

7. Měnové podmínky

Zásoba peněz rostla pomaleji než nominální HDP

Tempo růstu zásoby peněz v ekonomice ČR slábne. Koncem 3. čtvrtletí se objem agregátu M2 zvýšil o 3,6 % na 3 292,5 mld. korun v nejnižším meziročním přírůstku za srovnatelná období v dosažitelné časové řadě (od roku 2002). Příčinou je další pokles vkladů domácností (se splatností i výpovědní lhůtou). Účinek expanzních měnových podmínek při srovnání růstu zásoby peněz a nominálního HDP (+5,4 % meziročně) se zmenšil. Potenciální růstový stimul nulových základní úrokové sazby zůstává.

Pokračující úbytek termínovaných vkladů od roku 2012

K poklesu vkladů (quasi peněz) dochází už od posledního čtvrtletí 2012, ovšem dosud nikoli v takové intenzitě (-12 % meziročně koncem 3. čtvrtletí 2014 představovalo úbytek 107,7 mld. korun).

... vyvrcholil koncem 3. čtvrtletí 2014 meziročně jejich poklesem o 12 %, tj. o 107,7 mld. korun...

Úbytek vkladů (quasi peněz) byl procentně největší za srovnatelná období od roku 2002, absolutně pak druhý největší od roku 2010 - tehdy ho však ovlivnily ze dvou třetin výběry peněz uskutečněné domácnostmi na vkladech s výpovědní lhůtou. Nyní však na těchto jejich vkladech ubylo proti konci 3. čtvrtletí 2013 přes 24,4 mld. korun (-10,2 %) jejich příspěvek k poklesu tak byl jen asi čtvrtinový. Největší podíl na snížení vkladů podle měnového přehledu ČNB měly firmy, které své zůstatky na termínovaných vkladech snížily meziročně o více než 40 mld. korun, tj. o téměř čtvrtinu. Své fixní investice, jejichž růst byl v průběhu roku 2014 patrný, tak zřejmě firmy nefinancovaly z úvěrů, ale spíše právě z těchto vlastních zdrojů nakumulovaných ze zisků během investiční neaktivity v době recese.

... při výrazném posílení zůstatků na vkladech netermínovaných...

Přírůstky jednodenních (netermínovaných) vkladů ostře kontrastují s úbytkem vkladů termínovaných (s dohodnutou splatností) a úbytkem vkladů s výpovědní lhůtou. Toto rozvíření nůžek trvá už sedmý rok devátý rok (naposledy byly termínované vklady vyšší než netermínované v polovině roku 2007). Na netermínovaných vkladech firem a domácností přibýlo meziročně 201 mld. korun (domácnosti +128,9 mld. proti +66 mld. během stejného období 2013, firmy +73 mld. proti předchozím +104 mld. korun).

... především ze strany domácností, ale i firem, které tím zvyšují vlastní finanční potenciál pro investice a případnou další tržní expanzi

Domácnosti zřejmě - při neatraktivnosti úrokových sazeb vkladů na delší období - preferují vyšší likviditu svých peněz. I firmy volí takovoto držení peněz na běžných účtech, neboť jejich přírůstek byl třetí nejvyšší za posledních šest let (např. v roce 2009 stouply tyto jejich vklady jen o 6,3 mld, v roce 2011 pouze o 1,6 mld. korun). Potenciál pro budoucí investiční možnosti, resp. produkční expanzi firem na trhu je tedy velmi vysoký, limitem pro ně však může být oslabení poptávky. Zároveň to znamená, že takto nahromaděná hotovost nepovede v blízké budoucnosti k potřebě užívání bankovních úvěrů ve větším rozsahu.

Korporátní úvěry však zatím rostou jen velmi zvolna

Banky zatím nemohou počítat s vysokými výnosy z poskytovaných korporátních úvěrů. Napůjčovaný objem byl koncem 3. čtvrtletí vyšší meziročně jen o 2,4 % s růstem jen mírně vyšším než ve stejném období 2012 i 2013 (ovšem skromnějším než byl přírůstek v roce 2011, který tehdy reagoval na dvouleté poklesy firemních úvěrů vlivem předchozí ekonomické krize).

Historicky nejnižší tempo úvěrů domácnostem ...

Zpomalila i dynamika úvěrů poskytovaných domácnostem (na +3,7 % v historicky nejnižším meziročním přírůstku pozorovaném na konci třetích čtvrtletí předchozích let). Z bankovní statistiky je vidět, že při stagnaci, resp. nepatrném meziročním poklesu úvěrů obyvatelstvu na spotřebu (-0,1 %), držely celkovou dynamiku zadluženosti domácností jen úvěry na bydlení (+5,9 %, z toho hypoteční +7,1 %). U nich je zřejmá značná klientská diferenciací - využívají je lidé s vyšší bonitou. Méně bonitní klienti na jejich získání spíše rezignují, což je vidět i z poklesu úvěrů od stavebních spořitelů (přitom ty tradičně získávají i klienti s nižší bonitou).

... odráží skutečnost, že domácnosti snižují své hmotné investice (směřované ze zhruba devíti desetin do bydlení) už čtyři roky v řadě v reakci na vývoj svého disponibilního důchodu

Pololetní data o investicích sektoru domácností (tvorbě hrubého fixního kapitálu) klesající tempo jejich úvěrů dokresluje - zatímco v nefinančních podnicích již za pololetí 2014 investice nominálně meziročně ožily (+6,6 %), v domácnostech poklesly (-5,6 %), a to již čtvrtý rok v řadě. Ve srovnatelných obdobích let 2011 a 2012 však byly tyto meziroční poklesy investic domácností dvojciferné, neboť jejich zdroje v podobě hrubého disponibilního důchodu rostly v těchto letech jen málo (+0,9 %, resp. +0,7 %) a nedůvěra v ekonomiku byla vysoká.

Úvěry živnostníkům zatím oživení jejich ekonomické aktivity nedokládá

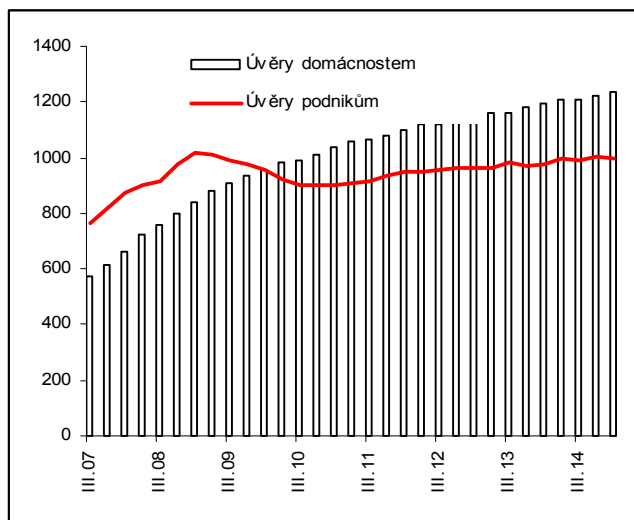
Na oživení v segmentu nejmenších firem podle tempa jejich úvěrování ještě jednoznačně usuzovat nelze. Koncem 3. čtvrtletí byl jejich objem ve výši 35,3 mld. korun menší než ve stejném období 2013 (-2,3 %), i když v prvních čtyřech

měsících roku 2014 byly vidět nepatrné přírůstky. Živnostníci si však berou zhruba z poloviny úvěry dlouhodobé a jejich objem loňskou úroveň mírně převýšil (+0,4 %).

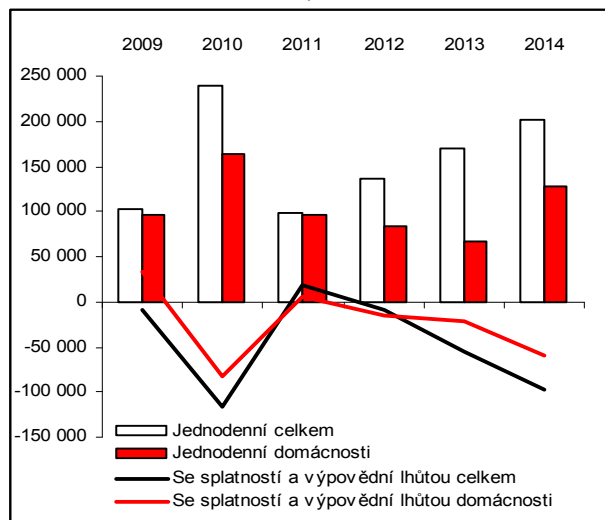
Růst zahraničních aktiv v korunovém vyjádření ovlivněn umělým oslabením měny

Přestože úvěry domácnostem a podnikům (2,237 bil. korun) úhrnu objemu domácích úvěrů (2,616 bil. korun) v ekonomice ČR dominují, vedla dynamika čistého úvěru vládnímu sektoru (+17,2 % meziročně) k růstu celkových domácích úvěrů o 4,9 %. Čistá zahraniční aktiva se zvýšila o 11,7 % i vlivem slabší koruny..

Graf č. 17 **Úvěry podnikům a úvěry domácnostem** (v mld. korun)



Graf č. 18 **Jednodenní vklady a vklady se splatností a výpovědní lhůtou** (y/y změna stavů k 30.9., v mld. korun)



Pramen: ČNB, vlastní propočty

