechala své základní sazby beze změny. S platností od 29.9.2006 je limitní 2T repo-sazba nastavena na 2,5 %, lombardní sazba na 3,5 % a diskontní sazba na 1,5 %.

Nominální úroková sazba z nových úvěrů dosáhla v březnu 6,03 %. U domácností tato sazba činila 10,55 % a u nefinančních podniků 4,42 %. V reálném vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen) úrokové sazby z nových úvěrů činily 4,05 %. Nominální úroková sazba z nových vkladů dosáhla 1,16 %. U domácností tato sazba činila 1,00 % a u nefinančních podniků 1,44 %. V reálném vyjádření (deflováno indexem spotřebitelských cen) úroková sazba z nových vkladů dosáhla -0,73 %. Průměrná úroková sazba z celkového stavu úvěrů meziročně stagnovala na úrovni 5,66 %. Z hlediska splatnosti byl zaznamenán rozdílný vývoj. Zatímco sazby z krátkodobých úvěrů se zvýšily, sazby ze střednědobých a dlouhodobých úvěrů poklesly. Průměrná úroková sazba z celkového stavu vkladů dosáhla 1,27 %, což představuje meziroční nárůst o 0,11 p.b. V případě sazeb z vkladů s dohodnutou splatností byl zaznamenán meziroční růst o 0,20 p.b. na 1,99 %. 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 dosahuje 4,40 p.b. Její úroveň zůstává značně diferencovaná, u domácností činila 5,43 p.b. a u nefinančních podniků 3,26 p.b.