

Jaké jsou dopady oslabení kurzu půl roku poté?

Vladimír Tomšík
Viceguvernér ČNB

Exportní konference
Hospodářská komora ČR, Praha

4. června 2014

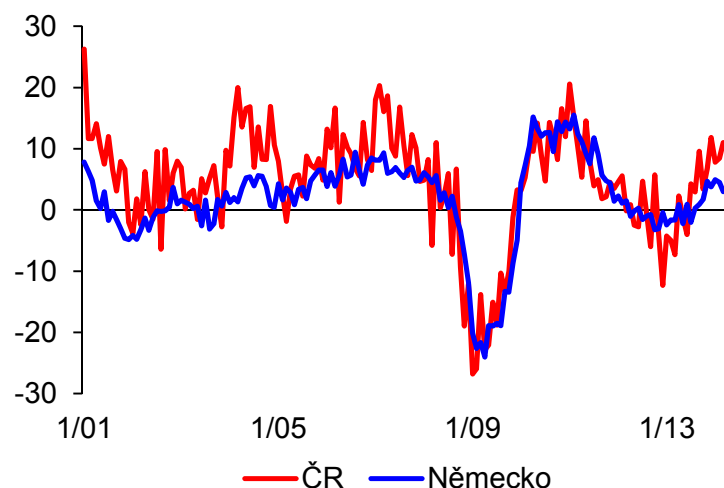


- Zahraniční vývoj
- Vývoj kurzu koruny
- Vývoj domácí ekonomiky a její výhledy půl roku poté
- Shrnutí

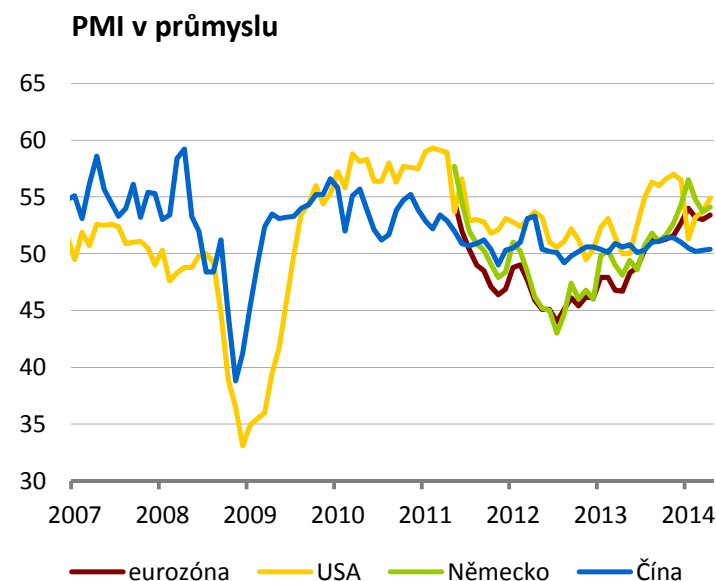
- Zahraniční vývoj
- Vývoj kurzu koruny
- Vývoj domácí ekonomiky a její výhledy půl roku poté
- Shrnutí

Vazba ČR na německý průmysl

Průmyslová produkce ve strojírenství (mzr., v %)



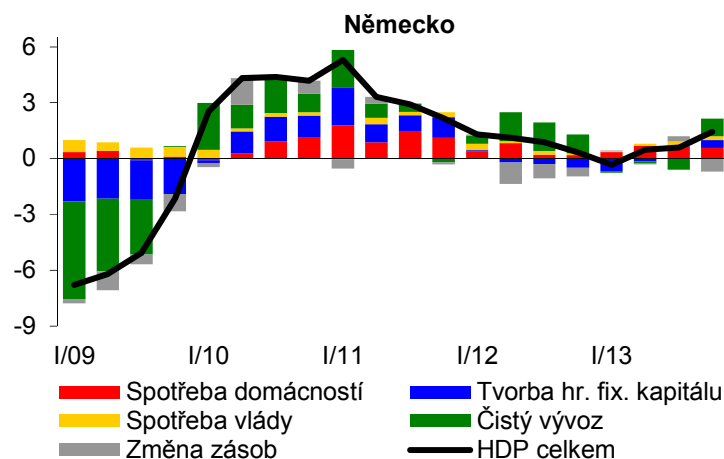
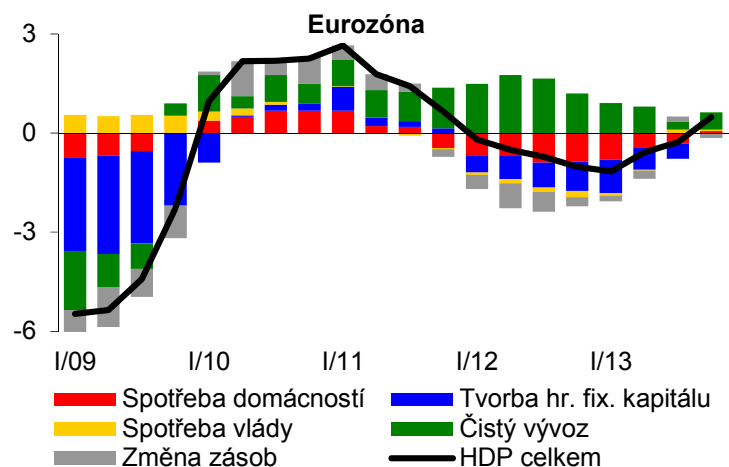
PMI v průmyslu hlavních světových ekonomik



- Vazba mezi českým a německým průmyslem je tradičně velmi těsná.
- Oživení německého průmyslu zvyšuje poptávku po českém vývozu.
- Růst českého průmyslu je aktuálně výraznější než v Německu, částečně díky vývoji v automobilovém průmyslu i vlivem oslabení koruny (viz předstihový indikátor exportu tzv. „*Index Asociace exportérů*“).

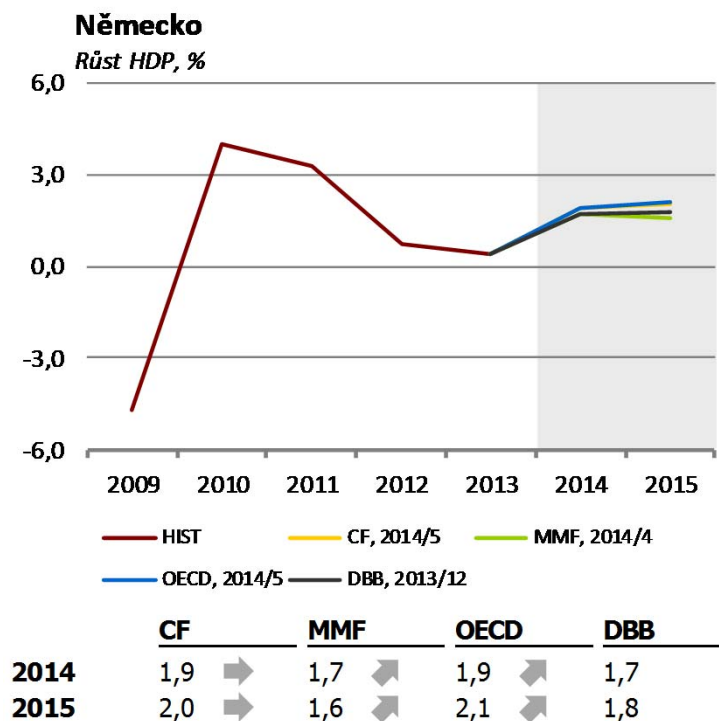
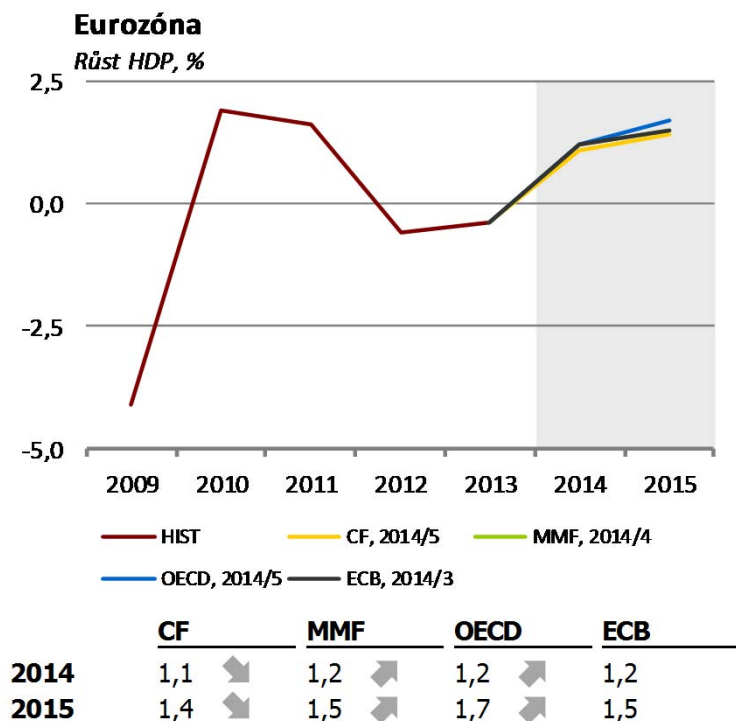
Ekonomická aktivita v eurozóně a Německu

Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (v p.b.)



- Ekonomika eurozóny po roce a půl poklesu ve 4. čtvrtletí 2013 vzrostla.
- Růst HDP v eurozóně byl stimulován zejména čistým vývozem, mírně ale oživila i spotřeba domácností.
- Růst německé ekonomiky ve 4. čtvrtletí 2013 dále zrychlil zejména vlivem zlepšení čistého vývozu, roste ale i domácí poptávka.
- Růst v Německu pokračoval i v 1. čtvrtletí 2014.

Výhledy HDP v eurozóně a Německu



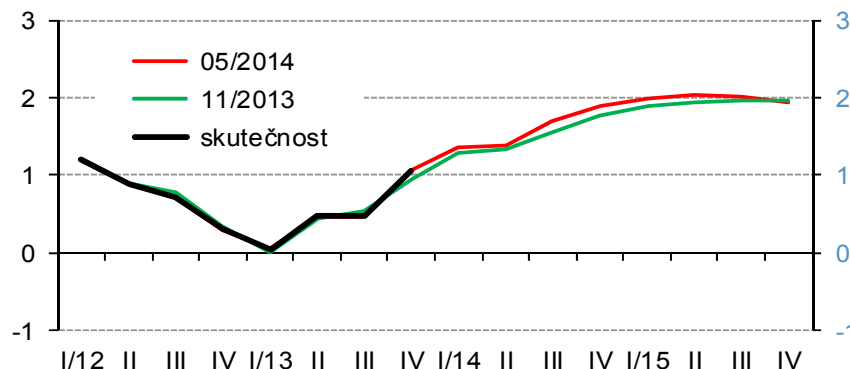
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi.

Zdroj: CF, MMF, OECD, ECB, DBB, výpočty ČNB.

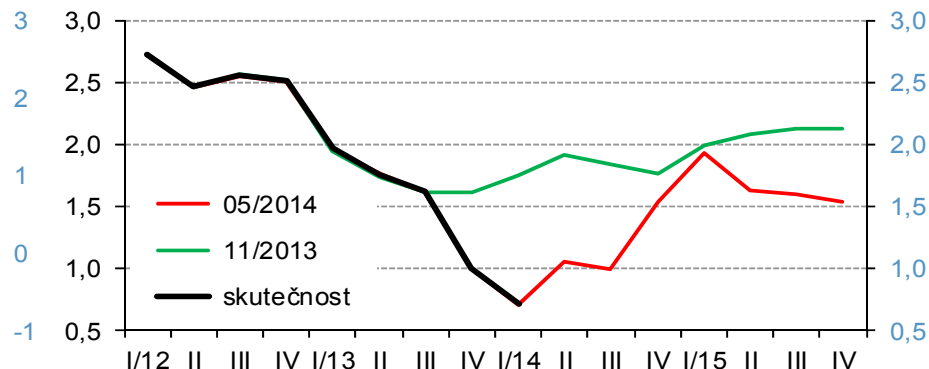
- Výhledy pro roky 2014 i 2015 ukazují na pokračování ekonomického oživení z konce loňského roku.

Výhledy pro eurozónu – srovnání s listopadem

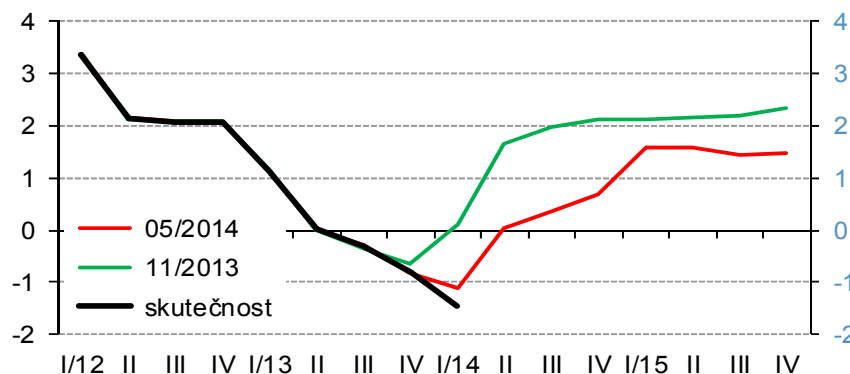
Efektivní HDP eurozóny (mzr. růst v %)



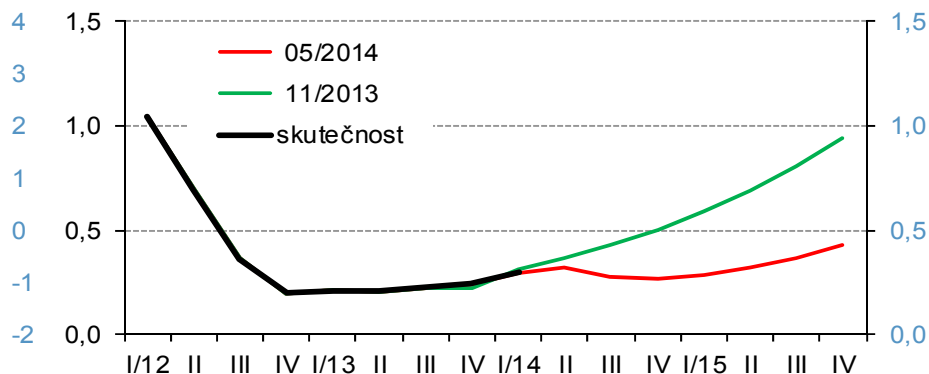
Efektivní CPI eurozóny (mzr. růst v %)



Efektivní PPI eurozóny (mzr. růst v %)

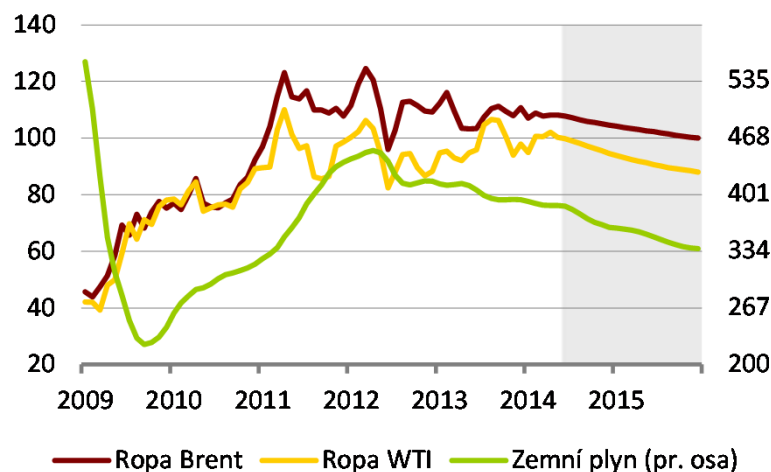


EURIBOR 3M (sazba v %)

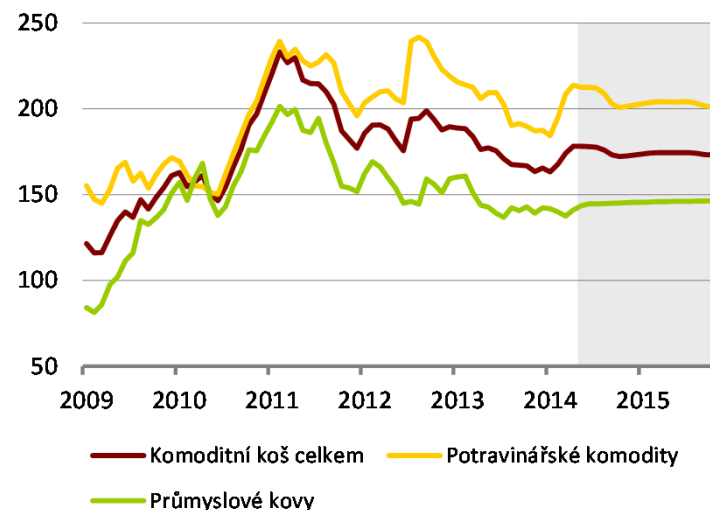


- Výhled růstu zahraniční poptávky se oproti listopadu prakticky nezměnil.
- Z eurozóny však „dovážíme“ daleko více deflačních tlaků - viz výrazné přehodnocení výrobních i spotřebitelských cen směrem dolů.
- Zároveň poklesl výhled zahraničních úrokových sazeb.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

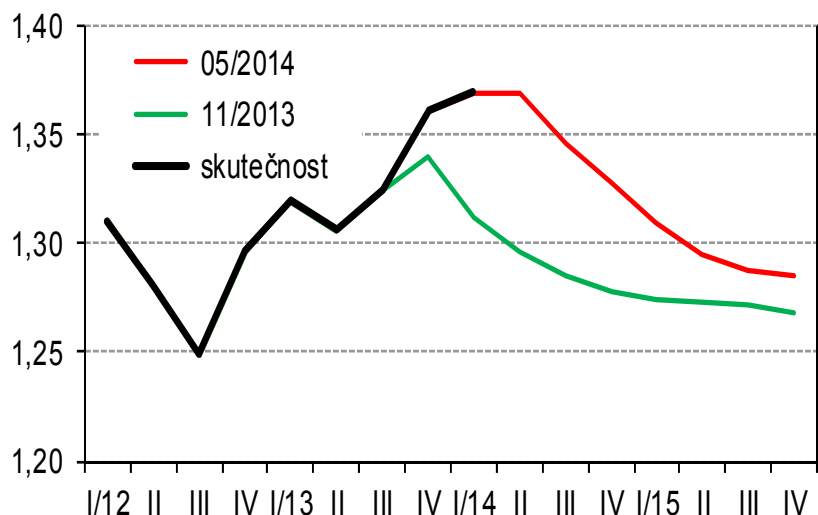


INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT

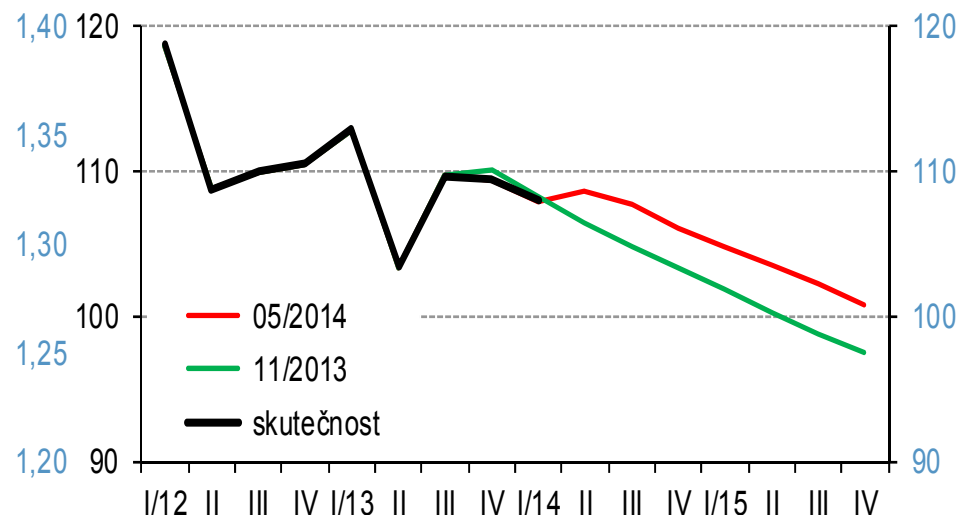


- Cena ropa Brent i zemního plynu by měla dále pozvolna klesat.
- Nákladové inflační tlaky podporují aktuálně ceny některých potravinářských komodit, nicméně výhledy ukazují na celkovou stabilizaci cen komodit.

Kurz USD/EUR



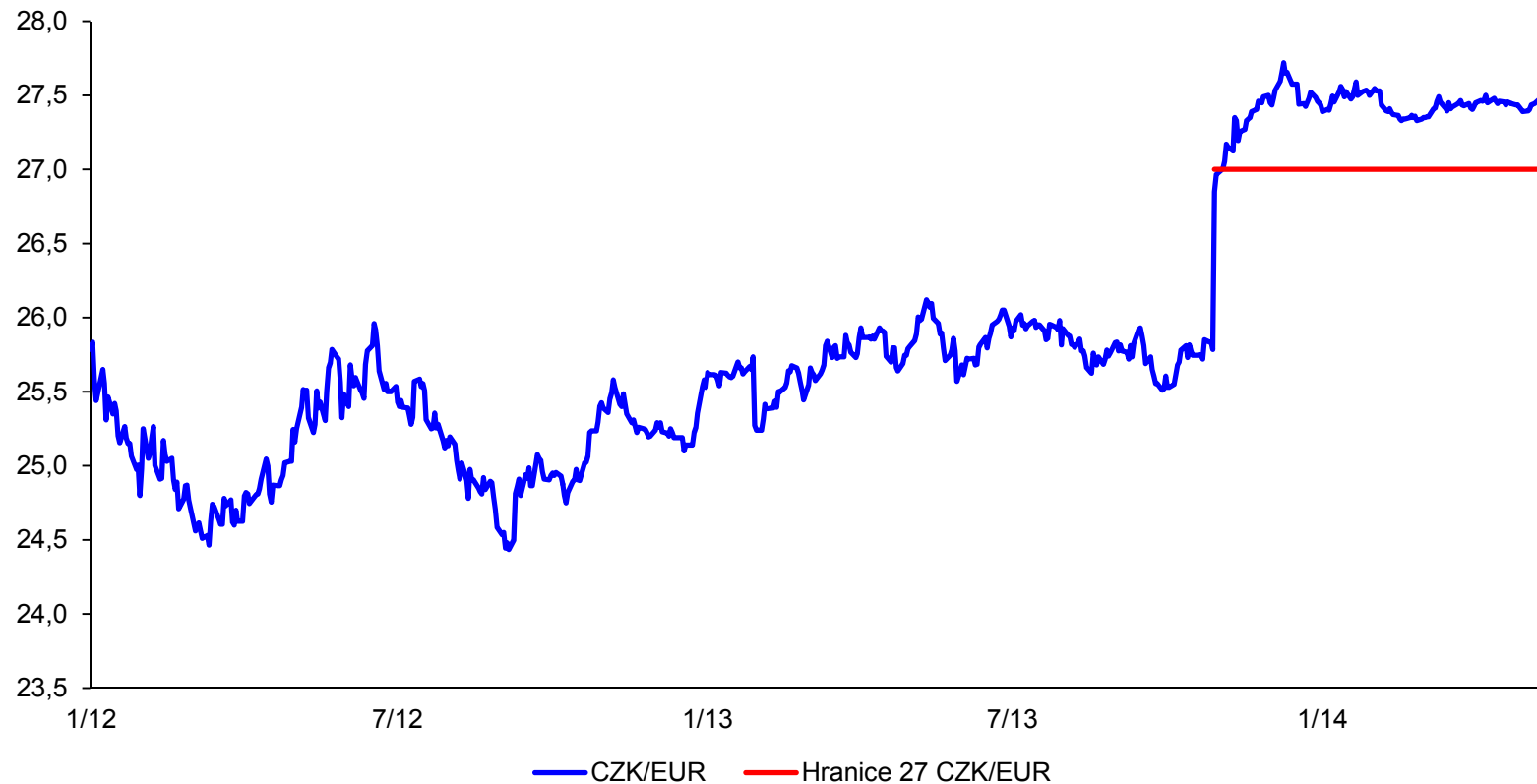
Cena ropy Brent (USD/barel)



- Aktuální výhled dolarové ceny ropy je na poněkud vyšší hladině než v listopadu 2013. Zachovává však svou klesající trajektorii.
- V opačném směru však na korunové ceny ropy působí silnější aktuální i očekávaná hladina kurzu eura vůči dolaru, které začne vůči dolaru podle aktuální predikce oslabovat až ve druhé polovině letošního roku.

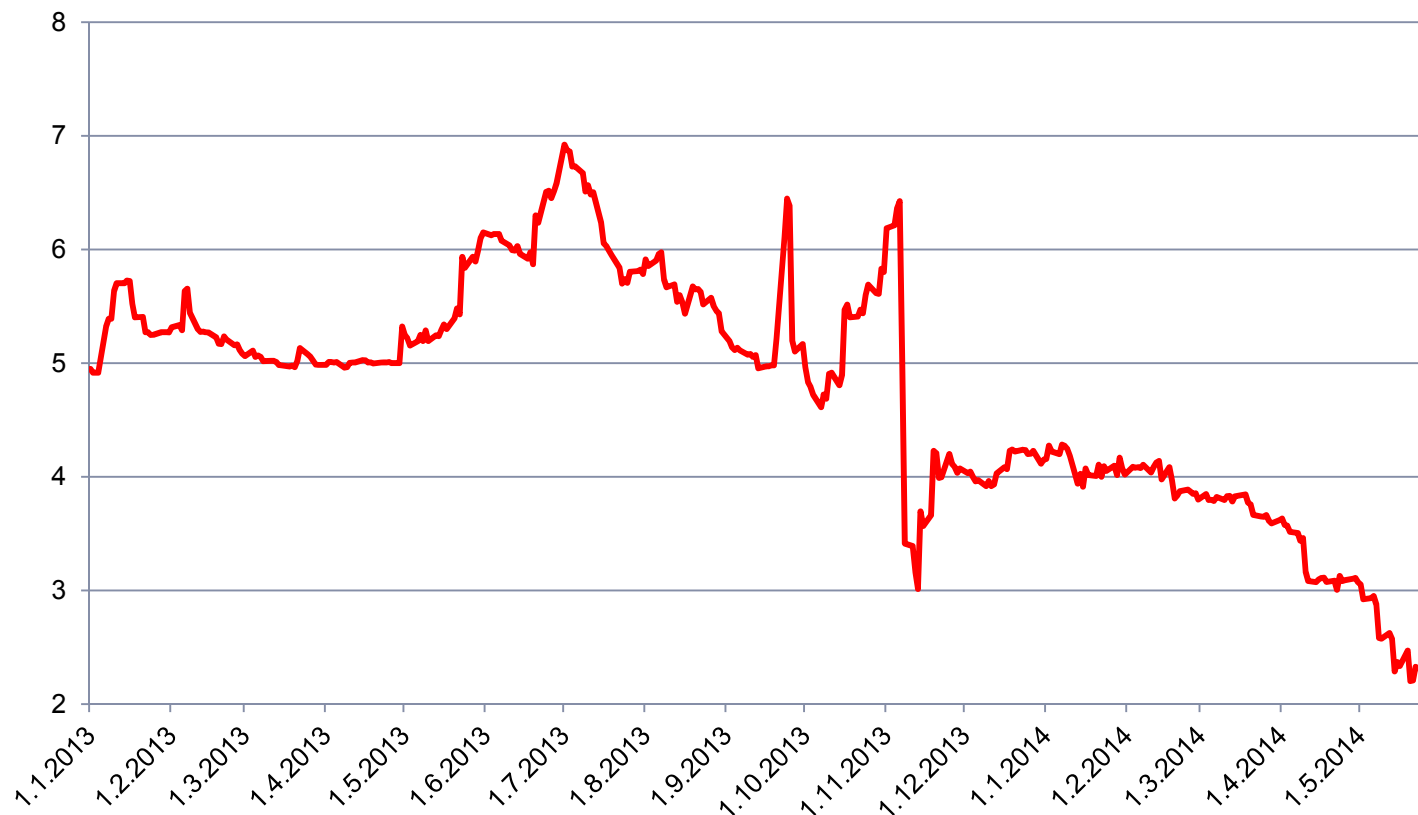
- Zahraniční vývoj
- Vývoj kurzu koruny
- Vývoj domácí ekonomiky a její výhledy půl roku poté
- Shrnutí

Kurz koruny vůči euru



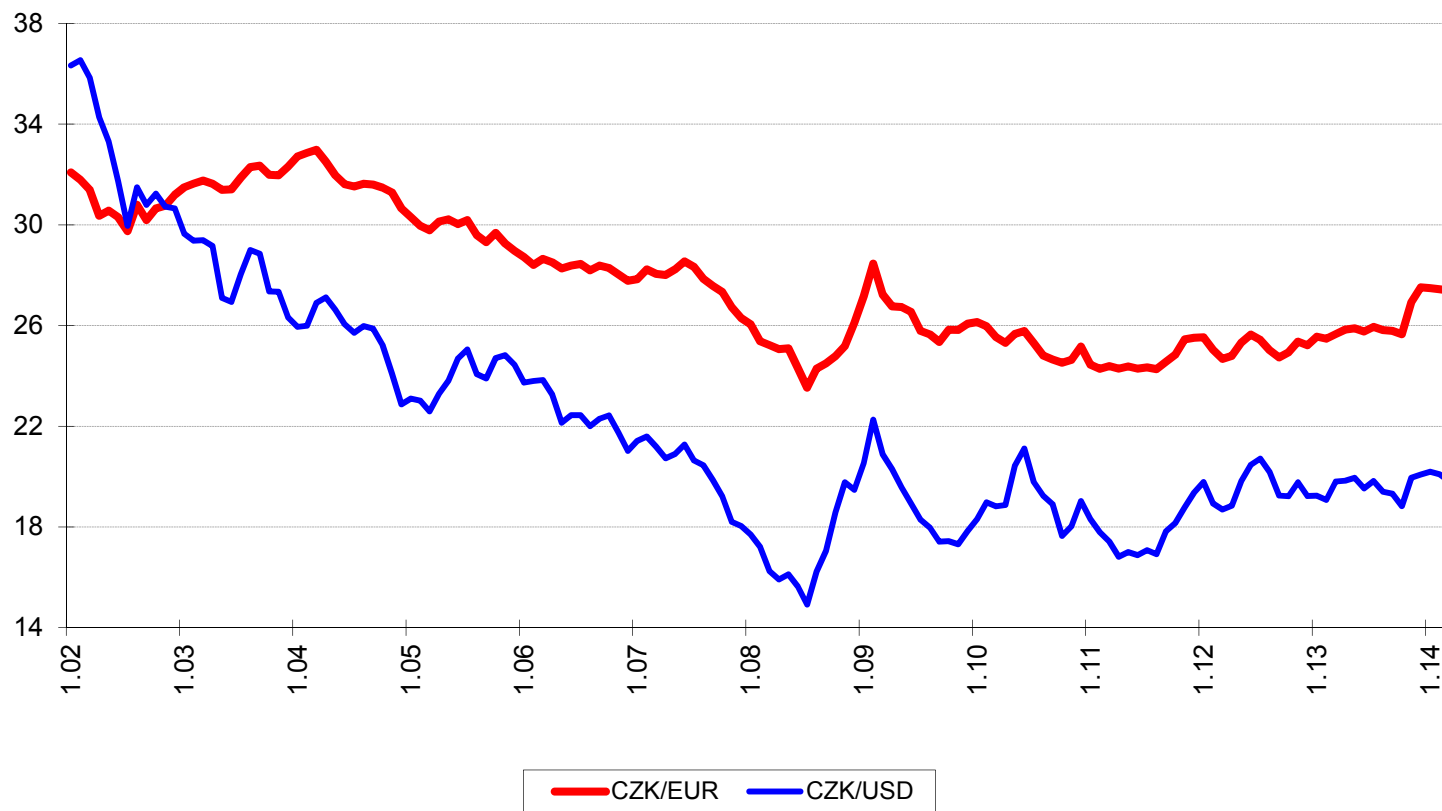
- Kurz koruny vůči euru se stabilizoval mírně nad úrovní (jednostranného) kurzového závazku ČNB, který získal silnou kredibilitu.
- ČNB tak již déle než půl roku nemusela na trhu intervenovat.

1M implikovaná volatilita kurzu CZK/EUR



- Implikovaná volatilita kurzu se podstatně snížila.
- Potvrzuje se tak, že ČNB svým opatřením výrazně snížila kurzovou nejistotu (přinejmenším) pro letošní rok.

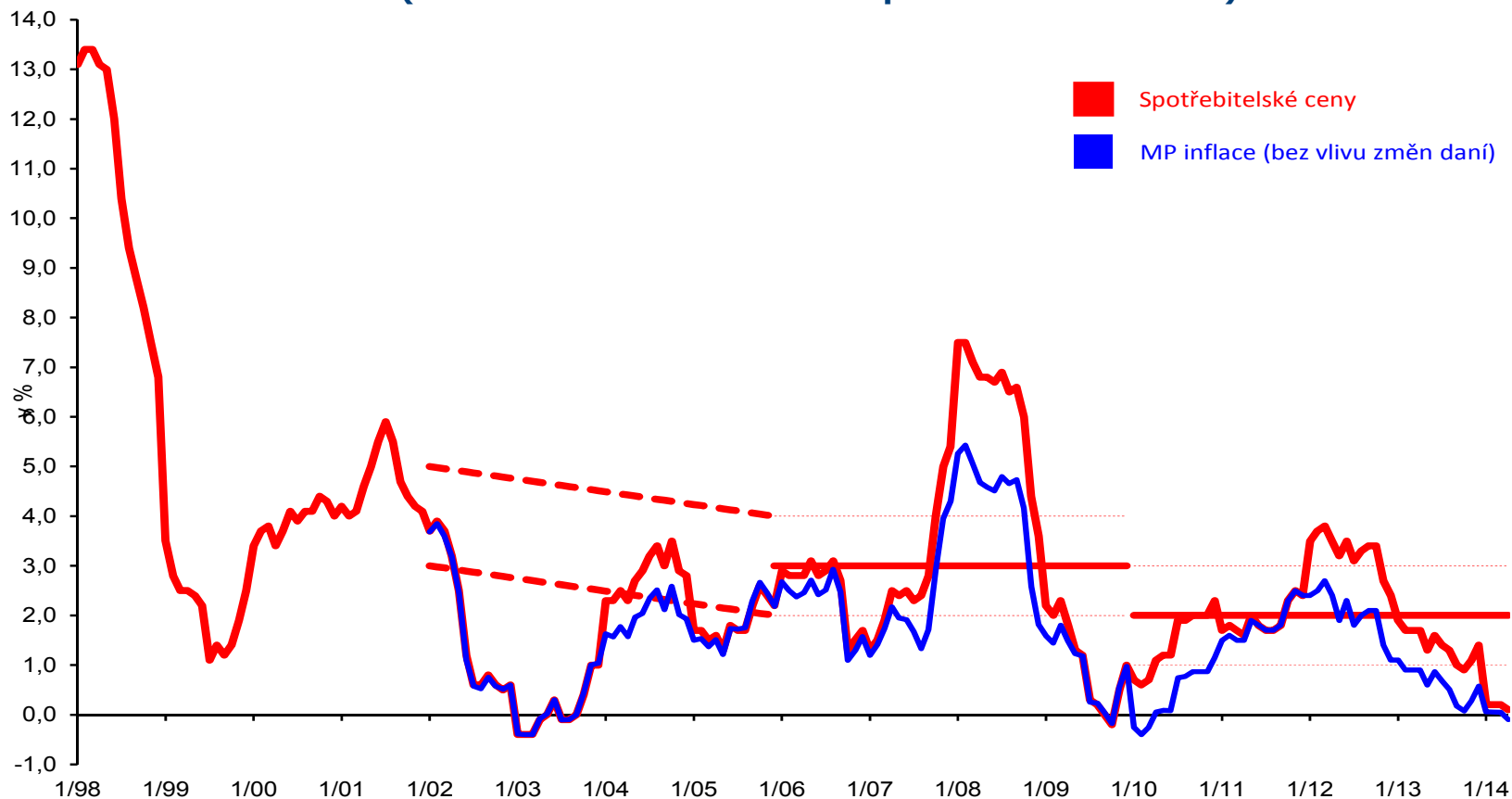
Kurz koruny vůči euru i dolaru v delším pohledu



- Vůči dolaru je oslabení koruny téměř neznamenné, protože depreciační koruny vůči euru byla do značné míry vyvážena posílením eura k dolaru.

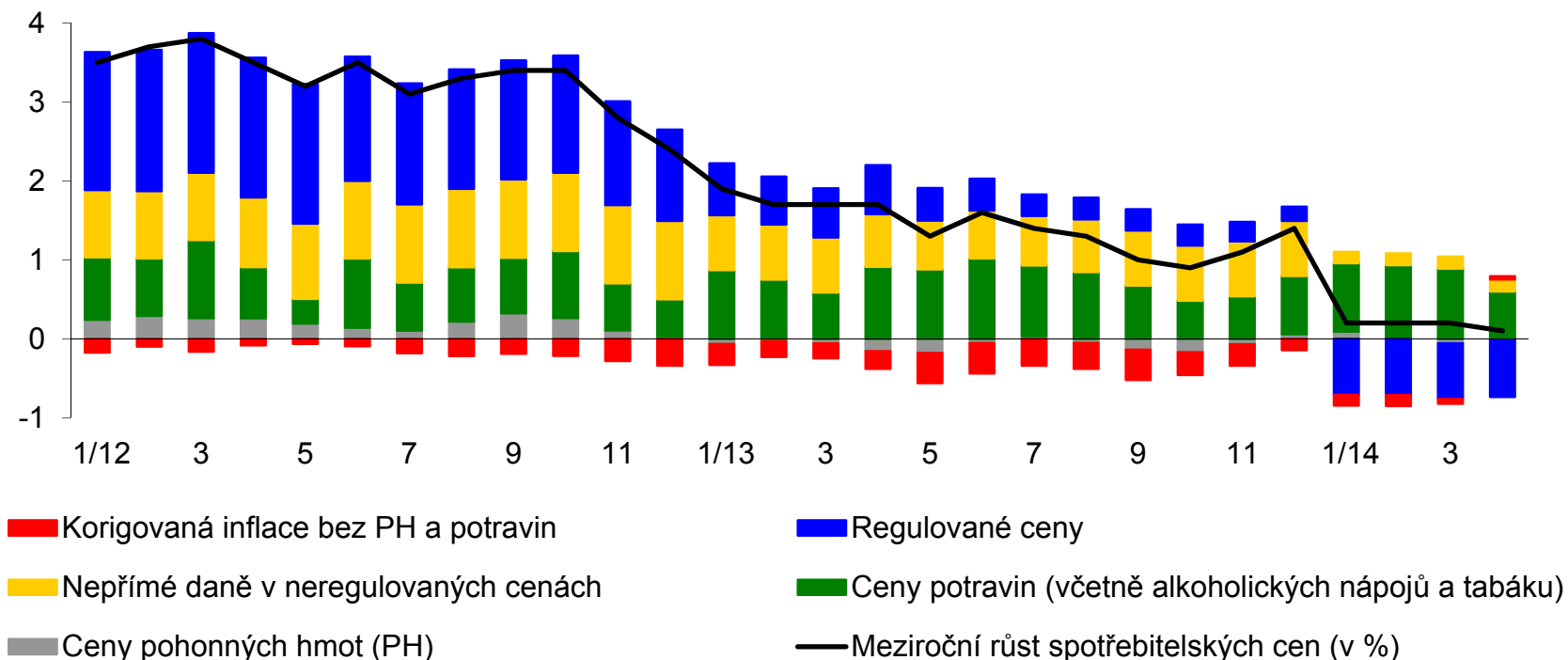
- Zahraniční vývoj
- Vývoj kurzu koruny
- Vývoj domácí ekonomiky a její výhledy půl roku poté
- Shrnutí

(Meziroční celková a měnověpolitická inflace v %)



- Inflace se v souladu s očekáváním snížila na velmi nízké, avšak kladné hodnoty. Bez oslabení kurzu by byla inflace výrazně záporná (cca -1 %).
- Riziko deflace tak bylo odvráceno, stále jsme však hluboko pod cílem.

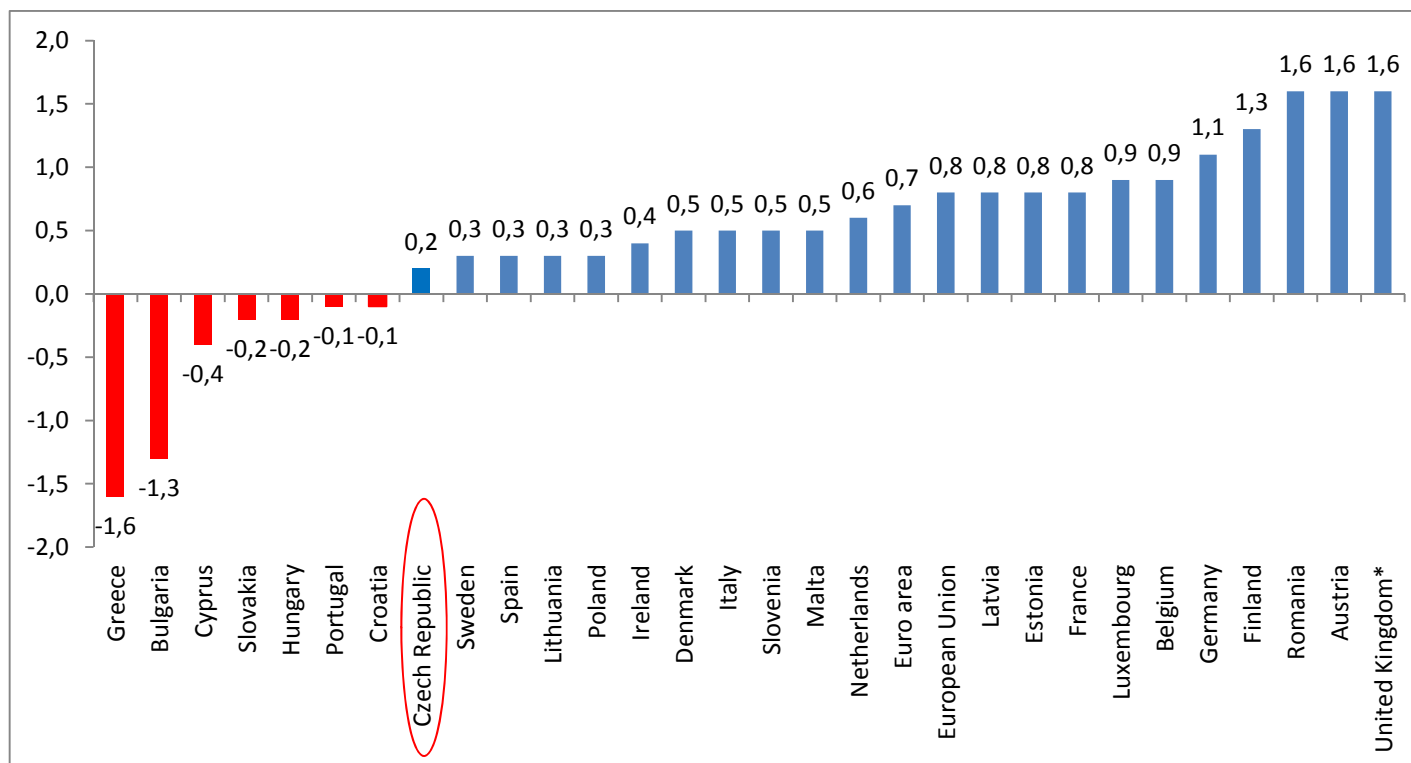
(Meziroční celková inflace v %, příspěvky v p.b.)



- Korigovaná inflace bez PH přešla do meziročního růstu (po cca 5 letech deflačního vývoje).
- Směrem k růstu cenové hladiny působí zřetelně pouze potraviny, a to i přes zmírnění jejich kladného příspěvku v dubnu.
- Regulované ceny pokračují v meziročním poklesu (výrazné snížení cen elektřiny a plynu, zrušení regulačního poplatku v nemocnicích).

Inflace v ČR ve srovnání s EU

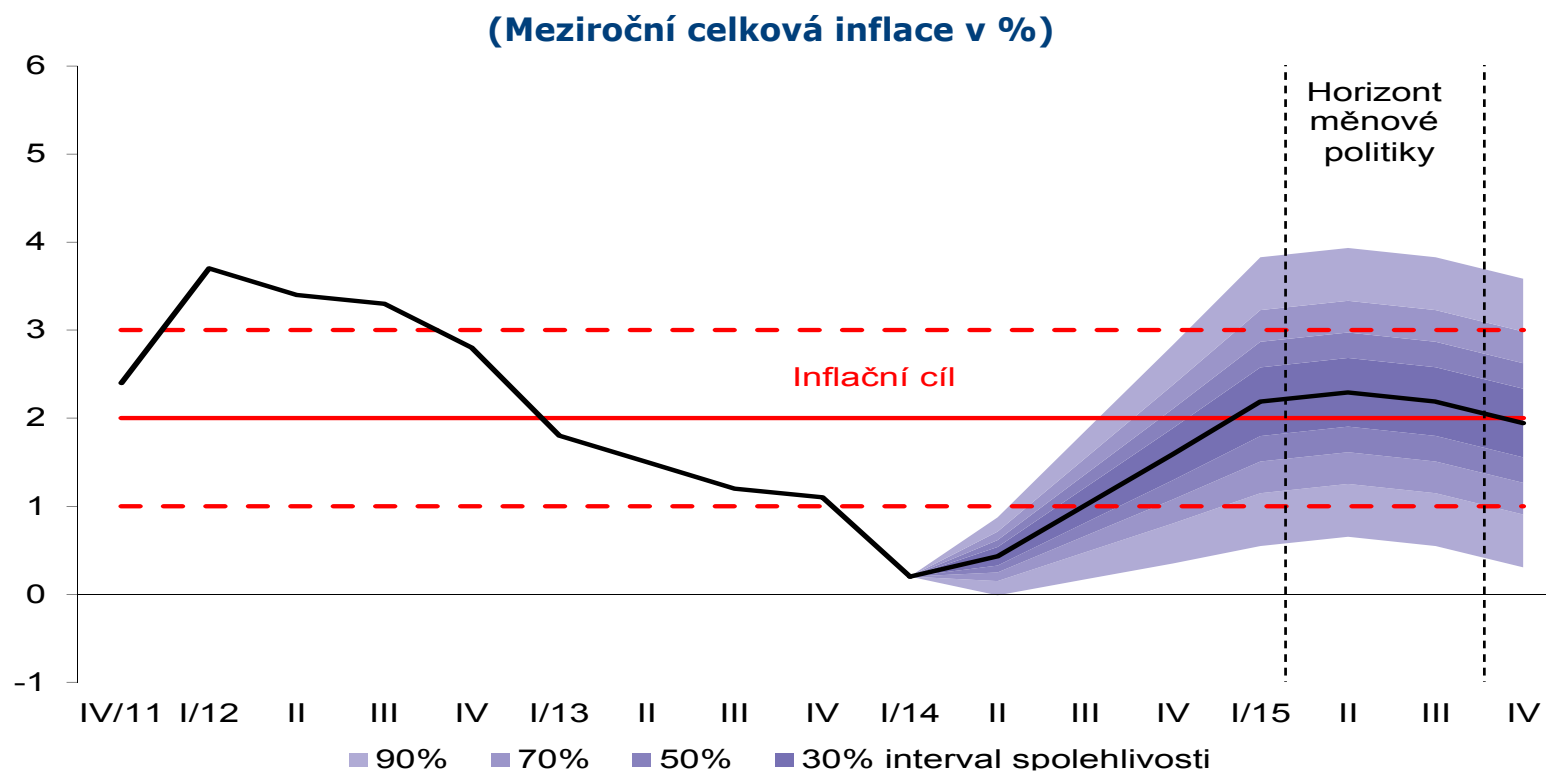
HICP duben 2014 (meziročně v %)



Pozn.: Zdroj dat Eurostat, u zemí označených * dostupná pouze data ze března 2014.

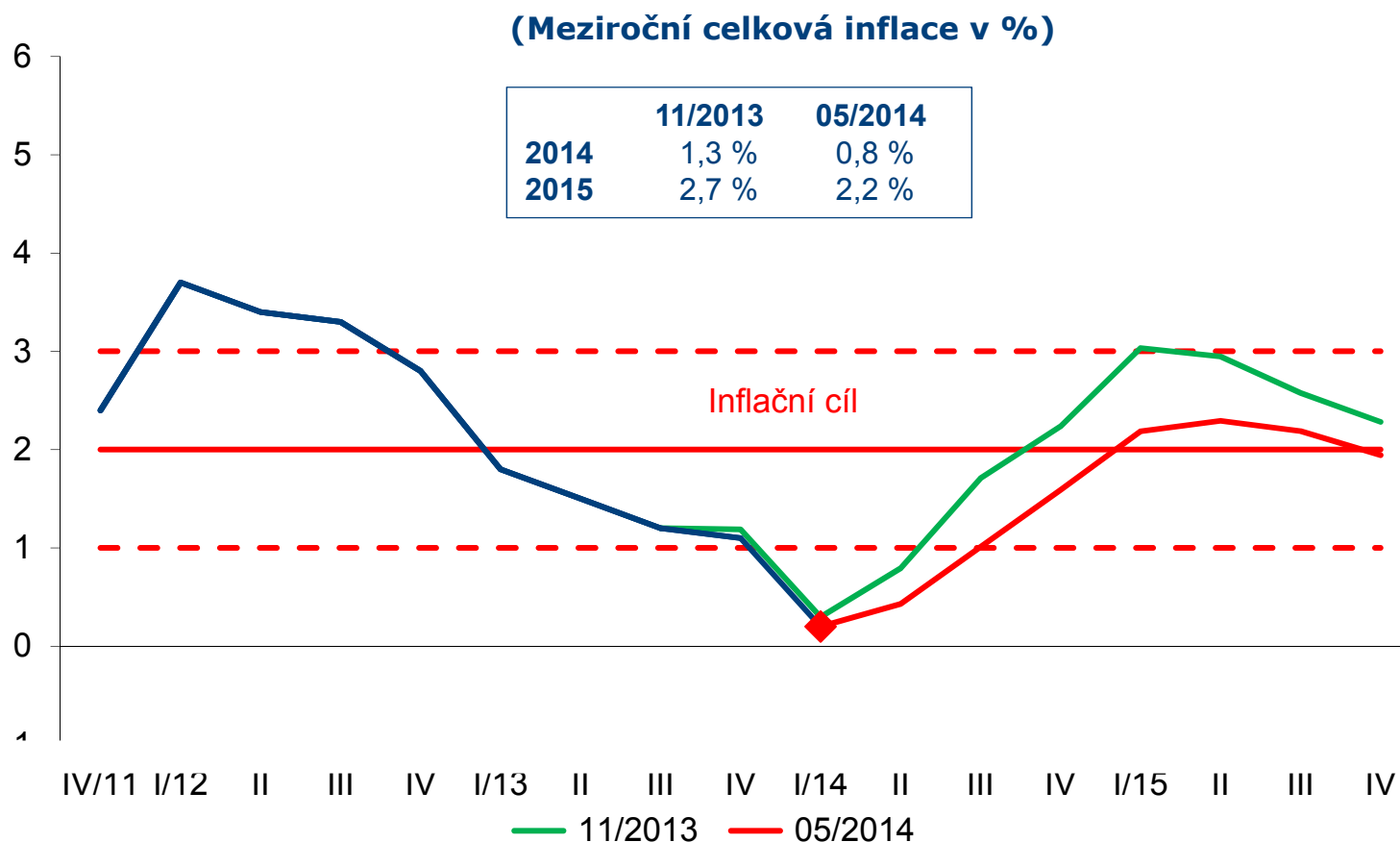
- ČR má nyní v rámci EU nejnižší kladnou inflaci (zatímco několik zemí se nachází v deflaci).

Prognóza inflace

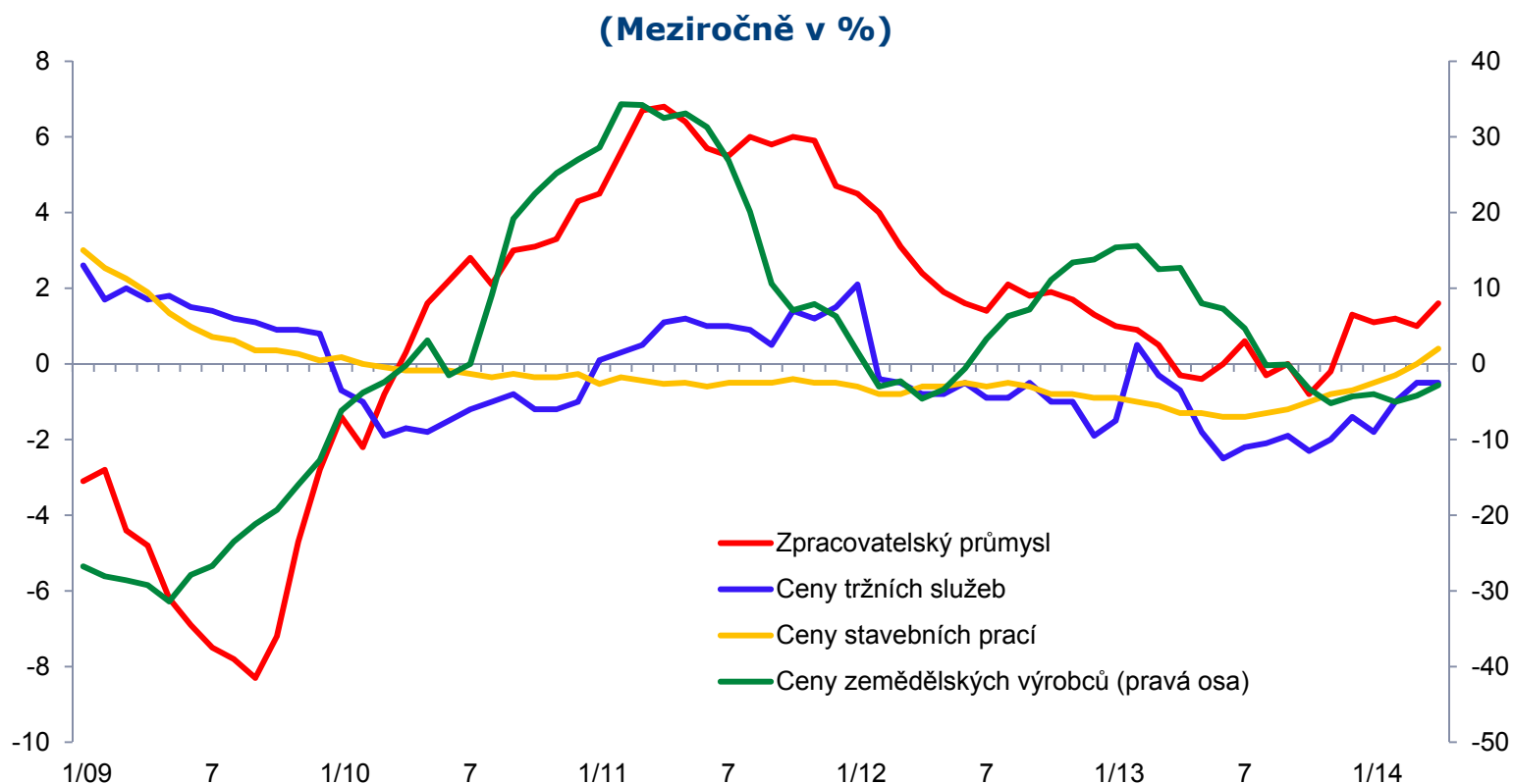


- Celková inflace od druhého čtvrtletí 2014 začne zrychlovat, na horizontu měnové politiky se bude pohybovat lehce nad 2% cílem.
- Letošní průměrná inflace bude nejnižší za posledních 10 let.

Inflace a její výhled ve srovnání s listopadem

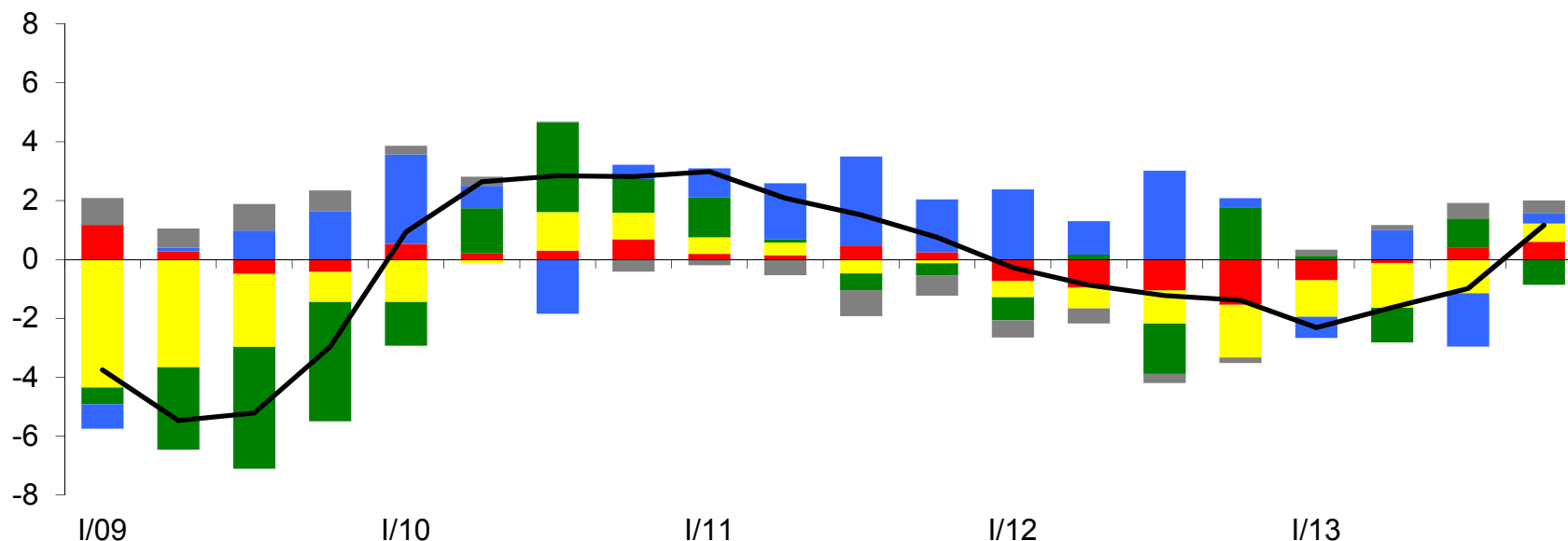


- Aktuální inflace je oproti očekávání lehce nižší vlivem výraznějšího propadu regulovaných cen.
- Nižší je i výhled inflace zejména v důsledku nižšího výhledu regulovaných cen, pomalejšího růstu mezd a utlumenějšího vývoje cen v eurozóně.



- Oslabení kurzu koruny přispělo k tomu, že se obnovil mírně kladný růst cen ve zpracovatelském průmyslu a stavebnictví.
- Zmírnil se pokles cen tržních služeb i cen zemědělských výrobců.

Příspěvky jednotlivých složek reálného HDP do meziročního růstu (v p.b.)

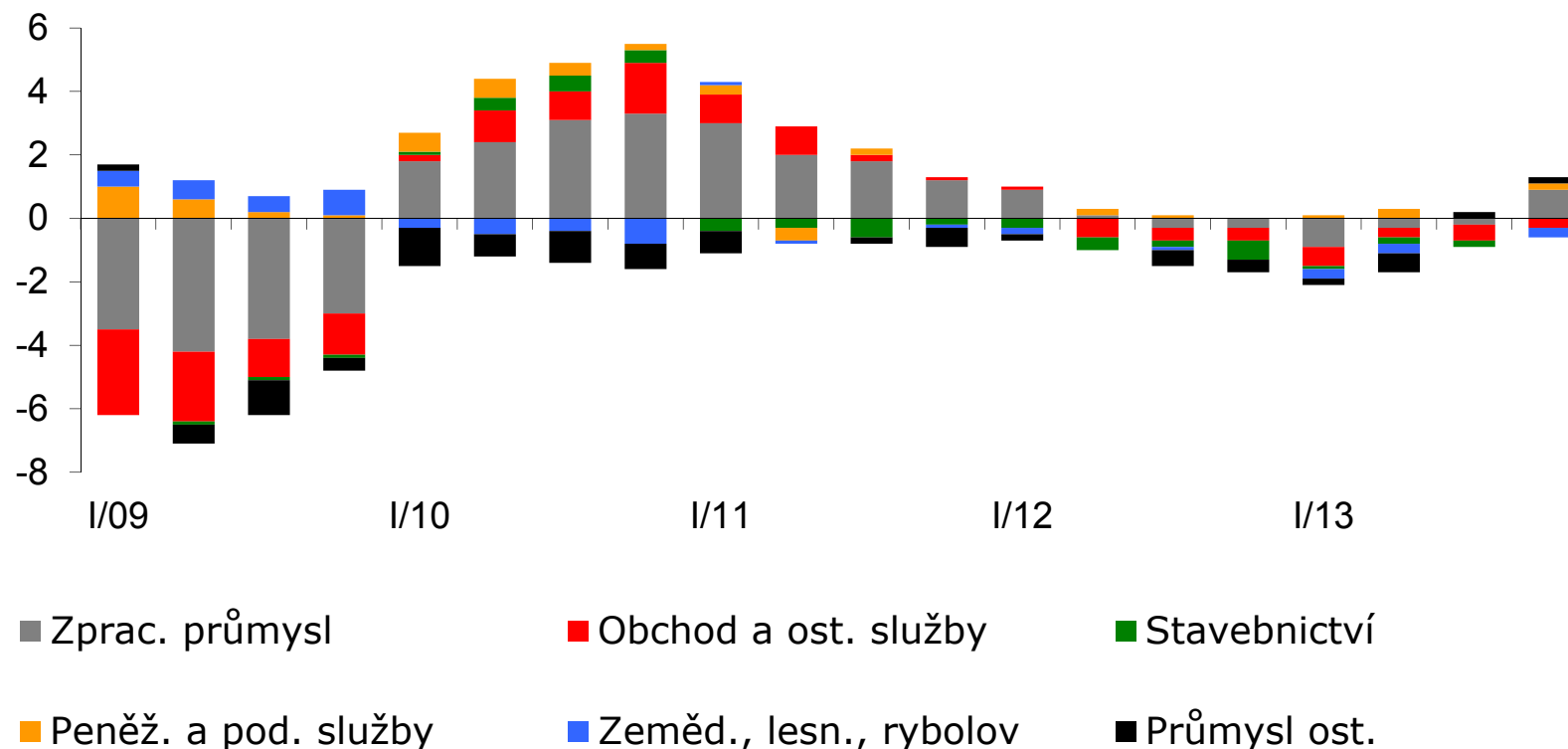


■ Spotřeba domácností ■ Tvorba hr. fixního kapitálu ■ Změna stavu zásob ■ Čistý vývoz ■ Spotřeba vlády

- K meziročnímu růstu HDP přispěly ve 4.čtvrtletí 2013 s výjimkou změny stavu zásob všechny výdajové složky.
- Oslabení kurzu podpořilo spotřebu domácností v závěru roku.
- Fixní investice vykázaly kladný příspěvek k dynamice HDP poprvé od 2. čtvrtletí 2011.

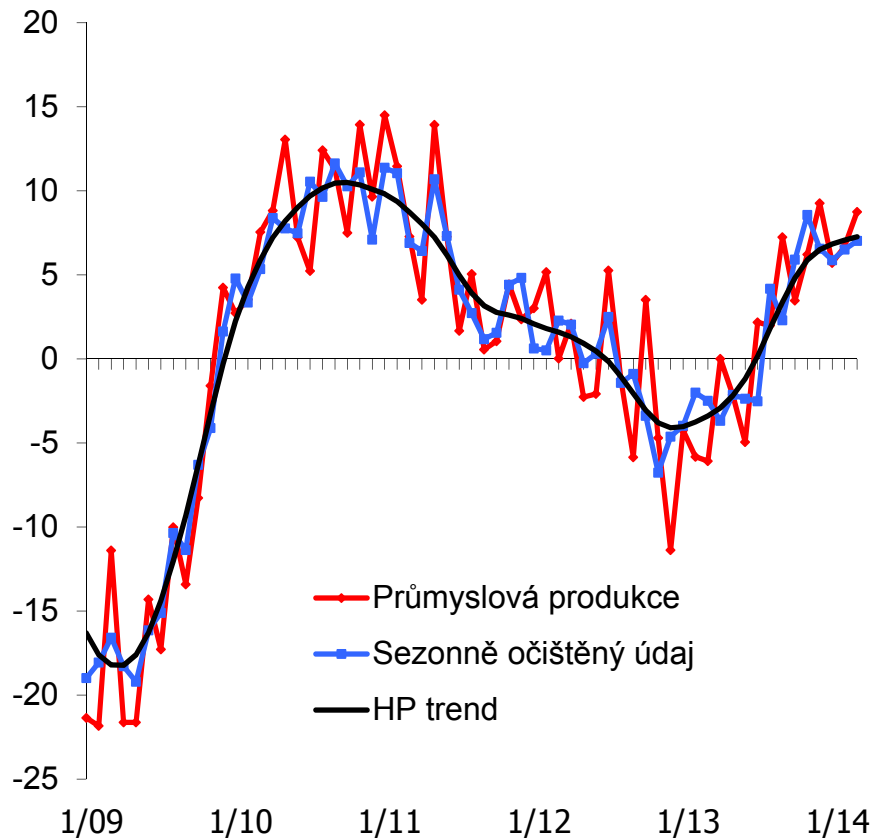
Struktura růstu – strana nabídky

Příspěvky odvětví k meziročnímu růstu hrubé přidané hodnoty (v p.b., sez. oč.)

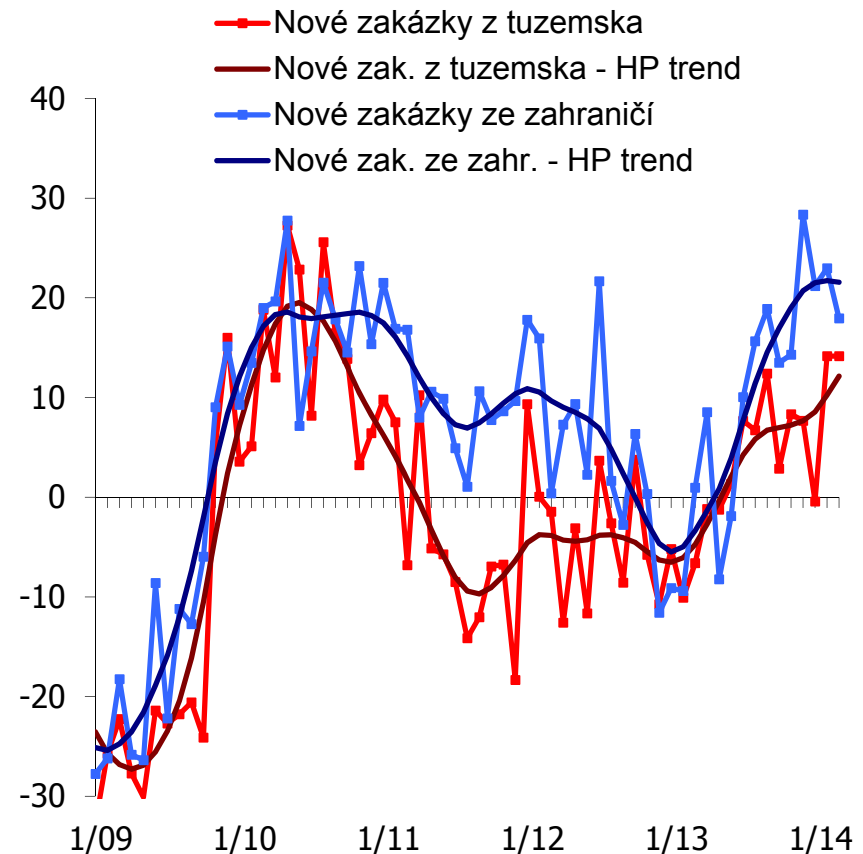


- K meziročnímu růstu přidané hodnoty ve 4.čtvrtletí 2013 po delší době opět přispěly i zpracovatelský průmysl a v malé míře stavebnictví.

Průmyslová produkce
(stálé ceny, meziroční změny v %)

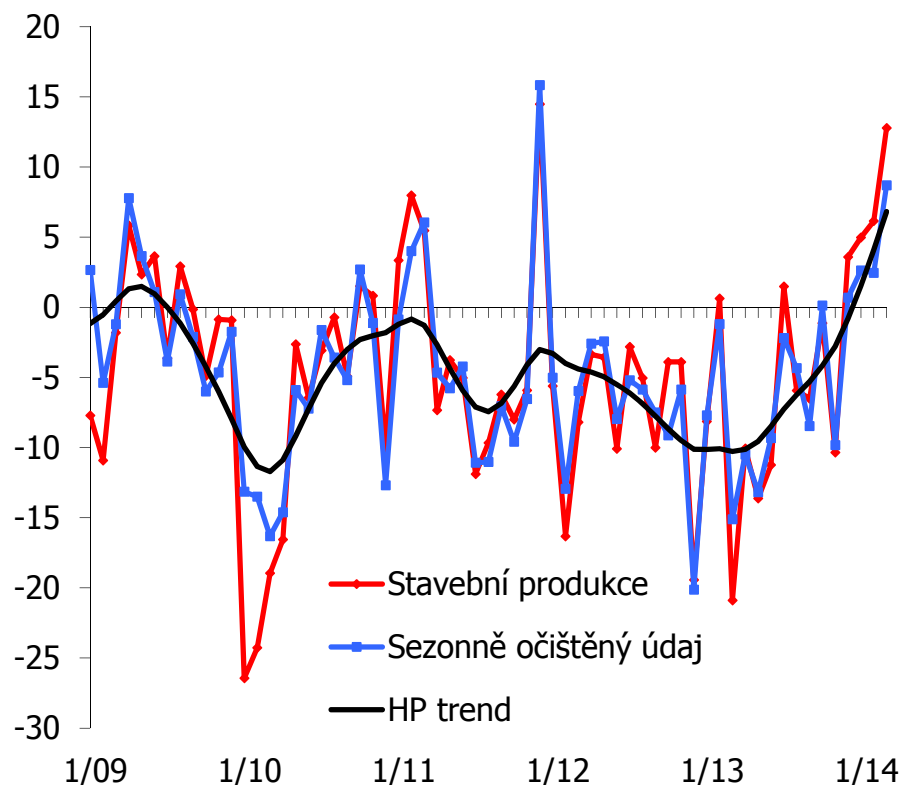


Nové průmyslové zakázky - vybraná odvětví
(běžné ceny, meziroční změny v %)

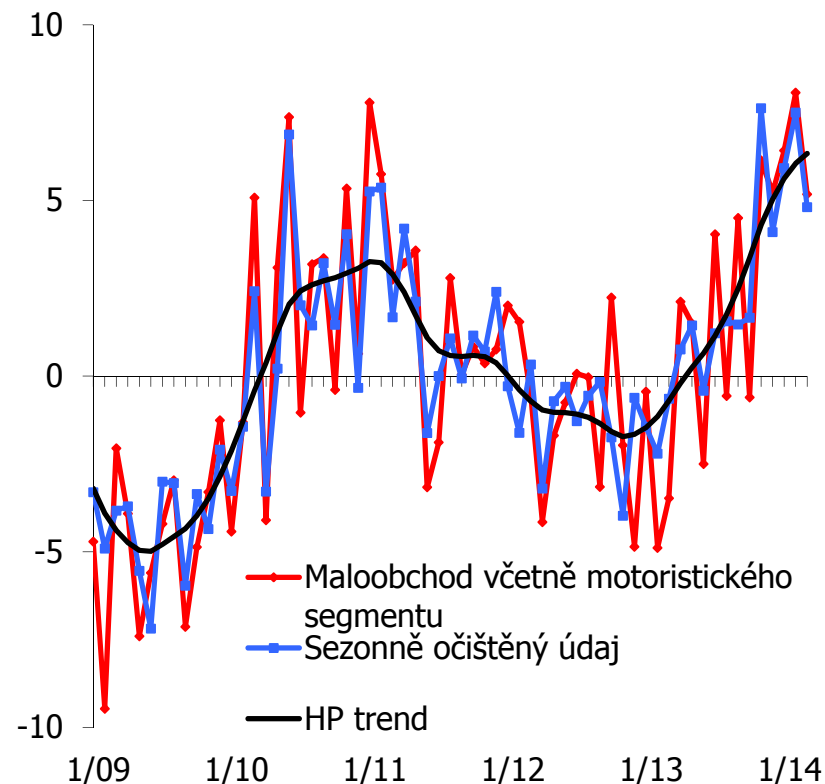


- Oživení v průmyslu pokračuje a je taženo zejména vývojem zakázek ze zahraničí, k jejichž růstu přispívá i oslabení kurzu koruny.
- K oživení však dochází také u domácích zakázek – crowding in...

Stavební produkce
(stálé ceny, meziroční změny v %)

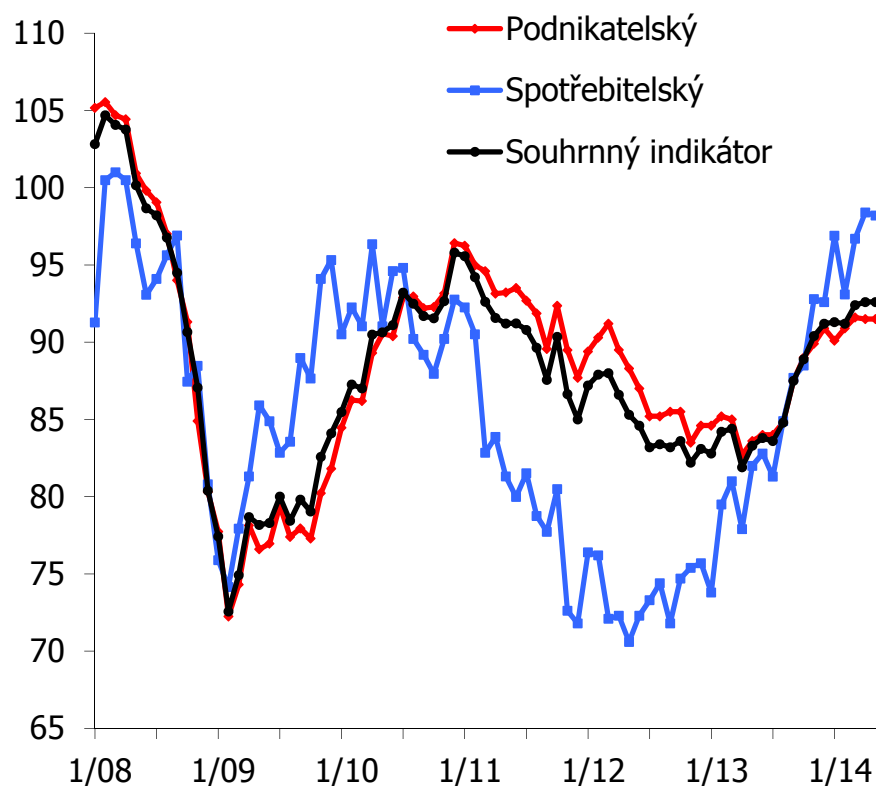


Maloobchod vč. motoristického segmentu
(stálé ceny, meziroční změny v %)

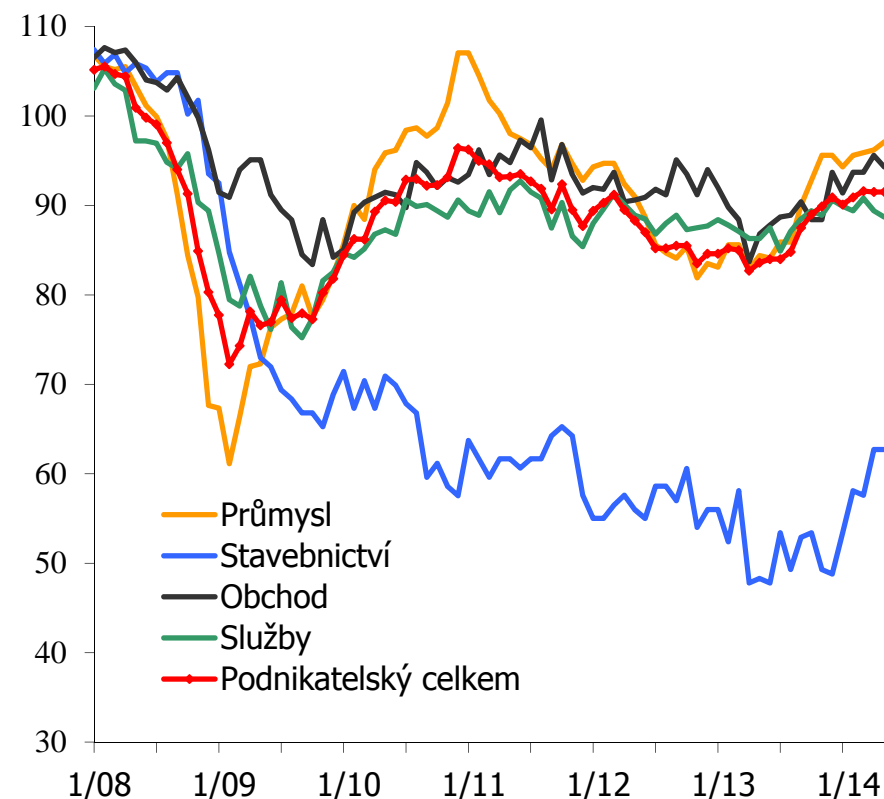


- Po dlouhé době oživila – s přispěním mírné zimy – stavební výroba.
- V maloobchodě rychle rostou především prodeje v motoristickém segmentu, mírně se zvyšují ale i tržby za ostatní zboží; nárůst prodejů od listopadu 2013 má tedy trvalejší charakter.

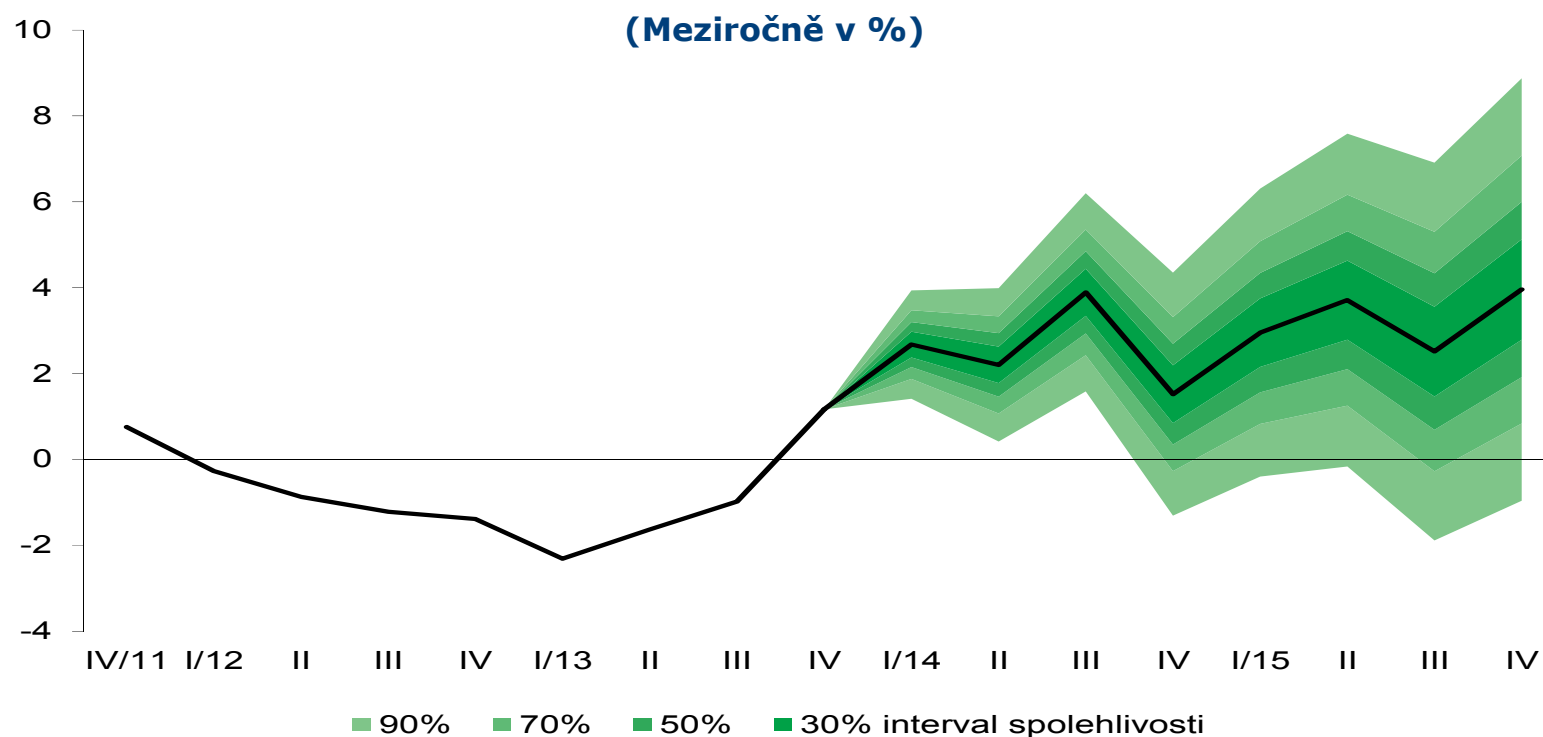
**Indikátory důvěry
(průměr roku 2005 = 100)**



**Salda indikátorů důvěry
(průměr roku 2005 = 100)**

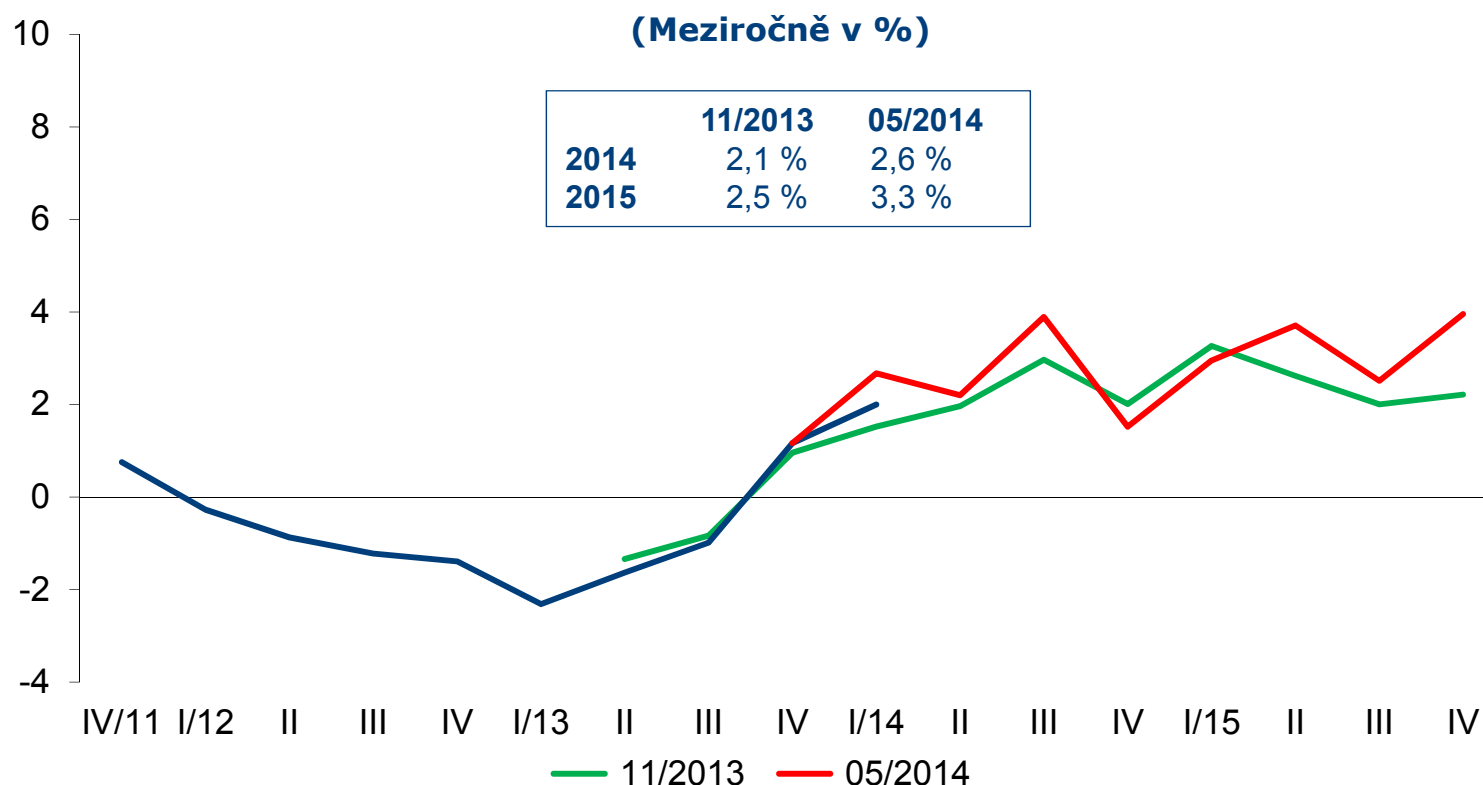


- Nepotvrdila se teze, že oslabení kurzu koruny zvrátí zlepšující se trend nálady spotřebitelů, její růst naopak pokračuje (potvrdil se předpoklad, že **substituční efekt převáží efekt důchodový...**).
- V poslední době se zlepšila důvěra v průmyslu i v obchodě, zřetelně negativní sentiment přetrvává pouze ve stavebnictví.



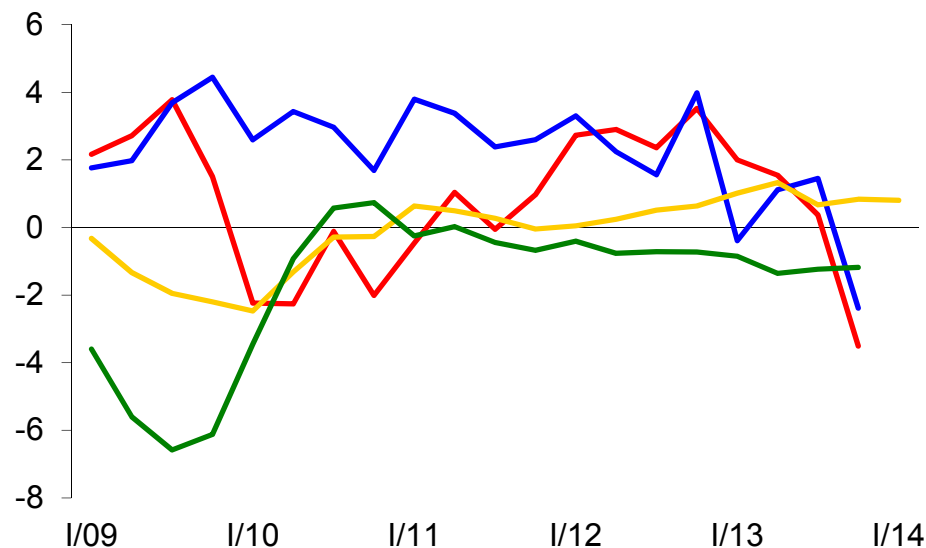
- Růst HDP bude postupně akcelerovat díky zrychlení dynamiky zahraniční poptávky, měnově-politickým podmínkám (nízké úrokové sazby a oslabení kurzu) i expanzivní fiskální politice.
- K tomu budou přispívat všechny hlavní složky poptávky.
- Předzásobením cigaretami má za následek vysokou kolísavost prognózovaných meziročních temp růstu HDP.

HDP a jeho výhled ve srovnání s listopadem



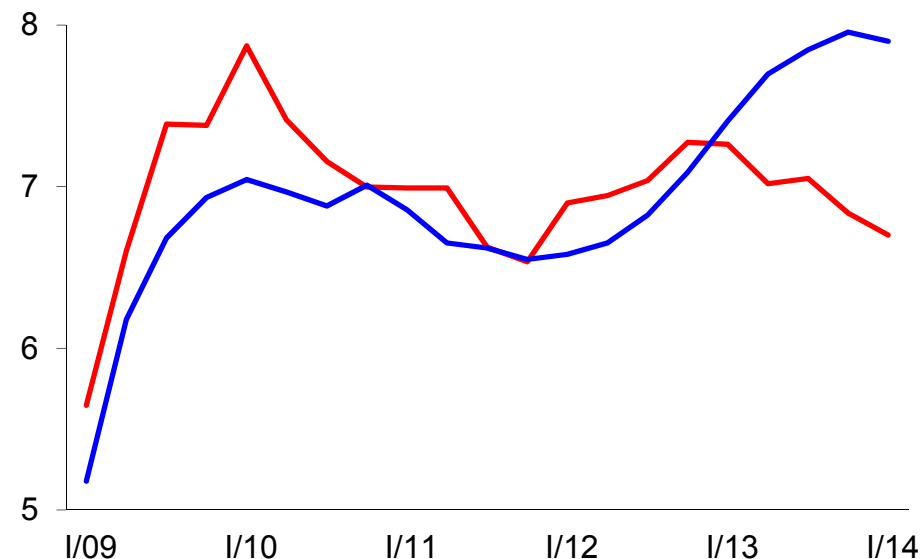
- Oproti listopadu 2013 byl doposud pozorovaný růst HDP rychlejší.
- Směrem nahoru byl přehodnocen i výhled HDP v důsledku předpokládané rychlejší obnovy investiční aktivity v soukromém i vládním sektoru a více expanzivního působení fiskální politiky.

Indikátory trhu práce
(meziroční změny v %)



— Nominální jednotkové mzdové náklady
 — Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře
 — Počet zaměstnaných osob
 — Přepočtený počet zaměstnanců

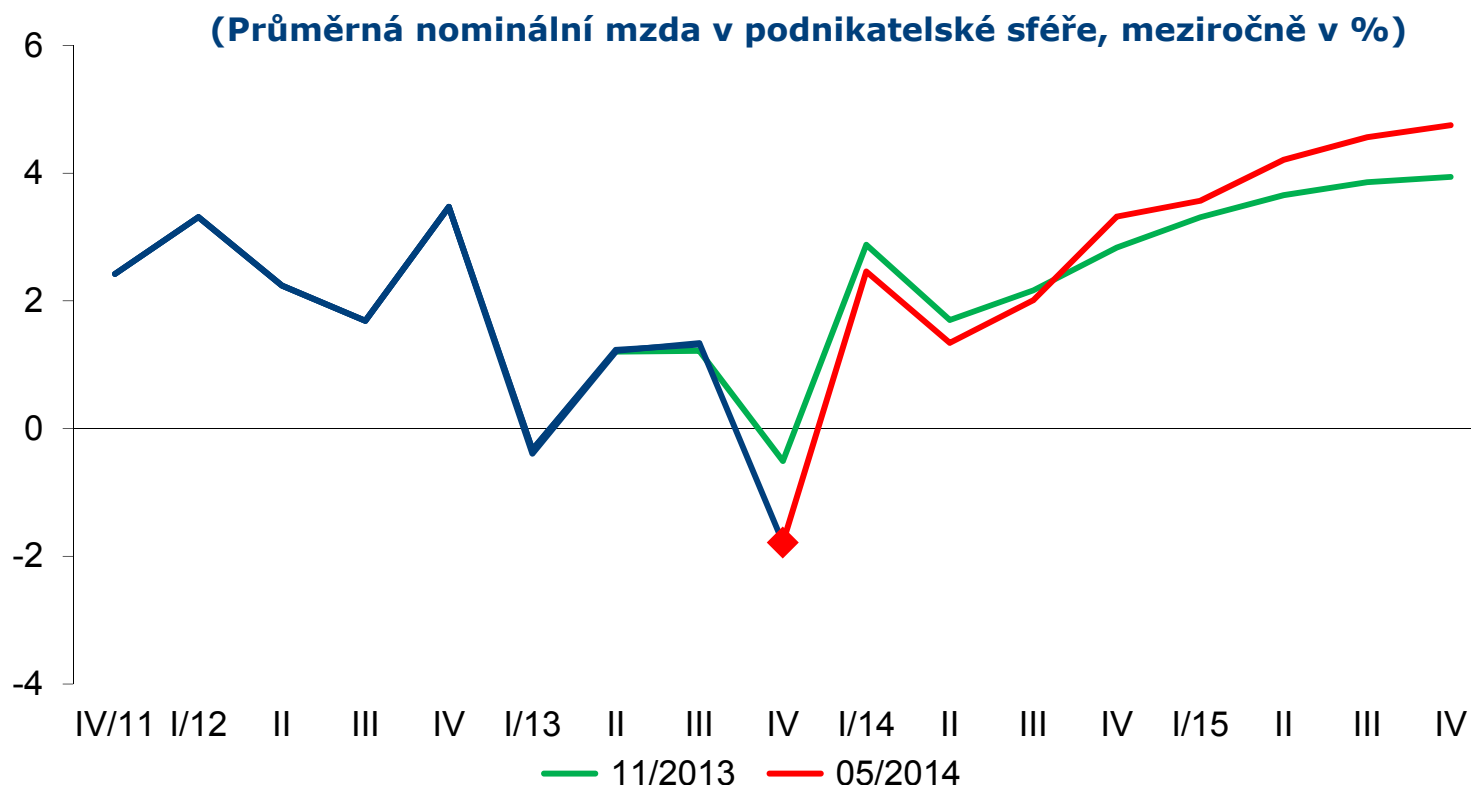
Ukazatele nezaměstnanosti
(v %, s.o., zdroj: MPSV, ČSÚ)



— Obecná míra nezaměstnanosti
 — Podíl nezaměstnaných osob

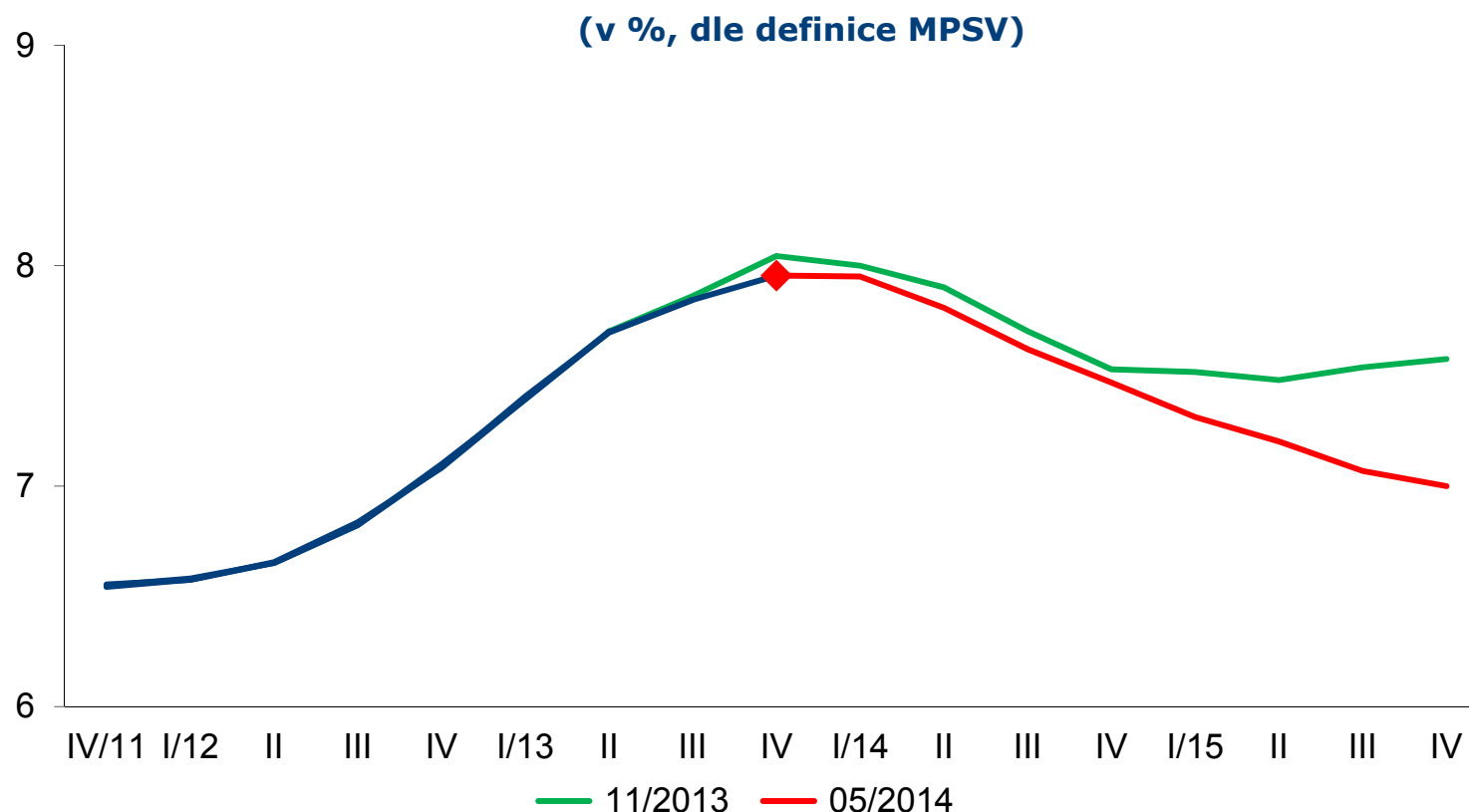
- Pokračuje mírný růst počtu zaměstnaných osob, i když po přepočtu na plné úvazky zaměstnanost nadále klesá.
- U vývoje nezaměstnanosti došlo k obratu směrem dolů.
- Mzdy v závěru rok 2013 meziročně poklesly (a to nejen vlivem základny).

Výhled mezd ve srovnání s listopadem



- Deflační tendence v závěru loňského roku byly ve mzdové oblasti ještě silnější, než jsme si mysleli.
- Očekávané tempo růstu nominálních mezd se oproti listopadu 2013 pro letošní rok posouvá níže, když zohledňuje jejich nečekaný propad z konce minulého roku, v příštím roce se naopak urychluje.

Podíl nezaměstnaných osob



- Vrchol nezaměstnanosti bude dle aktuální prognózy dosažen na o něco nižších úrovních, než předpokládal listopadový výhled.
- Nezaměstnanost začne v průběhu letošního roku výrazněji klesat v důsledku očekávaného rychlejšího ekonomického růstu, současně se začne zvyšovat velikost průměrného úvazku na zaměstnance.

- Zahraniční vývoj
- Vývoj kurzu koruny
- Vývoj domácí ekonomiky a její výhledy půl roku poté
- **Shrnutí**

- Riziko deflace bylo odvráceno, deflační bublina je propíchnuta, inflace se vrátí k 2% cíli.
- Faktory předchozí recese odeznívají, resp. některé začínají přispívat k růstu HDP (oživení v zahraničí, konec fiskální konsolidace, zlepšená nálada firem i domácností).
- Probíhající ekonomické oživení je taženo zejména vývozem, pozitivně však překvapily i fixní investice a na počátku letošního roku maloobchodní tržby, růst spotřeby a domácí poptávky podpořený uvolněním měnových podmínek je tak trvalejšího rázu (substituční efekt převážil nad důchodovým efektem).
- Oslabený kurz podporuje cenovou konkurenceschopnost českých producentů na zahraničních i domácích trzích.
- Vyšší poptávka a výroba přispěje k růstu zaměstnanosti i mezd.
- Stávající režim používání kurzu jako nástroje měnové politiky potrvá přinejmenším do začátku roku 2015, zvyšuje se ale pravděpodobnost jeho pozdějšího opuštění; exit z něj přitom nebude šokový.



Děkuji Vám za pozornost.

email: *Vladimir.Tomsik@cnb.cz*