

# Tisková konference bankovní rady ČNB

7. Situační zpráva  
o hospodářském  
a měnovém vývoji

7. listopadu 2013

# Přijaté měnověpolitické rozhodnutí a pozice ČNB

- Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 0,05 %.
- Úrokové sazby budou drženy na stávajících úrovních (tj. na „technické nule“) v delším horizontu, dokud nedojde k výraznému nárůstu inflačních tlaků. Nárůst inflačních tlaků přitom není stávající prognózou předpovídán a nejsou identifikována ani žádná hmatatelná rizika jejich nárůstu.
- Bankovní rada dále rozhodla začít používat devizový kurz jako další nástroj uvolňování měnových podmínek. ČNB bude intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny **27 CZK/EUR**.

# Důvody rozhodnutí v kontextu prognózy

- S prognózou je konzistentní výrazný pokles tržních úrokových sazeb zřetelně pod nulovou úroveň a jejich nárůst nad současné hodnoty až ke konci roku 2014.
- Prognóza tak při existenci nulové dolní meze pro měnověpolitické sazby ukazuje na potřebu uvolňování měnové politiky jinými nástroji.
- Alternativní scénář používání kurzu koruny potvrzuje, že déletrvající oslabení kurzu je účinným nástrojem urychlujícím návrat inflace k cíli.

# Devizový kurz jako další nástroj měnové politiky

- ČNB doposud k uvolňování měnových podmínek využívala své standardní nástroje a postupně snížila základní úrokové sazby až k technicky nulové hladině na podzim roku 2012.
- Ve snaze zamezit dlouhodobému podstřelování inflačního cíle a urychlit návrat do situace, kdy bude moci opět začít používat svůj standardní nástroj, tj. úrokové sazby, začala ČNB využívat devizový kurz jako další nástroj své měnové politiky.
- ČNB je rozhodnuta intervenovat v takovém objemu a tak dlouho, jak bude potřeba k dosažení požadované hodnoty měnového kurzu, a tím k hladkému plnění jejího inflačního cíle v budoucnosti.

# Základní versus alternativní scénář prognózy

- Se základním scénářem prognózy je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb, který v praxi nemůže nastat, čímž ukazuje na potřebu použití jiného nástroje měnové politiky.
- Rozhodnutím BR zahájit používání kurzu se alternativní scénář stává nejpravděpodobnějším popisem očekávaného budoucího ekonomického vývoje.
- Následuje popis nejprve základního a poté alternativního scénáře.

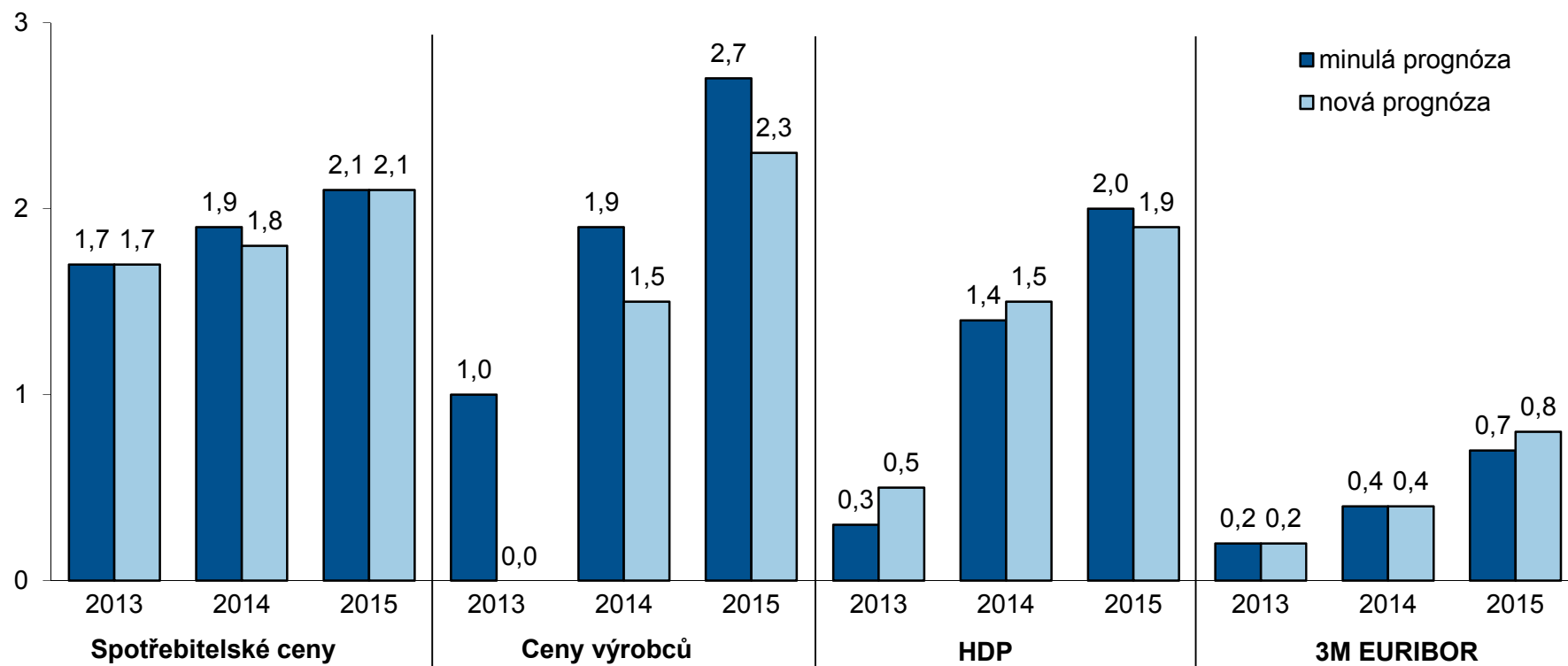
# Shrnutí prognózy

## (základní scénář se zápornými sazbami)

- Zdrojem inflace zůstávají vedle daňových změn ceny potravin a regulované ceny, jejich příspěvek se ale snižuje. Pokračuje významně protiinflační působení domácí ekonomiky.
- Inflace se na počátku roku 2014 po odeznění dopadů změn DPH a při poklesu regulovaných cen sníží až k nule, v dalším období se pak bude opět zvyšovat směrem k cíli.
- HDP letos v úhrnu klesne o 0,9 %, od druhého čtvrtletí 2013 však již dochází k pozvolnému ožívání. V příštím roce ekonomika vzroste o 1,5 % a v roce 2015 její růst zrychlí na 3 %.
- Kurz koruny vůči euru bude nejprve stabilní, a na delším konci prognózy pak jen velmi zvolna posilovat.
- S prognózou je konzistentní výrazný pokles tržních úrokových sazeb zřetelně pod nulovou úroveň a jejich nárůst nad současné hodnoty až ke konci roku 2014.

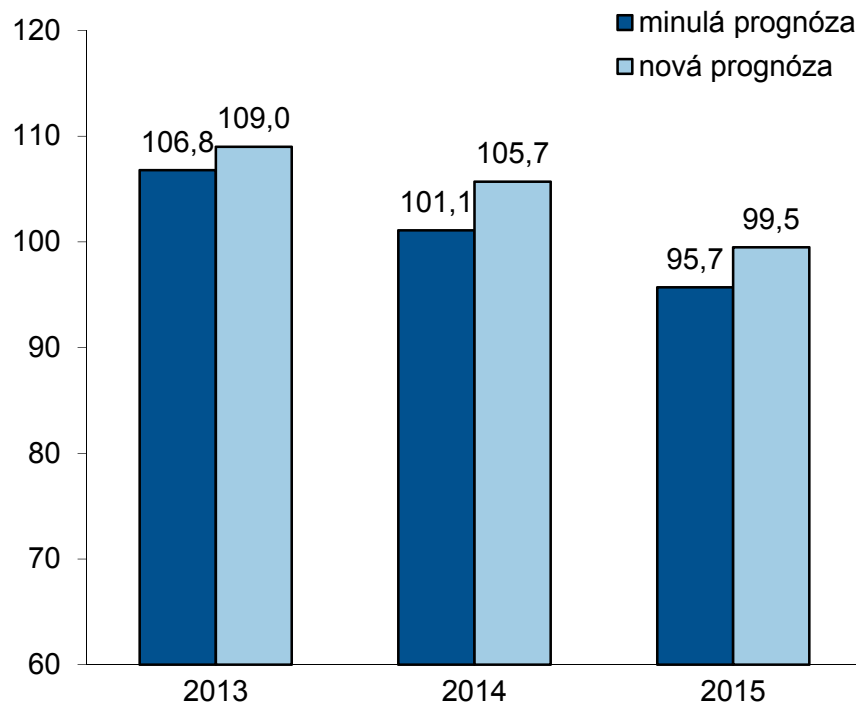
# Vnější prostředí (i)

## Srovnání předpokladů nové a minulé prognózy pro efektivní eurozónu

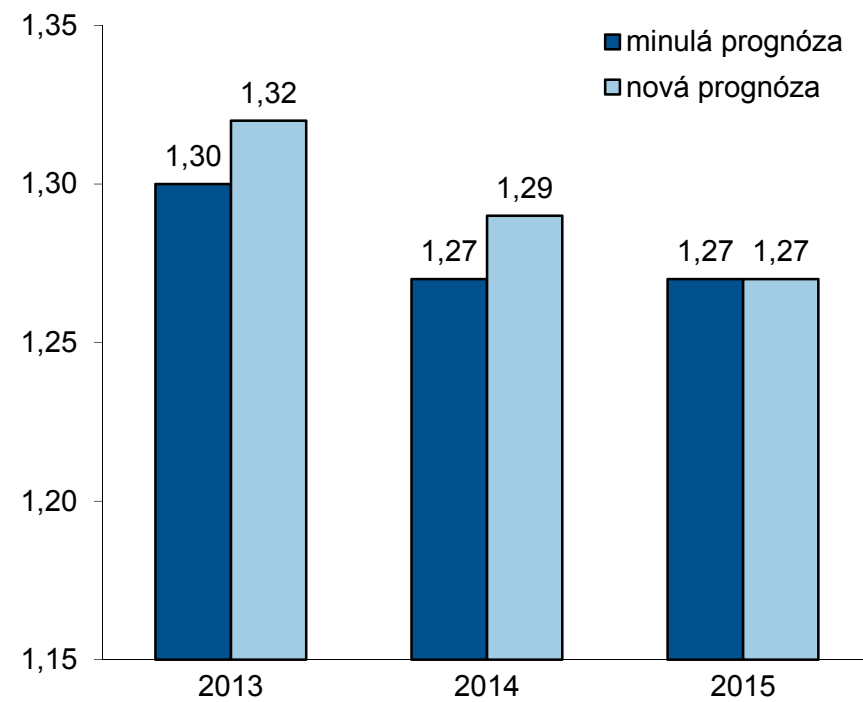


# Vnější prostředí (ii)

## Srovnání předpokladů nové a minulé prognózy



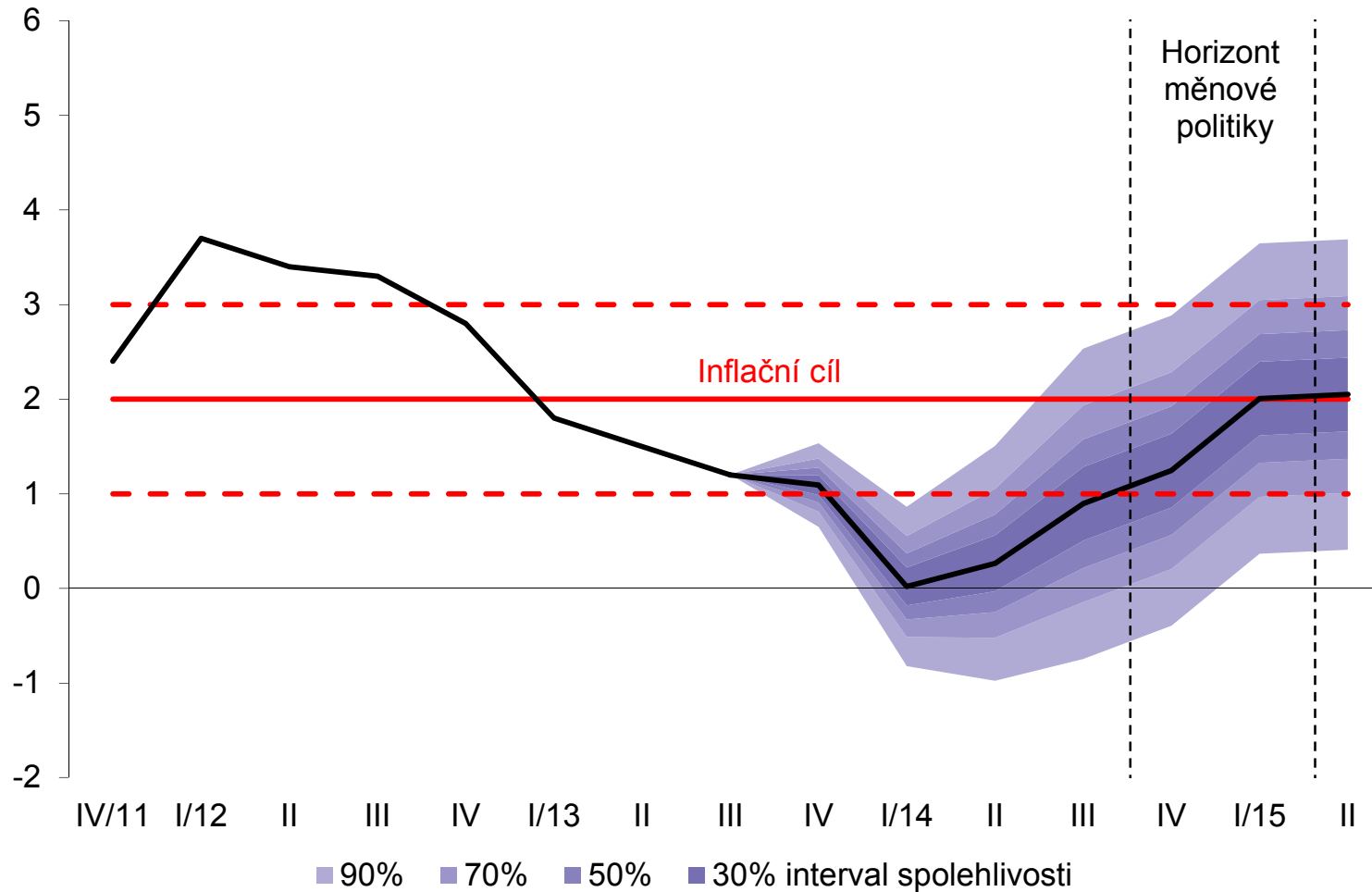
Cena ropy Brent



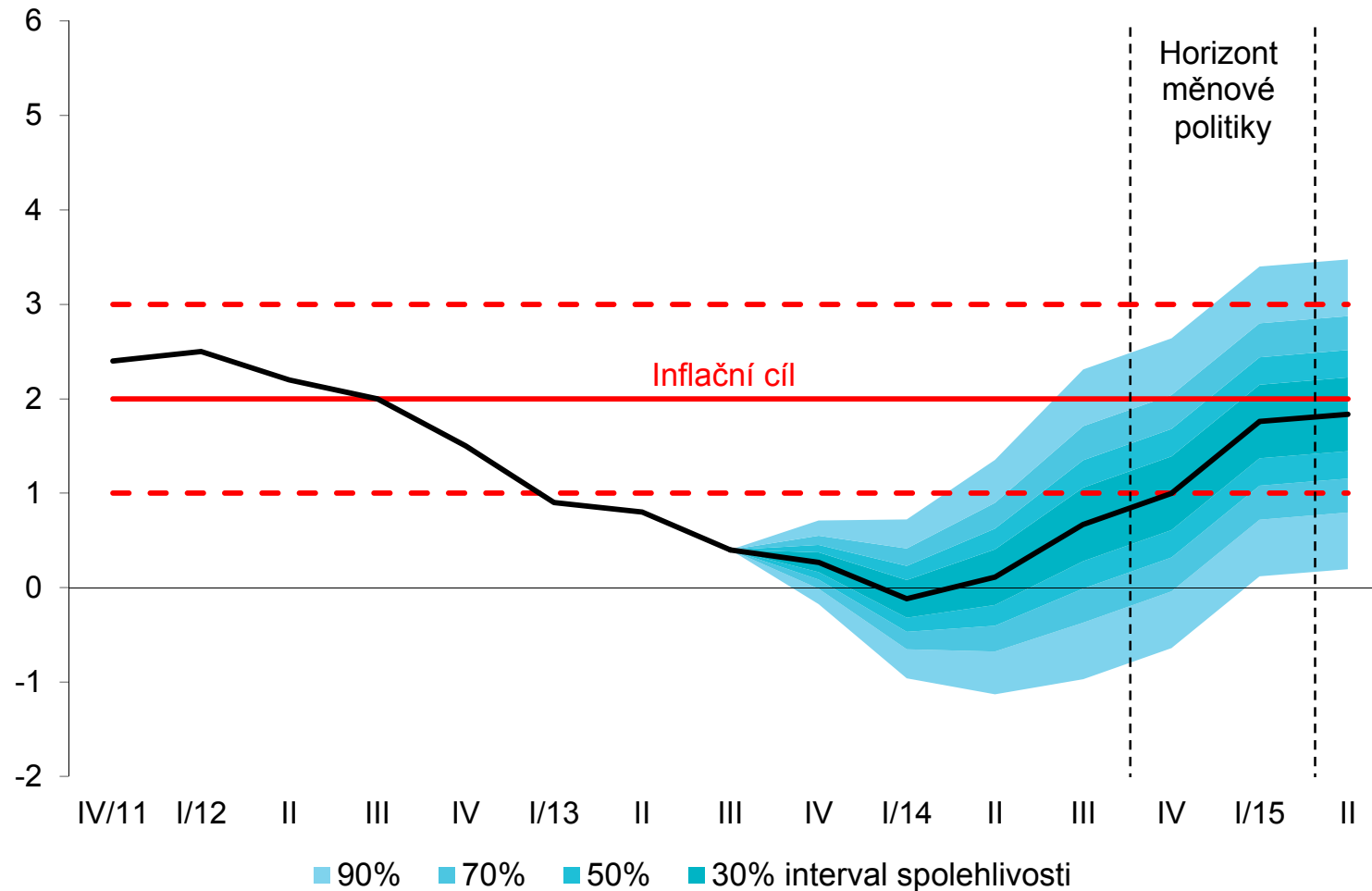
Kurz USD/EUR



# Prognóza celkové inflace (základní scénář se zápornými sazbami)

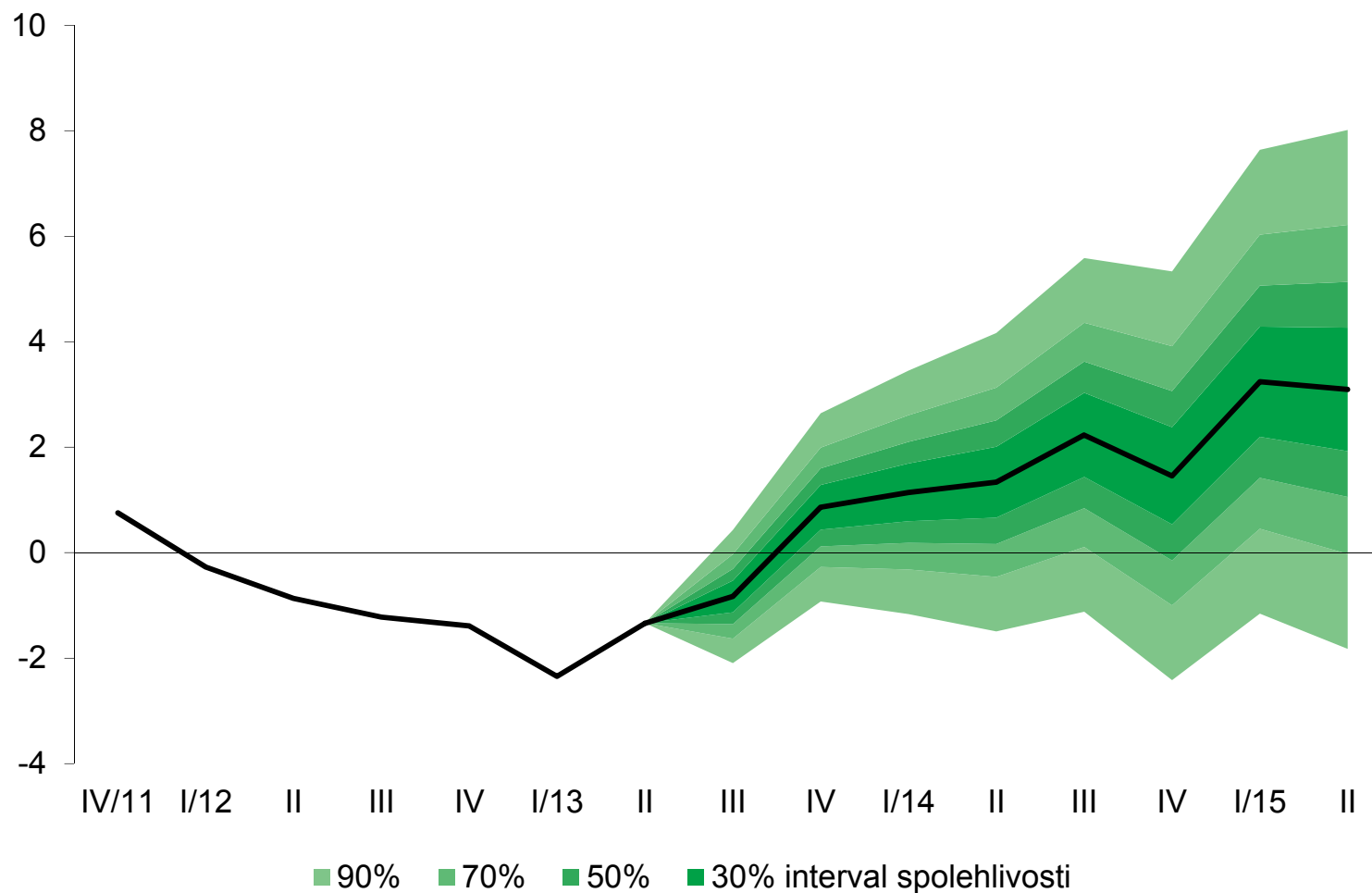


# Prognóza měnověpolitické inflace (základní scénář se zápornými sazbami)



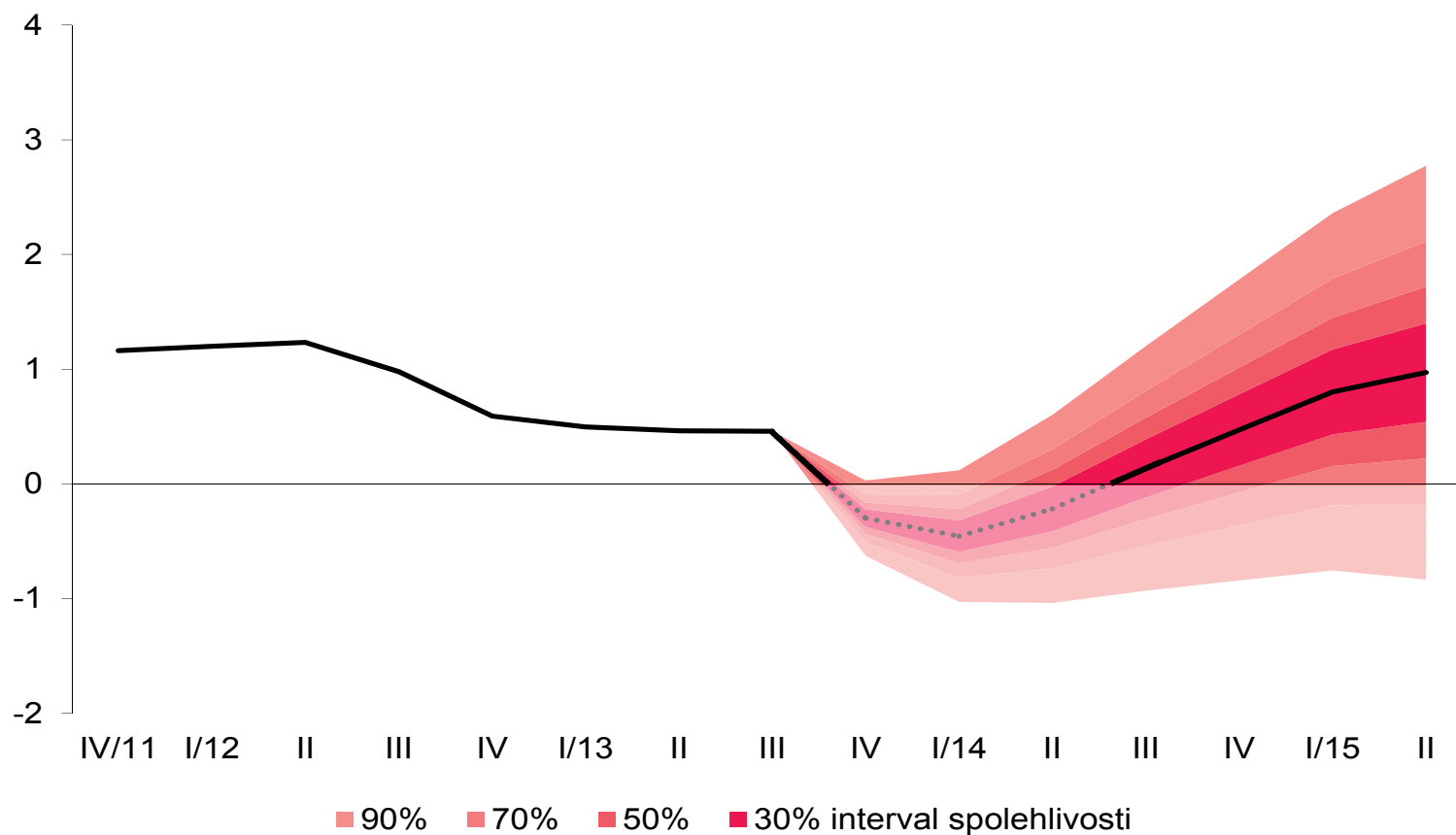
# Prognóza HDP

(základní scénář se zápornými sazbami)



# Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)

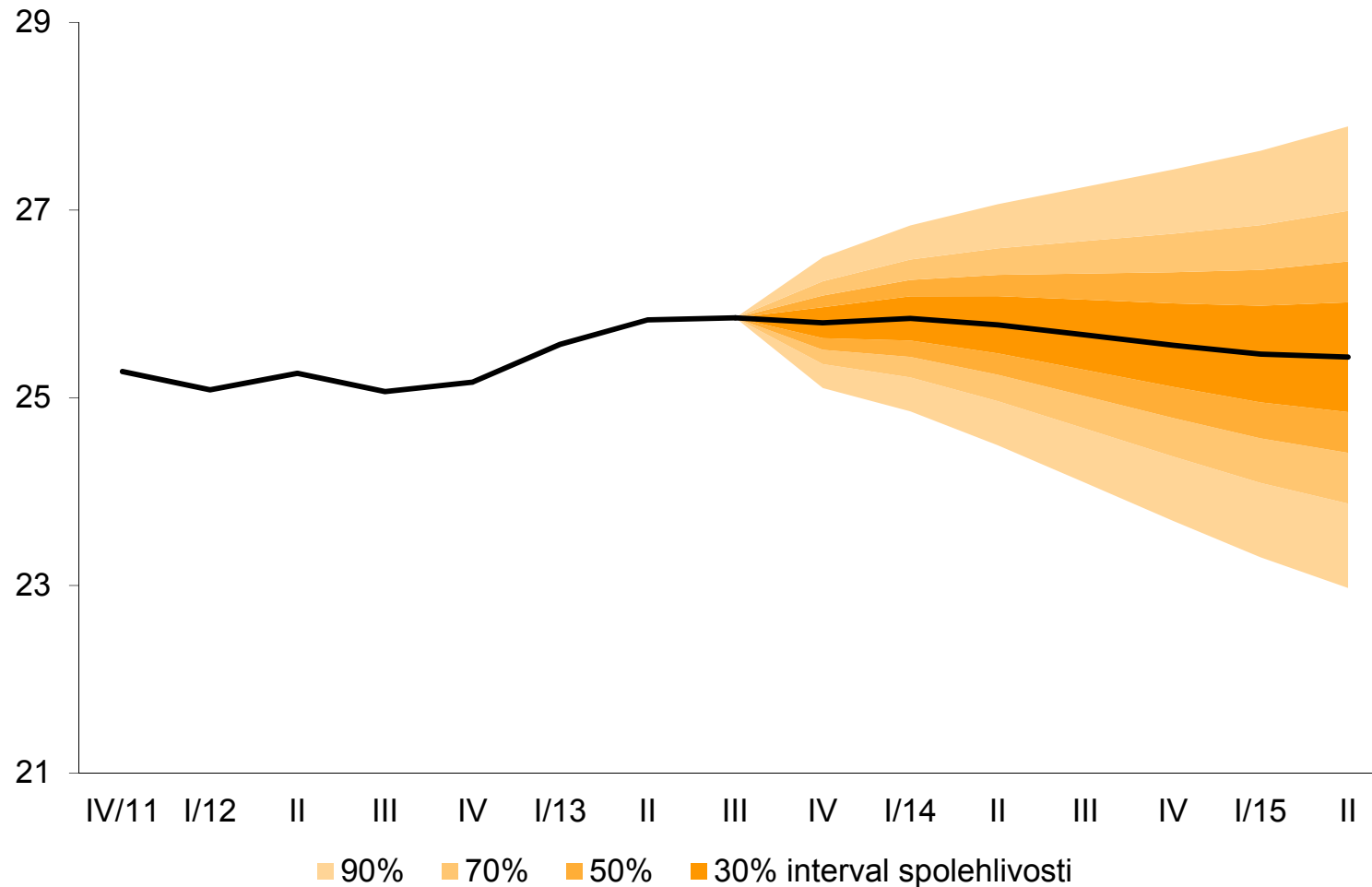
(základní scénář se zápornými sazbami)



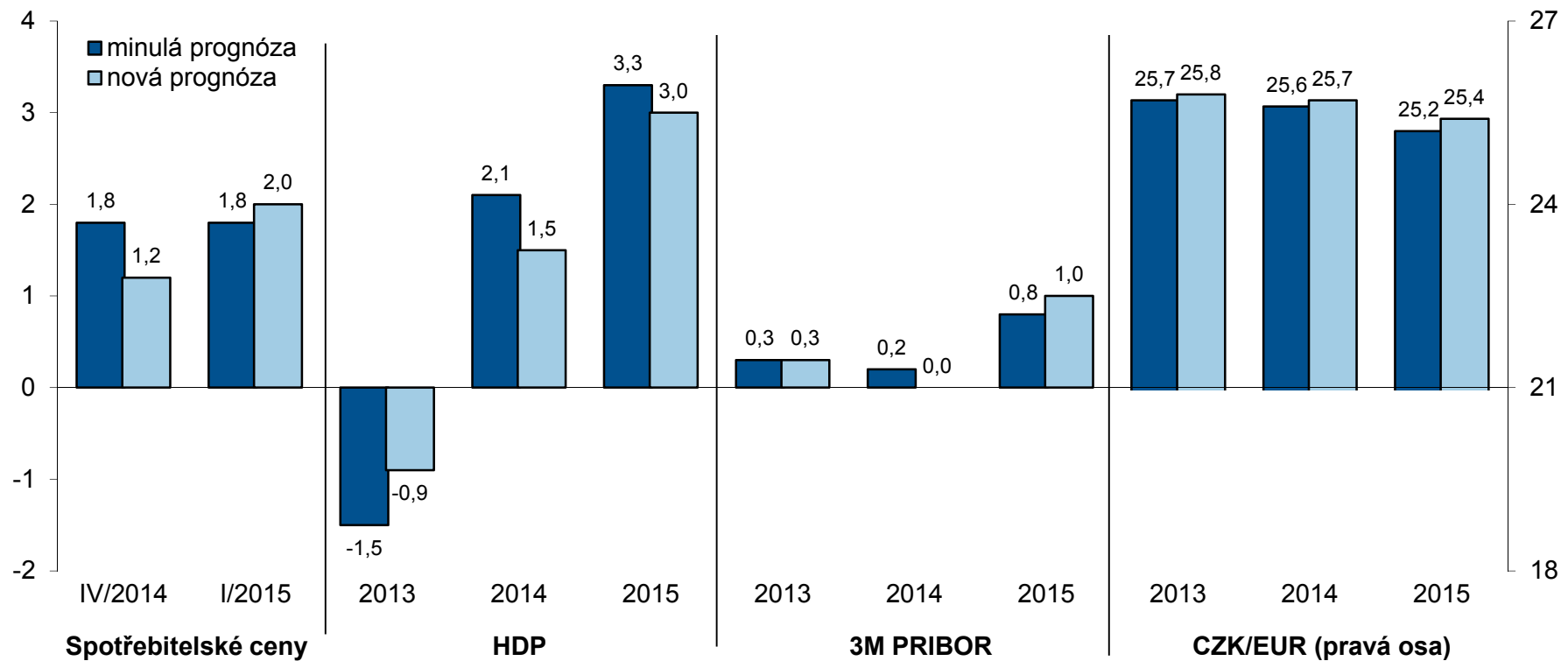
- Tržní sazby poprvé v prognóze klesají do záporných hodnot.

# Prognóza kurzu CZK/EUR (čtvrtletní průměry)

(základní scénář se zápornými sazbami)



# Srovnání s minulou prognózou (základní scénář se zápornými sazbami)

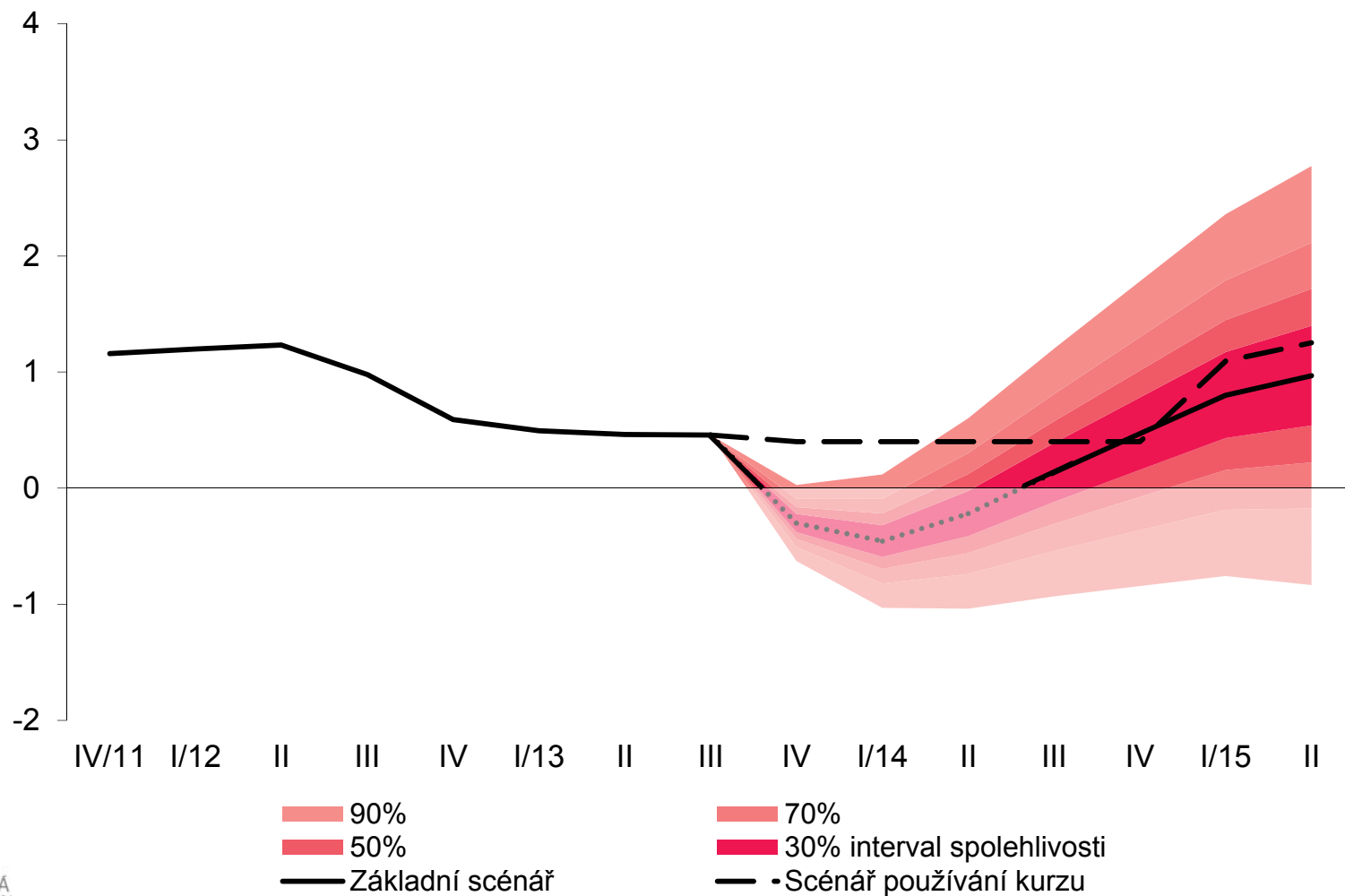


# Alternativní scénář používání kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky

- Alternativní scénář zohlednil, že prostor pro snižování měnověpolitických úrokových sazeb byl vyčerpán.
- Stabilizační úlohu měnové politiky v alternativním scénáři přebírá kurz koruny. ČNB bude intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny **27 CZK/EUR**.
- To napomáhá k dřívějšímu návratu celkové i měnověpolitické inflace k 2% cíli i při nulovém omezení úrokových sazeb.
- Růst HDP v kratším horizontu oživuje oproti základnímu scénáři rychleji.

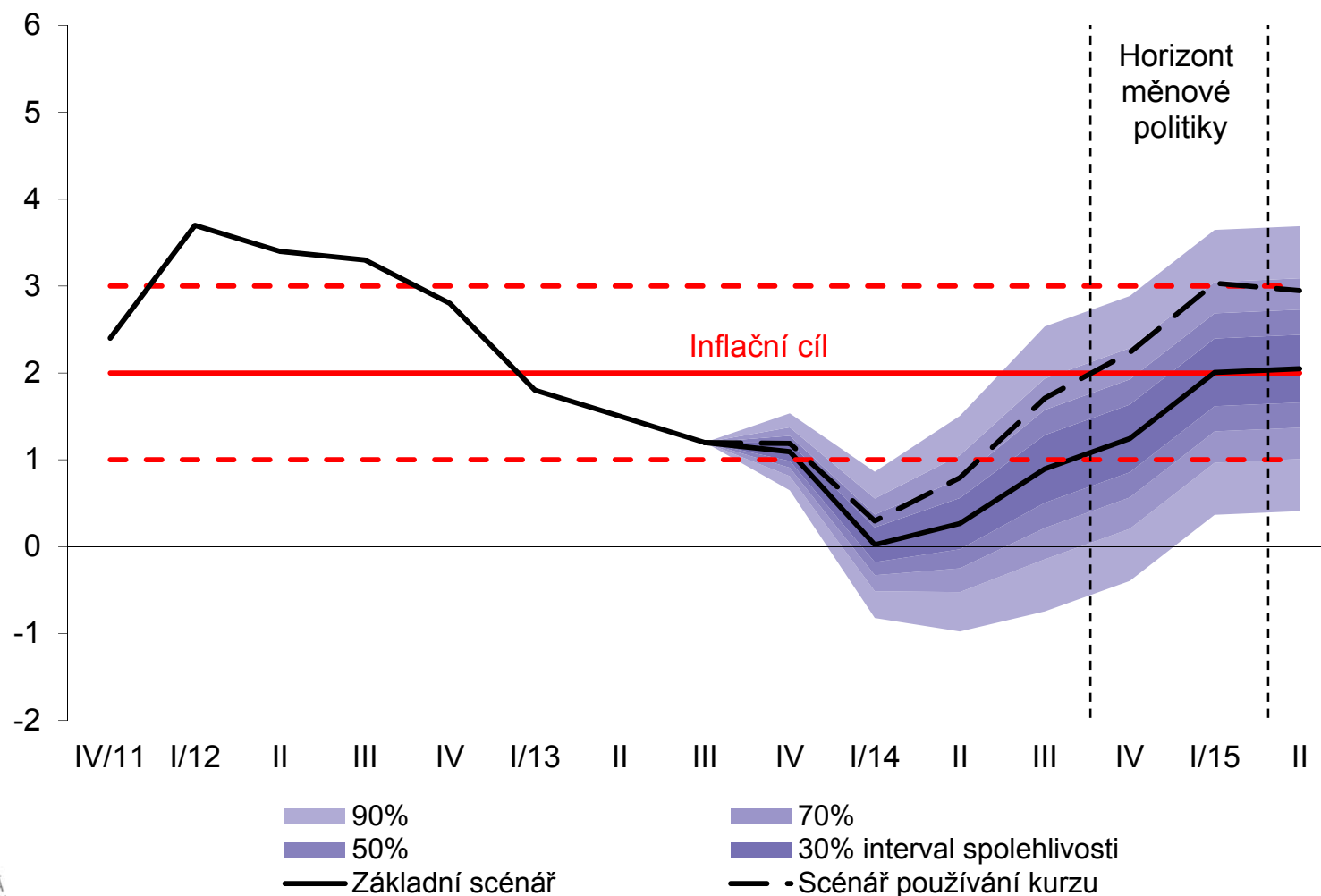
# Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)

(alternativní scénář používání kurzu)



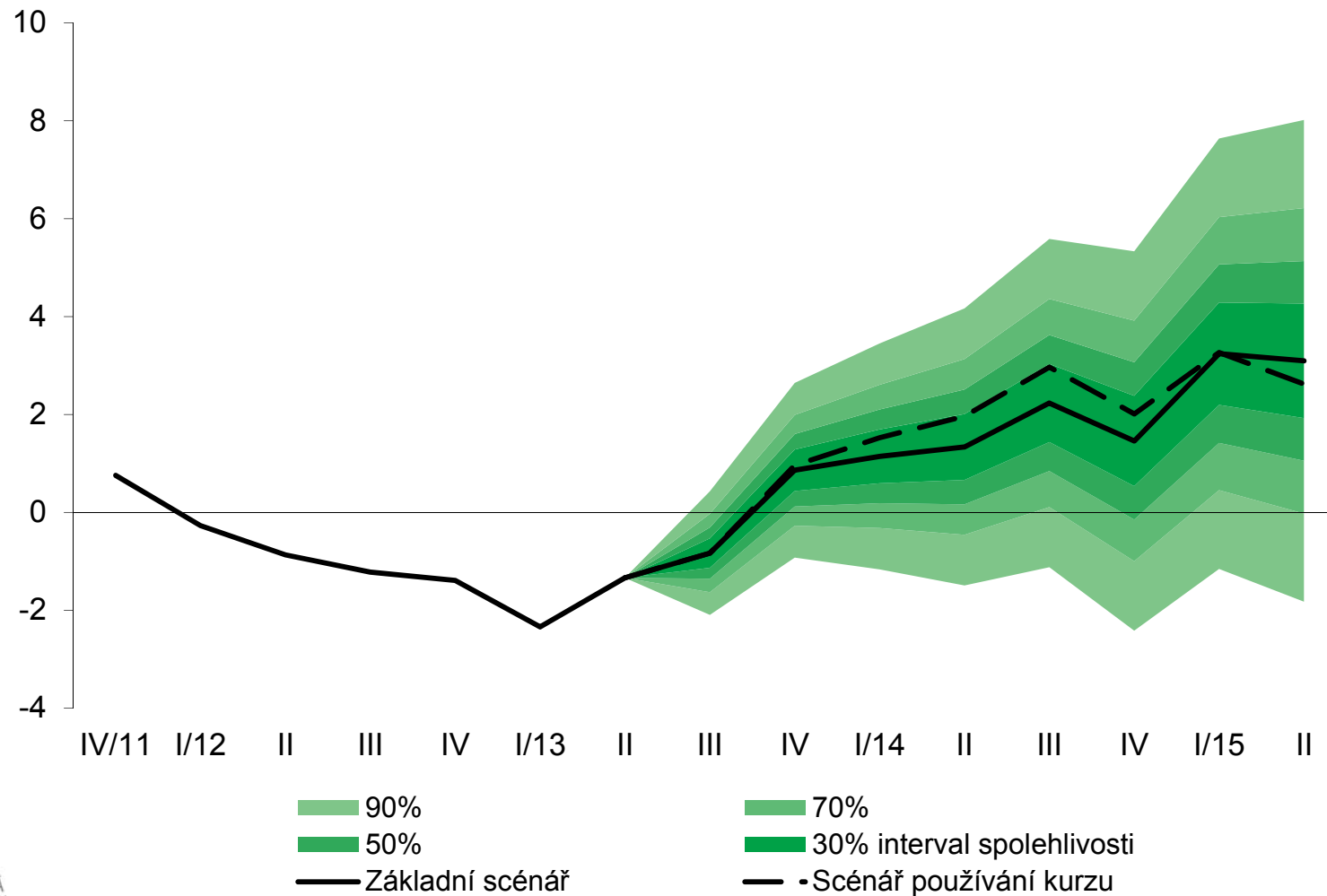


# Prognóza celkové inflace (alternativní scénář používání kurzu)

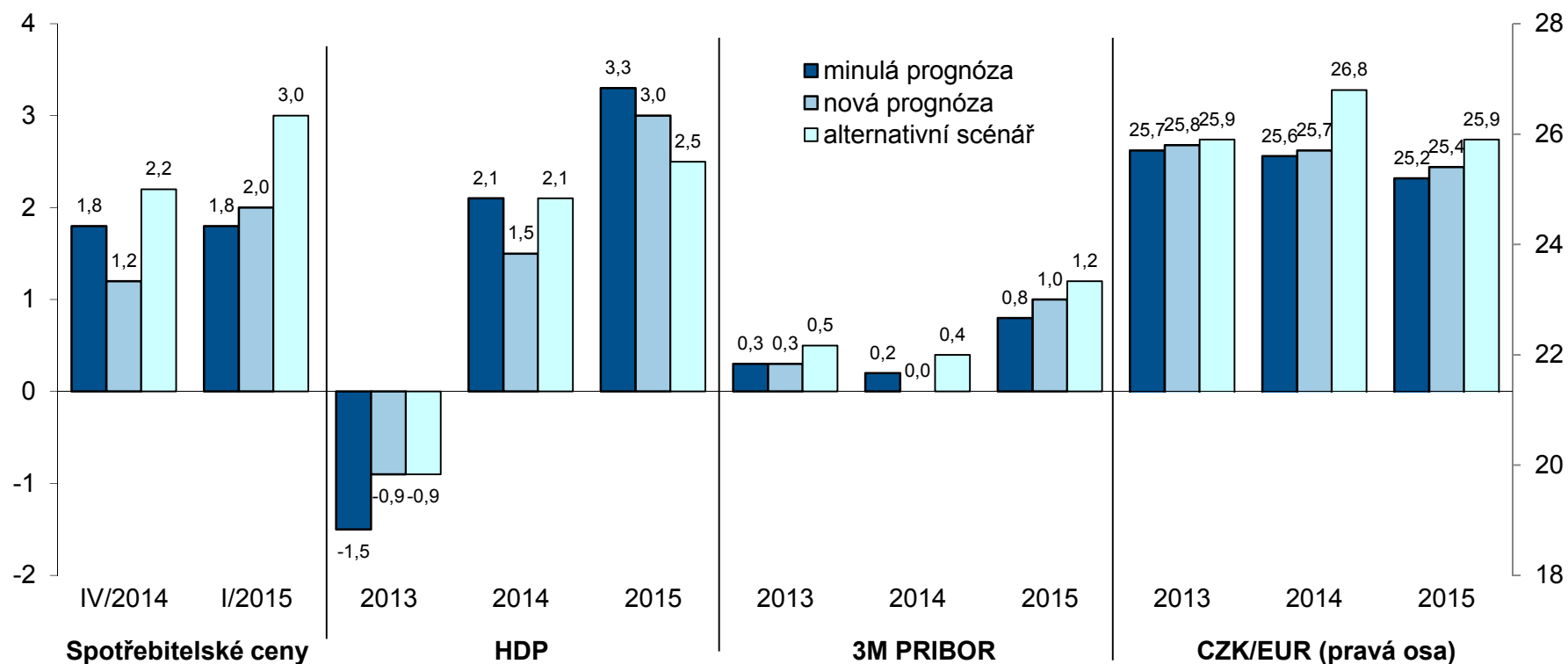


# Prognóza HDP

(alternativní scénář používání kurzu)



# Srovnání alternativního scénáře se základním scénářem a minulou prognózou





Děkuji za pozornost

Více informací o prognóze  
naleznete na stránkách

[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza)

a ve Zprávě o inflaci IV/2013, jež  
bude zveřejněna 15. listopadu  
2013.