

Ukončení kurzového závazku a návrat měnové politiky k normálu

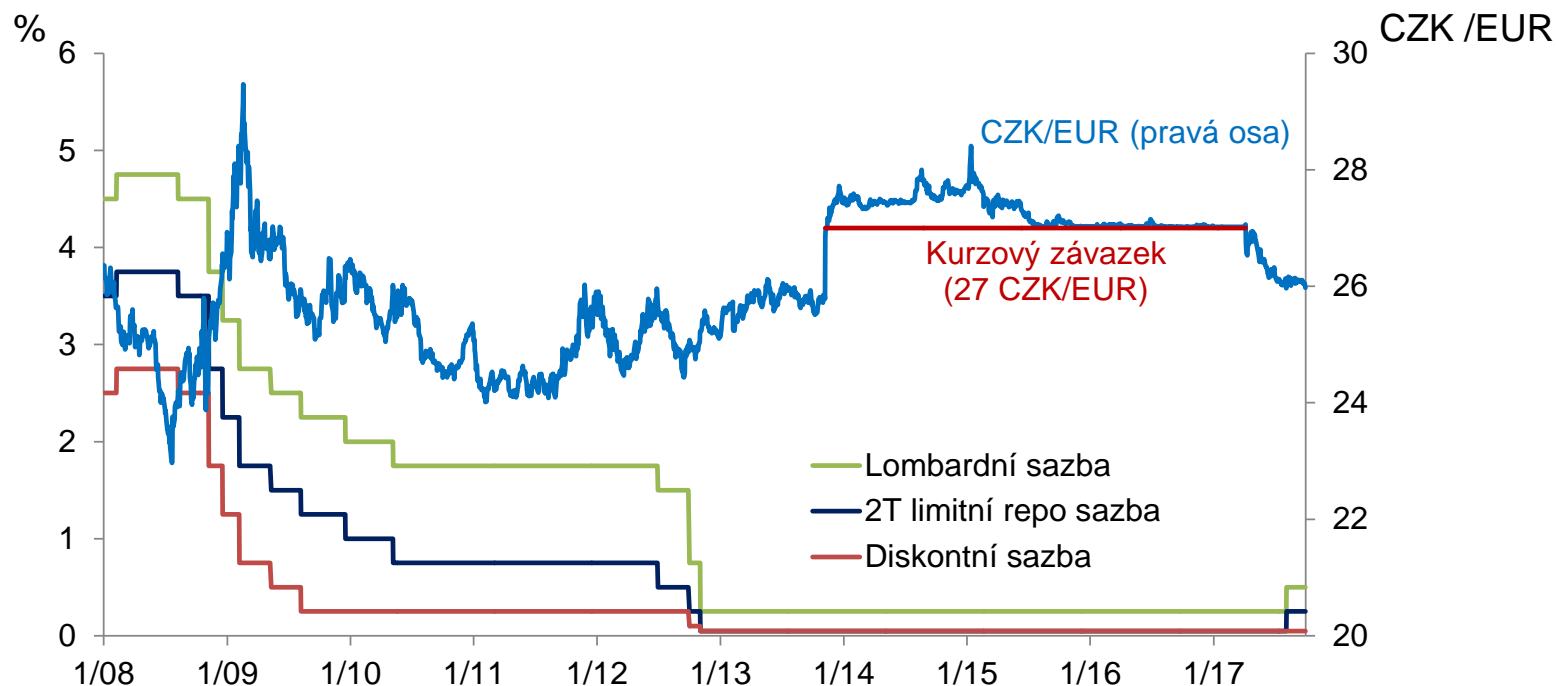
Vojtěch Benda
člen bankovní rady ČNB

Kolokvium
Praha, 10. října 2017

- Aktuální makroekonomický vývoj
- Stávající makroekonomická prognóza ČNB (ze srpna 2017)
- Měnověpolitické implikace

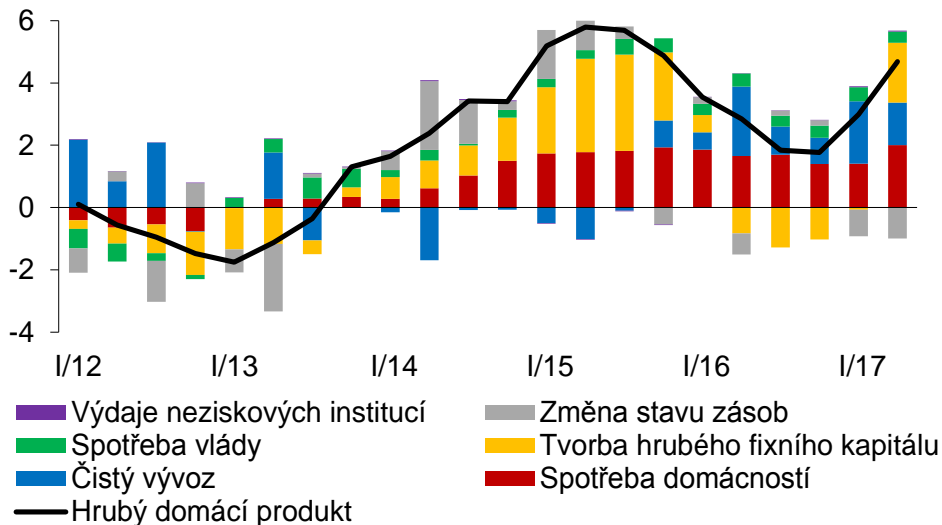
- Aktuální makroekonomický vývoj
- Stávající makroekonomická prognóza ČNB (ze srpna 2017)
- Měnověpolitické implikace

- Ve snaze zabránit deflaci resp. dlouhodobému podstřelování inflačního cíle byl v listopadu 2013 zaveden kurzový závazek ČNB na hladině 27 CZK/EUR.
- Tento závazek byl ukončen 6. dubna poté, co bylo dosaženo podmínek pro udržitelné plnění 2% inflačního cíle.
- Ukončení závazku proběhlo hladce. Koruna od exitu pozvolna posiluje.
- Exit byl prvním krokem k normalizaci měnových podmínek. V srpnu jej následovalo první zvýšení úrokových sazeb ČNB od února 2008.



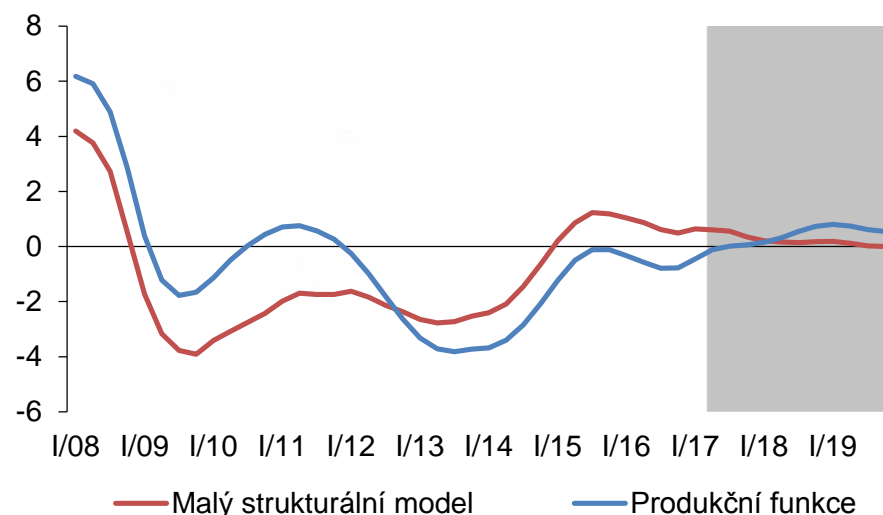
Struktura růstu HDP

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b., sezonně očištěno)



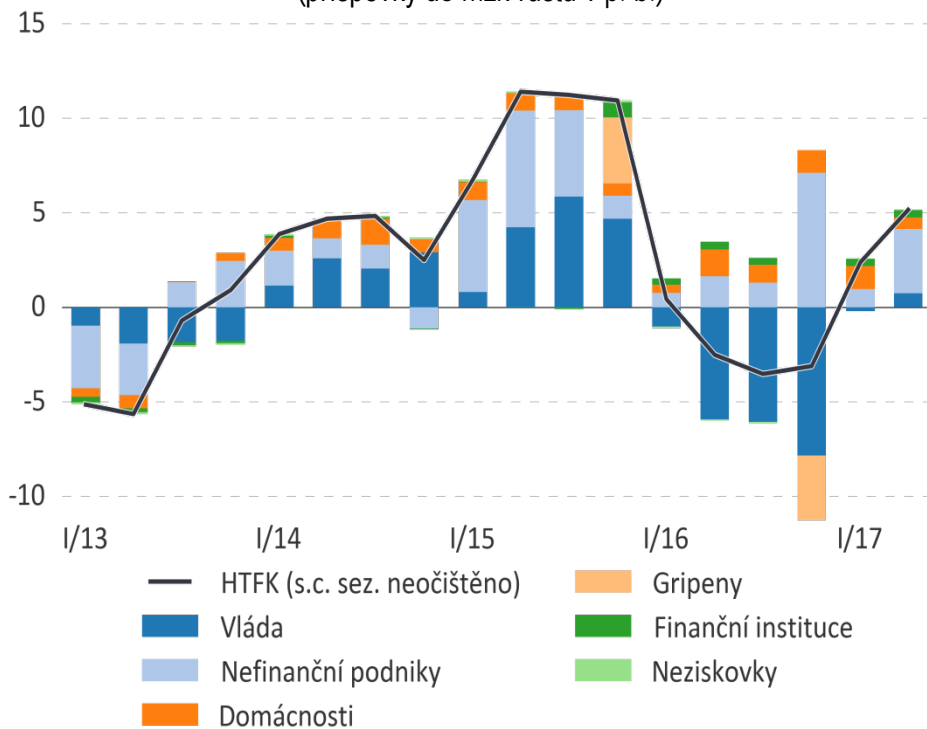
Mezera výstupu

(v % z potenciálního produktu)

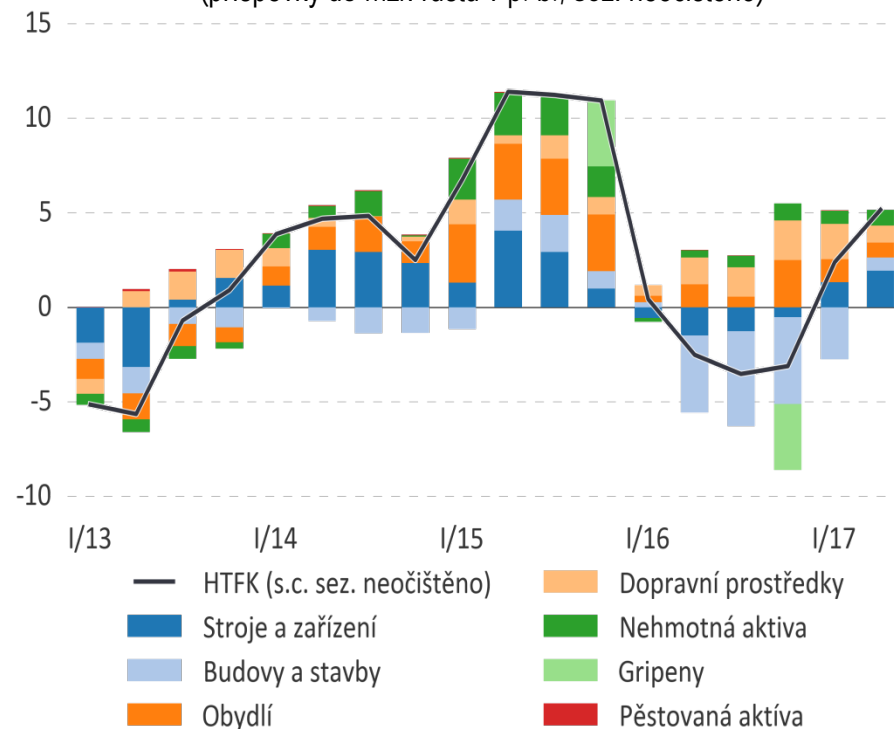


- Domácí ekonomická aktivita roste od konce roku 2013 a je tažena robustní spotřebou domácností. Zpomalení růstu HDP v loňském roce bylo způsobeno zejména propadem vládních investic v důsledku cyklu čerpání fondů EU.
- V 1Q 2017 růst HDP opět zrychlil a ještě výrazněji pak akceleroval ve 2Q 2017, zejména díky vývoji spotřeby domácností a investic.
- Předchozí dlouhotrvající ekonomický útlum tak již zcela odezněl a česká ekonomika nyní pravděpodobně operuje mírně nad svým potenciálem.

Sektorové členění fixních investic
(příspěvky do mizr. růstu v p. b.)

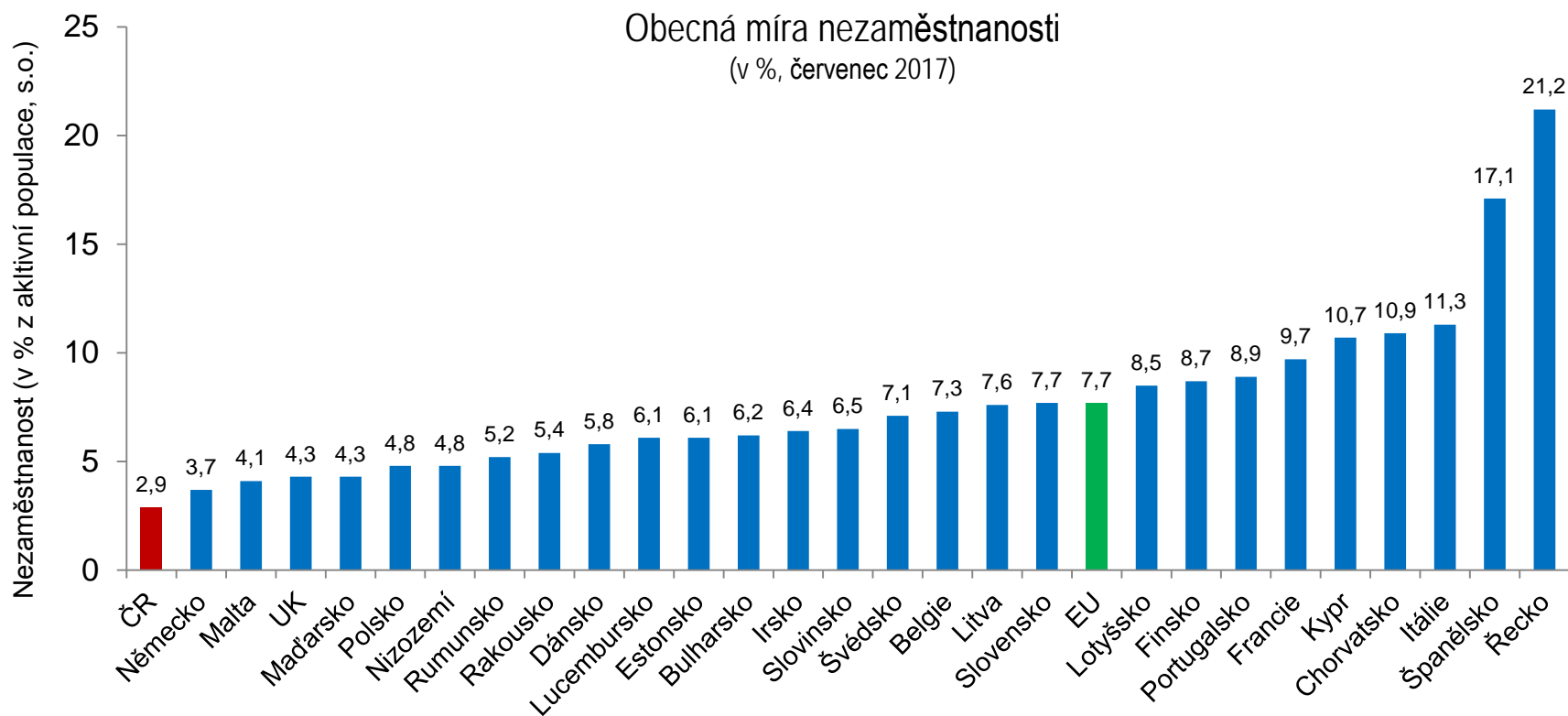


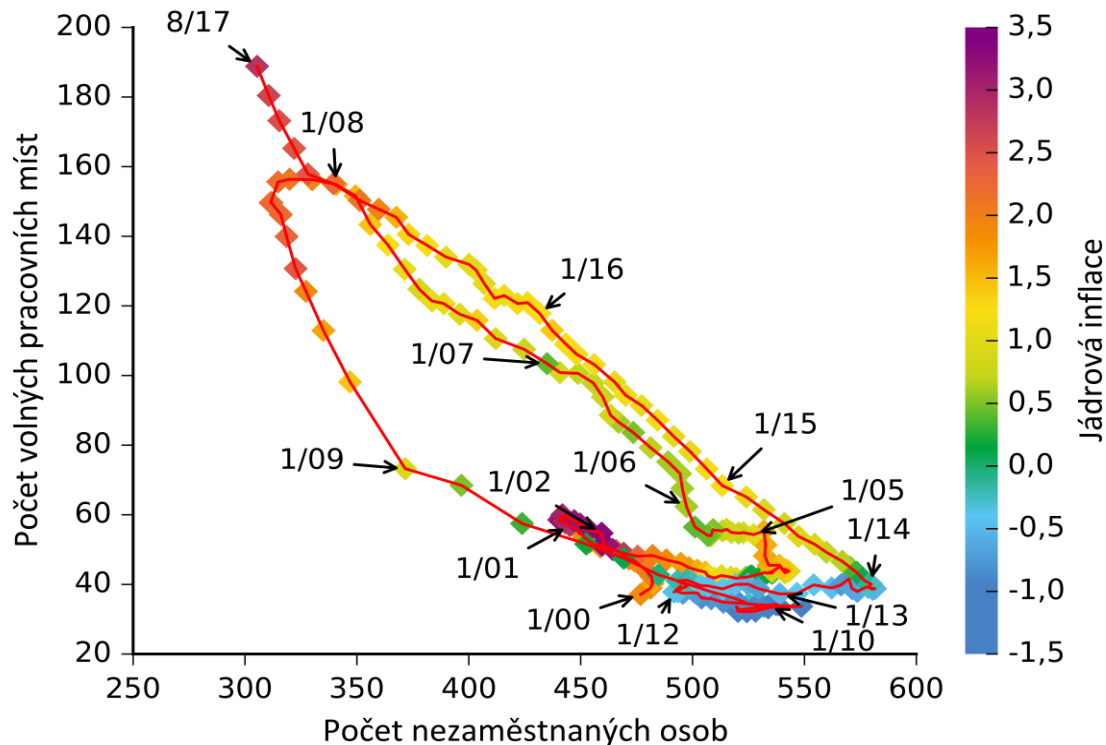
Věcné členění fixních investic
(příspěvky do mizr. růstu v p. b., sez. neočištěno)



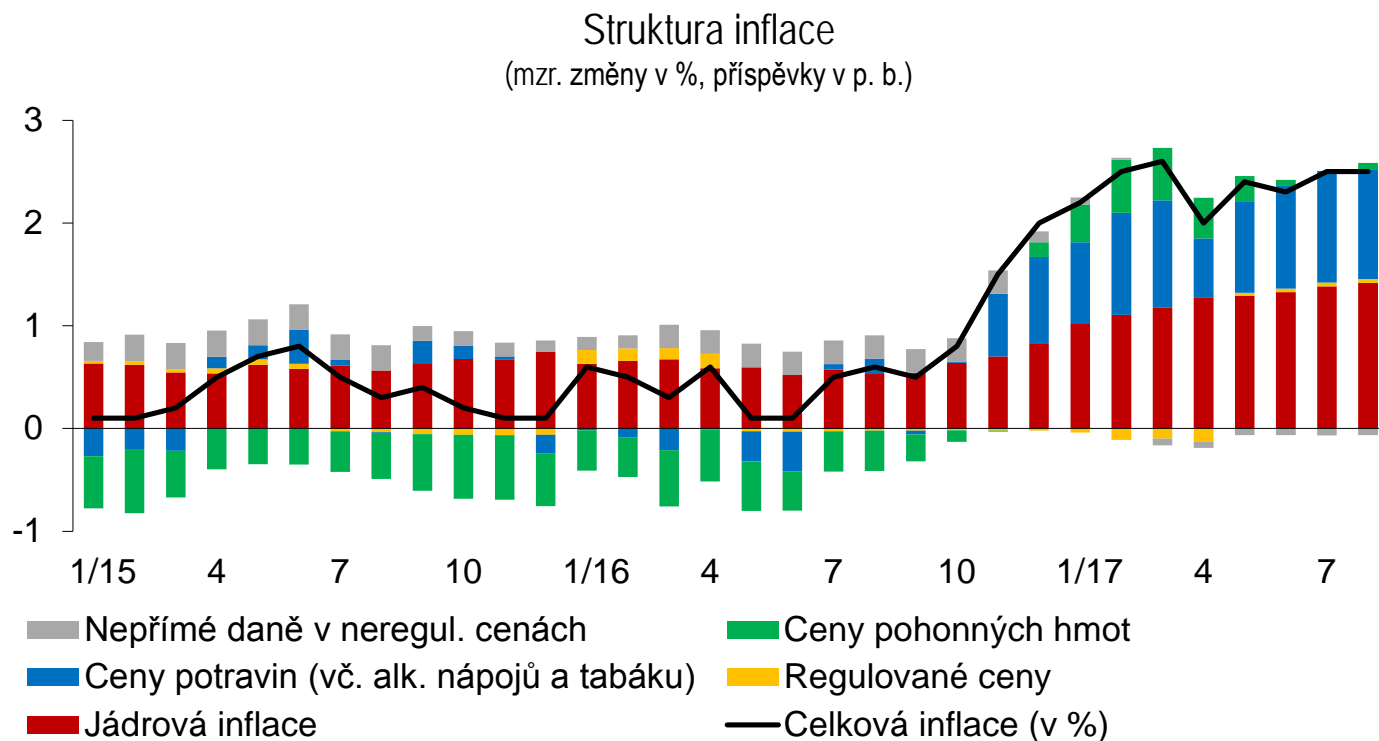
- Propad investic ve vládním sektoru v průběhu letošního roku odezněl.
 - Obnovil se růst vládních investic do budov a staveb spolufinancovaných z fondů EU v novém programovém období.
- Investice nefinančních podniků meziročně rostly zejména v segmentech dopravních prostředků, strojů a zařízení.

- Pokračující ekonomický růst se na trhu práce projevuje:
 - trvale rostoucí zaměstnaností a rekordně nízkou nezaměstnaností
 - zrychlujícím růstem nominálních mezd (na 7,6 % ve 2Q)
- Obecná míra nezaměstnanosti v České republice je mezi zeměmi EU nejnižší.



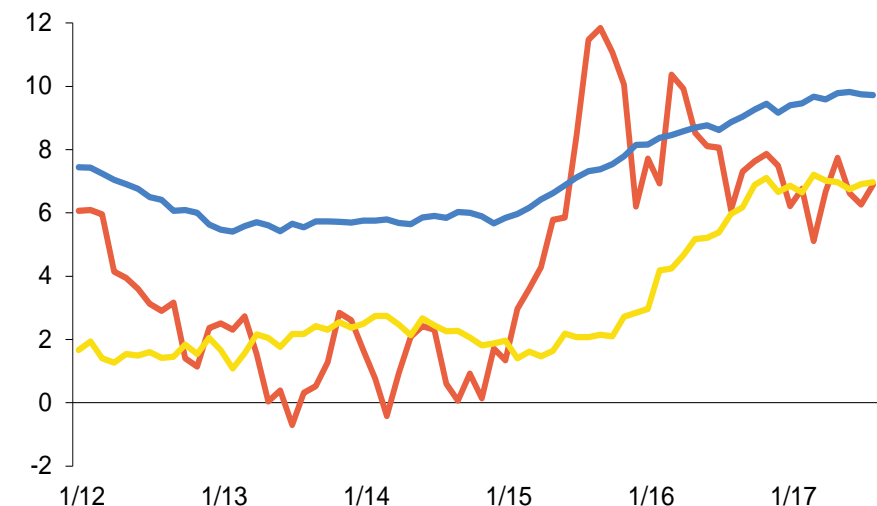


- Dlouhodobé snižování počtu nezaměstnaných i nárůst počtu volných pracovních míst pokračovaly také v dosavadním průběhu třetího čtvrtletí.
- Pohledem Beveridgeovy křivky se aktuální situace na trhu práce z hlediska počtu nezaměstnaných podobá polovině roku 2008, ovšem při výrazně vyšším počtu volných pracovních míst a vyšší jádrové inflaci.



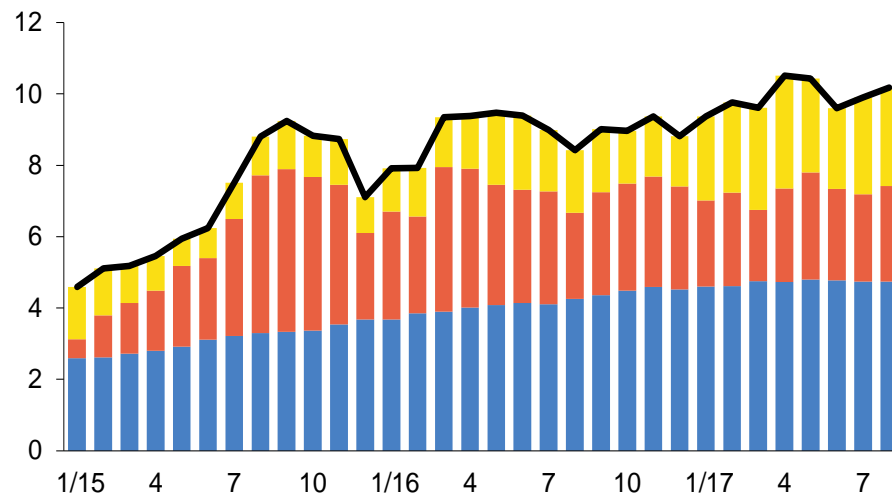
- Inflace se v prosinci 2016 vrátila k 2% inflačnímu cíli, pod kterým se nacházela v předchozích čtyřech letech. V letošním roce se dále zvýšila (na 2,5 % v srpnu).
- Jádrová inflace se vlivem zrychleného růstu HDP a nominálních mezd v letošním roce dále zvýšila (na 2,7% v srpnu).
- Také ceny potravin meziročně znatelně rostou.

(roční míry růstu, mzr. změny v %)



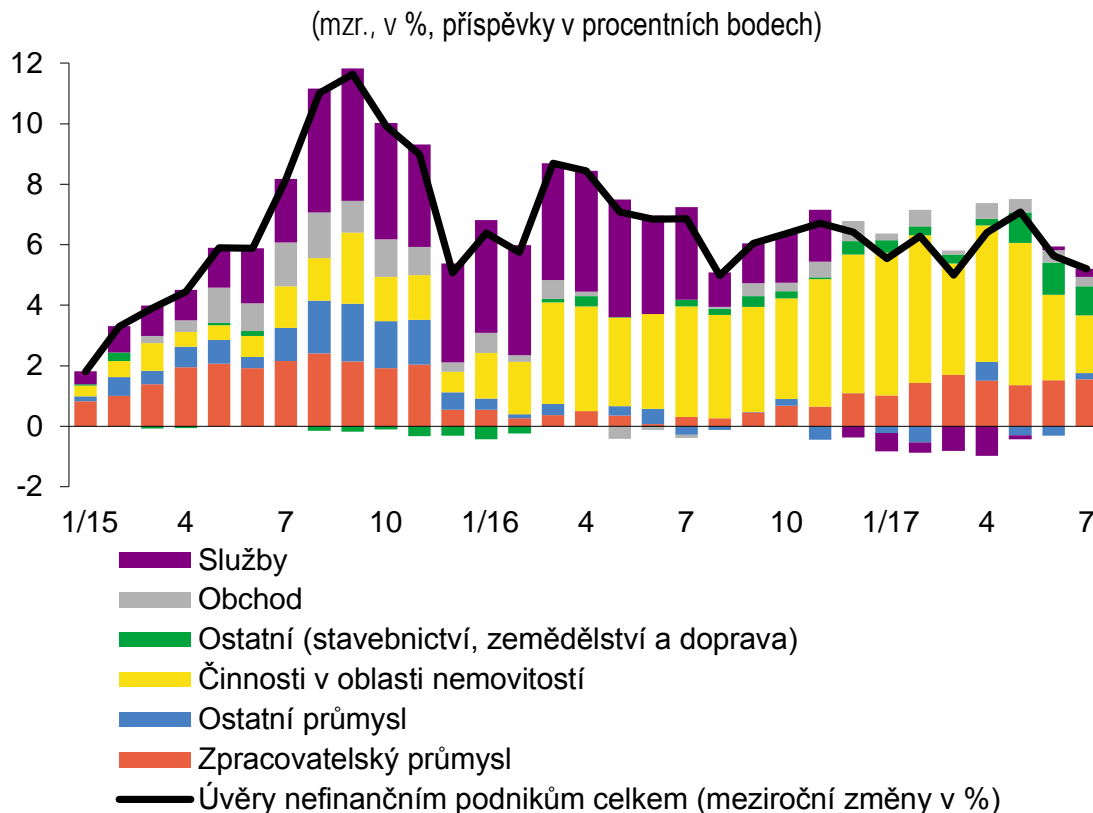
- Úvěry nefinančním podnikům
- Úvěry domácnostem na bydlení (hypoteční úvěry a úvěry ze stav. spoření)
- Spotřebitelské úvěry domácnostem

(příspěvky k mzr. růstu v procentních bodech)

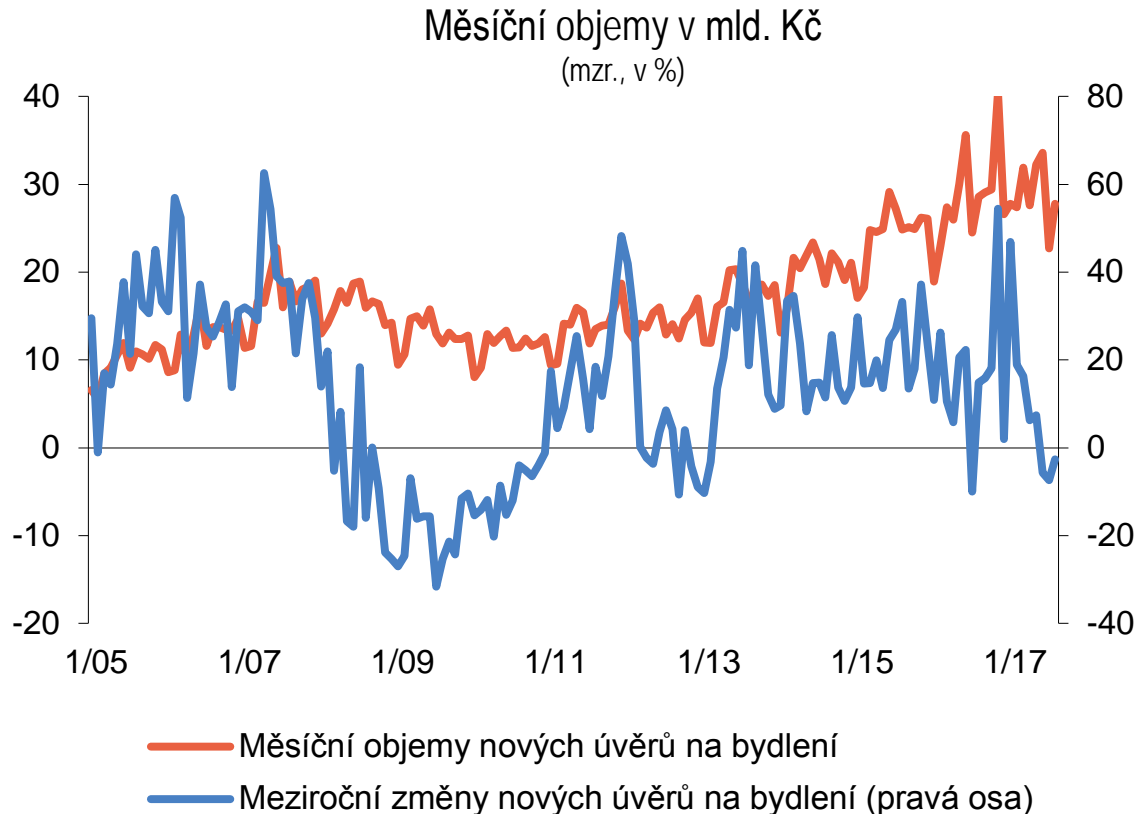


- Finanční neměnové instituce
- Nefinanční podniky
- Domácnosti
- Úvěry soukromému sektoru (roční míry růstu v %)

- Růst úvěrů podporovaný nízkými úrokovými sazbami a růstem ekonomiky se pohybuje v blízkosti 10 %. Je významně tažen úvěry domácnostem na bydlení. Podíl těchto úvěrů na celkových úvěrech činí výrazných 53 %.
- Přetrvává zvýšená dynamika úvěrů finančním neměnovým institucím (zejména cizoměnových úvěrů).

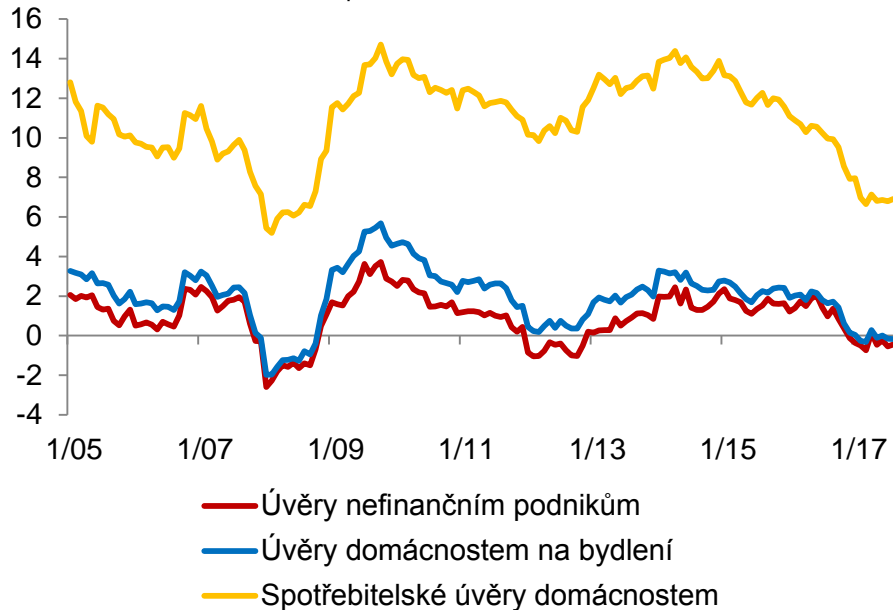


- Růst podnikových úvěrů je oproti minulosti v podmínkách robustního růstu ekonomiky poměrně plošný, a to z hlediska odvětví i splatností.
- V posledním období zvolnila dynamika úvěrů poskytovaných na činnosti v oblasti nemovitostí a ostatních služeb.

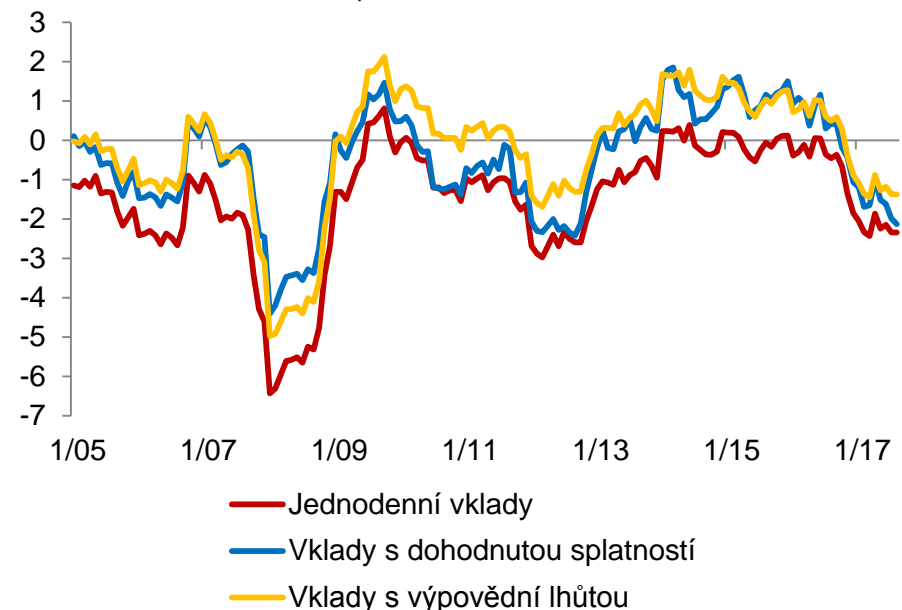


- Nové úvěry na bydlení ukazují zvolnění poptávky po hypotékách.
- V tom se odráží „předzásobením“ trhu před platností nového zákona o spotřebitelském úvěru a vydaných doporučení ČNB (LTV), pozvolný nárůst nominálních úrokových sazeb a zrychlující růst cen nemovitostí.

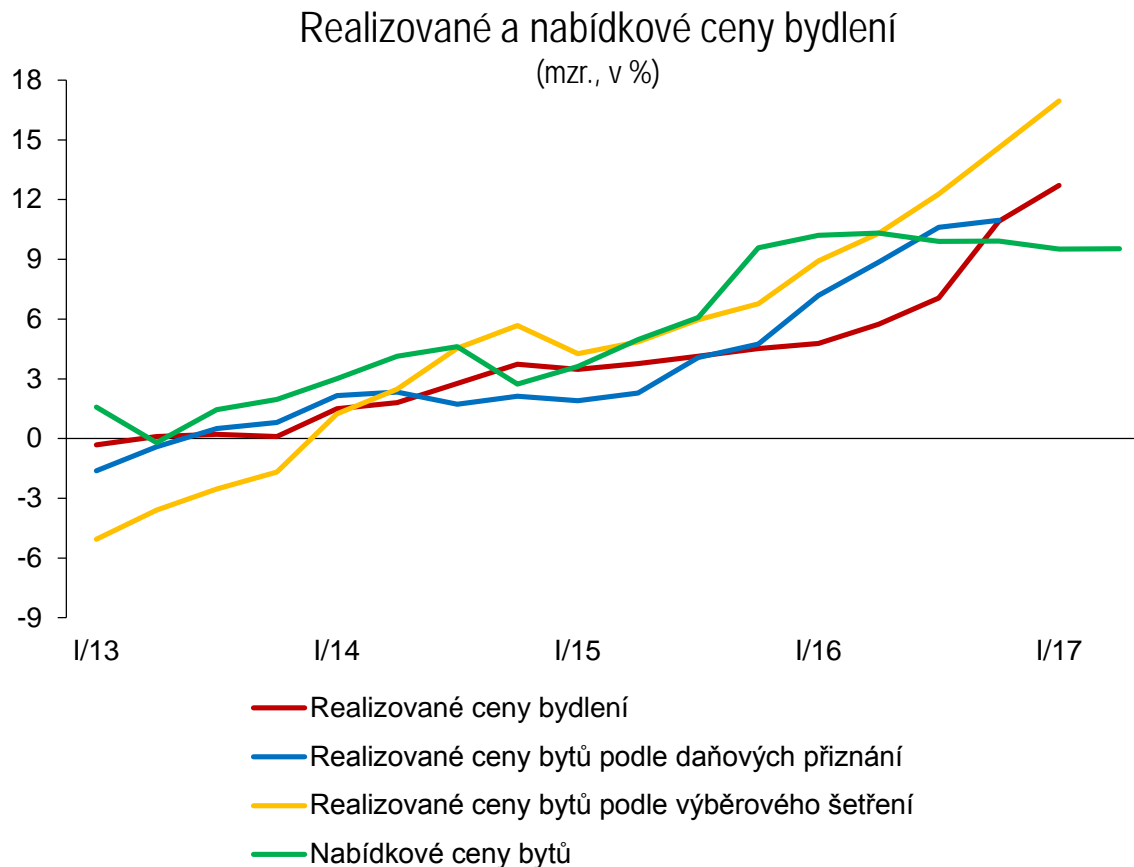
Reálné úrokové sazby z úvěrů (v %, upraveno o aktuální inflaci)



Reálné úrokové sazby z vkladů domácností (v %, upraveno o aktuální inflaci)

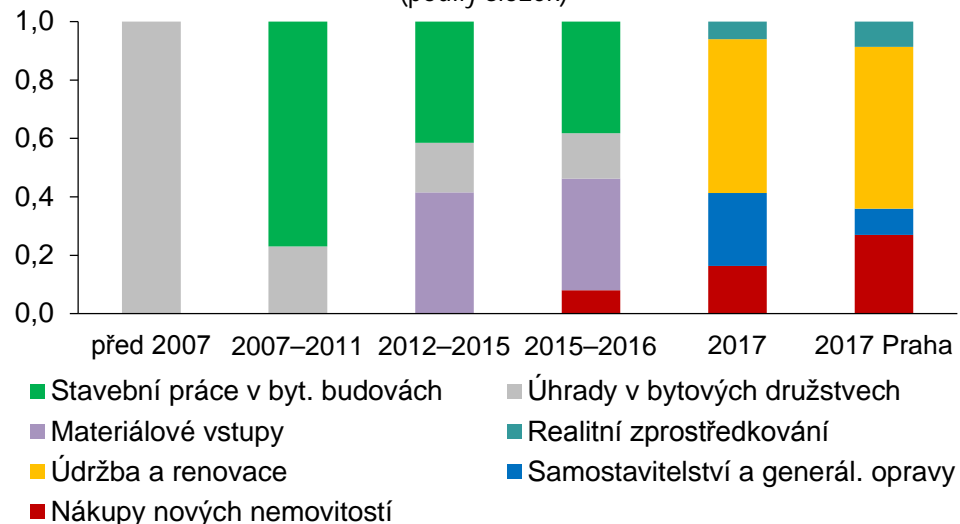


- Reálné úrokové sazby z úvěrů a vkladů jsou vlivem zvýšené inflace většinou záporné a ukazují přetrvávající uvolněné nastavení úrokové složky měnových podmínek.

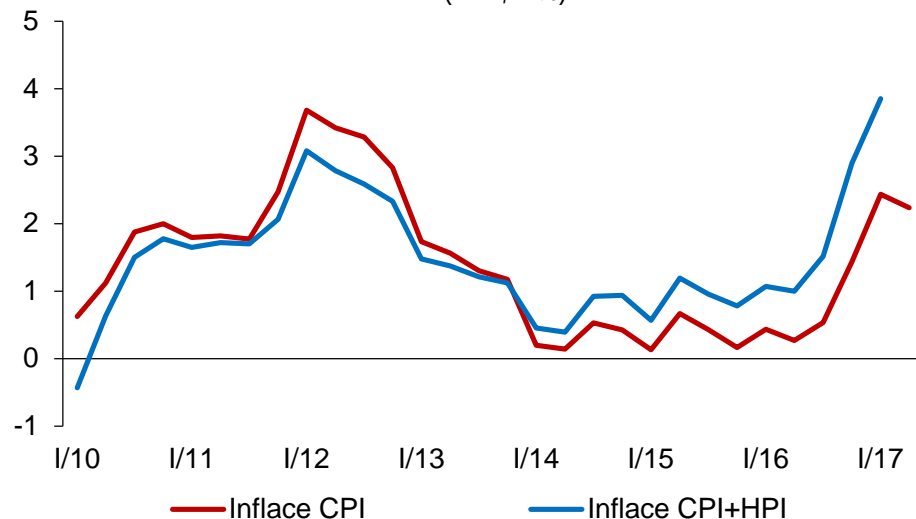


- Růst realizovaných cen rezidenčních nemovitostí dále zrychluje.
 - Začínají se rozevírat nůžky mezi růstem nabídkových cen bytů v Praze a v ostatních regionech (v Praze v červnu mizr. růst o 14,6 %, mimo Prahu 3,6 %).
 - Naproti tomu u realizovaných cen jsou rozdíly v dynamice napříč regiony zatím malé.

Váhové schéma imputovaného nájemného
(podíly složek)



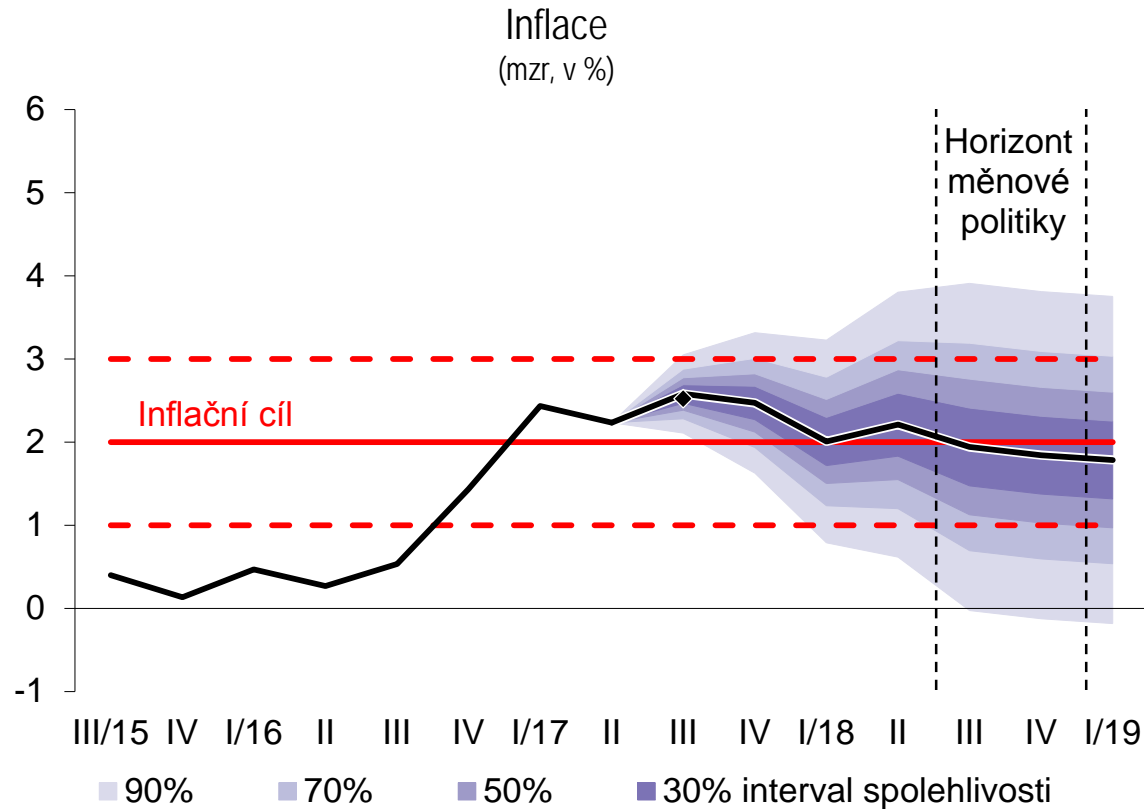
Experimentální cenový index CPIH
(mzr., v %)



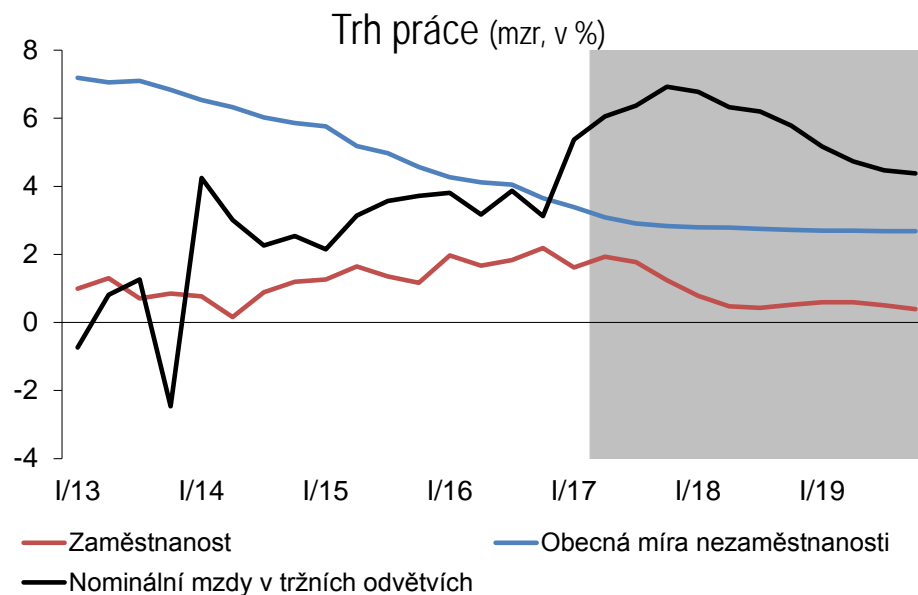
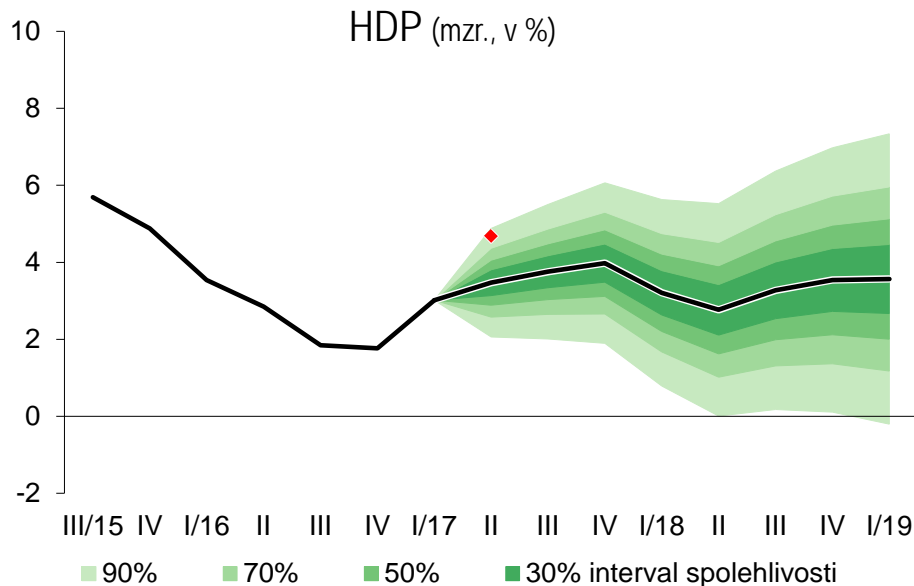
- ČSÚ ve výpočtu imputovaného nájemného posílil váhu cen nových nemovitostí určených k bydlení.
 - Tato váha se od r. 2017 zvýšila na 16,3 %, v Praze na 27 %.
 - Struktura CPI tak nyní lépe zachycuje dynamiku cen nových bytů.
 - Tento přístup však nezahrnuje obchody se staršími nemovitostmi.

- Experimentální ukazatel CPIH zahrnuje do CPI index cen nemovitostí určených k bydlení (HPI).
 - Jedná se o širší makro-finanční ukazatel neoddělující spotřební a investiční složku výdajů domácností.
 - Tento ukazatel je možné potenciálně využít k propojování úvah měnové politiky a finanční stability.

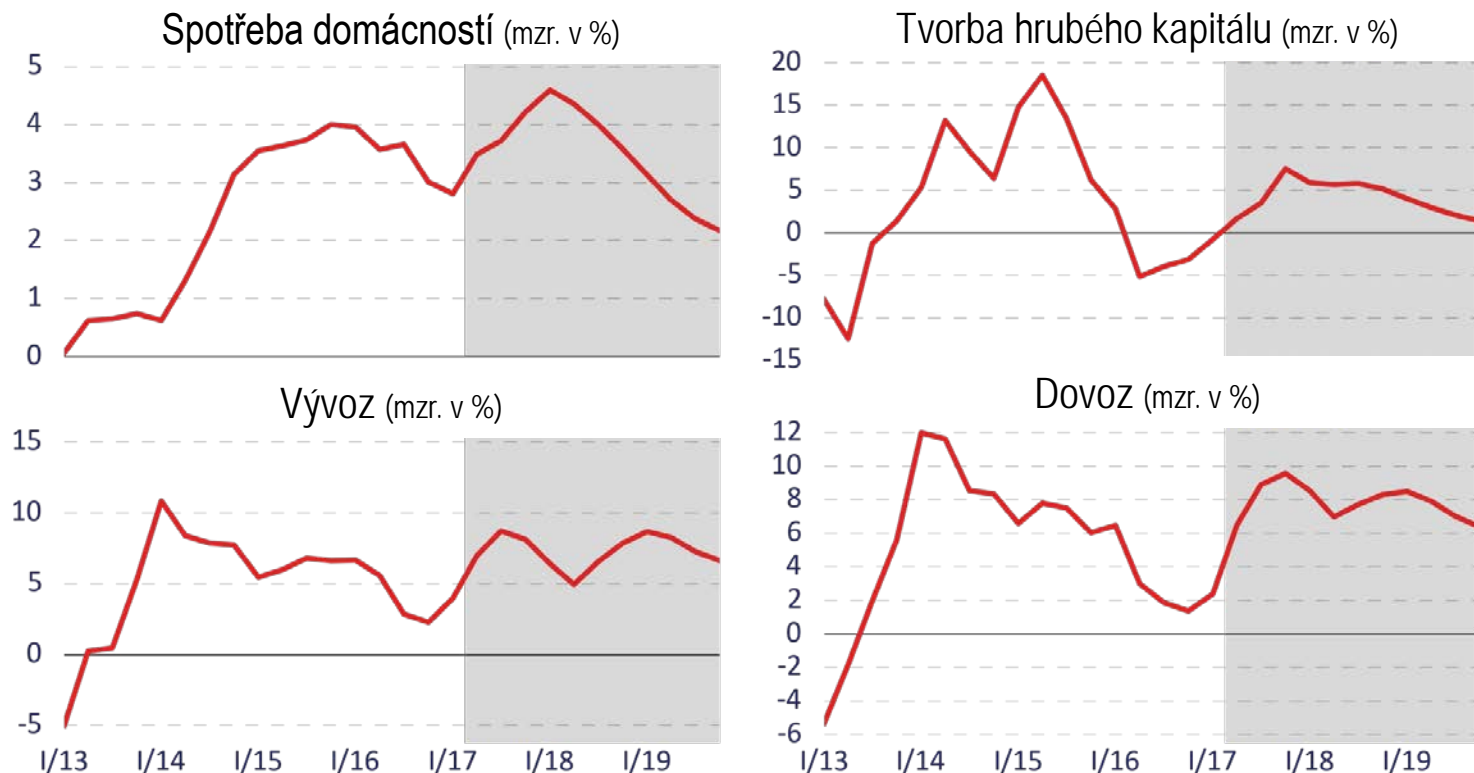
- Aktuální makroekonomický vývoj
- Stávající makroekonomická prognóza ČNB (ze srpna 2017)
- Měnověpolitické implikace



- Inflace ve zbytku letošního roku setrvá v horní polovině tolerančního pásma, k 2% cíli se vrátí počátkem příštího roku.



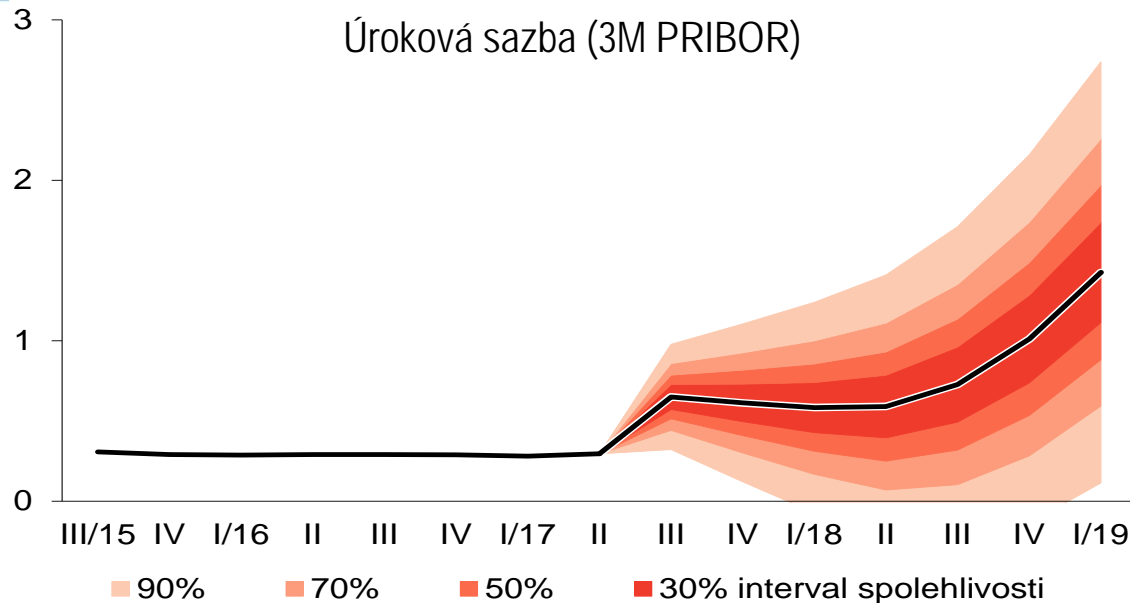
- Růst české ekonomiky v letošním roce zrychlí ztelně nad 3 %, v následujících letech se růst HDP bude pohybovat poblíž 3% úrovně.
 - Růst bude nadále tažen především robustním vývojem spotřeby domácností
 - Růst fixních investic bude tažen především obnoveným čerpáním fondů EU ve vládním sektoru při pokračujícím zvyšování soukromých investic.
- Růst ekonomické aktivity se projeví v dále rostoucím napětí na trhu práce, které bude tlačit na zvyšování mzdové dynamiky.
- Dynamika HDP i mezd ve 2Q2017 ztelně překonala prognózu.



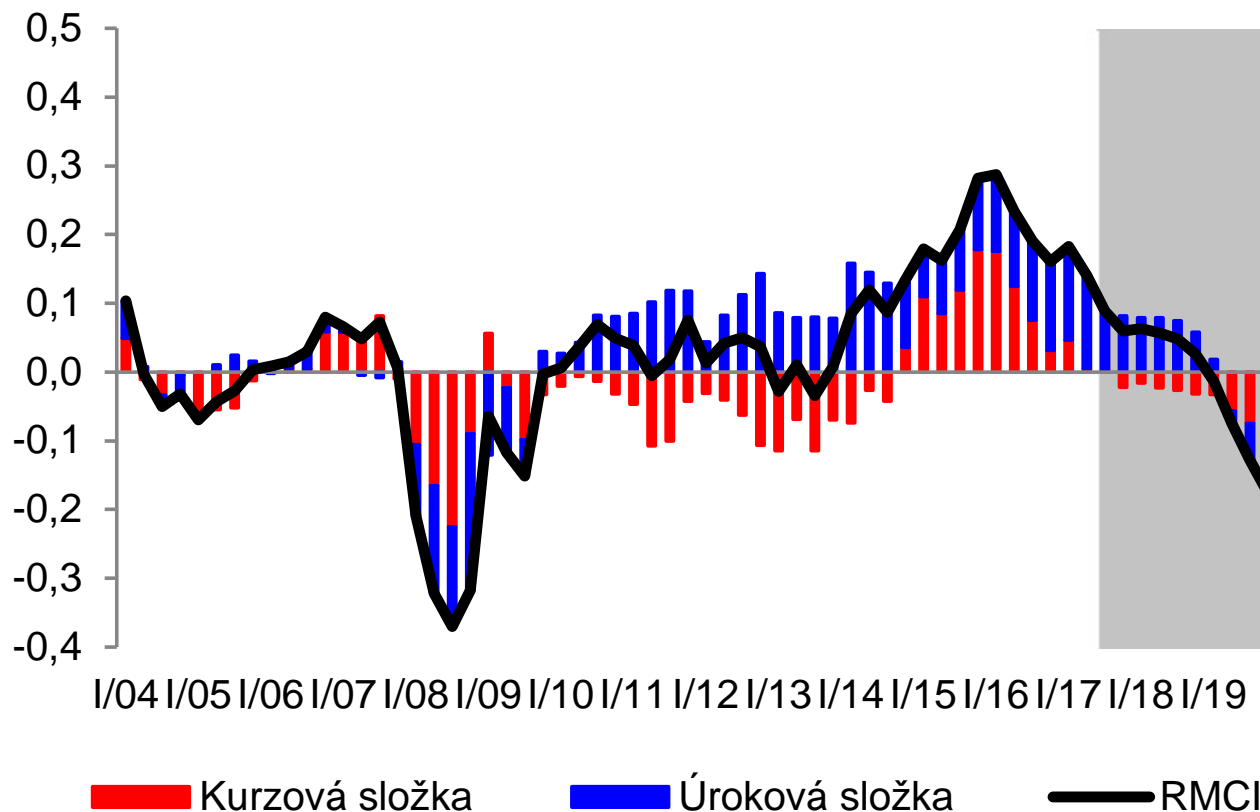
- Silný růst spotřeby domácností bude odrážet další zvýšení dynamiky objemu mezd a platů i dalších příjmů.
- Vedle obnoveného čerpání fondů EU lze čekat i zrychlení růstu soukromých investic (nízké reálné sazby, vysoká zahraniční poptávka).
- Čistý vývoz letos přispěje k růstu HDP kladně, v roce 2018 v důsledku oživení investic a posílení koruny naopak záporně.

(příspěvky k růstu HDP v procentních bodech)				
	2016	2017	2018	2019
	skut.	progn.	progn.	progn.
FISKÁLNÍ IMPULZ	-1,0	0,5	0,3	0,1
z toho dopad skrze:				
spotřebu domácností	0,0	0,2	0,3	0,0
soukromé investice	-0,1	-0,1	0,0	0,0
vládní investice domácí	-0,2	0,1	0,0	0,0
vládní investice z fondů EU	-0,8	0,2	0,1	0,1

- Fiskální politika bude letos urychlovat ekonomický růst zejména prostřednictvím oživení růstu vládních investic.
- V dalších letech se těžiště fiskální expanze přesune ke stimulaci růstu spotřeby domácností a postupně se zmírní.



- S prognózou je – po srpnovém zvýšení úrokových sazeb – konzistentní nárůst domácích tržních úrokových sazeb i v průběhu dalších dvou let.
- Kurz koruny vůči euru dle prognózy dále posílí. K posílení přispěje:
 - pokračující reálná konvergence české ekonomiky k zemím eurozóny ($\approx 1,5$ % ročně)
 - kladný úrokový diferenciál vůči eurozóně
 - pokračující nákupy aktiv ze strany ECB
- Posilování koruny ale může být nadále výrazně tlumeno tzv. překoupeností trhu.



(kladné hodnoty odpovídají uvolněným měnovým podmínkám a naopak)

- Prognóza očekává, že část posunu měnových podmínek k jejich neutrálnímu nastavení bude realizována skrze posílení kurzu.
- Zbylou část zajistí postupné zvyšování úrokových sazeb.

- Aktuální makroekonomický vývoj
- Stávající makroekonomická prognóza ČNB (ze srpna 2017)
- **Měnověpolitické implikace**

- Bankovní rada ČNB na svém zářijovém jednání ponechala úrokové sazby na stávající úrovni.
 - Dvoutýdenní repo sazba tak zůstává na 0,25 %, diskontní sazba na 0,05 % a lombardní sazba na 0,50 %.
 - Pro toto rozhodnutí hlasovali 4 členové bankovní rady, 3 členové hlasovali pro zvýšení dvoutýdenní repo sazby na 0,50 % a lombardní sazby na 1 %.
- Bankovní rada vyhodnotila rizika stávající prognózy jako mírně proinflační.
 - *Proinflační rizika:*
 - rychlejší růst domácích mezd a ekonomické aktivity
 - oproti prognóze slabší kurz koruny v nejbližších čtvrtletích
 - *Protiinflační rizika:*
 - snížený výhled cen průmyslových výrobců v eurozóně
 - nižší ceny potravin



Děkuji za pozornost

www.cnb.cz

Vojtěch Benda
člen bankovní rady ČNB

vojtech.benda@cnb.cz