

7. Měnové podmínky

Růst peněžní zásoby pomalejší než přírůstek nominálního HDP ...

Měnové podmínky v 1. pololetí 2014 charakterizovala přetrvávající historicky nízká úroveň základních úrokových sazeb v ekonomice a kurzový režim ovlivněný měnovou intervencí ČNB z listopadu 2013. Zásoba peněz (podle agregátu M2) stoupla meziročně o 3,9 % na a na konci června činila 3 270,8 mld. korun. Její meziroční růst byl menší než růst nominálního HDP (+5,2 %), přičemž v 1. čtvrtletí byly přírůstky prakticky shodné (+5,1 % proti +5,2 % v případě nominálního HDP).

... a nejmenší od poloviny roku 2011

Růst peněžní zásoby v české ekonomice byl tak nejnižším přírůstkem od poloviny roku 2011 (podle meziročních dat sledovaných vždy koncem každého čtvrtletí). Byl ovlivněn zejména protisměrným pohybem významného poklesu vkladů, především firemních, na jedné straně a růstem vkladů netermínovaných na straně druhé. Chybí silnější dynamika úvěrů.

Ubývají vklady, zejména firemní – podniky jimi zřejmě zčásti financují investice, jak plyne z dynamiky tvorby hrubého fixního kapitálu v 1. pololetí 2014

Během samotného 2. čtvrtletí došlo k výraznému zrychlení výběru vkladů, zejména u podniků, které z vkladů se splatností „vysály“ téměř 22 mld. korun, tj. -12,3 % (přitom proti stejnému období předchozího roku činil úbytek jen 15,4 mld. korun takže výběry v takovémto rozsahu za 2. čtvrtletí je věc relativně nová). Protože naopak úvěry firmám v samotném 2. čtvrtletí stouply o 14,9 mld. korun (+1,5 % koncem června proti stavům z konce března), lze soudit, že podniky tak financovaly své oproti minulosti silné fixní investice ve 2. čtvrtletí především z vlastních zdrojů. Ty měly relativně vysoké, neboť ve dvou letech recese s velmi nízkými investicemi narůstala hotovost firem i jejich vklady na běžných účtech.

Úbytek peněz také na termínovaných depozitech domácností, ale jejich výrazný růst na vkladech netermínovaných...

Lidé vybírali peníze ze svých termínovaných vkladů (meziročně -49,4 mld. korun, mezikvartálně -21,3 mld. korun) a koncem června tak na nich měli uloženo 635,4 mld. korun. Úbytek tak ve 2. čtvrtletí akceleroval. Zřejmě se tak ještě v jejich chování neprojevil pozitivní vývoj hrubého disponibilního důchodu domácností patrný v 1. čtvrtletí (+2,6 % meziročně, když saldo hrubých prvotních důchodů vzrostlo dokonce o 3,6 %), což by bylo možné vysvětlit jednak váháním a nejistotou domácností po proběhnuvší recesi anebo i pokračující nerovnoměrností v distribuci příjmů.

... je dán kromě jiných vlivů zřejmě nejvíce úrokovou politikou bank – v jejím důsledku a také vlivem výběrů vkladů se snižují již několik čtvrtletí za sebou i příjmy domácností z majetku, které jsou z podstatné části dané právě jejich úrokovými příjmy z vkladů

Především se však může jednat o logické chování domácností s ohledem na úrokové podmínky depozit - sazby na termínovaných vkladech jsou tak nízké, že je pro střadatele výhodnější držet peníze na vkladech netermínovaných, které jsou navíc likvidní (i když úrokové míry netermínovaných vkladů domácností¹ u bank činily u nových obchodů ve 2. čtvrtletí 0,39 % p.a., např. u vkladů s výpovědní lhůtou nad tři měsíce pak dokonce jen 0,57 % p.a.).

Tuto domněnku dokládá silný růst netermínovaných (jednodenních) vkladů domácností, které stouply meziročně o 109 mld. (+9,1 %) a v samotném 2. čtvrtletí o 45 mld. korun (+3,6 %). Za druhé lze na tuto úvahu soudit z faktu, že příjmy domácností z jejich majetku, jimž dominují příjmy z úroků, i v 1. čtvrtletí 2014 meziročně dále klesly (-3,3 %) po propadu o 8,4 % z posledního čtvrtletí 2013.

Ekonomika roste bez úvěrové expanze – růst domácích úvěrů ovlivněn především čistým úvěrem vládního sektoru

K nárůstu úvěrů v dynamice, která by odpovídala relativně příznivému tempu porecesivního ožívání - česká ekonomika rostla v prvním pololetí rychleji než ekonomika EU -, zatím nedochází. Domácí úvěry stouply meziročně o 4,1 %. To je sice nejvíce za poslední dva roky, ovšem tento růst lze připsat z větší části zvýšení čistého úvěru vládnímu sektoru (+6,3 %). Úvěry firmám i domácnostem se totiž meziročně zvýšily méně, a to o 3,9 %, resp. o 3,6 % (v případě domácností jde dokonce o historicky nejnižší meziroční přírůstek sledovaný po jednotlivých kvartálech).

Úvěry na bydlení obyvatelstvu od bank začínají narůstat mírně rychleji, třetí kvartál v řadě ožívají nepatrně už i bankovní úvěry na spotřebu...

I přesto, že celkově si lidé půjčují od bank se stále menší intenzitou, pokud jde o tempa poskytovaných bankovních úvěrů - půjčky na spotřebu od nebankovních institucí však již druhý kvartál po sobě zrychlují svůj růst -, úvěry obyvatelstvu na bydlení si udržují dynamiku (+5,7 % meziročně ve 2. čtvrtletí), která od podzimu 2013 dokonce narůstá. Bankovní úvěry obyvatelstvu na spotřebu, jejichž stavy počínaje zářím 2011 každé čtvrtletí meziročně klesaly, vykazují od posledního čtvrtletí loňského roku meziroční přírůstek, i když velmi mírně (+0,3 % ve 2. čtvrtletí 2014).

...spolu s krátkodobými spotřebními úvěry od

Domácnostem půjčují na spotřebu i nebankovní subjekty, ale jen na krátkou dobu

¹ Vč. NISD.

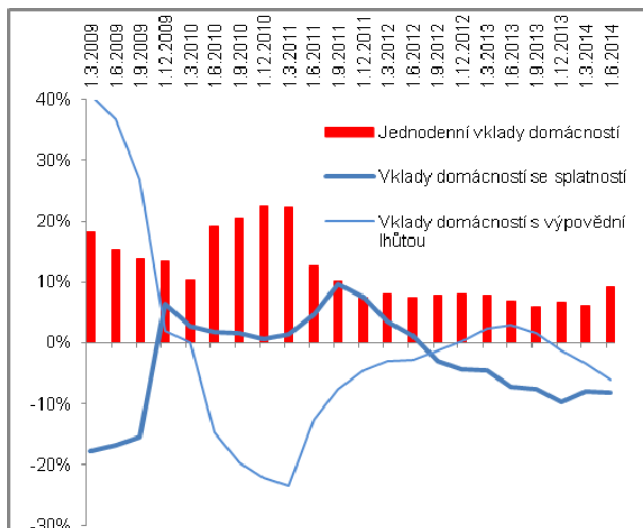
společností splátkového prodeje; po poklesech začínají růst i půjčky formou finančního leasingu

(+4,8 % ve 2. čtvrtletí), přičemž stavy těchto půjček narůstají také již třetí kvartál po sobě. Stavy půjček domácnostem s delší splatností od těchto zprostředkovatelů ale dále klesají (riziko je zřejmě vnímáno stále). Neplatí to u leasingového financování (půjčky formou finančního leasingu se také již třetí čtvrtletí v řadě zvyšují).

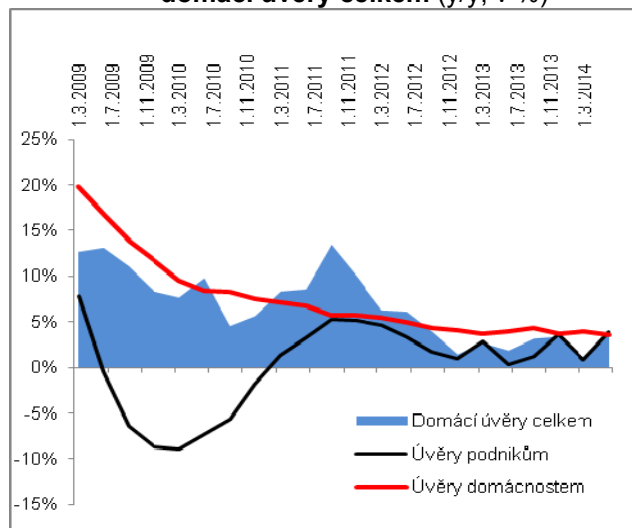
Výši čistých zahraničních ovlivnila slabá koruna

Silný růst čistých zahraničních aktiv v korunovém vyjádření, zejména čistých zahraničních aktiv ČNB (+37,2 % meziročně) souvisí s oslabením směnného kurzu české koruny z listopadu 2013.

Graf č. 19 Vklady domácností (y/y, v %)



Graf č. 20 Úvěry domácnostem, podnikům a domácí úvěry celkem (y/y, v %)



Pramen: ČNB, vlastní propočty

