

## 7. Měnové podmínky

Měnová intervence ČNB z listopadu 2013...

Nejvýznamnější změnou měnových podmínek ve 4. čtvrtletí i celém roce 2013 byla měnová intervence České národní banky, která ve značném rozsahu uměle oslabilila kurz české koruny. Tato akce z počátku listopadu měla za prvotní cíl zabránit deflaci se všemi důsledky, které pokles cen v ekonomice vyvolává. Další konstrukci v podobě „Posílení konkurenceschopnosti exportérů vlivem slabé koruny – jejich vyšší výnosy - vytváření většího počtu pracovních míst - zlepšení přírůstků mezd - růst spotřeby domácností (i s vědomím jejího počátečního oslabení inflačním impulsem plynoucím z vyšších cen dovozů) - možnost zlepšení investic - dlouhodobý důchodový efekt v podobě vyššího růstu HDP“ lze při faktické absenci hospodářské politiky chápat jako pokus řešit dvouletou recesi české ekonomiky.

... - pro hodnocení širších dopadů na reálnou ekonomiku zatím příliš krátká doba

Rizika plynoucí z toho, že některá očekávání spojená s uvedenou konstrukcí nebudou naplněna, se podle prvních „pointervenčních“ dat z reálné ekonomiky zatím neukazují jako fatální. Rychlejší růst cen vývozu než cen dovozů posílil při dovozně-vývozním charakteru české ekonomiky zisky exportujících firem. Zdůvodnit tím vykázané vyšší investice v posledním čtvrtletí 2013 je však zatím předčasné. V okruhu spotřebitelských cen je míra inflace nízká, výrobní ceny v průmyslu jsou po prvotním nárazu spojeném s oslabenou korunou ovlivňovány jako celek poklesem cen energií. Spotřeba domácností ve 4. čtvrtletí mezikvartálně stagnovala, mzdy byly ovlivněny mimořádnými vlivy (více v kapitole o trhu práce).

Expanze v bankovních úvěrech nefinančním podnikům poskytovaných v cizích měnách...

Významný obrat nastal podle dat bankovní statistiky v dynamice úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům (rezidentům). Mohutné úvěrování firem, a to především v cizích měnách, je patrné zhruba od srpna 2013 a v závěru roku se tempo i absolutní přírůstky stavů těchto úvěrů dále prudce zvětšily.

Tento počátek úvěrové expanze zasahuje především půjčky firmám v cizích měnách a dominují mu úvěry dlouhodobé. Zatímco od srpna do prosince 2013 se zvyšovaly každý měsíc celkové stavy úvěrů firmám v průměru meziročně o 2,1 % - přičemž v listopadu a prosinci o 4 %, resp. 3,8 % -, přírůstky firemních úvěrů v cizích měnách byly několikanásobně vyšší: stouply za tu dobu měsíčně v průměru o 15,5 % přičemž v listopadu o 22,5 % a prosinci dokonce o 28,5 %. Prudké byly zejména meziměsíční růsty stavů těchto úvěrů – v listopadu stouply proti říjnu o 27,9 mld korun, z toho úvěry v cizích měnách o plných 21,1 mld. korun. Přitom prostému přepočtu těchto cizoměnových úvěrů do korun vlivem oslabení měny takovýto nárůst samozřejmě přičíst nelze.

Bankovní úvěry nefinančním podnikům v cizích měnách přitom nejsou co do objemu v české ekonomice zanedbatelné (koncem roku 2013 činily 22,2 % celkových úvěrů nefinančním podnikům, u střednědobých dokonce 31,6 %), i když úrokový diferencál hovoří teoreticky spíše pro preferenci půjček v českých korunách.

... probíhá především u úvěrů dlouhodobých a je naděje, že poroste investiční aktivita

Největším dílem se na prudkém růstu úvěrů firmám podílejí úvěry dlouhodobé – z celkového přírůstku bankovních úvěrů nefinančním podnikům od srpna do prosince ve výši 31,2 mld. korun na ně připadalo 21,3 mld. korun. Analogicky u přírůstku samotných úvěrů v cizích měnách ve výši 33,1 mld. korun si firmy půjčily od bank na dobu delší než pět let 15,5 mld. korun.

Vzhledem k tomu, že dlouhodobé úvěry mají charakter investiční, lze jejich vysoký podíl pokládat za start české ekonomiky k oživení investiční aktivity. Za předpokladu že tyto mohutné růsty nejsou způsobeny především investicemi finančním Odvětvově participují na těchto přírůstcích dlouhodobých úvěrů hlavně nefinanční podniky zaměřené na oblast nemovitostí.

Vklady domácností a firem v úhrnu už druhý rok za sebou klesaly

Vklady v bankovním sektoru na účtech se splatností a účtech s výpovědní lhůtou v úhrnu za domácnosti i firmy byly v závěru roku 2013 o 2 % nižší než ve stejném období 2012, kdy však byl jejich meziroční pokles ještě hlubší (-3,8 %). V letech 2011 i 2010 tyto vklady ještě meziročně posilovaly. Recese oslabilu dynamiku disponibilních příjmů domácností, které měly na pokles celkových vkladů rozhodující vliv – jejich úložky na vkladech se splatností koncem roku 2013 klesly o téměř desetinu (-9,5 %) a oslabilu i vklady domácností s výpovědní lhůtou (-1,3 %). Lidé

tak zčásti využívají i předtím odložených peněz v použití na spotřebu.

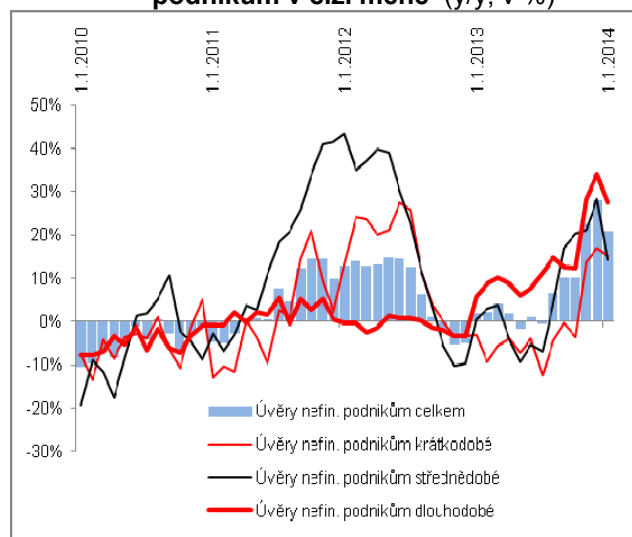
Tempo růstu úvěrů obyvatelstvu na bydlení zesílilo, úvěry na spotřebu po předchozích poklesech stavů nepatrně vzrostly

I při méně příznivé situaci v příjmech domácností úvěry obyvatelstvu vzrostly v roce 2013 více než v roce 2012 – stavy úvěrů na bydlení byly v prosinci 2013 meziročně výš o 5,2 % a činily 852,1 mld. korun, z toho hypoteční úvěry 746,4 mld. korun (+6,6 %). Nepatrně ožily i po delší dobu klesající stavy úvěrů na spotřebu (+0,4 % meziročně proti -0,7 % z konce roku 2012) a dosáhly 195,2 mld. korun. Je však zřejmé, že segment úvěrovaných klientů je u obou typů úvěrů značně odlišný.

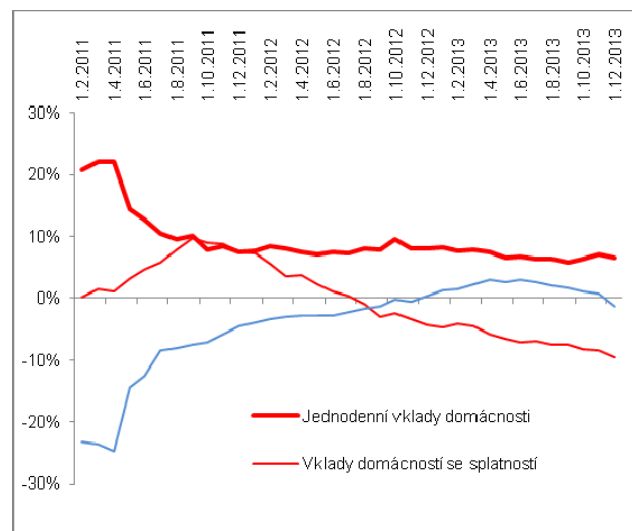
Rostoucí objem peněz v oběhu i majetku v podílových fondech

Objem oběhiva stoupl meziročně o 4,3 %, tedy více než kolik přírůstek činil v závěru roku 2012. Lze z toho soudit, že nezanedbatelná část kupní síly domácností může ležet jako hotovost připravená doma (tezaurované peníze). Pokud jde o alternativy úspor domácností k bankovním vkladům a jejich eventuelní posilování na úkor těchto úložek, data známá při zpracování této analýzy byla omezena pouze na objem majetku v podílových fondech. Plyne z nich, že domácnosti a instituce měly v závěru roku 2013 naspořeno v domácích a zahraničních podílových fondech působících v ČR celkem 269,8 mld. korun, což bylo meziročně o 14,7 % více. Tentě velmi příznivý nárůst však neznamena, že si lidé a instituce nakoupili o 34,6 mld. korun více podílových listů. Je dán hlavně pozitivním vývojem na finančních trzích zejména akciových (majetek v nich stoupl meziročně o 27,4 %), který takto silný nárůst majetku umožnil především.

Graf č. 19 **Bankovní úvěry nefinančním podnikům v cizí měně (y/y, v %)**



Graf č. 20 **Vklady domácností (y/y, v %)**



Pramen: ČNB, vlastní propočty

