

7. Měnové podmínky

Peněz v ekonomice přibýlo meziročně nejvíce od konce konjunktury české ekonomiky z předchozí dekády

Měnové podmínky charakterizoval během prvních devíti měsíců 2015 – zejména však ve 3. čtvrtletí – velmi rychlý růst zásoby peněz, další prudké posílení všech typů firemních depozit a zrychlení jim poskytovaných úvěrů (především dlouhodobých). Směnný kurz koruny držený ČNB nad 27 CZK/EUR, základní úrokové sazby na technické nule a rychlejší růst peněžního agregátu M2 (+7,7 % y/y) oproti růstu nominálního HDP (+4,4 %) v úhrnu dokresluje přetrvávající expanzivitou měnových podmínek v ČR a rámuje robustní růst české ekonomiky.

Peněžní zásoba agregátu M2 stoupla koncem září na 3 546,8 mld. korun. Rychleji stoupla naposled před šesti a půl roky v závěru silné konjunktury.

Úvěry firmám významně rostou ve srovnání se slabými meziročními tempy ve třech čtvrtletích let 2012–2014...

Úvěrová expanze let 2005–2008 táhla růst zásoby peněz v ČR při více než pětinaových ročních přírůstcích půjček domácnostem a firmám. Nynější tempo úvěrů se této dynamice zatím neblíží (+8,4 % y/y koncem září 2015) přesto, že v samotném 3. čtvrtletí 2015 zejména úvěry firmám znatelně zrychlily (na +11,8 % meziročně oproti +2,4 % ve stejném období 2014). Velmi rychle, o více než pětinu (+22,3 %), narostly dlouhodobé půjčky firmám poskytované v cizí měně.

... při současném mohutném růstu firemních depozit jak na běžných, tak nově i na účtech termínovaných – roční přírůstek jen na běžných účtech činil koncem září +123,9 mld. proti +101,9 mld. koncem pololetí 2015

Nejde však o jedinou výraznou změnu v nakládání firem s finančními prostředky. Pokračují i rekordní přírůstky firemních depozit. Na běžných účtech měly firmy koncem září 2015 přes 879 mld. korun, tj. o 123,9 mld. korun (+16,4 %) více než před rokem. Koncem pololetí 2015 šlo přitom o meziroční růst +101,9 mld. korun.

Dosud nikdy nebyl tak vysoký roční přírůstek vkladů firem na jejich běžných účtech zaznamenán. Potvrzuje to, že firmy začaly více využívat i cizí zdroje (úvěrové podmínky začaly zřejmě pokládat za výhodné).

Firmy však hromadí nejen peníze s vysokou likviditou, ale zvyšují také své úložky na depozitech v podobě „faktických úspor“, tj. na vkladech termínovaných (se splatností a s výpovědní lhůtou). Jde o jev za poslední tři roky nezvyklý – firemní vklady se splatností totiž každé čtvrtletí od posledního kvartálu 2012 meziročně klesaly (tvoří přitom 90 % objemu termínovaných firemních depozit).

Výrazně zvětšený prostor pro nárůst mezd a pokračující investiční aktivitu firem – jen v samotném 3. čtvrtletí přibýlo na běžných účtech firem 52,4 mld. korun proti +3,5 mld. ve 2. čtvrtletí

Mohutné soustředování vlastních peněz – už nikoli hlavně na běžných účtech, ale i na termínovaných vkladech – spolu s rostoucím vyžíváním úvěrů ukazuje, že i přes relativně vysokou investiční aktivitu a pozvolný nárůst mezd zaměstnancům disponují firmy stále enormními zisky docilovanými ze svých tržeb. Zisky používají nejen na investice a rostoucí „vybavenost“ firem penězi naznačuje, že potenciál pro nadcházející růst mezd se ještě zvětšil – jen za samotné 3. čtvrtletí přibýlo na běžných účtech firem 52,4 mld. korun proti +3,5 mld. ve 2. čtvrtletí.

Vládní sektor s nižší potřebou úvěrů

Vládní sektor poprvé po roce a půl vykázal meziročně snížení čistého úvěru (vč. cenných papírů) a to významně, o 10,4 % (v říjnu pak dále o 14,7 %). Příčinou je zřejmě lepší výběr daní. V prvních měsících roku 2015 byl slabý a vyvolal vyšší potřebu úvěru, která byla v únoru, březnu i dubnu meziročně každý měsíc vyšší o více než 60 %. Je však také možné, že svoji roli sehrálo např. řízení likvidity nebo čerpání peněz z fondů EU.

Tempo úložek na netermínovaných vkladech domácností zůstává stejné...

Půjčky domácnostem rostly mírně (+5,7 % meziročně koncem 3. čtvrtletí proti +3,7 % ve stejném období 2014). Spolu s úvěry firmám šlo však o tempo v úhrnu významně rychlejší (+8,4 %) než před rokem (+3,1 %). Stejně jako u firem zrychlily úvěry domácnostem hlavně ve 3. čtvrtletí. Přírůstek jejich peněz na netermínovaných vkladech byl meziročně vyšší o 11,4 %, tj. zhruba průměrný růst předchozích dvanácti měsíců. Ovšem termínované vklady domácností pokračují v poklesech (vklady se splatností -6,1 %, vklady s výpovědní lhůtou -12,5 %).

... pokračuje však příklon domácnosti k úsporám jiným, než jsou bankovní vklady, tj. k investicím do podílových fondů a úložkám na penzijní připojištění

Projevuje se příklon domácností k investicím prostřednictvím podílových fondů, především smíšených. Podle správců těchto fondů se již české domácnosti začínají přibližovat standardu zemí západní Evropy, co se týče snahy po uchování hodnoty majetku. Koncem září připadala z hodnoty majetku obyvatelstva a institucí v domácích i zahraničních podílových fondech na fyzické osoby poměrná část ve výši 290,7 mld. korun – tedy již více, než výše jejich bankovních

vkladů se splatností (286 mld. korun). Další z alternativ spoření k bankovním vkladům, úločky na penzijním připojištění, vykázaly prostředky evidované ve prospěch účastníků koncem 3. čtvrtletí ve výši 333,3 mld. korun.

Lidé se půjčují na bydlení více především od hypotečních bank, stavební spořitelny díky horšímu úročení „netáhnou“

Zájem o vlastní bydlení financované úvěrem opět mírně vzrostl. Lidé si podle dat z konce září půjčili na bydlení o 7,3 % více než před rokem (tehdy roční přírůstek +5,9 %). Nízké úrokové sazby hypotečních úvěrů byly i přes rostoucí ceny nemovitostí dost atraktivní, aby objem těchto úvěrů stoupl meziročně o 8,1 %. Stavby řádných úvěrů od stavebních spořitelen však stále klesají (-9,1 %) při slabém růstu překlenovacích úvěrů (+2,5 %).

Úrokové sazby bank už začaly podněcovat zájem firem o úvěry; peníze na jejich běžných účtech jsou „zaparkovány“ s úročením necelého promile p.a.

V polovině roku 2008 sazby úvěrů firmám z nových obchodů činily 5,24 % p.a. a jejich úroveň stále klesala až na 1,92 % v půli roku 2015. Byla zřejmě už dost nízká, aby podnítila poptávku firem po úvěrech, neboť právě ve 3. čtvrtletí objem poskytnutých úvěrů významně zrychlil. V září 2015 ale sazby pro firmy stouply vlivem jejich růstu u velkých úvěrů (+0,5 pb., ovšem v říjnu již opět poklesly).

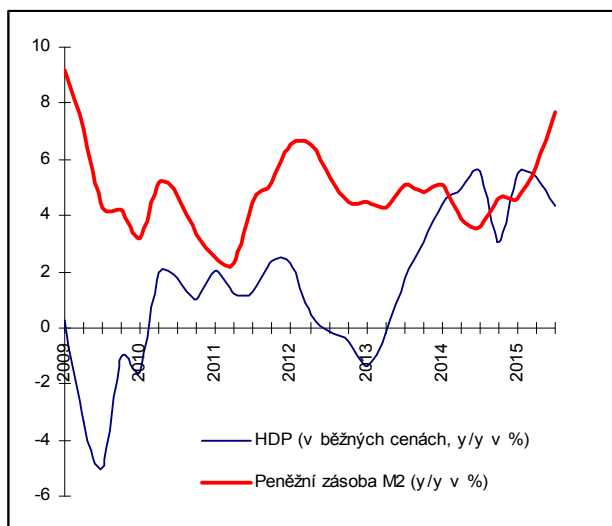
Níže byly i sazby z firemních depozit (0,17 % resp. 0,70 % u vkladů se splatností a výpovědní lhůtou). Peníze na běžných účtech byly koncem září úročeny jen 0,09 %, ale i přes takto nevýhodné úročení je podniky na běžných účtech hromadí (v ročním přepočtu jim zde přibývalo na úrocích 818 mil. korun). Jde o prostředky určené pohotově na běžné provozní financování a investice, ale také potenciálně na další růst mezd.

I přes mírný pokles sazeb u úvěrů na spotřebu lidé těchto půjček od bank ještě nezačali využívat v intenzitě z let před poslední recesí – ta zřejmě ovlivnila jejich postoj k dluhům na spotřebu

Úrokové podmínky v úvěrově-depozitních obchodech bank s domácnostmi se vyvíjely podobně jako u firem, jen co se týká jednodenních vkladů a vkladů s výpovědní lhůtou – jejich sazby meziročně poklesly (na 0,24 %, resp. 1,31 %). Na netermínovaných vkladech domácností přibývalo meziročně 34,1 mld. na 1,482 bil. korun (jsou však, co se týká úrokových podmínek, méně přehledné, neboť některé banky k nim nabízejí i o něco lépe úročené účty spořicí). Úrokové míry na účtech domácností se splatností se mírně zlepšily (na 1,45 % p.a.).

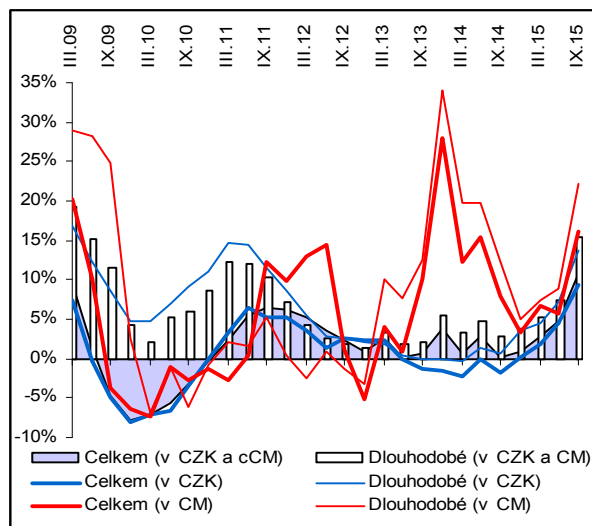
Ve snaze podpořit poskytování úvěrů domácnostem na spotřebu¹ snížily banky úrokové sazby z těchto půjček na 11,82 % z 13,79 %, ovšem u půjček na rok, kterých bývá většina, sazby naopak stouply (z 9,76 % na 12,59 %). Úvěry na bydlení dále zlevnily (2,58 %), půjčky s fixací sazby do pěti let ještě více (2,41 %).

Graf č. 17 **Dynamika peněžní zásoby M2 a nominálního HDP (y/y v %, sez. neoč.)**



Zdroj: ČSÚ, CNB

Graf č. 18 **Úvěry nefinančním podnikům (v CZK a cizí měně), z toho dlouhodobé (y/y v %)**



Zdroj: ČNB

¹ Fúze pobočky zahraniční banky s nebankovním subjektem (spadajícím do kategorie Zprostředkovatelé financování aktiv - ostatní úvěrování) ovlivnila data v bankovní a měnové statistice už k 30. 6. 2015. Bilanční suma bank jednorázově vzrostla o 20 mld. korun, spotřebitelské úvěry obyvatelstvu včetně debetních zůstatků na běžných účtech se navýšily o 18 mld. korun, z toho pohledávky z kreditních karet o 8 mld. korun. Zároveň poklesly úvěry poskytnuté ostatním finančním zprostředkovatelům o 8,5 mld. korun.

