

7. Měnové podmínky

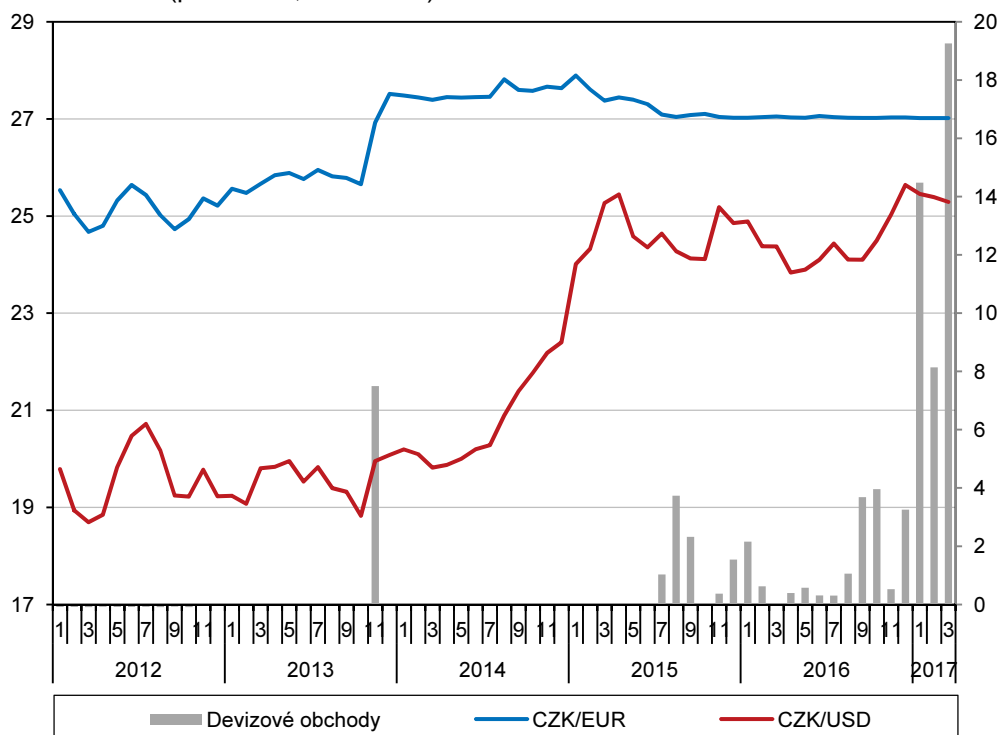
Měnověpolitické sazby zůstaly na technické nule. Režim měnových intervencí v 1. čtvrtletí 2017 dosáhl konce deklarovaného horizontu fungování.

Udržení kurzu nad hranicí 27 korun za euro vyžadovalo rekordní objem operací na devizovém trhu. Došlo k výraznému nárůstu českých devizových rezerv.

Již pátým rokem zůstávaly měnověpolitické úrokové sazby konstantní. V 1. čtvrtletí roku 2017 pokračoval i režim asymetrického kurzového závazku používaný jako nástroj uvolňování měnových podmínek. Návrat inflace k 2% cíli v závěru roku 2016 a zrychlování cenového růstu v prvních třech měsících roku 2017 byly zhodnoceny jako splnění podmínek ukončení závazku, a tak bankovní rada neprodložila tzv. „tvrdý“ závazek, který skončil k 31. 3. 2017 (úplné opuštění kurzového závazku bylo oznámeno 6. 4. 2017). Měsíční průměry kurzu koruny vůči euru byly po celé 1. čtvrtletí na hodnotě 27,02¹. Dolarový kurz dosáhl průměru 25,38 korun za dolar a meziročně oslabil o 3,4 %.

Závěr nekonvenčního režimu měnové politiky byl poznamenán výraznou potřebou intervenovat, aby byl udržen kurz na stanovené úrovni. Podle publikovaných dat o devizových obchodech ČNB vyvstala nutnost zásahu již v druhé polovině roku 2015. Proklamovaná vůle zasáhnout proti posílení měny všemi dostupnými prostředky i očekávaný konec intervencí ve světle rostoucí inflace přilákaly velké množství spekulativního kapitálu. Objem operací na devizovém trhu prudce vzrostl ve 4. čtvrtletí 2016 a v 1. čtvrtletí 2017 dosáhl 41,9 mld. eur. To je téměř dvakrát více než celkový objem obchodů v předchozím roce a půl. S intervencí je spojen i výrazný nárůst objemu devizových rezerv. Ten k 31. 3. 2017 činil 122,9 mld. eur (3 323 mld. korun) a oproti stejnému období předchozího roku vzrostl o 91 %. Významná část tohoto nárůstu se odehrála v 1. čtvrtletí letošního roku, kdy se objem devizových rezerv zvýšil o 41,6 mld. eur.

Graf č. 17 **Měnové kurzy (levá osa) a měsíční objem devizových obchodů (pravá osa, v mld. eur)**



Zdroj: ČNB

Zrychlil růst objemu peněz v ekonomice. Výraznější pohyb se odehrál u položky repo operací.

Měnová báze měřená agregátem M3 v 1. čtvrtletí 2017 zrychlila svůj meziroční růst na 10,0 %. To znamenalo oživení dynamiky mírně zpomalené v závěru roku 2016 (7,6 %). Zvýšení peněžní zásoby se odehrálo výhradně prostřednictvím růstu objemu jednodenních vkladů, což může souviset s ukládáním spekulativně nakoupených korun. Podíl jednodenních vkladů, který v posledních letech výrazně rostl, se v 1. čtvrtletí držel na hladině 75,9 %. Zajímavý byl pohyb u repo operací,

¹ Údaje ČNB. Není-li uvedeno jinak, jsou veškeré údaje v této kapitole převzaty z databáze ARAD České národní banky.

<p>Mezibankovní sazby se neměnily, posun nastal na trhu s vládními dluhopisy.</p>	<p>kteře jsou objemově nevýznamné, ale jejich podíl narostl z 0,5 % ve 4. čtvrtletí 2016 na 1,2 % v 1. kvartálu letošního roku.</p>
<p>Úročení běžných vkladů je prakticky nulové pro domácnosti i firmy. Vklady s delší splatností nezískají na úrocích ani hodnotu inflace.</p>	<p>Měnověpolitické sazby zůstávají na technické nule a od nich se odvíjející mezibankovní sazby se nepohnuly ani v 1. čtvrtletí 2017. Dynamičtější byl vývoj sazeb na vládních dluhopisech. Výnosy na dluhopisech se splatností do dvou let dosáhly rekordního minima v lednu 2017 (-0,81 %). Jejich pokles v předchozím roce byl způsoben spekulativními nákupy spojenými s očekávaným ukončením intervencí. Vývoj devizových rezerv na počátku roku však naznačoval, že tato očekávání mohou být nenaplněna. Sazba se postupně zvýšila až na březnových -0,44 %. Rostly i sazby na dluhopisech se střednědobou a dlouhodobou splatností.</p>
<p>Objem běžných vkladů stále roste a finanční prostředky jsou stahovány z termínovaných účtů.</p>	<p>Sazby na vkladech většinou odráží situaci na mezibankovním trhu. Průměrná sazba na jednodenních vkladech pro domácnosti klesla z hodnoty 0,12 % ve 4. čtvrtletí 2016 na 0,10 % v 1. čtvrtletí letošního roku. Sazby na běžných účtech domácností již nemají velký prostor k poklesu – jejich průměrná hodnota v 1. čtvrtletí dosáhla 0,05 %. Rostly sazby na vkladech s dohodnutou splatností nad 1 rok (splatnost mezi 1 a 2 lety včetně, i splatnost nad 2 roky), které se propadly v předchozím čtvrtletí a nyní se vrací na své původní hodnoty. Výnosy na vkladech nefinančních podniků dosáhly svého dna již v minulém roce a nyní zůstávají na téměř nulových hodnotách bez ohledu na druh. Vklady na běžných účtech byly tak průměrně úročeny 0,03 %, vklady s dohodnutou splatností 0,07 %.</p>
<p>Hypoteční úvěry zažily obrát – jejich sazby v 1. čtvrtletí začaly opět růst. Klesaly úroky na spotřebních úvěrech. Rostla i cena úvěrů pro nefinanční podniky.</p>	<p>Objem vkladů na běžných účtech pro domácnosti i nefinanční podniky rostl, stejně jako jejich podíl na celkových vkladech v bankách. Objem jednodenních vkladů nefinančních podniků během 1. čtvrtletí roku 2017 vzrostl o 42,1 mld. korun. V případě domácností vzrostl objem stejného typu vkladů o 68,1 mld. korun. Úroky nepokrývající inflaci odrazují střadatele od umístění finančních prostředků na jakýkoli druh termínovaných účtů. Není tedy překvapením, že vklady se stanovenou splatností i výpovědní lhůtou nadále ztrácely na významu pro obě skupiny střadatelů a jejich podíl na celkovém portfoliu klesal. V 1. čtvrtletí 2017 se zvýšil objem repo operací u nefinančních podniků o 2,2 mld. korun.</p>
<p>V 1. čtvrtletí roku 2017 došlo k výjimečně vysokému nárůstu poskytnutých hypoték.</p>	<p>Pokles sazeb na hypotečních úvěrech, který se odehrál během roku 2016, se zřejmě zastavil a průměrná sazba u úvěrů na pořízení nemovitostí se zvýšila z 2,17 % ve 4. čtvrtletí 2016 na 2,25 % v 1. čtvrtletí letošního roku. Zvyšovaly se úrokové sazby u všech typů fixací. Momentálně nejoblíbenější typ úvěru – s fixací mezi 5 a 10 lety – zdražil z 1,91 % na 2,03 %. Naopak spotřební úvěry dále zlevňují a v 1. čtvrtletí roku 2017 se jejich průměrné úročení dostalo pod 10 %. Dostupnost úvěrového financování pro nefinanční podniky zůstala dobrá, i zde však dochází k obrátu a úrokové sazby mezičtvrtletně mírně vzrostly. Týká se to hlavně úvěrů s objemem do 7,5 mil. korun, u kterých sazba vzrostla z 3,02 % v závěru roku 2016 na 3,13 %. Stabilní zůstala situace u úvěrů mezi 7,5 a 30 mil. korun, u kterých průměrná sazba v 1. čtvrtletí činila 1,94 %. Úročení úvěrů nad 30 mil. korun se zvýšilo o 0,06 p.b., sazba je však ze všech typů úvěrů nejnižší – dosáhla 1,74 %.</p>
<p>Prudce narostl objem krátkodobých úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům v cizí měně.</p>	<p>Objem poskytnutých úvěrů na bydlení se během 1. čtvrtletí zvýšil o 20,8 mld. korun, což je při srovnání stejného období předchozích let rekordní nárůst. Stojí za tím stále výhodné úvěrové podmínky a oznámené restriktce na poskytování hypotečních úvěrů. Objem poskytnutých spotřebních úvěrů vzrostl během 1. čtvrtletí roku o 1,9 mld. korun, což je o 0,5 mld. méně než ve stejném období minulého roku. Rok 2016 byl však z pohledu objemu úvěru na spotřebu mimořádný. Množství poskytnutých spotřebních úvěrů v první čtvrtině minulého roku výrazně rostlo, čímž se 1. čtvrtletí 2016 vymykalo stejnému období předchozích let, kdy objem těchto úvěrů klesal.</p>
<p>Prudce narostl objem krátkodobých úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům v cizí měně.</p>	<p>Celkový objem úvěrů a pohledávek za nefinanční podniky vzrostl v 1. čtvrtletí roku 2017 o 28,5 mld. korun. Největší podíl na celkových pohledávkách mají dlouhodobé úvěry a pohledávky, přesto jejich nárůst o 9,5 mld. překonaly krátkodobé úvěry a pohledávky, jejichž objem se zvýšil o 11,8 mld. korun. Pokračoval prudký nárůst úvěrů poskytnutých v cizí měně a zároveň došlo ke změně v jejich obvyklé struktuře. V lednu až březnu se objem krátkodobých</p>

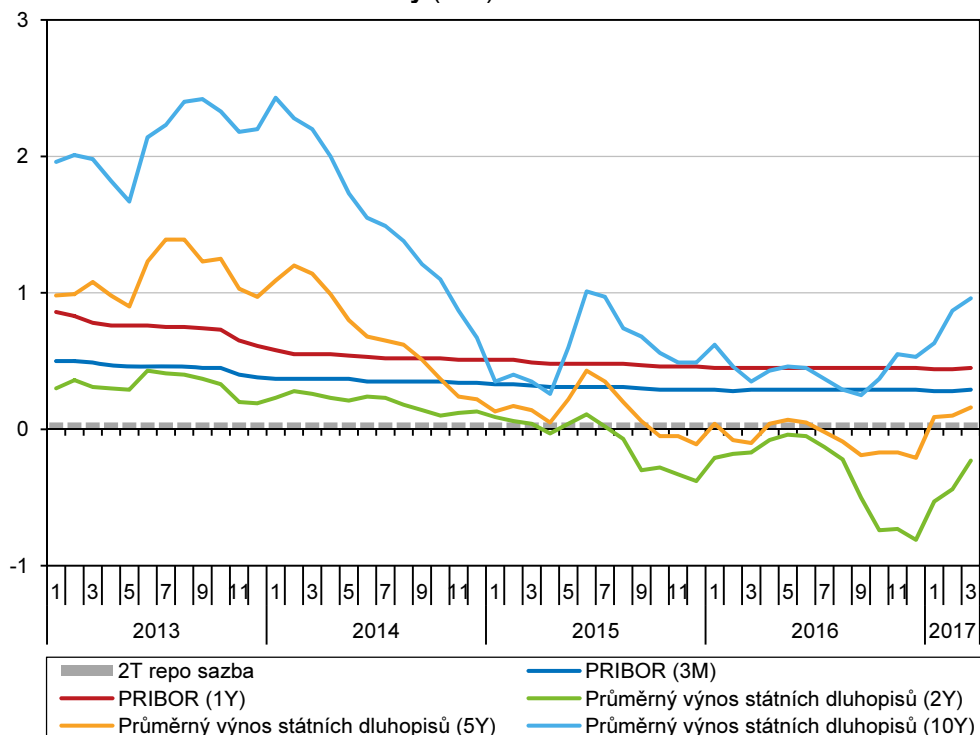


úvěrů v cizí měně zvýšil o 17,3 mld. korun, což je více než za celý předchozí rok. Z hlediska odvětvové struktury² došlo po dlouhém období růstu k výraznému meziročnímu poklesu úvěrů poskytnutých firmám zabývajícím se informačními a komunikačními činnostmi. Zrychlil se růst objemu úvěrů poskytnutých v odvětví peněžnictví a pojišťovnictví.

Rostlo celkové zadlužení domácností, především dluh související s bydlením.

Celkové zadlužení domácností k 31. 3. 2017 dosáhlo 1 446 mld. korun a jeho růst se oproti předchozímu čtvrtletí mírně zrychlil. Zvýšil se podíl zadlužení souvisejícího s bydlením na celkovém dluhu a meziroční tempo růstu tohoto typu dluhu se v 1. čtvrtletí 2017 zrychlilo na 9,0 %. Pokračuje tak zrychlování, které začalo již ve 4. čtvrtletí roku 2014.

Graf č. 18 Tržní úrokové sazby (v %)



Zdroj: ČNB

² Podle klasifikace CZ-NACE.