

Měnová politika ČNB v roce 2017

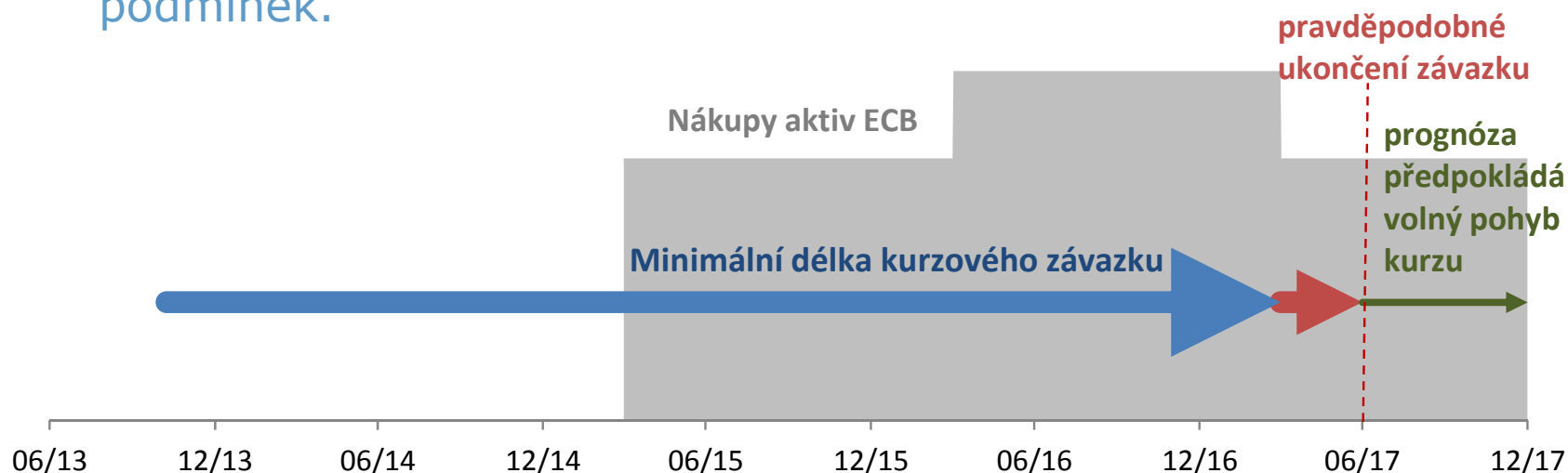
Vojtěch Benda

člen bankovní rady ČNB

Praha, 10.1.2017

- Kdy se česká inflace udržitelně vrátí k cíli ČNB?
- Kdy bude možné ukončit kurzový závazek ČNB a vrátit se k používání úrokových sazeb?
- Jaký bude vývoj měnového kurzu po exitu?

- Tvrdý závazek ČNB:
 - ČNB neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve druhém čtvrtletí 2017.
- Indikativně:
 - Pravděpodobně v polovině roku 2017, podle ekonomických podmínek.

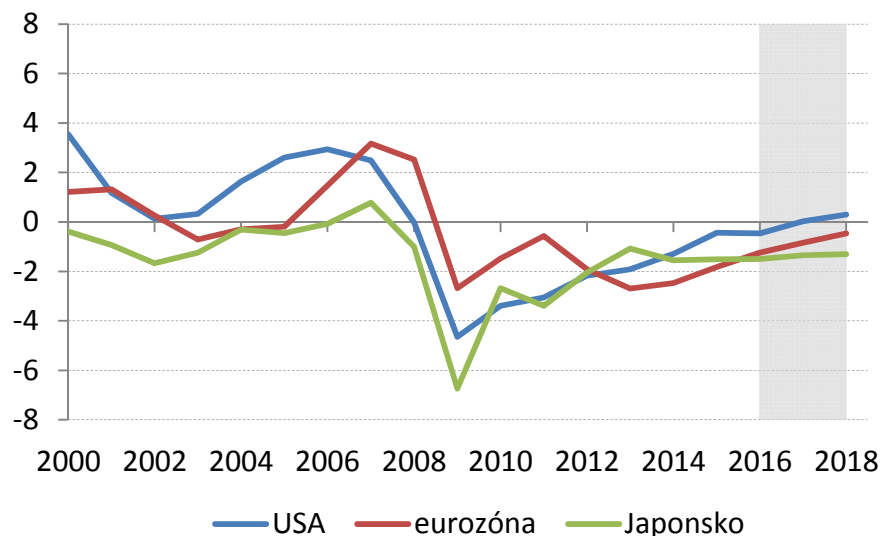


- Nutné podmínky opuštění kurzového závazku:
 - Udržitelné plnění inflačního cíle
 - Vysoká míra jistoty, že se měnová politika nebude muset vrátit k používání nekonvenčních nástrojů

Zahraňiční poptávka

- Růst světové ekonomiky je nadále spíše slabý, ekonomika eurozóny zůstává pod svým potenciálem.

Mezera výstupu (% potenciálního HDP)

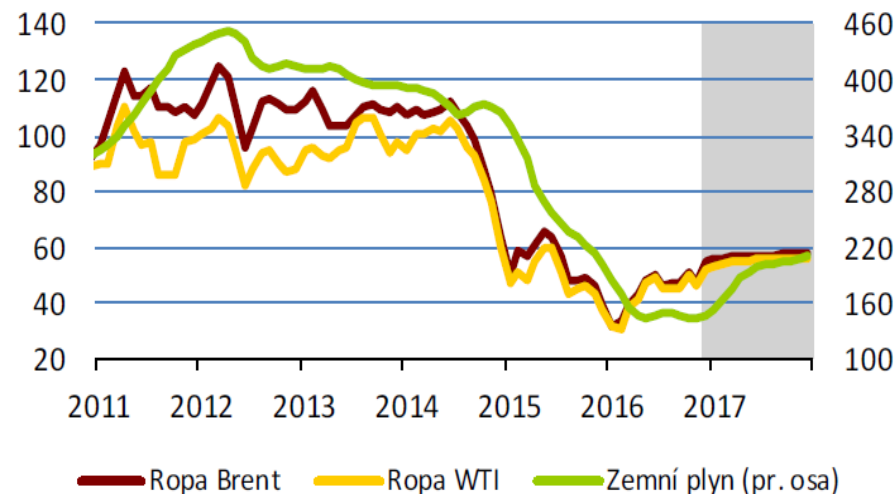


Zdroj: IMF World Economic Outlook Database, říjen 2016

Dovozní ceny

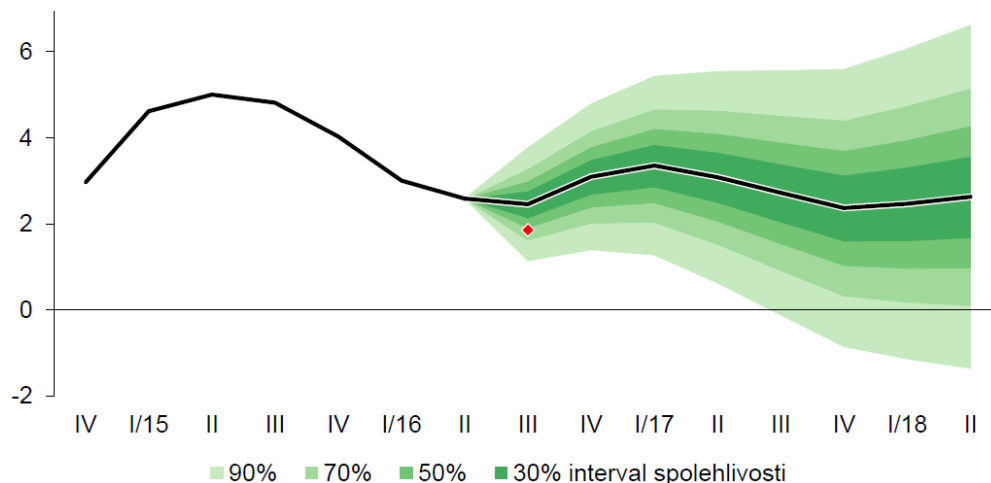
- Výrazné poklesy cen komodit v posledních dvou letech
- Povzbuzení ekonomik.
- Silný protiinflační vliv, který ale postupně odezní.

Výhled cen ropy (USD/b) a zemního plynu (USD / 1000 m³)

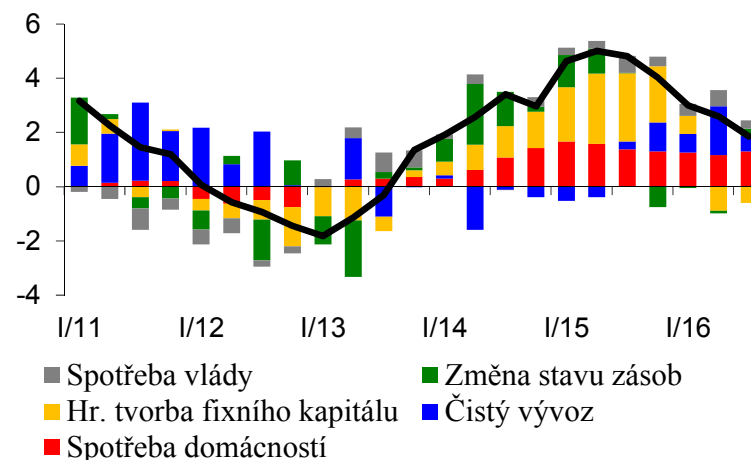


Zdroj: Globální ekonomický výhled, ČNB, prosinec 2016

Prognóza růstu HDP
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)

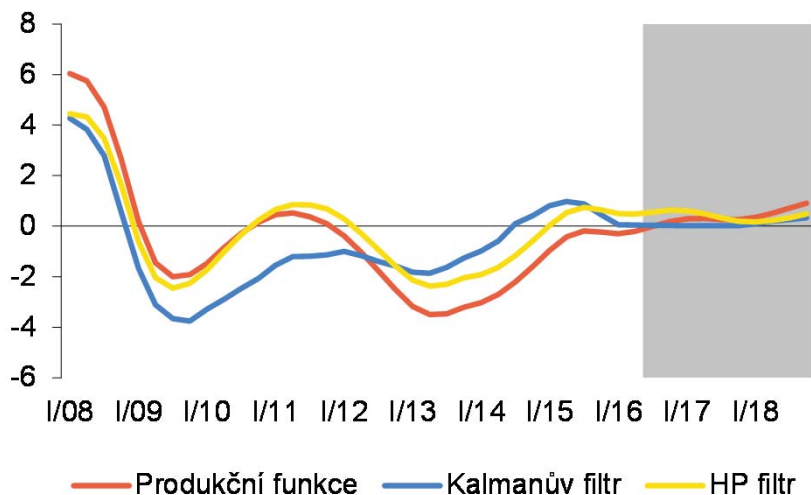


Struktura meziročního růstu HDP
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, sezonně očištěno)

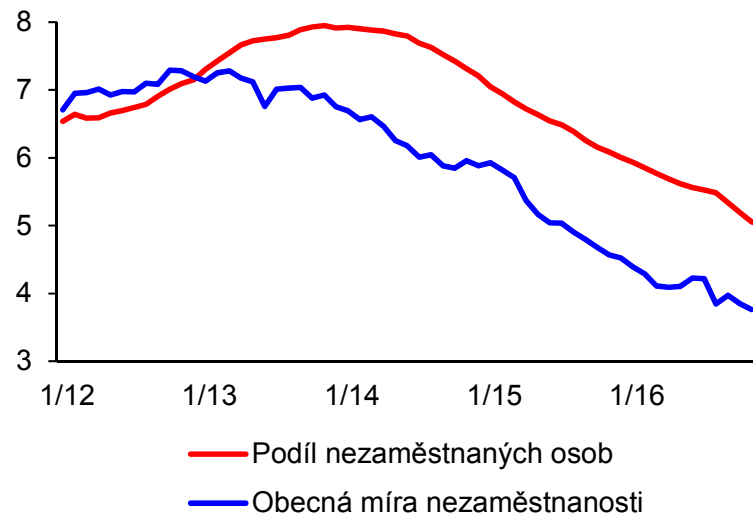


- V roce 2016 HDP růst zpomalil (2,8 % dle ZoI IV/2016):
 - Vliv jednorázových faktorů v roce 2015
 - Propad investic spolufinancovaných z evropských fondů
 - Ekonomiku nadále podporují uvolněné měnové podmínky, nízké ceny ropy a solidní zahraniční poptávka.
- V letech 2017 a 2018 růst HDP opět zrychlí k 3 %:
 - Robustní růst spotřeby domácností a obnovený růst investic.
- Ekonomika poroste zhruba v souladu se svým potenciálem.

Odhad mezery výstupu
(v % z potenciálního produktu)

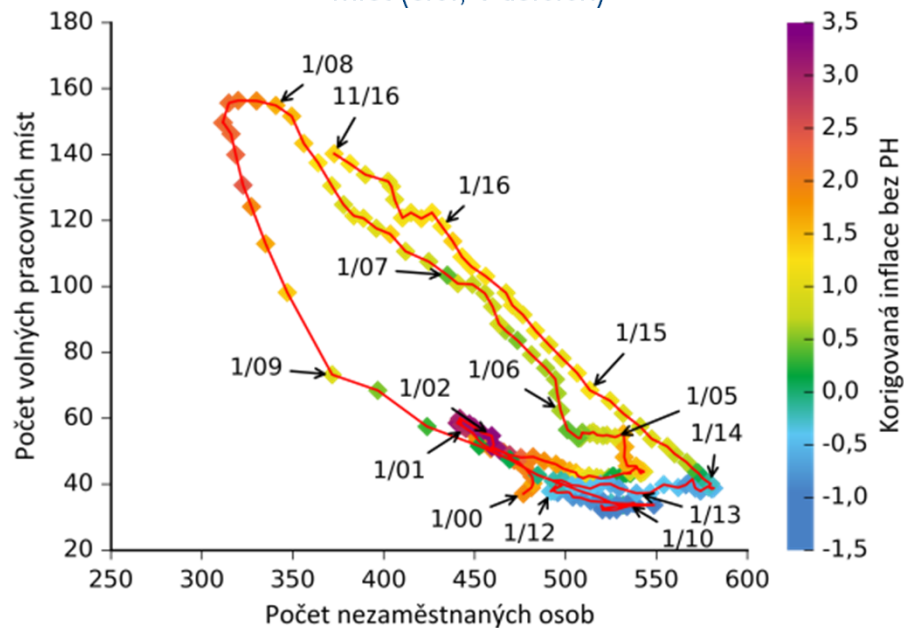


Ukazatele nezaměstnanosti
(%, sezonně očištěné údaje)

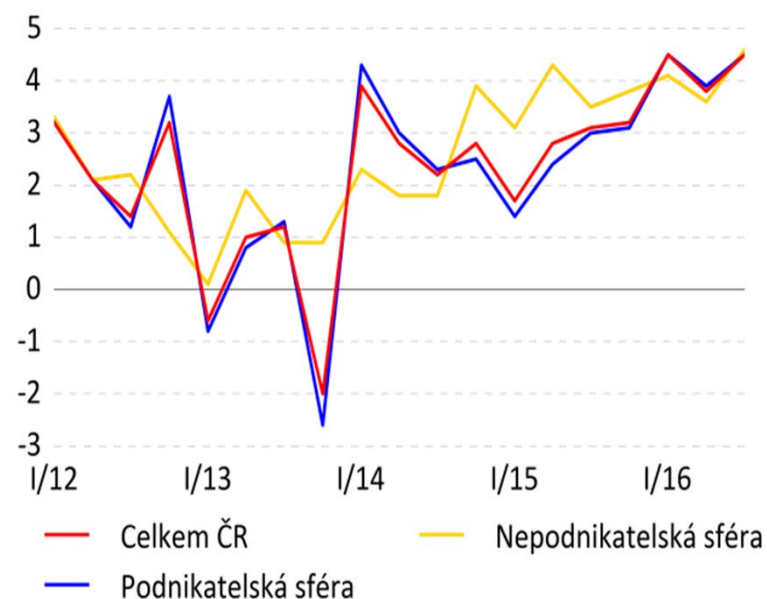


- Česká ekonomika se v současnosti nachází blízko svého potenciálu.
- Tomu odpovídá i vývoj na trhu práce. Poptávka po práci nadále roste:
 - Výrazný růst počtu zaměstnanců i celkové zaměstnanosti
 - Pokračuje pokles nezaměstnanosti i růst počtu volných pracovních míst.
 - Robustní růst mezd

Beveridgeova křivka
počet nezaměstnaných a počet volných pracovních
míst (s.o., v tisících)

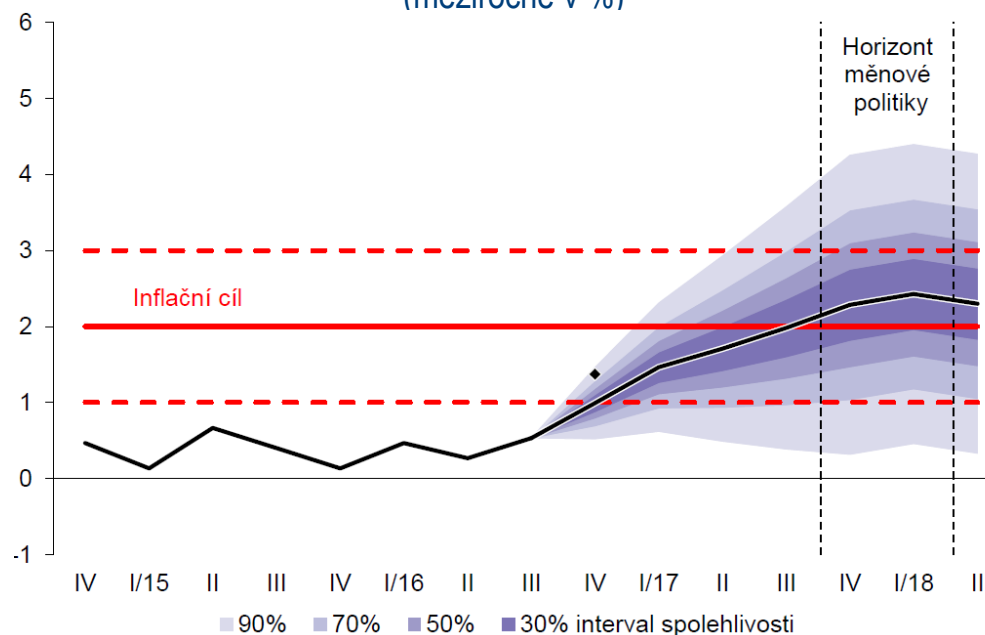


Vývoj nominálních mezd
(mzr. v %)

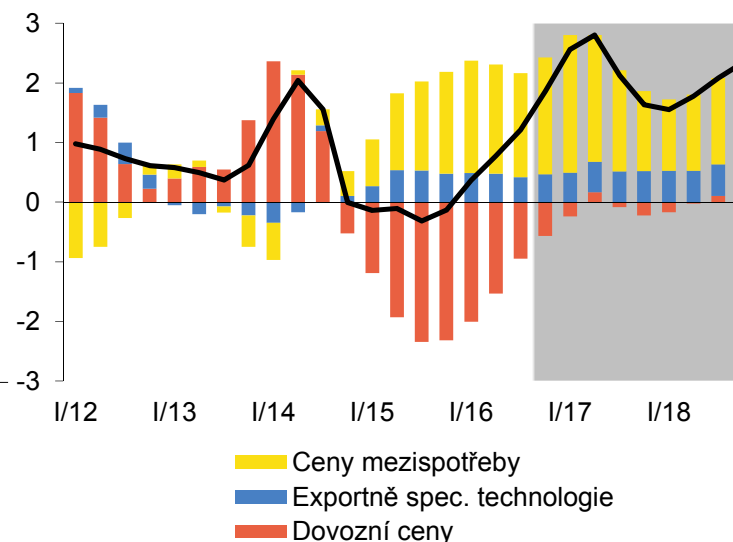


- Pozitivní vývoj na trhu práce se postupně přelévá do vývoje mezd a růstu jádrové inflace.

Prognóza celkové inflace
(meziročně v %)



Fundamentální faktory inflace
(mezičtvrtletní změny v %, příspěvky v procentních bodech, anualizováno)

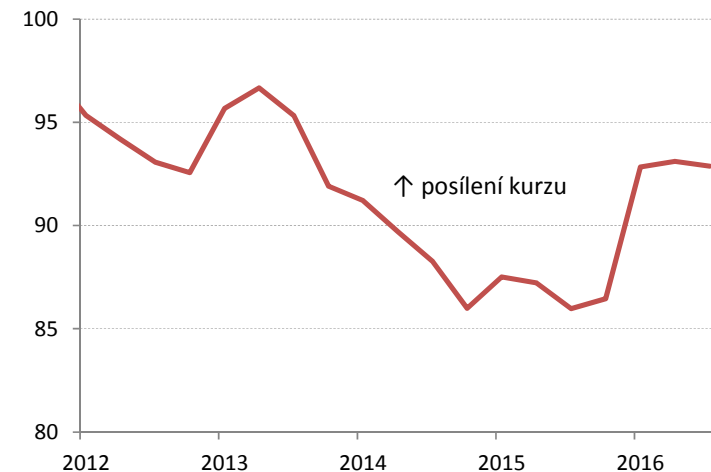


- Celková inflace se postupně zvyšuje.
- Domácí inflační tlaky budou k inflaci stabilně přispívat, záporné příspěvky dovozních cen postupně odezní.
- Plnění inflačního cíle bude dle prognózy udržitelné od poloviny roku 2017.

- Preference jsou pro jednorázové ukončení kurzového závazku a transparentnost.
- Ukončení kurzového závazku bude znamenat návrat k režimu řízeného plovoucího kurzu; centrální banka bude připravena zasáhnout proti nadměrné volatilitě kurzu.
- Vývoj úrokových sazeb bude odpovídat aktuálním potřebám nastavení měnové politiky.
- Záporné sazby nejsou preferovanou variantou.

- Ukončení kurzového závazku nepovede ke skokovému posílení kurzu na mírně nadhodnocenou úroveň před zahájením intervencí ČNB:
 - Kurz byl před zahájením intervencí ČNB mírně nadhodnocen.
 - V mezidobí dochází k průsaku slabšího kurzu koruny do cenové hladiny i dalších nominálních veličin.
 - Absence protistrany (kurzové zajištění ekonomických subjektů předem = bude chybět protistrana k uzavření spekulativních pozic).
 - Rovnovážné posilování reálného kurzu je pomalejší, než bylo v předkrizovém období.

Reálný efektivní kurz
(průměr roku 2010=100)



ČNB bude připravena intervenovat v případě nadměrných výkyvů kurzu.

- Ekonomický vývoj v ČR v roce 2017 velmi pravděpodobně povede k návratu inflace na cíl.
- Pokud se bude jednat o udržitelný vývoj, bude to znamenat splnění podmínek pro ukončení kurzového závazku.
- Bankovní rada neukončí závazek dříve než ve druhém čtvrtletí 2017.
- Jeho ukončení je pravděpodobné v polovině roku 2017.
- Návrat do standardního režimu měnové politiky nepovede k posílení kurzu, které by bylo pro českou ekonomiku nepřiměřené.

www.cnb.cz

Vojtěch Benda
člen bankovní rady ČNB
vojtech.benda@cnb.cz

