

Ekonomický výhled a měnová politika ČNB

(včetně pohledu ČNB na
dlouhodobou konvergenci ČR)

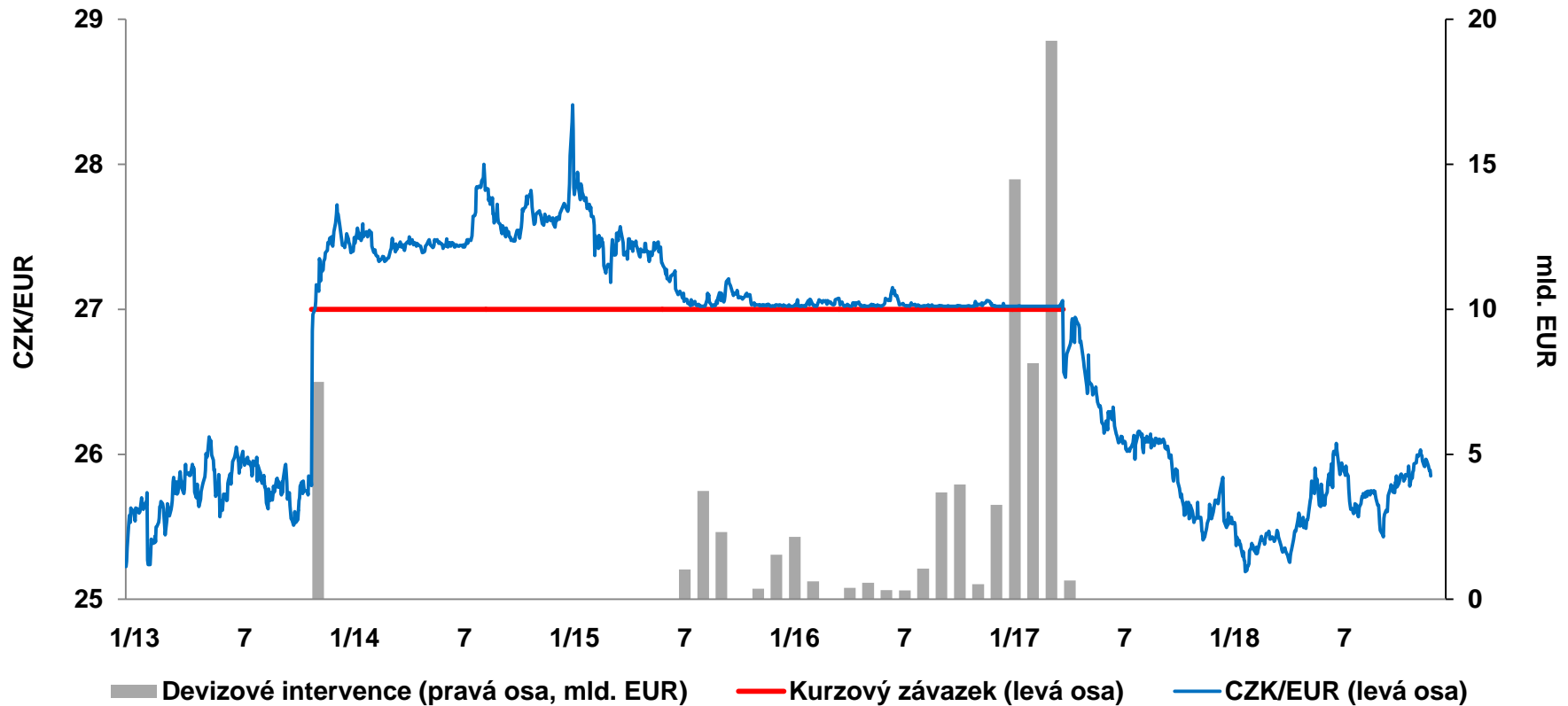
Petr Král
ředitel sekce měnové

Setkání BR s představiteli ČMKOS

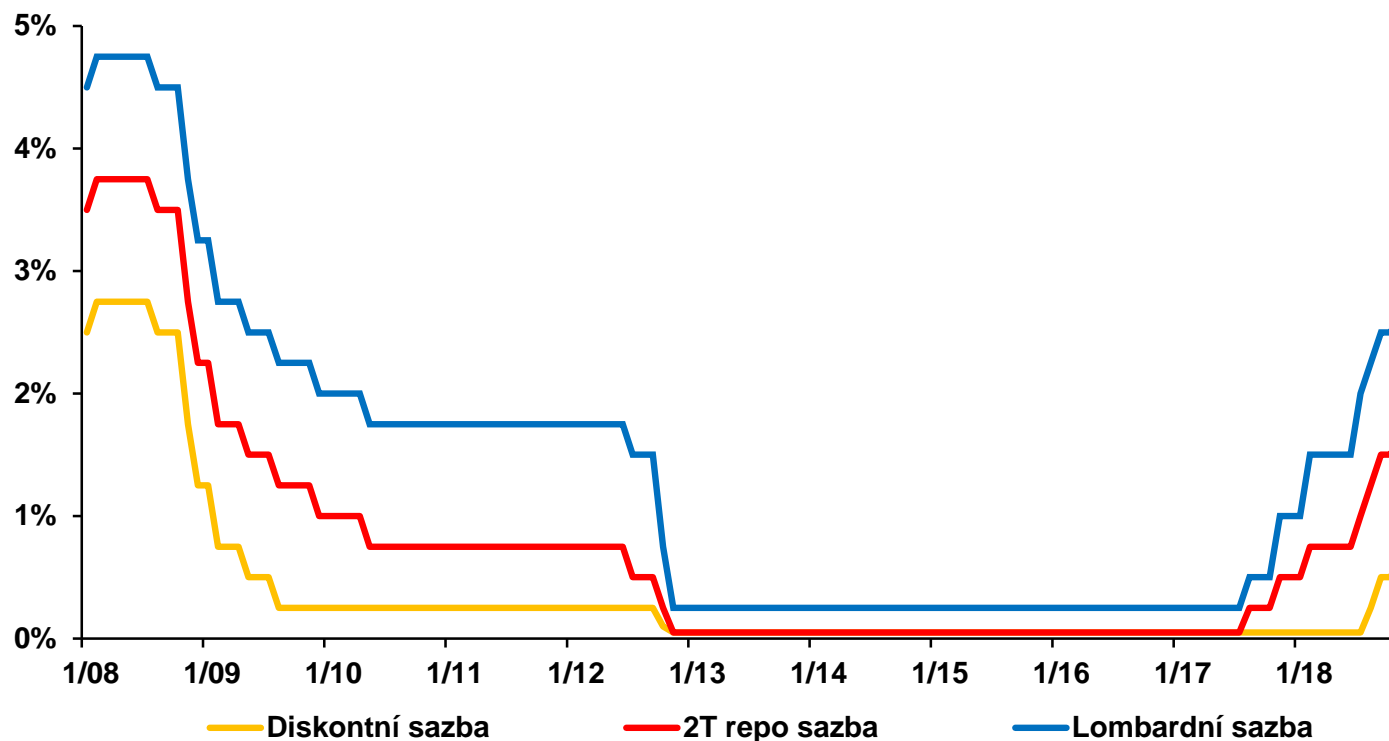
Praha

10. prosince 2018

Ukončení kurzového závazku
a
návrat měnové politiky k normálu

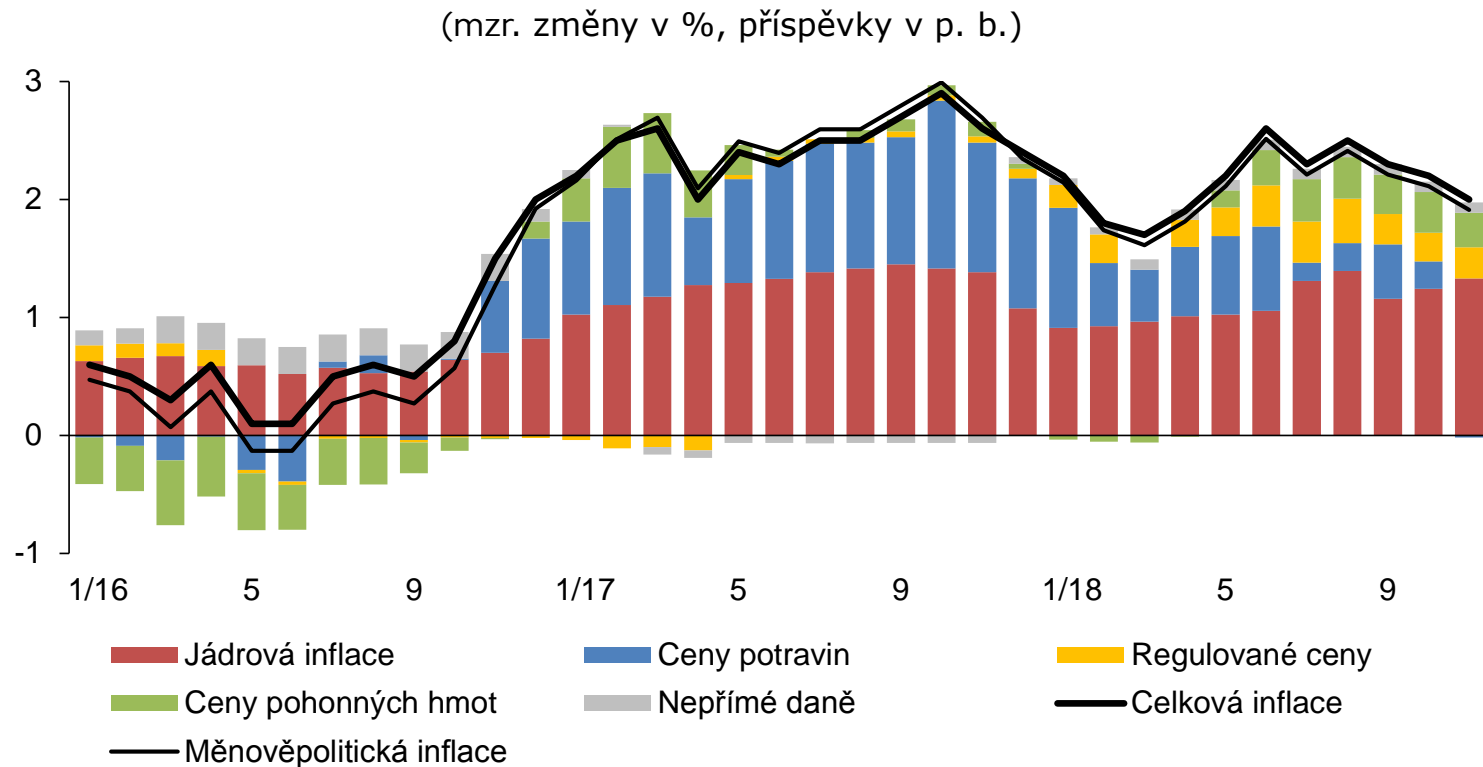


- Od ukončení kurzového závazku ČNB neintervenovala na devizovém trhu, kurz plove na základě poptávky a nabídky.
- Kurz koruny posílil za poslední rok a půl poměrně mírně a navíc ukázal, že se „umí“ hýbat oběma směry.
- Za oslabením od jara 2018 stojí globální faktory (sentiment).



- Koridor měnověpolitických úrokových sazeb byl obnoven do standardní šíře ± 1 p.b. okolo 2T repo sazby.
- Je za námi více než polovina cesty při návratu sazeb k jejich neutrálnímu nastavení (cca 3 % pro 3M PRIBOR).
- Byly obnoveny všechny klíčové prvky transparency měnové politiky (publikování prognózy kurzu a tzv. GRIPu).

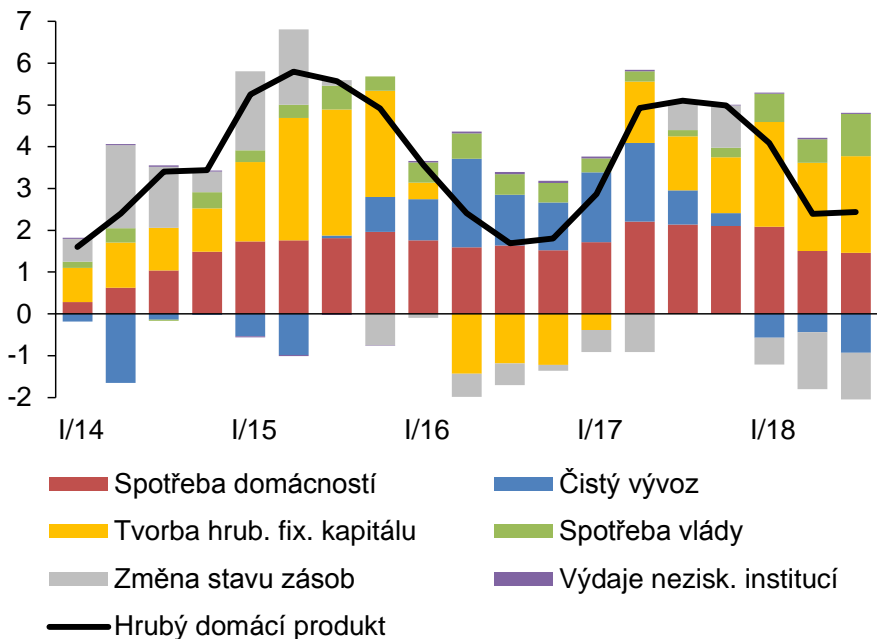
Současná ekonomická situace



- Inlace se ve 3Q 2018 udržovala nad 2 % (v listopadu 2 %). Růst cen byl nadále tažen jádrovou inflací, naopak růst cen potravin se zastavil.
 - Na zvýšení jádrové inflace působil silný růst mezd a spotřeby.
 - Do zastavení růstu cen potravin se promítaly klesající ceny agrárních komodit.

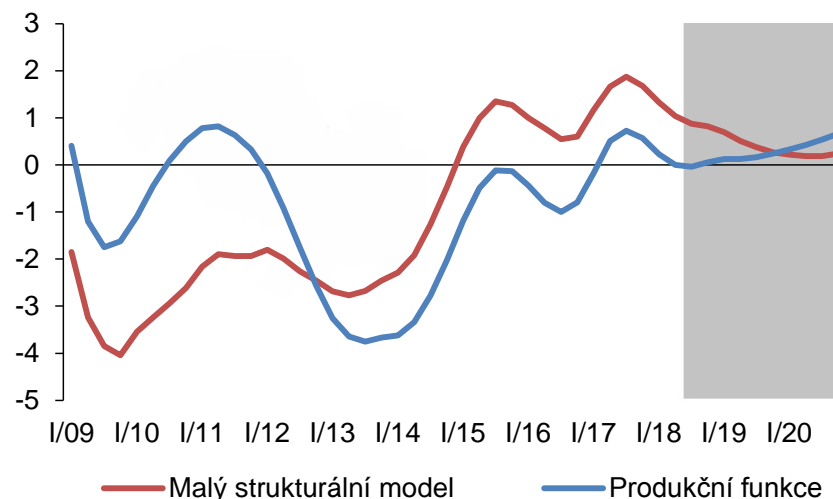
Struktura růstu HDP

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



Mezera výstupu

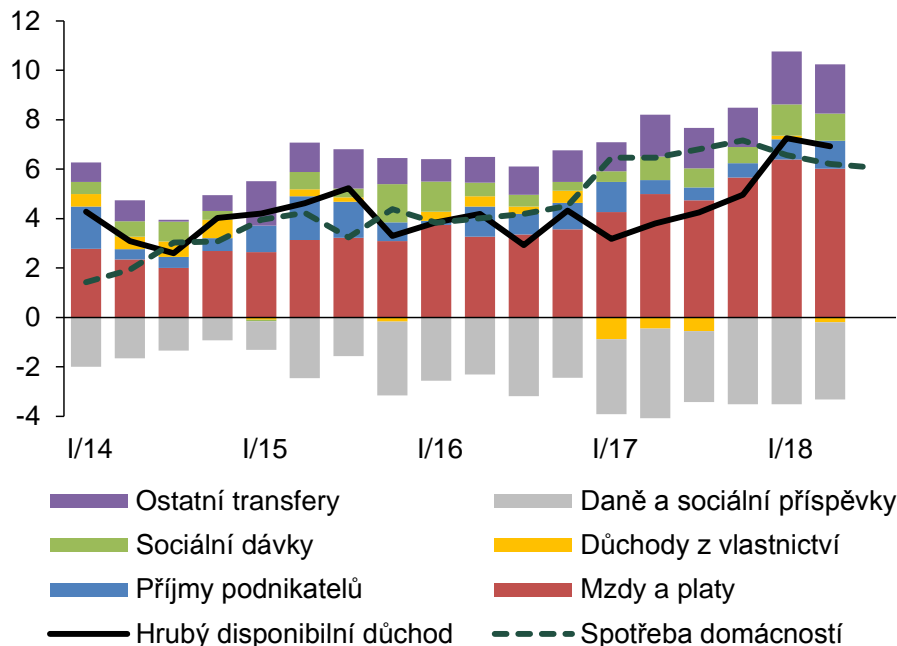
(v % z potenciálního produktu)



- Meziroční růst české ekonomiky ve 2Q a 3Q 2018 zpomalil na 2,4 %, což vedlo k mírnému přivřetí kladné mezery výstupu.
 - Zpomalení růstu HDP v letošním roce je zapříčiněno především záporným příspěvkem čistého exportu, proti kterému však částečně působí zrychlený růst vládní spotřeby a celkových investic.
 - Snížil se příspěvek spotř. domácností, její růst však zůstává solidní.
 - Výrazně poklesla tvorba zásob.

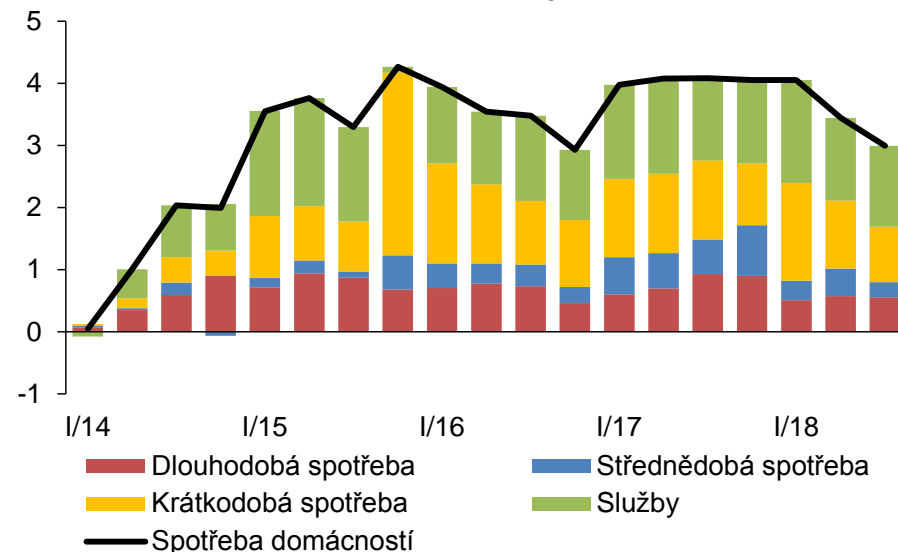
Disponibilní důchod a spotřeba domácností

mzr. v %, příspěvky v procentních bodech,
běžné ceny, sezonně neočištěno)



Spotřeba domácností

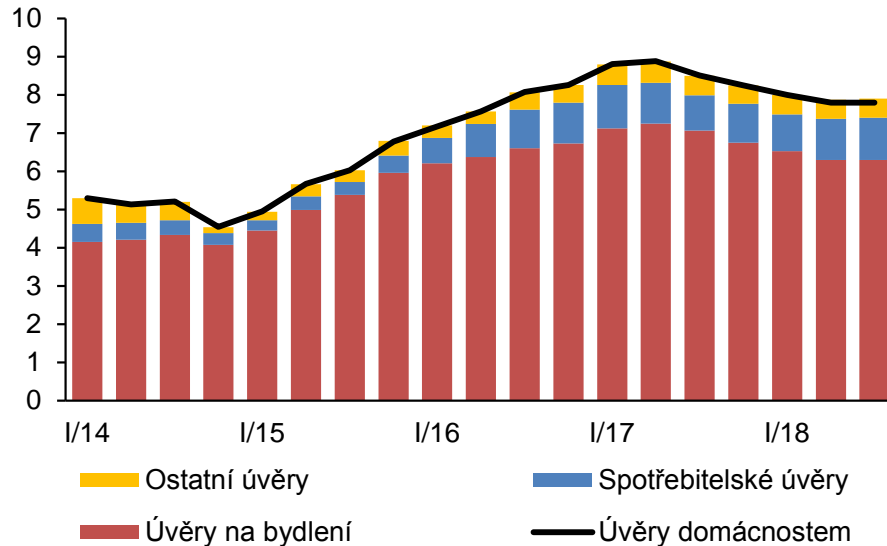
(mzr. v %, příspěvky v procentních bodech,
stálé ceny)



- Růst spotřeby domácností odrážel silnou dynamiku hrubého disponibilního důchodu.
 - K reálnému růstu spotřeby ve 3Q přispívaly zejména výdaje na krátkodobou spotřebu a služby.
- Růst disponibilního důchodu je podporován zejména rychlým růstem objemu mezd a platů.

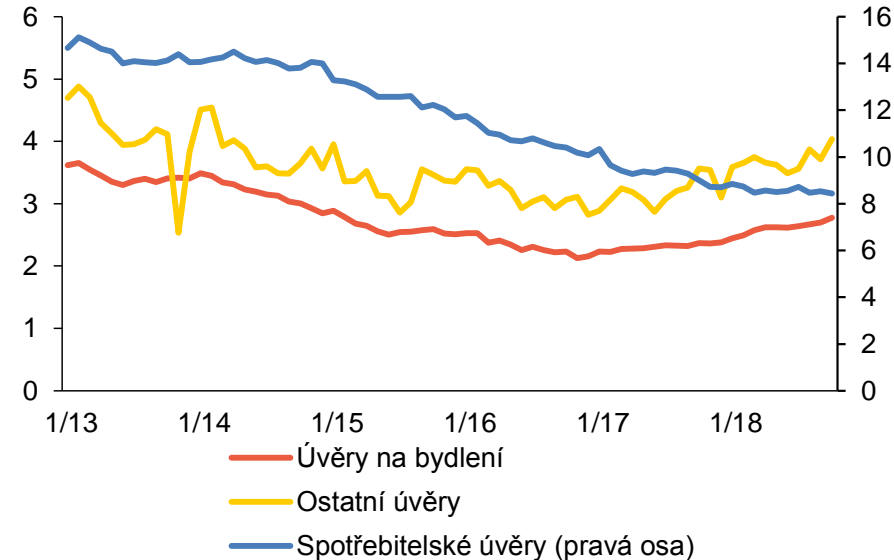
Úvěry domácnostem

(roční míry růstu v %, příspěvky v p.b.)



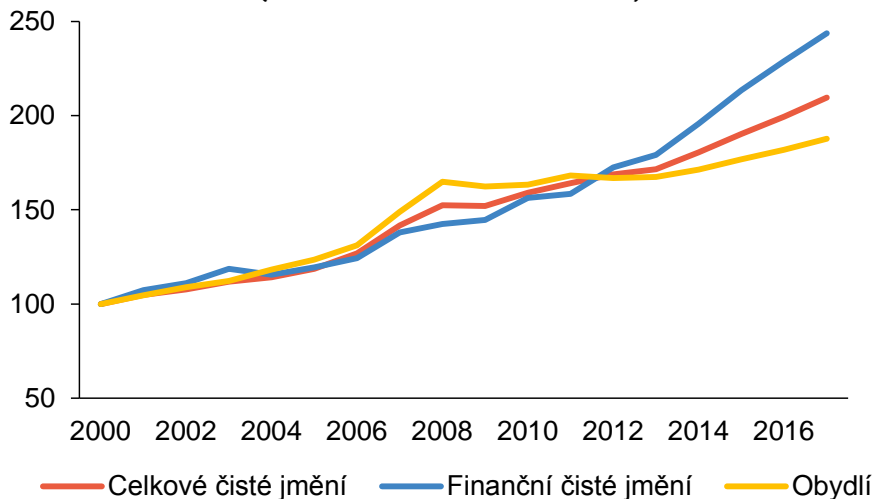
Úrokové sazby z úvěrů domácnostem

(nové obchody, v %)

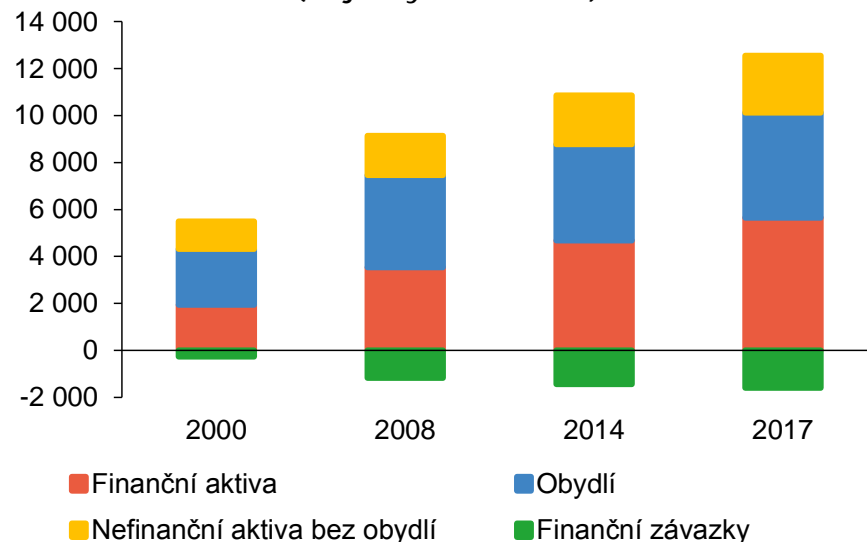


- Úvěry domácnostem stabilně rostou.
 - Přispívá k tomu zejména svižný růst úvěrů na bydlení.
 - Mírně se zvýšila dynamika spotřebitelských úvěrů.
- Růst úvěrů je podporován stále relativně nízkou hladinou úrokových sazeb a růstem ekonomiky.
- Celková zadluženost domácností setrvává v blízkosti historického maxima.

Čisté jmění domácností
(index, rok 2000 = 100)



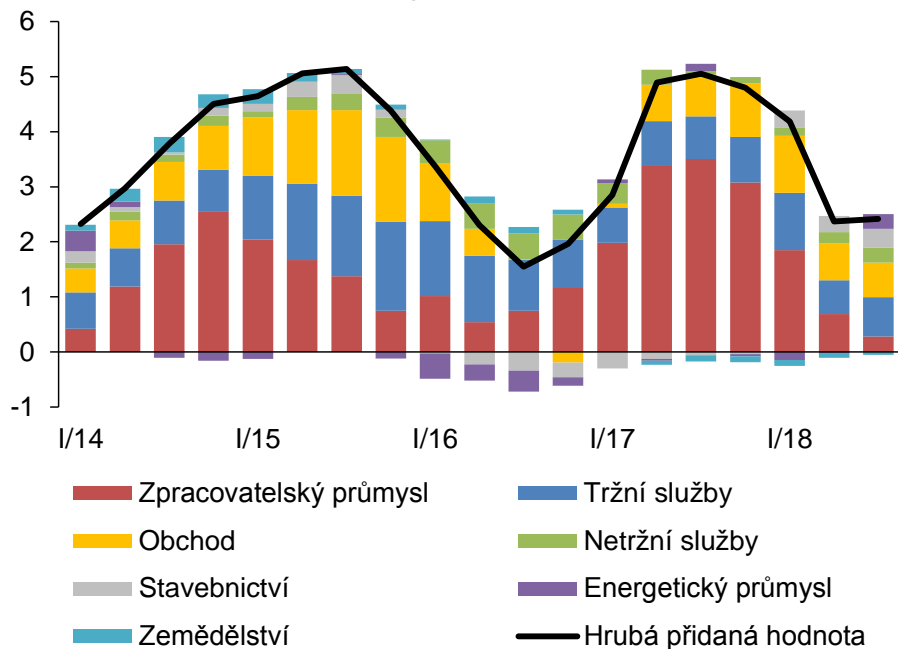
Struktura čistého jmění domácností
(objemy v mld. Kč)



- Čisté jmění domácností se zvýšilo zejména vlivem růstu finančních aktiv.
 - Za posledních 10 let vzrostlo čisté jmění o 38 %, finanční čisté jmění o 71 % (zejm. vlivem růstu likvidních vkladů a oběživa).
 - Od závěru r. 2016 se snižovala míra hrubých úspor (rychlejší růst spotřeby oproti příjmům), v letošním roce opět mírně vzrostla (domácnosti začaly vnímat očekávané zpomalení ek. růstu).
- Objem finančních a nefinančních aktiv domácností výrazně převyšuje finanční závazky domácností.

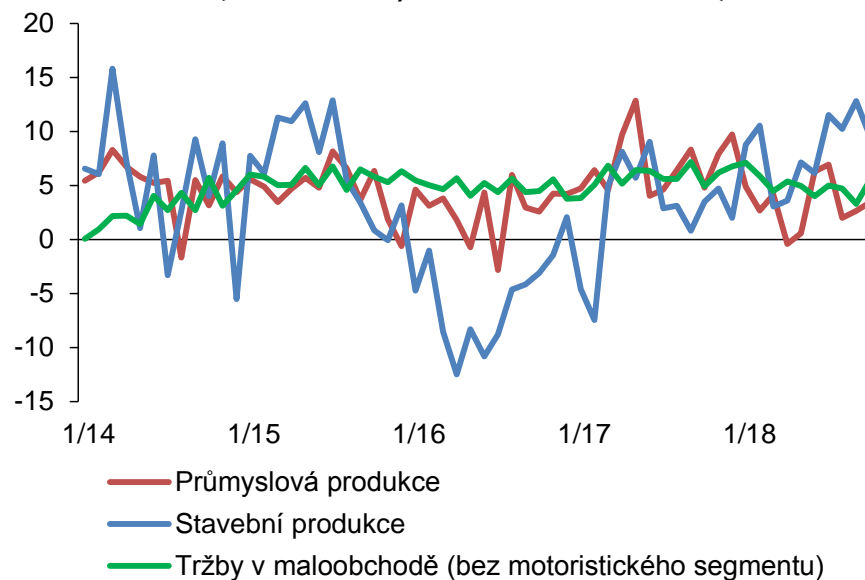
Podíly odvětví na růstu HPH

(mzr. v %, příspěvky v p. b., b.c., sez. neočištěno)



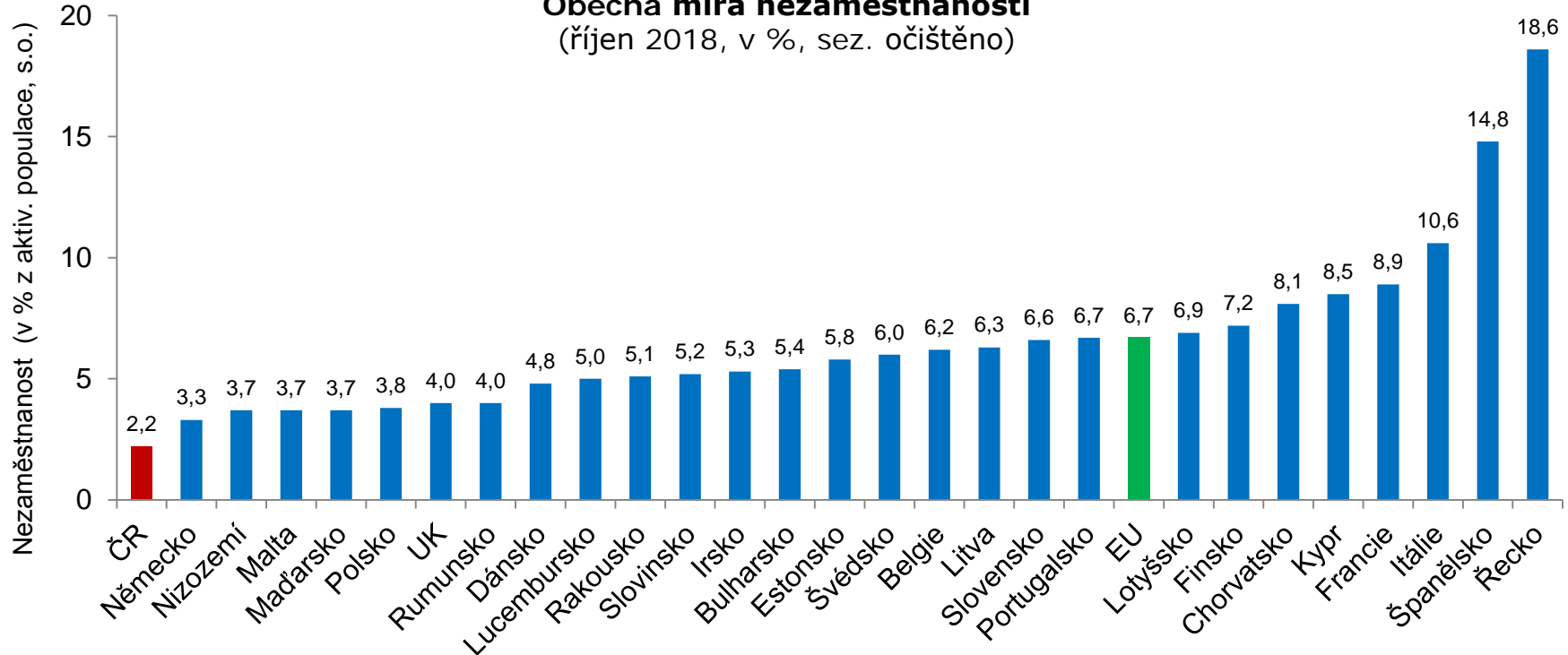
Průmyslová a stavební produkce a tržby v maloobchodě

(mzr. změny v %, sez. očištěno)



- Růst hrubé přidané hodnoty ve 2Q a 3Q 2018 znatelně oslabil, a to zejména ve zpracovatelském průmyslu.
 - Příspěvek zpracovatelského průmyslu se snížil počtvrté v řadě, což pravděpodobně souvisí se zvolněním zahraniční poptávky.
- Mzr. růst průmyslové produkce zpomalil, stavebnictví a maloobchod pokračují ve svižném růstu.

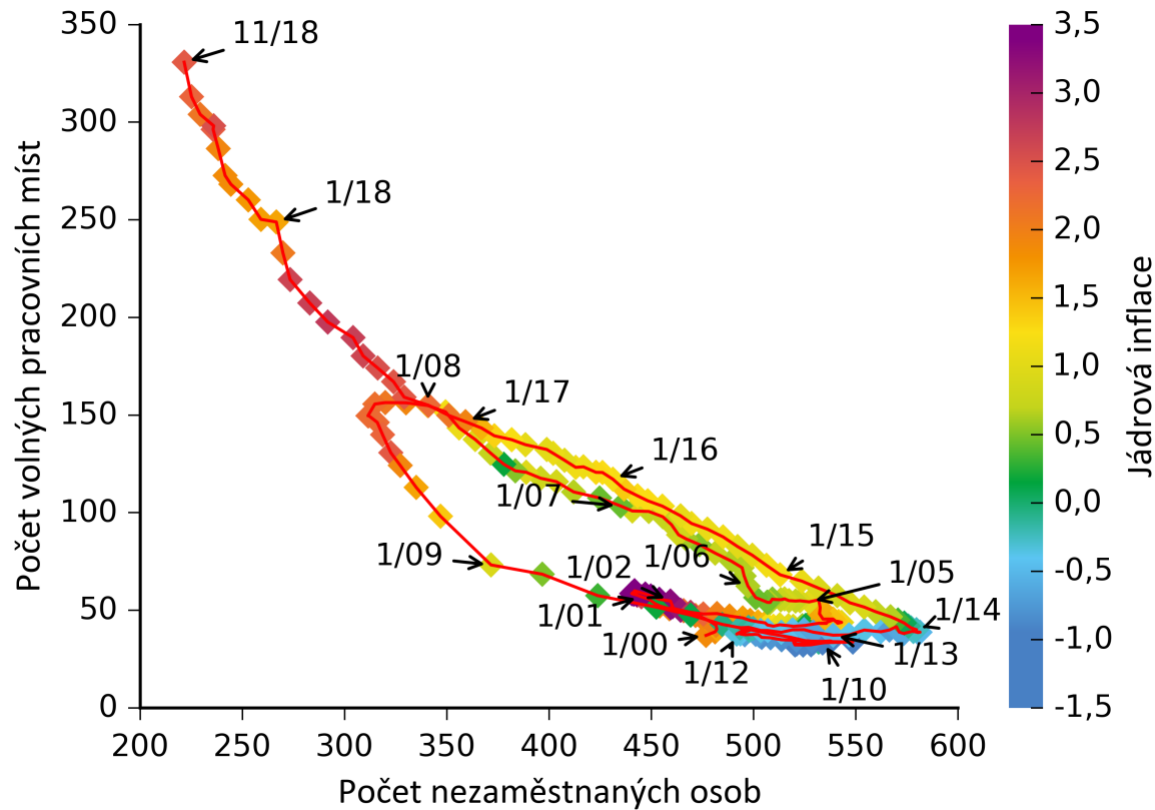
Obecná míra nezaměstnanosti
(říjen 2018, v %, sez. očištěno)



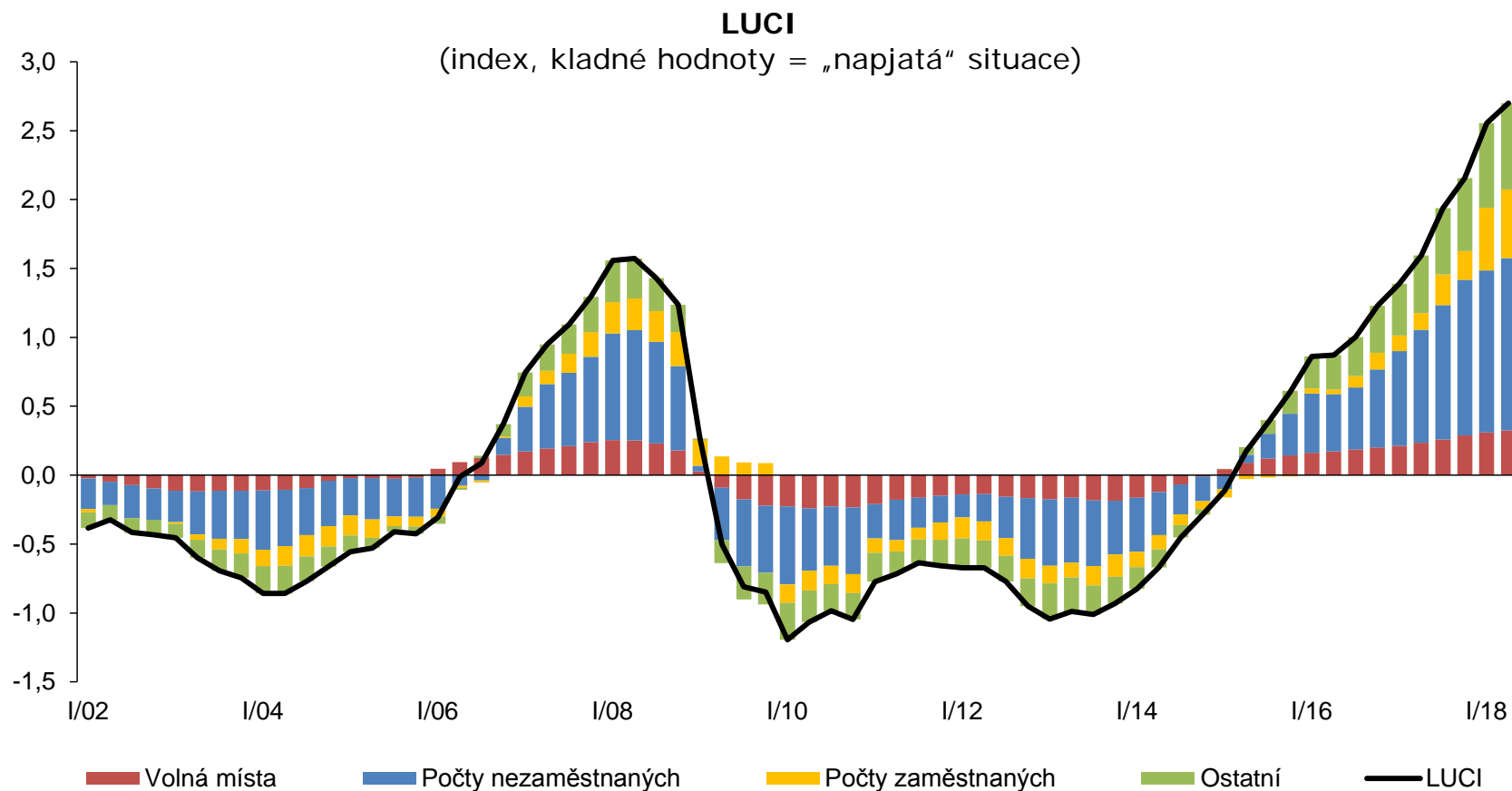
Zdroj: Eurostat

UK - srpnové údaje, Estonsko, Maďarsko a Řecko - údaje za září

- Pokračující ek. růst vedl k dalšímu růstu zaměstnanosti a již jen mírnému snížení míry nezaměstnanosti.
 - Napětí na trhu práce vytváří silný tlak na růst nominálních mezd (ve 3Q vzrostly o 8,5 %, v tržní sféře o 7,8 %, v netržní o 12 %).
- Obecná míra nezaměstnanosti v České republice je nejnižší v rámci celé EU.

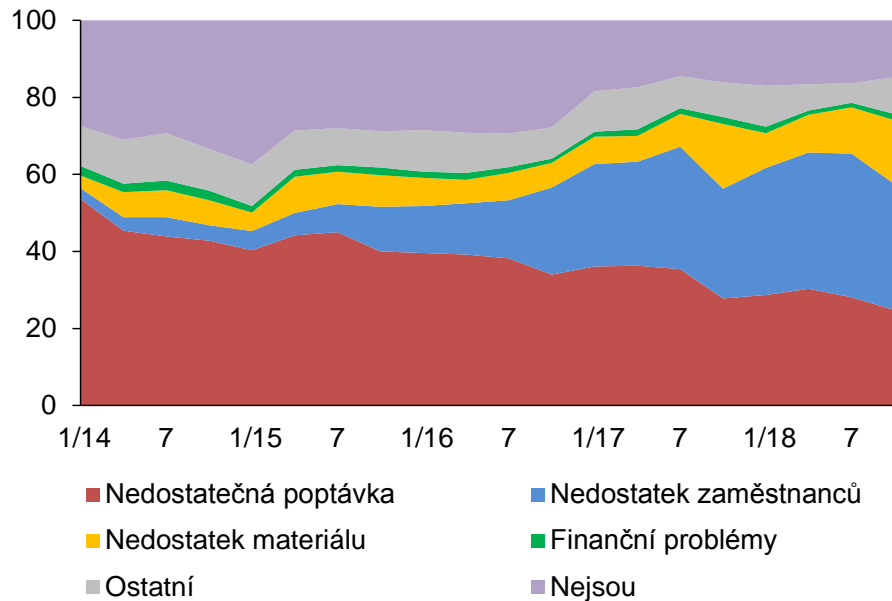


- Dlouhodobé snižování počtu nezaměstnaných i nárůst počtu volných pracovních míst pokračuje také ve 4Q 2018.
- Optikou Beveridgeovy křivky vidíme aktuálně historicky nejvyšší poměr počtu volných prac. míst a nezaměstnaných.
 - A to navíc při nejvyšší úrovni zaměstnanosti a pracovní síly.
 - Situace na trhu práce koresponduje s vývojem jádrové inflace.

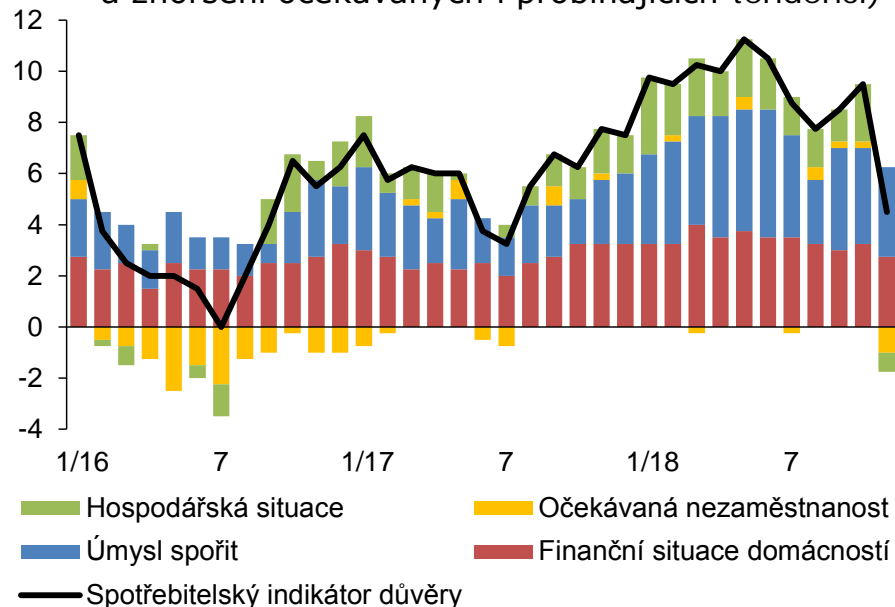


- Současné napětí na trhu práce výrazně překonává vrchol předchozího cyklu.

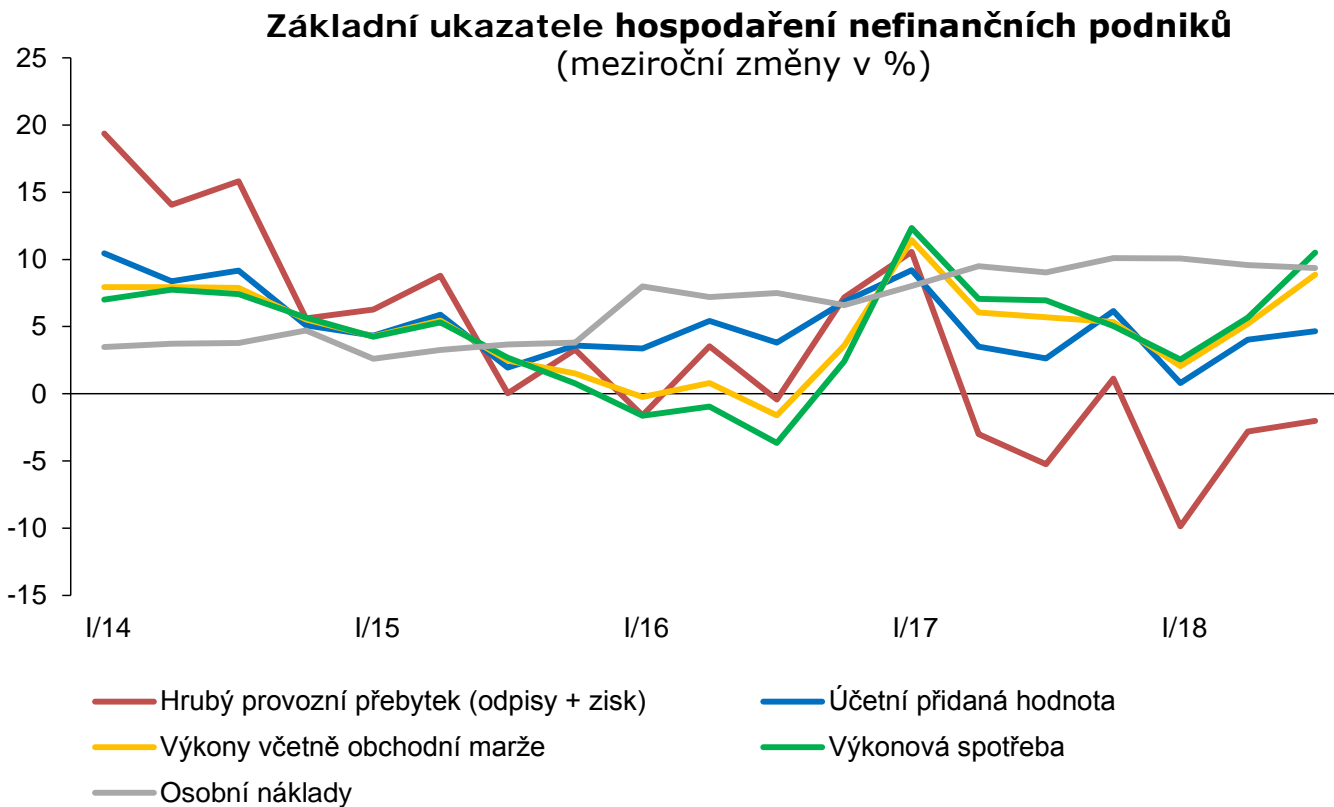
Bariéry růstu v průmyslu
(v %)



Saldo spotřebitelské důvěry
(rozdíl v % mezi odpověďmi vyjadřujícími zlepšení a zhoršení očekávaných i probíhajících tendencí)

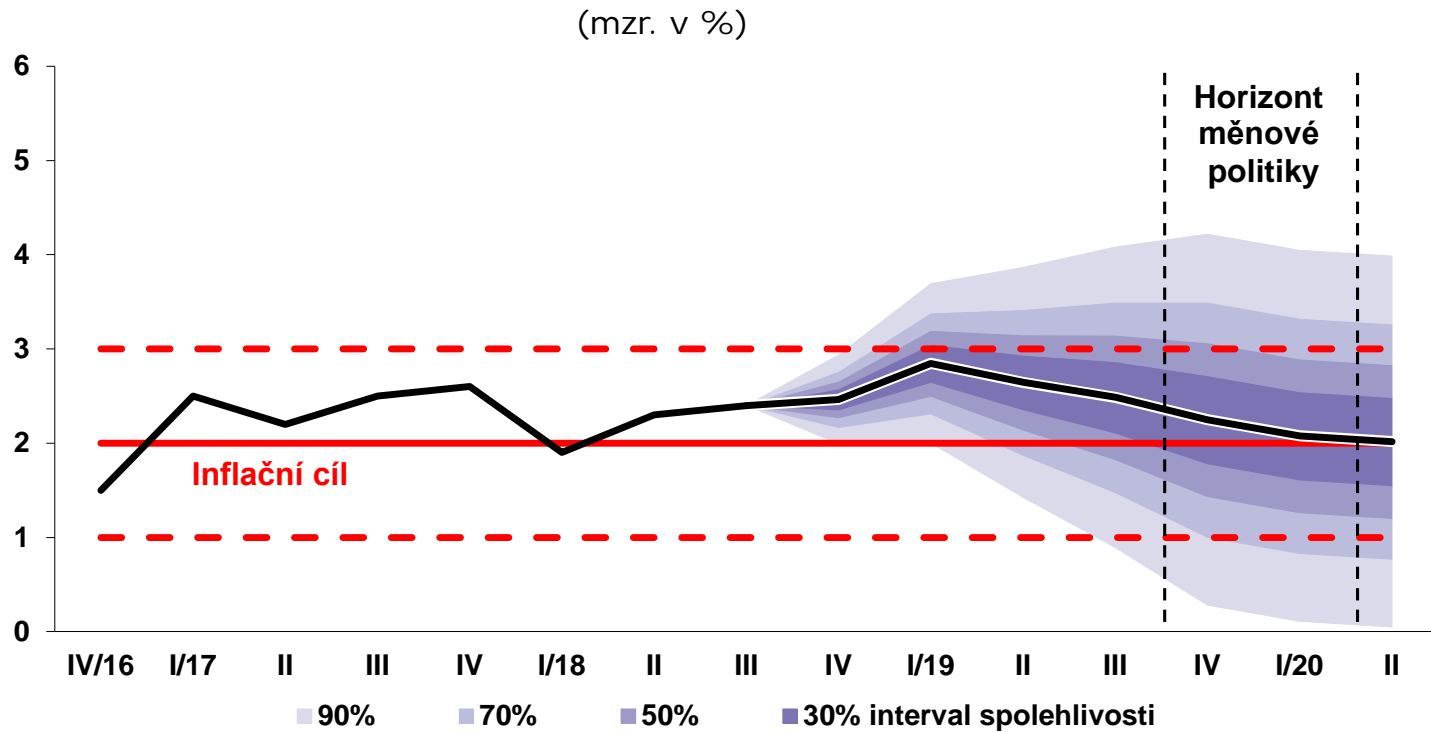


- Hlavní bariérou průmysl. produkce je nedostatek zaměstnanců.
 - Současně se zvýšil podíl podniků, jež čelí nedostatku materiálu.
 - V čase snižujícím se omezením zůstává nedostatečná poptávka.
- Spotřebitelská důvěra se v listopadu snížila.
 - Výrazněji se zvýšily obavy ze zhoršení celkové ekonomické situace a zvýšení nezaměstnanosti v příštích 12 měsících.

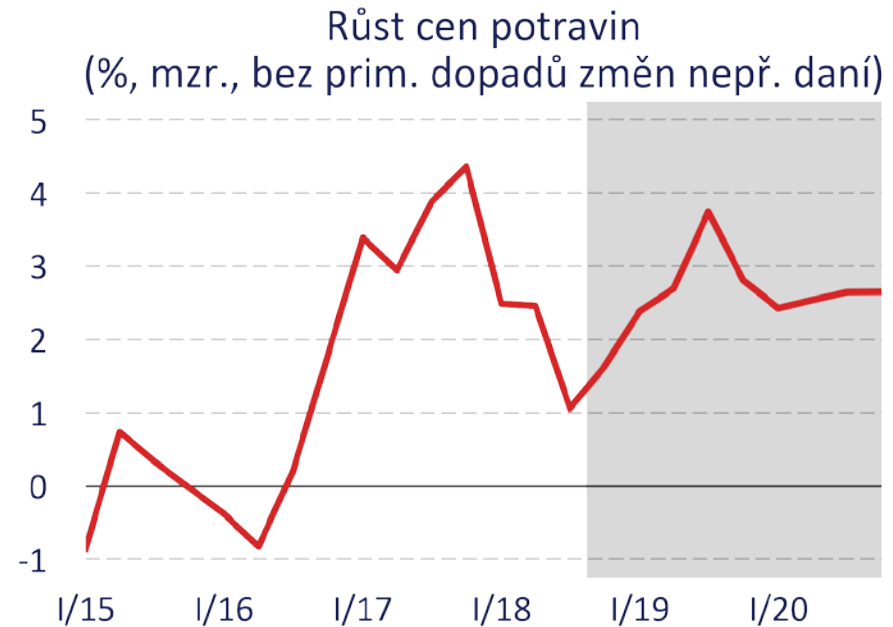
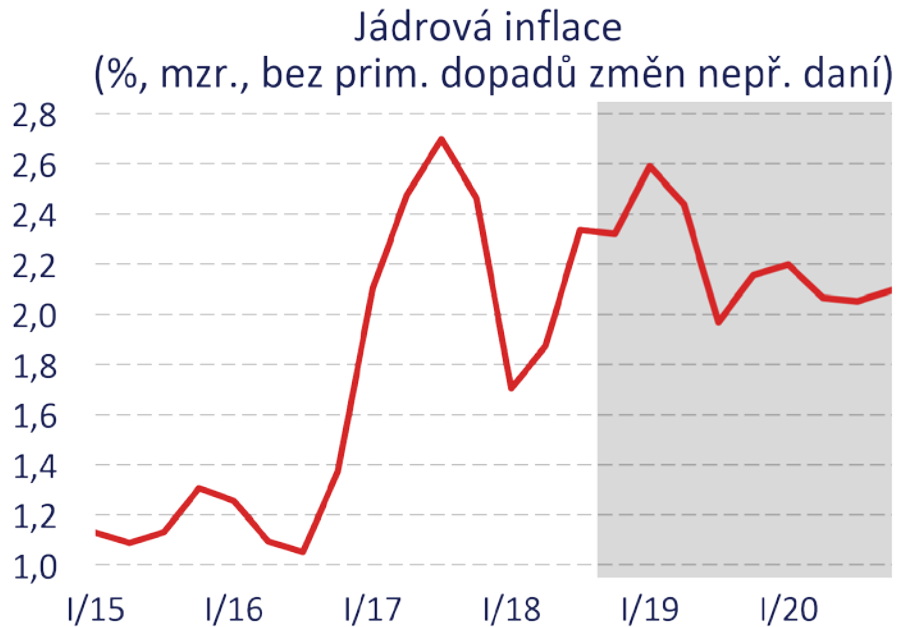


- Pokračuje výrazný růst mzdových nákladů.
- Zisky podniků v letošním roce klesají.
 - Svižná dynamika výkonů zatím pokles ziskovosti tlumí.

Aktuální prognóza ČNB (Zpráva o inflaci IV/2018)

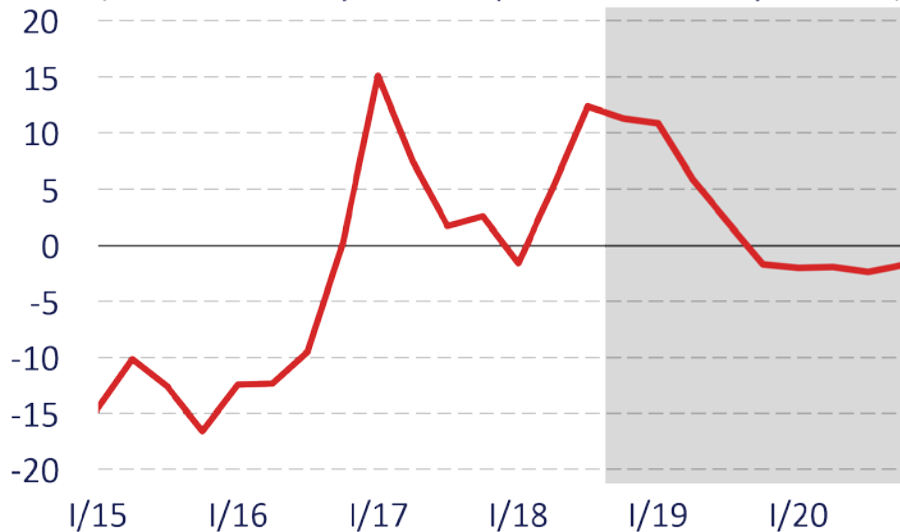


- Celková inflace se začátkem příštího roku zvýší v rámci horní poloviny tolerančního pásma cíle, kde se bude nacházet i po zbytek roku 2019.
- Na horizontu měnové politiky, tedy na přelomu let 2019 a 2020, se shora přiblíží k 2% cíli.

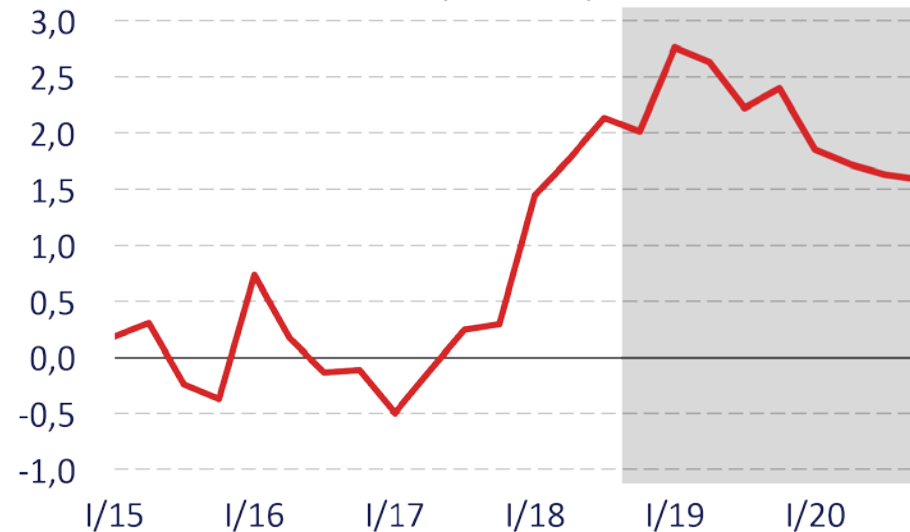


- Jádrová inflace krátkodobě dále zrychlí, ve druhé polovině roku 2019 se pak vrátí ke 2 %.
 - K jejímu zvýšení přispívá působení inflačních tlaků z domácí ekonomiky (zejména v sektoru služeb).
 - Ve směru vyšší inflace rovněž působí oslabení měnového kurzu spolu s růstem cen zahraničních výrobců.
- Dynamika cen potravin se zřetelně zvýší v návaznosti na aktuální i očekávaný nárůst cen potravinářských komodit.

Ceny pohonných hmot
(%, mizr., bez prim. dopadů změn nepř. daní)

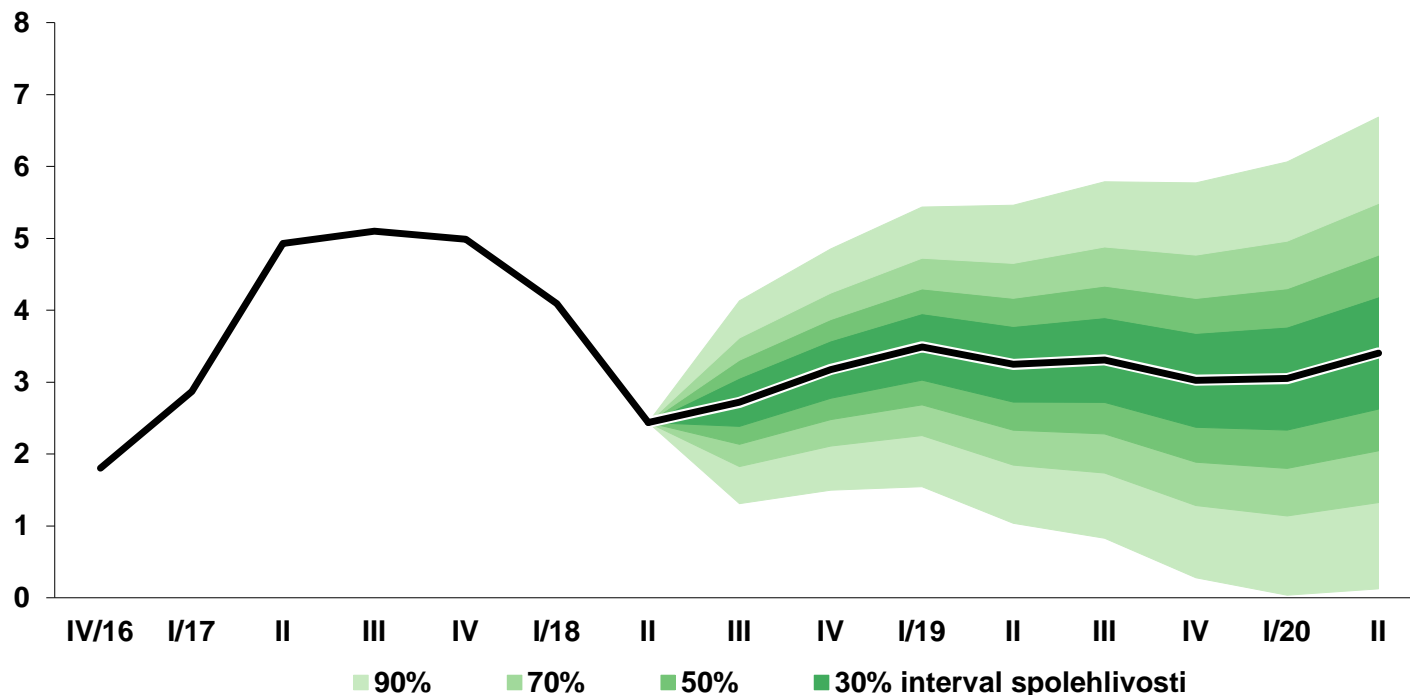


Růst regulovaných cen
(%, mizr.)

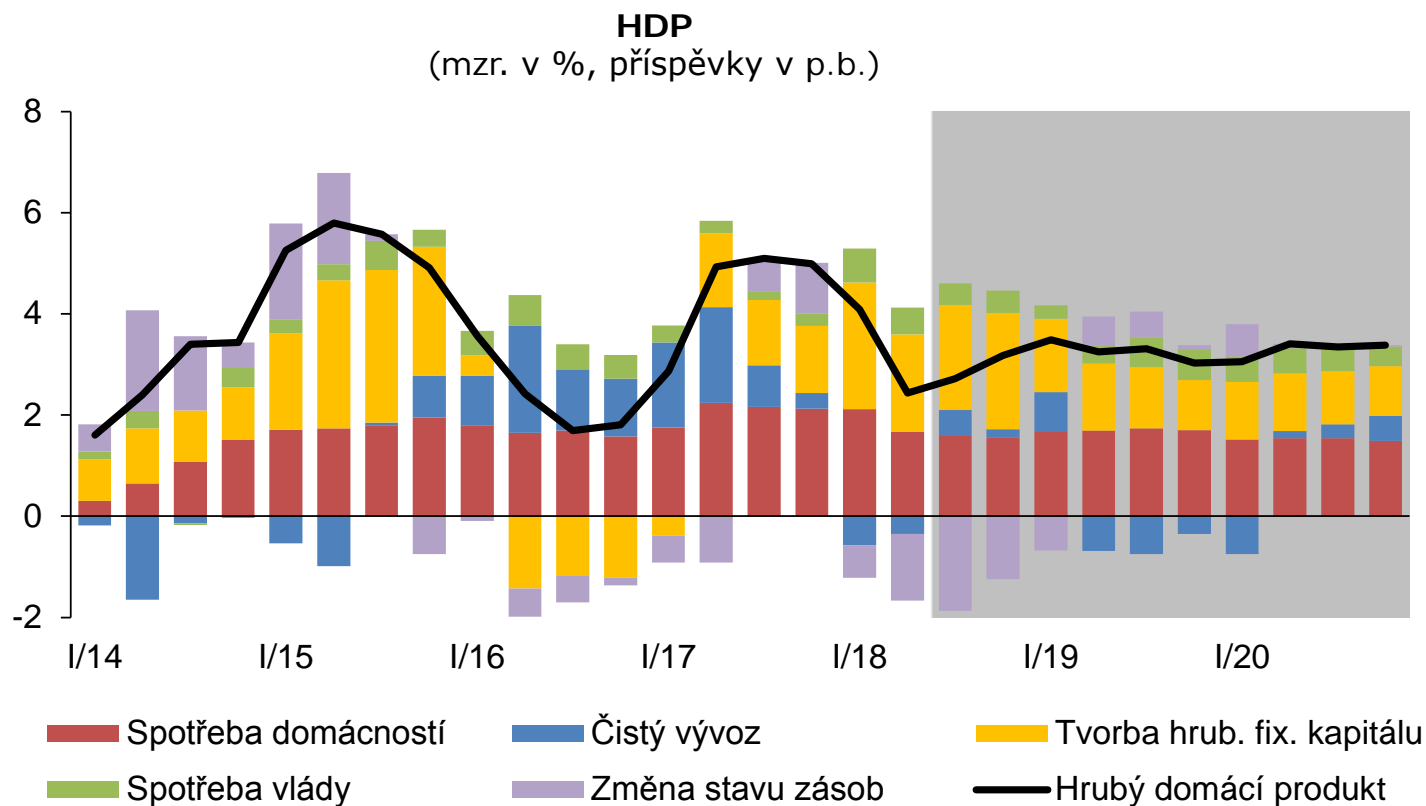


- Aktuálně rychlý růst cen PH bude postupně zvolňovat a poté přejde do poklesu.
 - Očekávaný pozvolný pokles světových cen ropy a obnovené posilování kurzu CZK/USD
- Na začátku příštího roku dojde k dalšímu zrychlení dynamiky regulovaných cen.
 - Vliv zvyšujících se cen energetických komodit na burzách.
 - V opačném směru budou působit slevy na jízdné.

(mzr. v %, sez. očištěno)

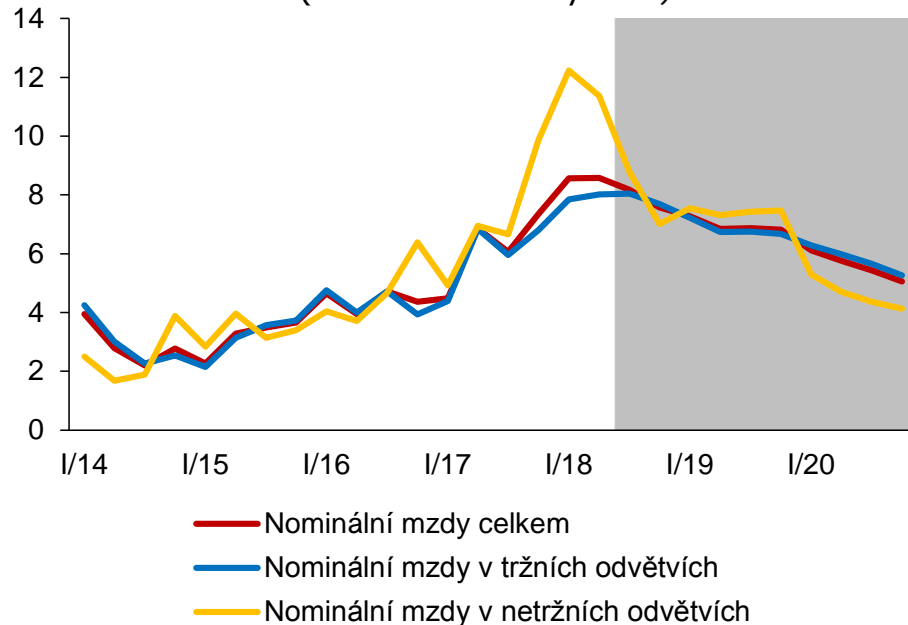


- Růst české ekonomiky z loňských vysokých temp zvolnil, letos i v příštích dvou letech však bude v průměru přesahovat 3 %.
- Ekonomika se bude pohybovat mírně nad svým potenciálem.
- Ve 3Q 2018 vzrostl HDP mzr. o 2,4 % (prognóza 2,7 %).

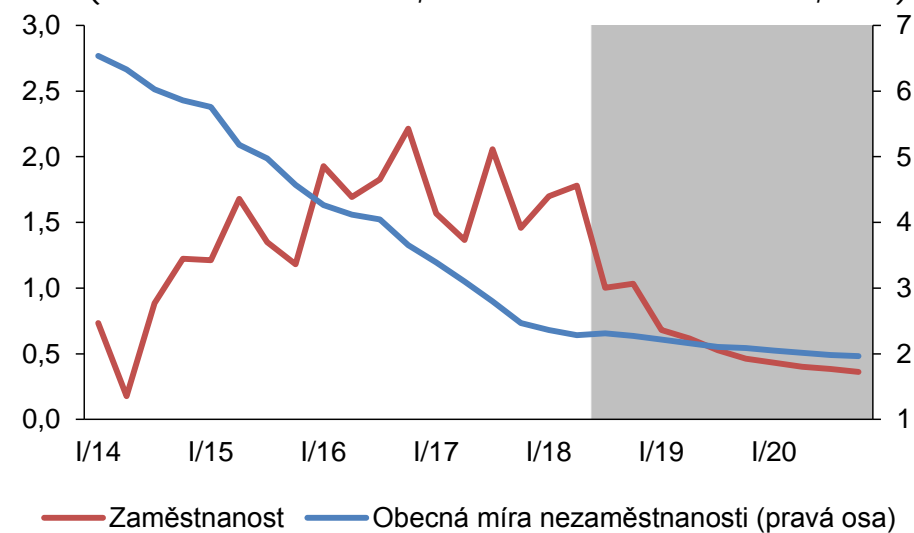


- Hlavními tahouny růstu zůstanou spotřeba domácností (podporovaná růstem příjmů) a soukromé i vládní fixní investice. Svižně poroste též spotřeba vlády.
- Investice do zásob dočasně klesají.
- V roce 2019 se obnoví záporný příspěvek čistého vývozu.

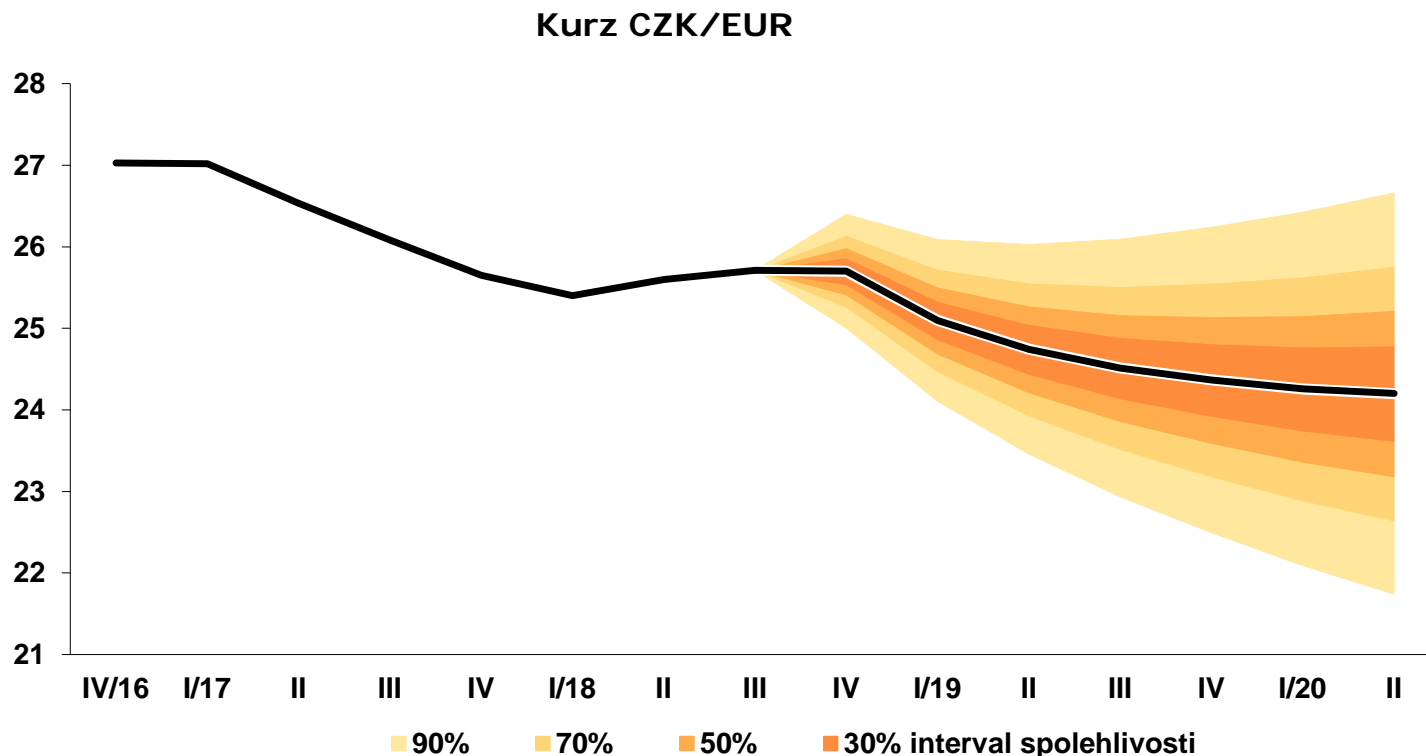
Průměrné nominální mzdy
(meziroční změny v %)



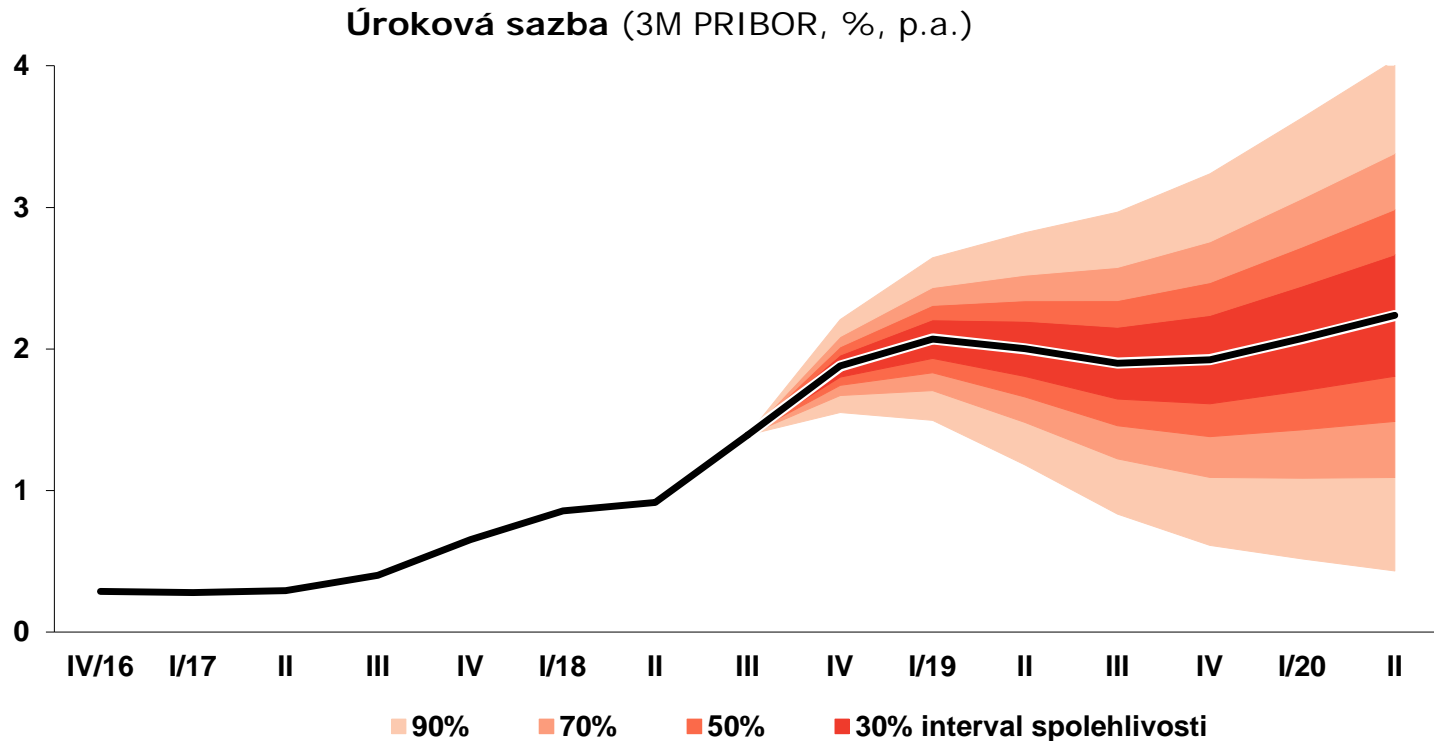
Zaměstnanost a nezaměstnanost
(zaměst. – mizr. v %, obec. míra nezam. v %, s.o.)



- Růst mezd bude z aktuálních vysokých temp postupně zpomalovat, a to zejména v netržních odvětvích.
- Celková zaměstnanost se bude zvyšovat znatelně pomalejším tempem než doposud.
- Pokles míry nezaměstnanosti bude již jen slabý (ve 3Q byl v souladu s prognózou 2,3 %, v říjnu 2,1 %).



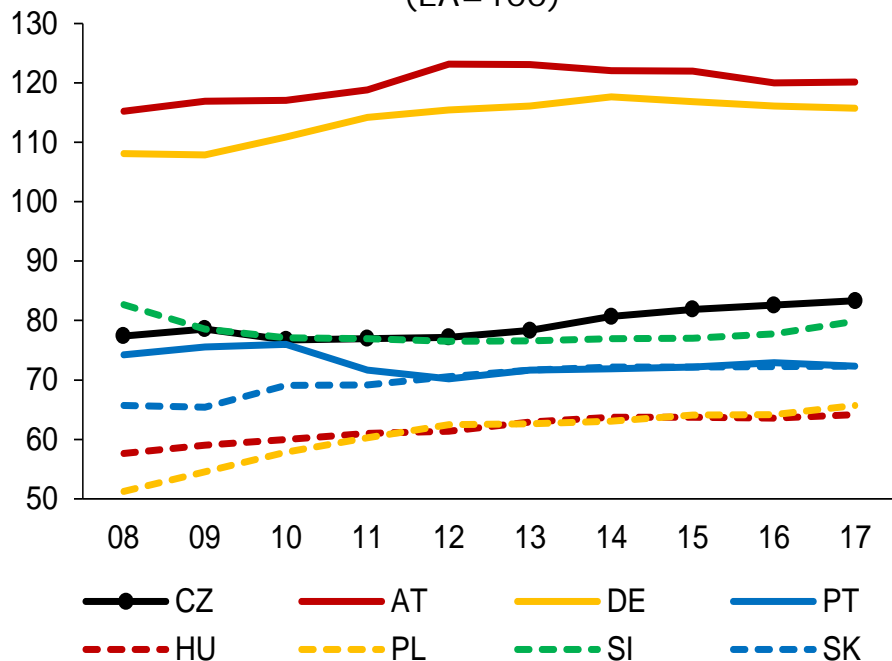
- Prognóza kurzu koruny pro 4Q 2018 na úrovni 25,7 CZK/EUR zohledňuje negativní sentiment na devizových trzích.
- V příštím roce se obnoví posilování kurzu (kladný úrokový diferencíál vůči eurozóně, konvergence české ekonomiky).
- V dalším období tempo posilování kurzu zvolní v návaznosti na zahájení normalizace měnové politiky ECB.



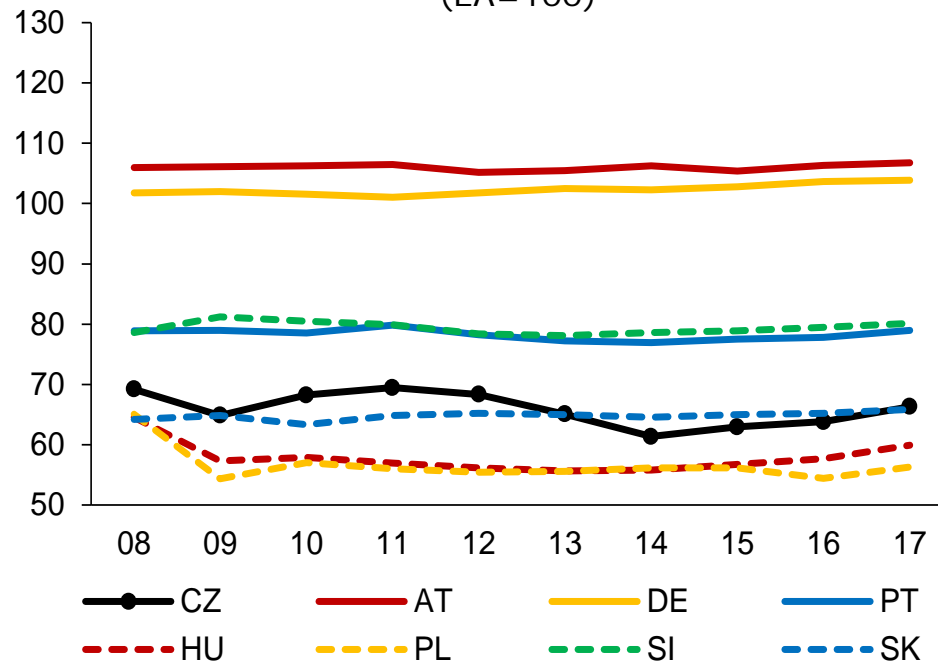
- S prognózou je konzistentní pokračující zvyšování úrokových sazeb směrem k jejich dlouhodobě neutrální úrovni.
- Nárůst sazeb na začátku prognózy je reakcí na oslabení koruny při setrvalých inflačních tlacích z domácí ekonomiky.
- Následná přibližná stabilita sazeb v průběhu roku 2019 je důsledkem prognózovaného posilování kurzu v podmínkách nadále velmi uvolněné měnové politiky v eurozóně.

Ekonomická konvergence ČR k eurozóně

HDP na hlavu v paritě kupní síly (PPS)
(EA=100)



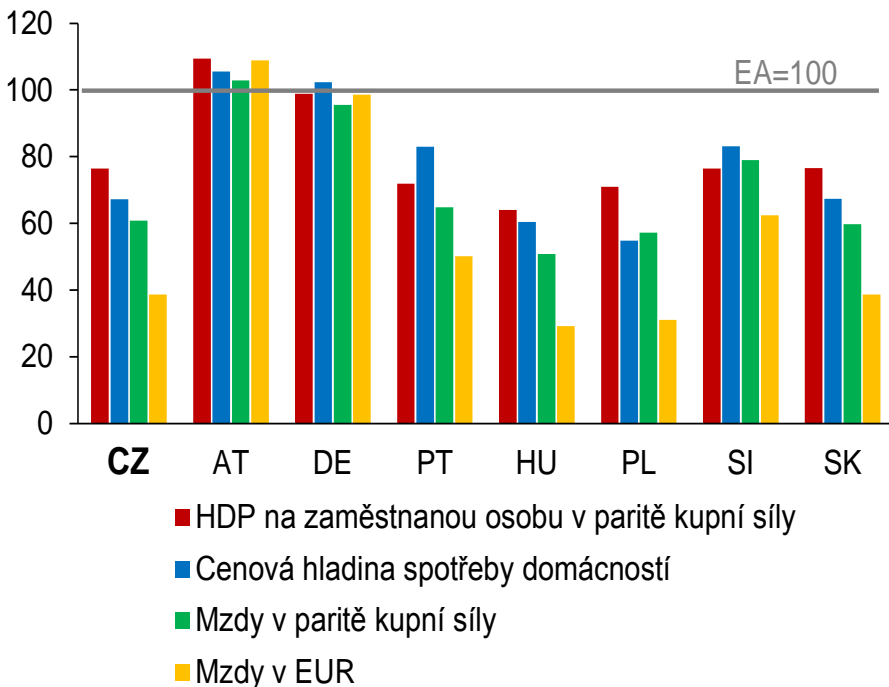
Cenová hladina HDP
(EA=100)



- Úroveň českého HDP na hlavu v paritě kupní síly se opětovně přibližuje k průměru eurozóny.
 - V r. 2017 dosáhla 83 %, odstup od „jádra“ EA zůstává značný.
- Obnovilo se také dotahování cenové hladiny HDP k eurozóně.
 - V r. 2017 česká cenová hladina dosáhla 66 % průměru eurozóny.
- Přetrvává tak významný prostor pro další konvergenci, s níž bude spojeno reálné posilování měnového kurzu.

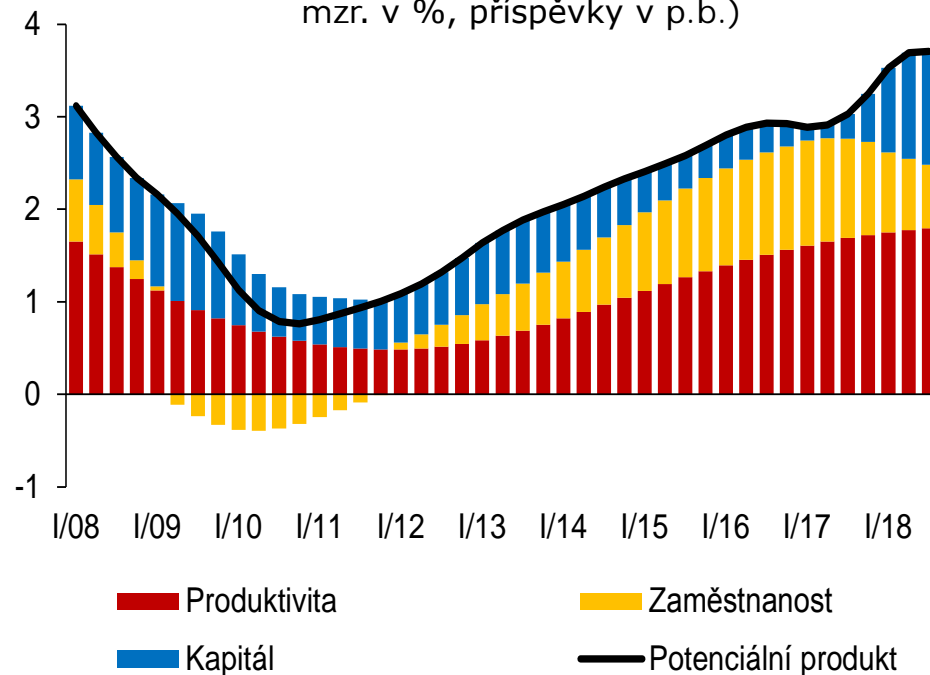
Další ukazatele dlouhodobé konvergence

(2017, EA=100)



Potenciální produkt

(Cobb-Douglasova produkční funkce, mzd. v %, příspěvky v p.b.)



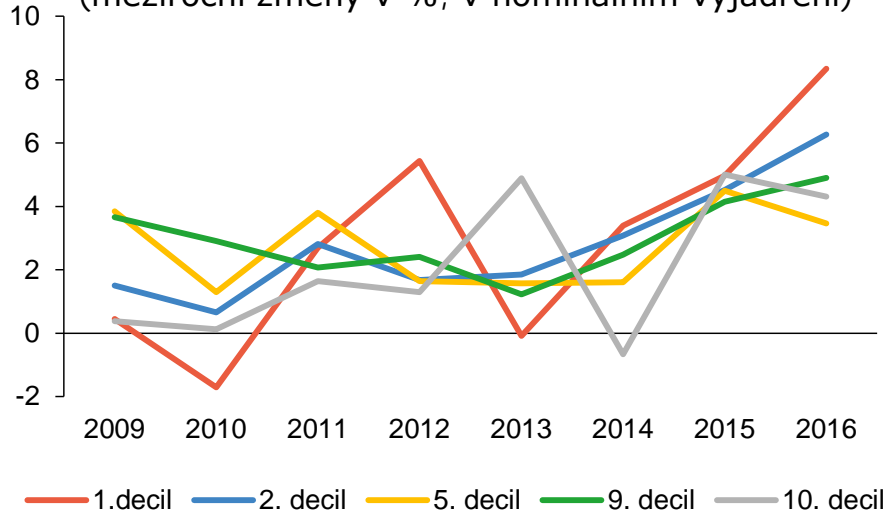
- Významným aspektem nedokončeného konverg. procesu je nižší úroveň mezd ve srovnání s průměrem eurozóny.
 - V PPS dosahuje zhruba 60 %, v eurech necelých 40 % průměru EA.
 - Lze očekávat tlak na výraznější přibližování domácí mzdové hladiny (skrze nomin. posilování koruny a vyšší růst nomin. mezd), než k jakému došlo v období po globální krizi.
- Zrychlení růstu Y^* odráží zvýšený přisp. všech výr. faktorů.

www.cnb.cz

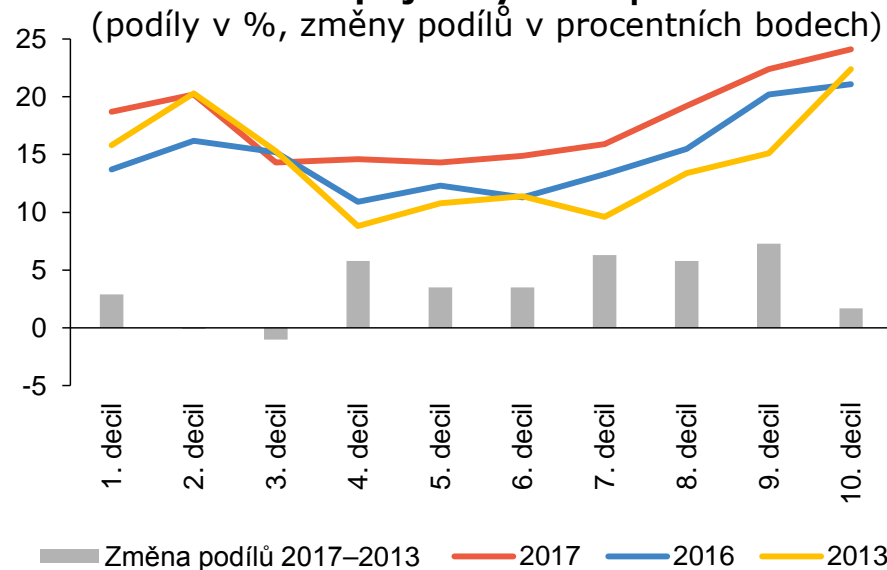
Petr Král
ředitel sekce měnové
Petr.Kral@cnb.cz

Záložní snímky

**Čisté peněžní příjmy
vybraných příjmových skupin domácností**
(meziroční změny v %, v nominálním vyjádření)

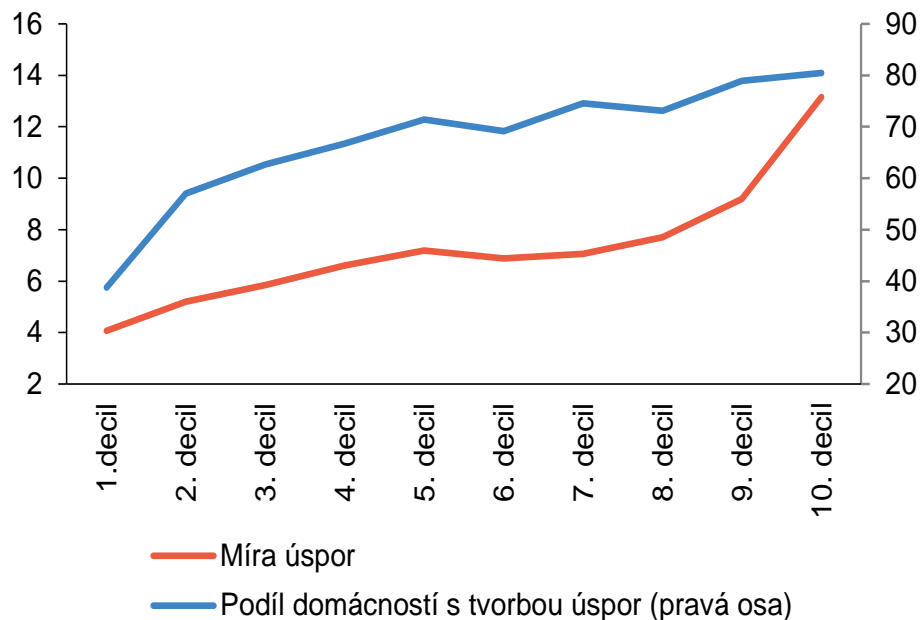


**Podíly domácností s úvěry na bydlení
dle příjmových skupin**

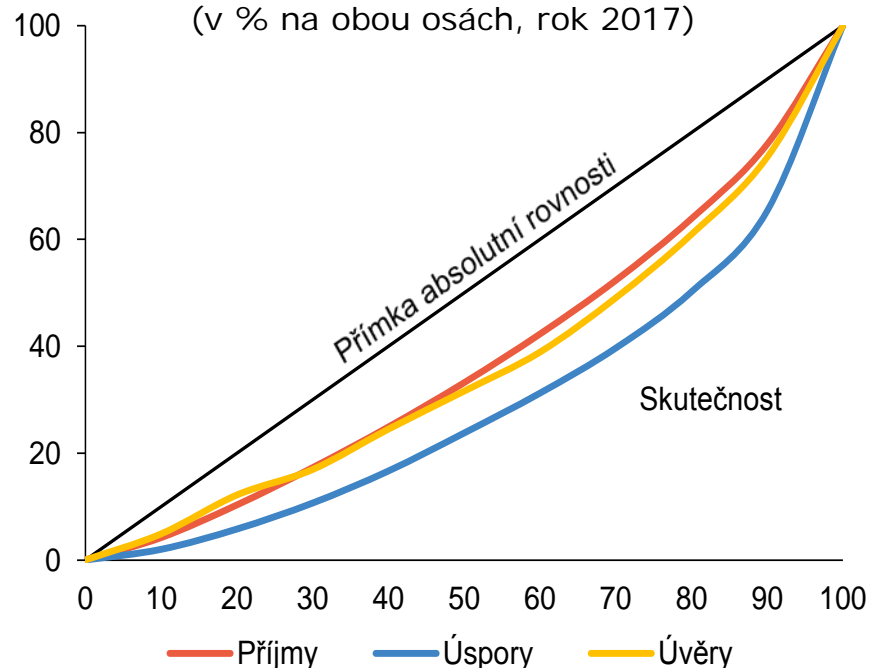


- Příjmy domácností vzrostly u všech příjmových skupin.
 - V r. 2016 rostly nejrychleji v prvních dvou příjmových decilech.
 - Podíl domácností bez problému vyjít s příjmy vzrostl na 42 %.
 - Třetina domácností si nicméně i tak nemohla dovést zaplatit neočekávaný běžný výdaj.
- Podíly domácností s úvěry na bydlení se zvýšily ve většině příjmových skupin.
 - Podíl domácností s úvěry na bydlení v r. 2017 vzrostl na 18 %.

Míra peněžních úspor jednotlivých příjmových skupin domácností
(v %, rok 2017)



Lorenzova křivka
(v % na obou osách, rok 2017)



Pozn.: Osa x je procentní kumulativní podíl domácností podle příjmů a osa y je procentní kumulativní podíl domácností na příjmech, úsporách a úvěrech.

- Míra peněžních úspor roste s vyšší příjmu.
 - V 1. až 8. příjmovém decilu byla v r. 2018 pod úrovní souhrnné míry úspor.
- Tvar Lorenzovy křivky dokládá přetrvávající nerovnoměrnost v tvorbě peněžních úspor.
 - Nerovnoměrnost u úspor byla vyšší než u příjmů a úvěrů.