

Makroekonomický vývoj a měnová politika

Setkání s představiteli
zaměstnavatelské a podnikatelské sféry
Praha, 14.11.2006

Jan Frait
člen bankovní rady

Struktura prezentace

I. Makroekonomická prognóza ČNB (říjen 2006)

- ◆ Vývoj světové ekonomiky
- ◆ Kurz koruny
- ◆ Veřejné rozpočty a jejich výhled
- ◆ Růst ekonomiky a hospodaření podniků
- ◆ Trh práce
- ◆ Inflace a její prognóza
- ◆ Měnová politika

II. Česká republika a euro: kde se nacházíme?

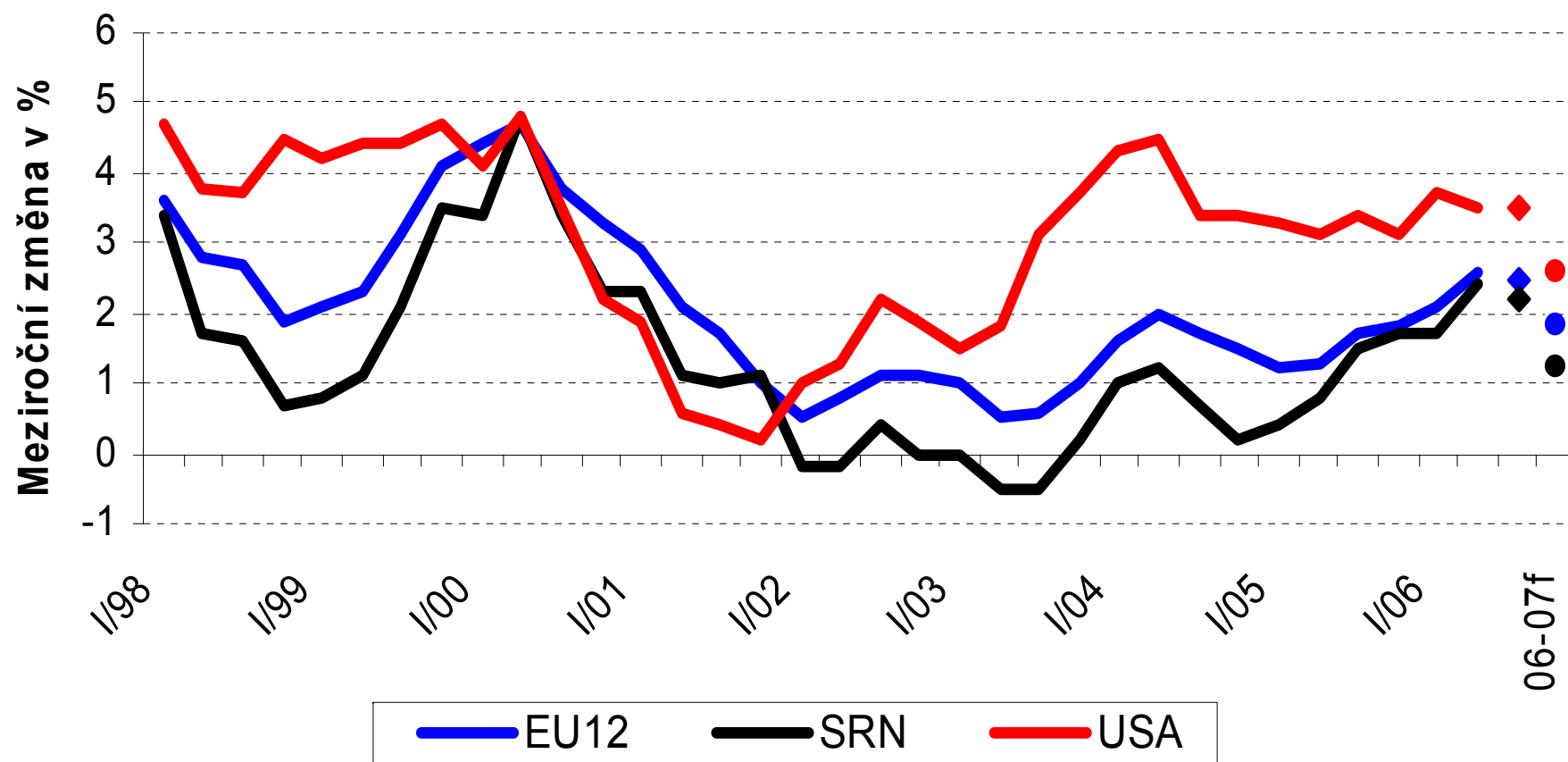


I.

Nová makroekonomická prognóza ČNB (říjen 2006)

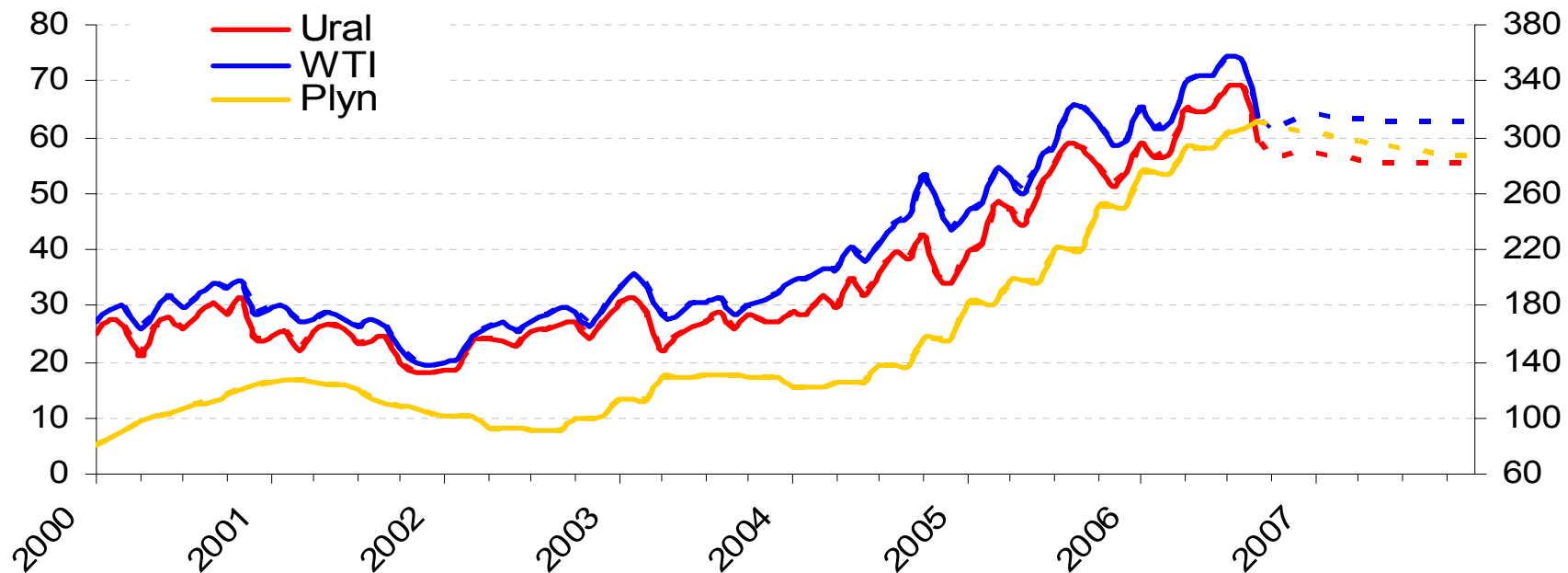
Hospodářský růst ve světě mírně zpomalí

- EU-12 letos roste rychle, v roce 2007 se čeká zpomalení.
- Existují otazníky nad mírou zpomalení růstu v USA.



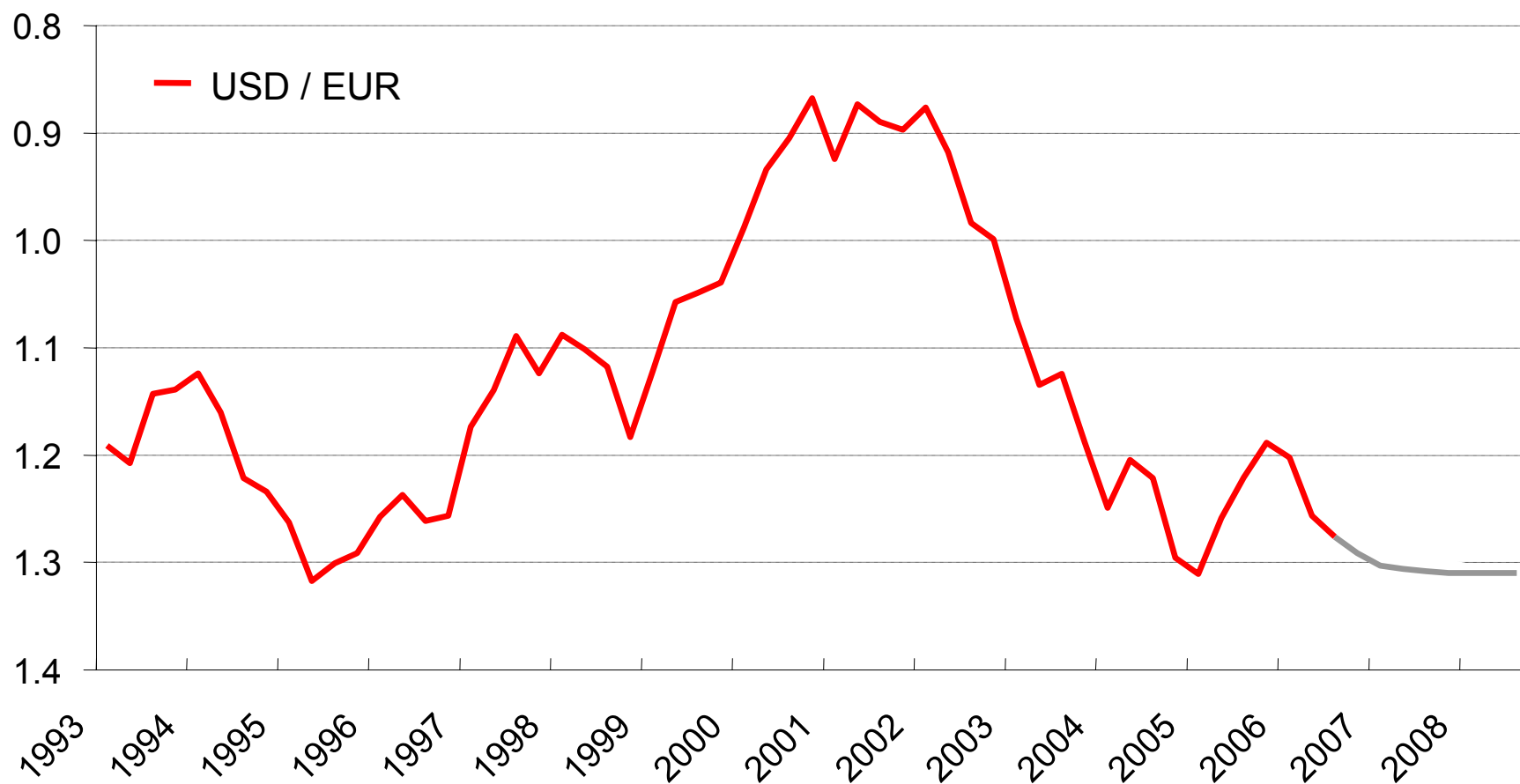
Ceny ropy ještě mírně klesnou

- Během r. 2006 se držely blízko svých maxim, nedávný pokles již začal snižovat ceny pohonných hmot.
- Je obtížné předvídat, jak hluboký a trvalý pokles bude.



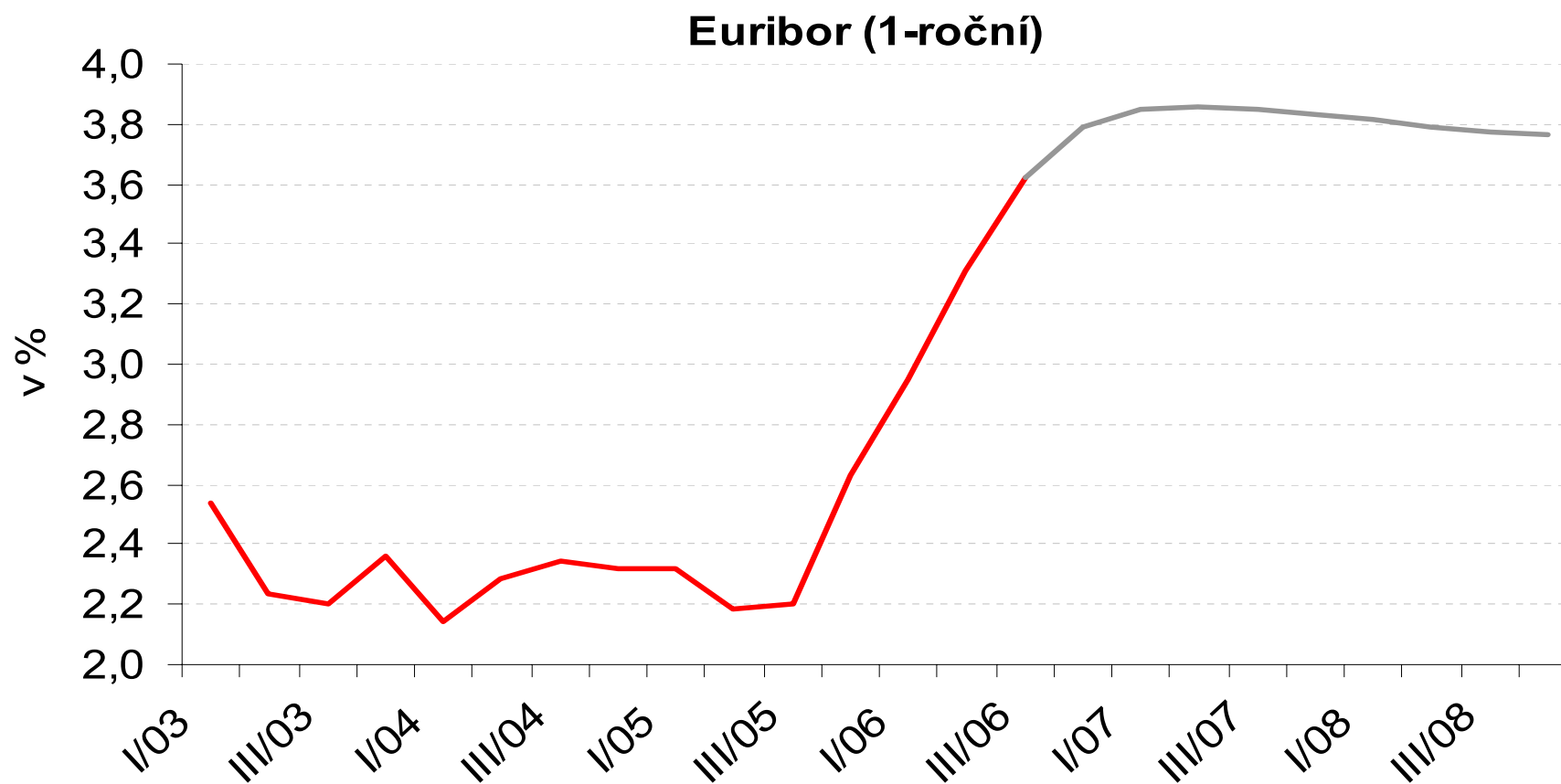
Očekává se další oslabení dolaru

- Nedůvěra v dolar odráží schodek běžného účtu USA při zastavení růstu dolarových úrokových sazeb.



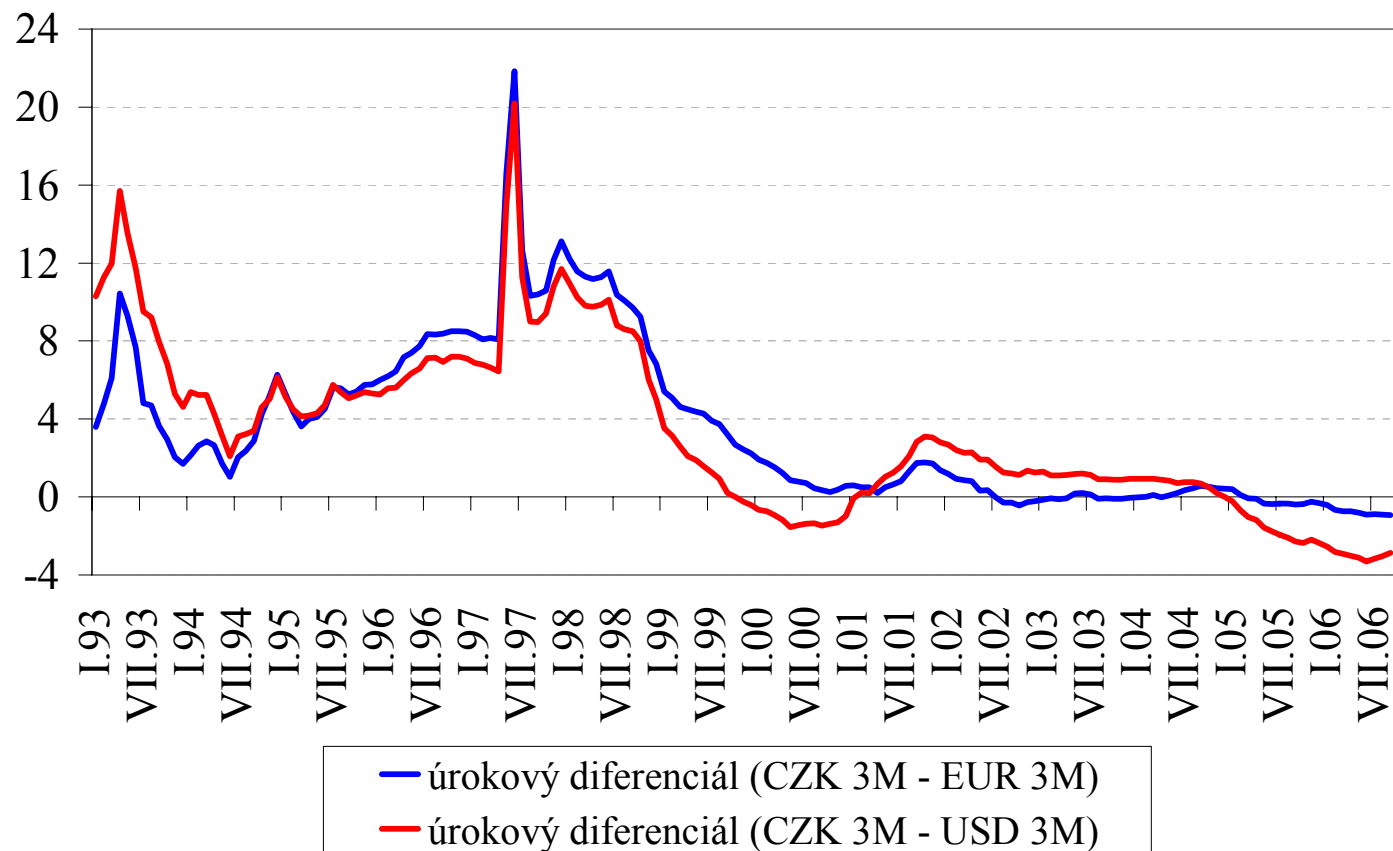
Sazby v eurozóně dále vzrostou

- ECB vidí rizika pro cenovou stabilitu směrem nahoru, očekává se od ní další zvýšení úrokových sazeb ještě letos.

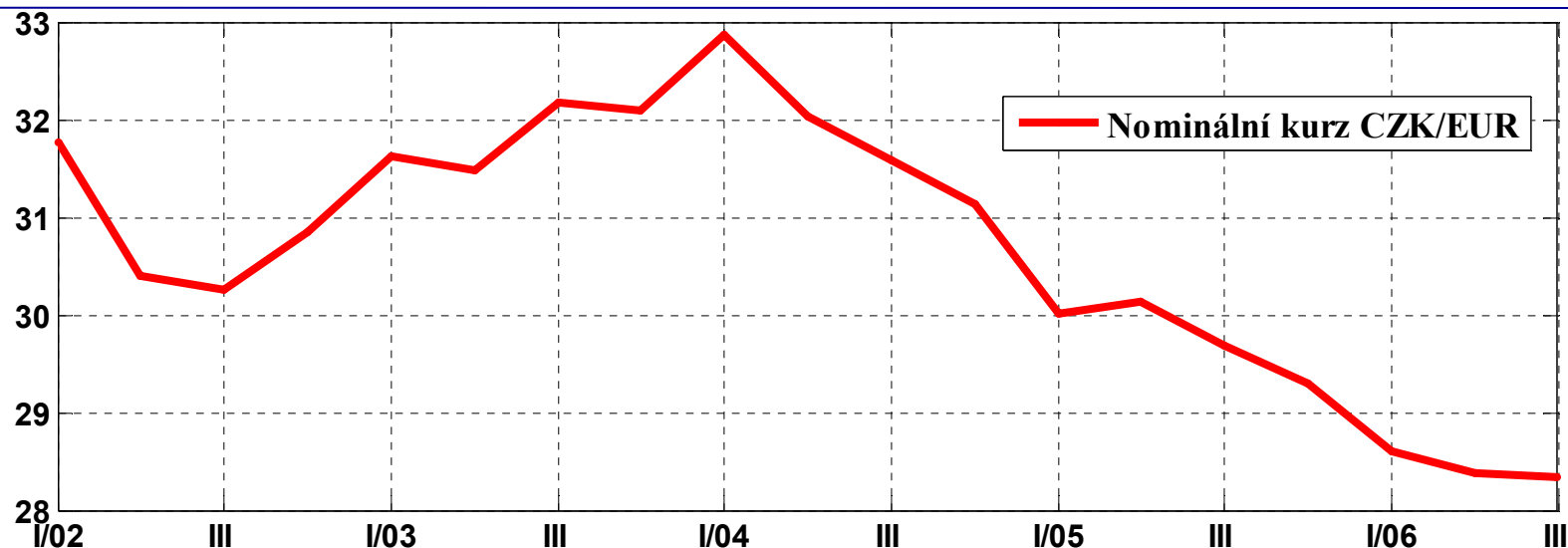


Úrokové sazby v ČR jsou dosti nízké

- Navzdory dvojitmu zvýšení o 0,25 p.b. ve 2. pol. 2006 české sazby zůstávají v mezinárodním srovnání nízké.
- Prohlubuje se tak úrokový diferenciál u krátkodobých sazeb.



Koruna se ve třetím čtvrtletí stabilizovala, ale ...

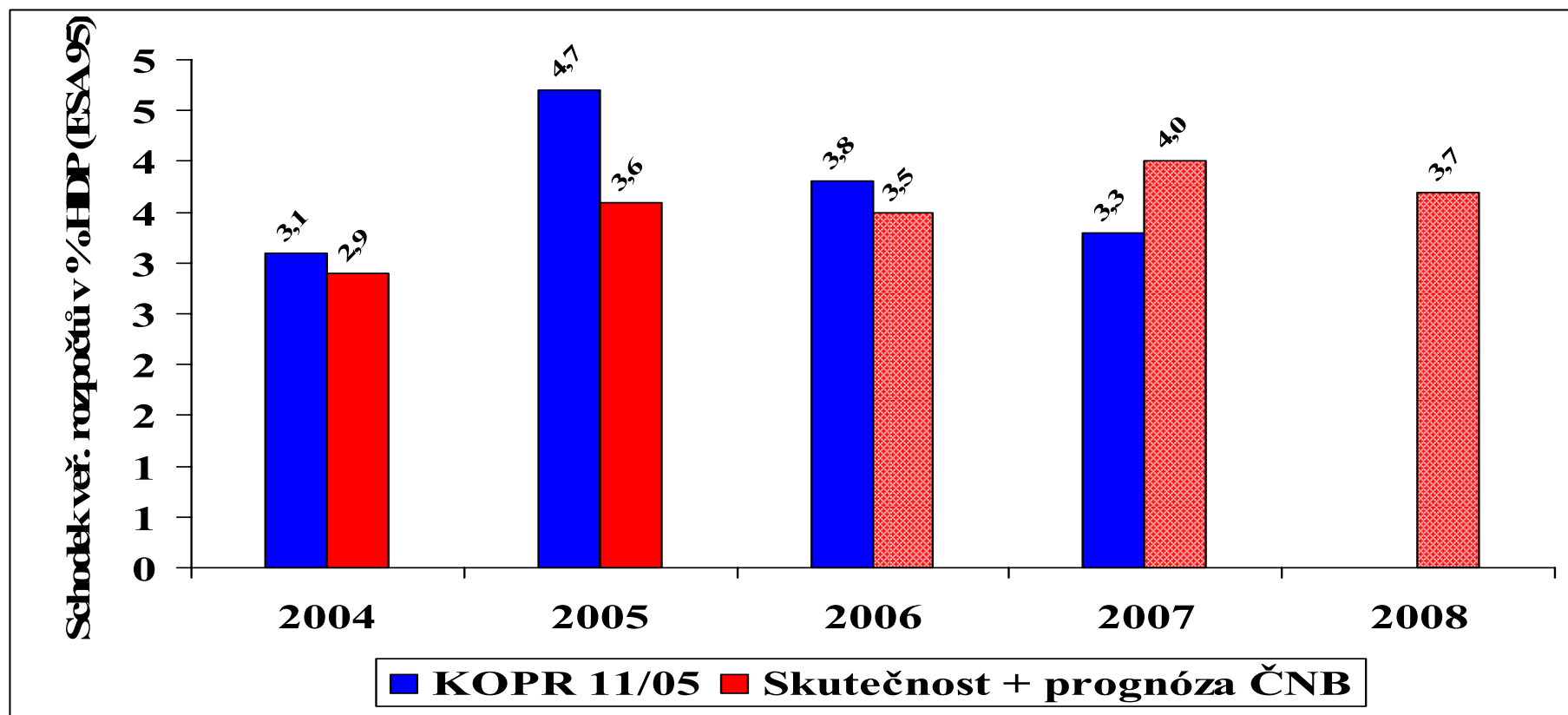


Externí prognózy kurzu CZK/EUR

Datum vzniku prognózy	Aktuální čtvrtletí	horizont 1R	
	CF	IOFT	CF
10/05	29.7	28.8	29.2
1/06	29.1	28.3	28.8
4/06	28.7	27.9	28.2
7/06	28.5	27.7	28.0
10/06	28.2 (4Q06)	27.6	27.8

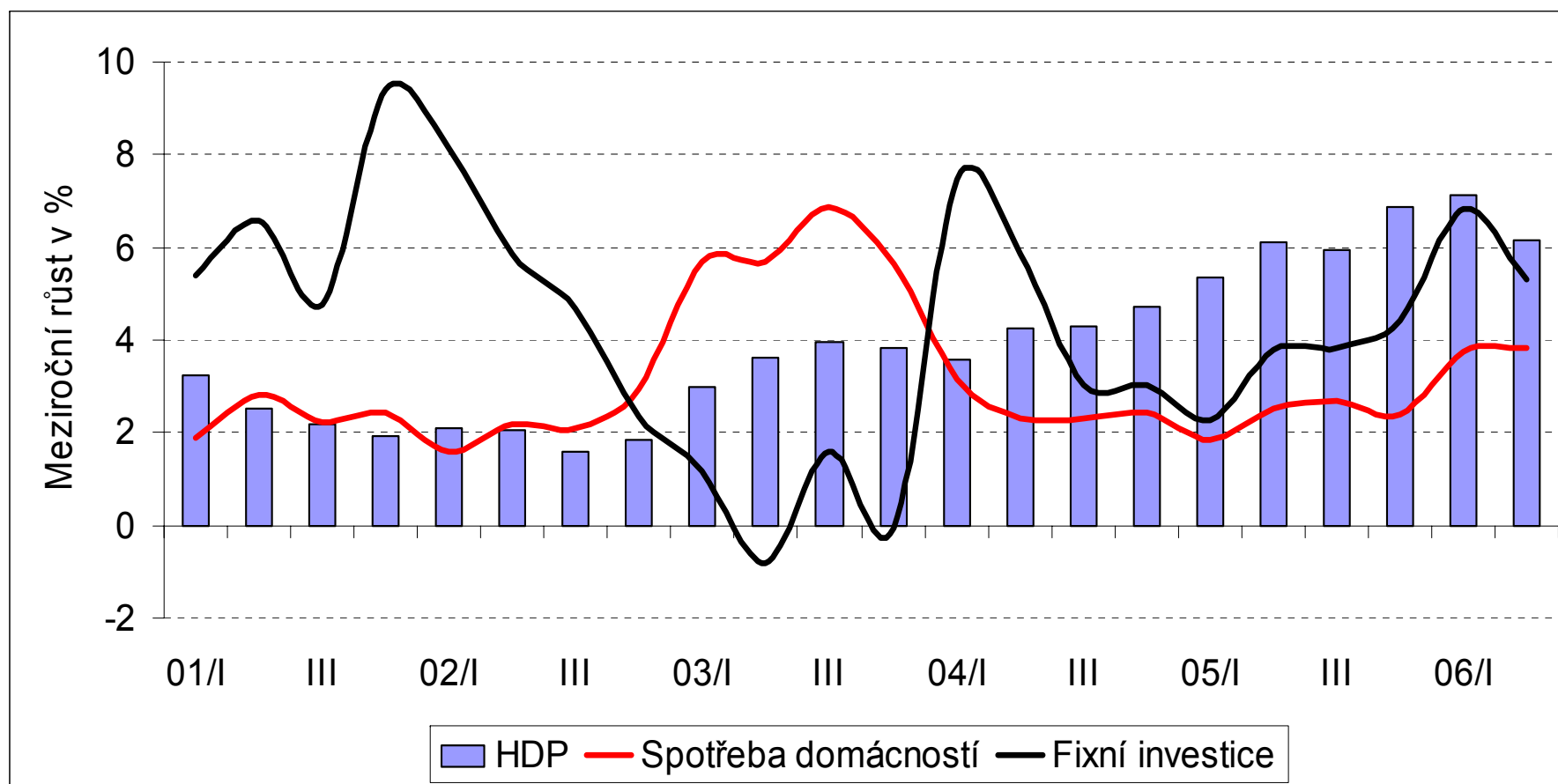
Výhled rozpočtů se zhoršuje

- Schodek bude v r. 2007 nejvyšší za poslední období a poprvé zřejmě nesplní naše závazky vůči EU.
- Impuls přichází v období silného růstu a přes transfery.



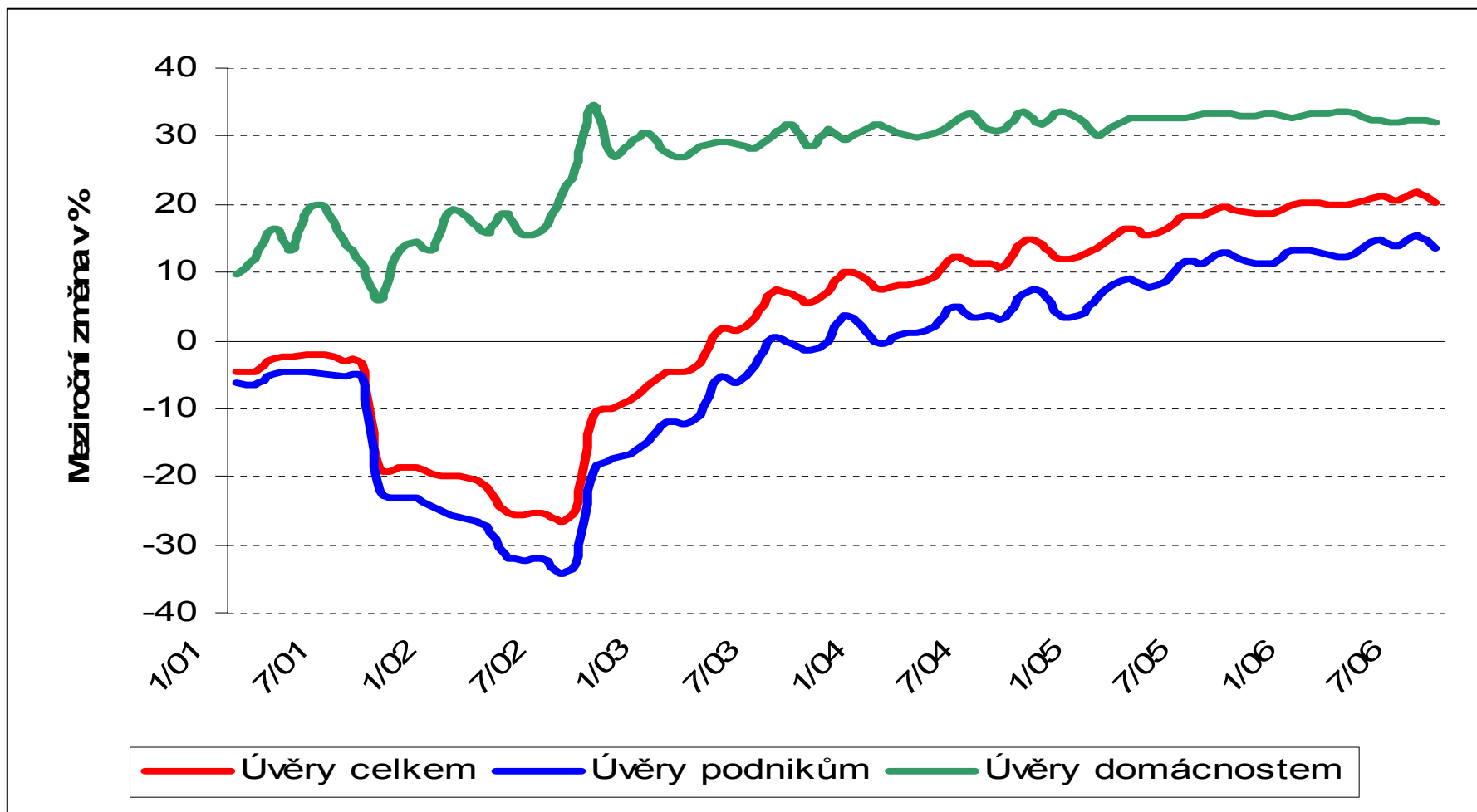
Těžištěm růstu se stává domácí poptávka

- Zrychlil růst spotřeby domácností i investic.
- Růst ekonomiky zůstává i přes zpomalení velmi rychlý.



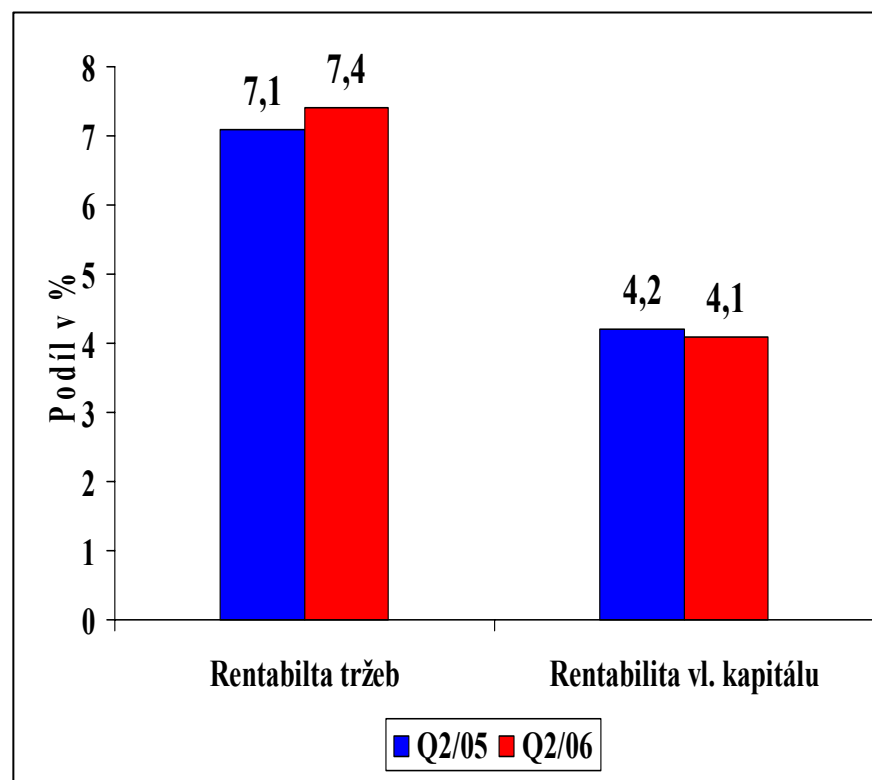
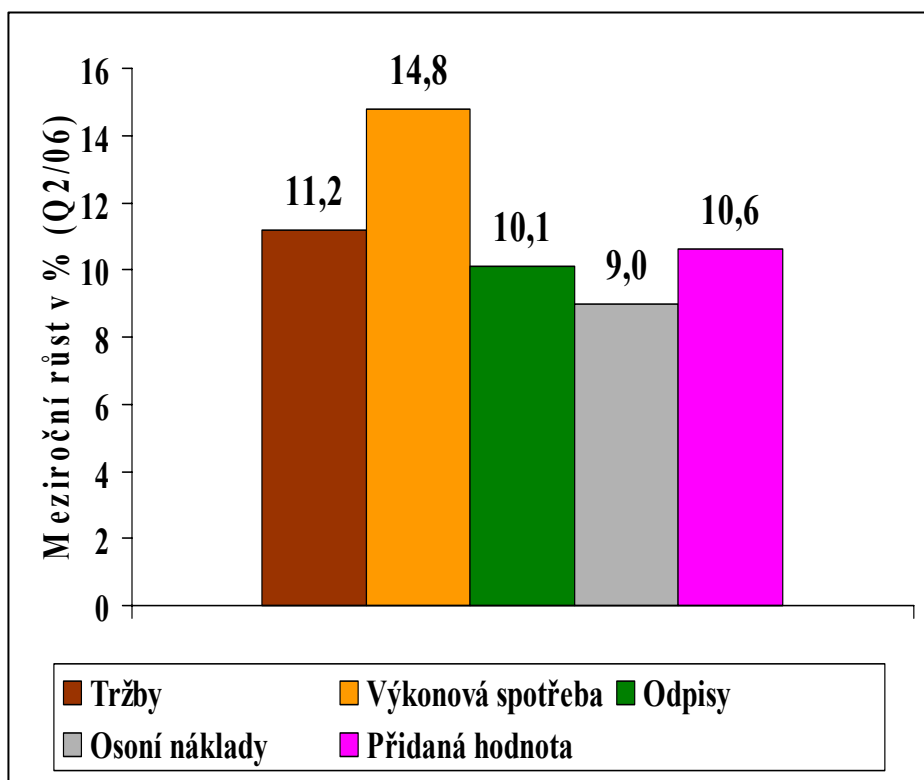
Nízké úrokové sazby podporují růst úvěrů

- Růst úvěrů se stabilizuje na vysokých hodnotách.



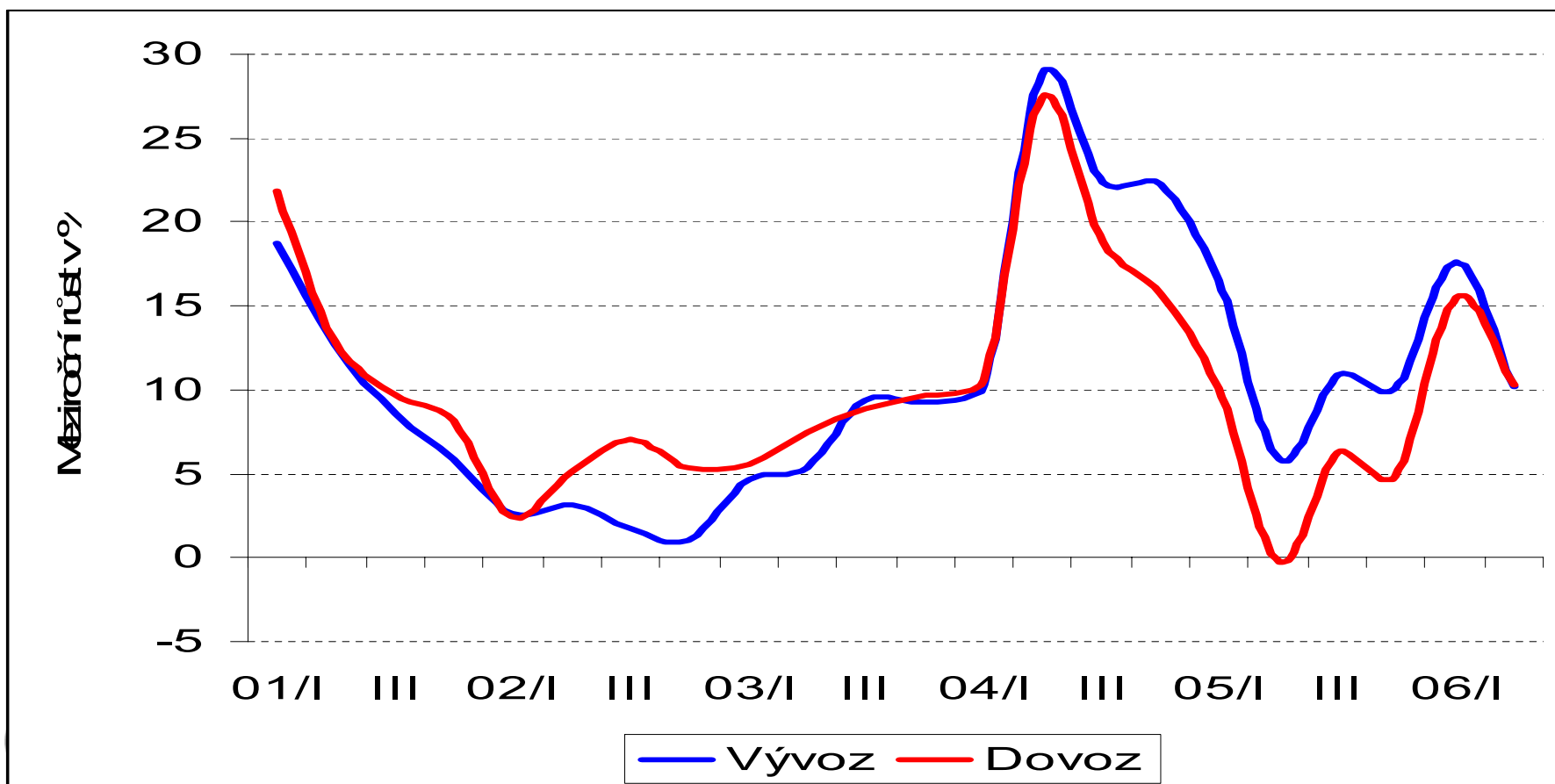
Hospodaření podniků je poměrně příznivé

- Ziskovost firem se udržuje na vysoké úrovni přes vliv drahých surovin a posílení měnového kurzu.
- V poslední době však zrychluje i růst osobních nákladů.



Růst vývozu a dovozu se sblíží

- Ve druhém čtvrtletí byl příspěvek čistého vývozu k růstu HDP blízký nule, růst vývozu se však drží vysoko.



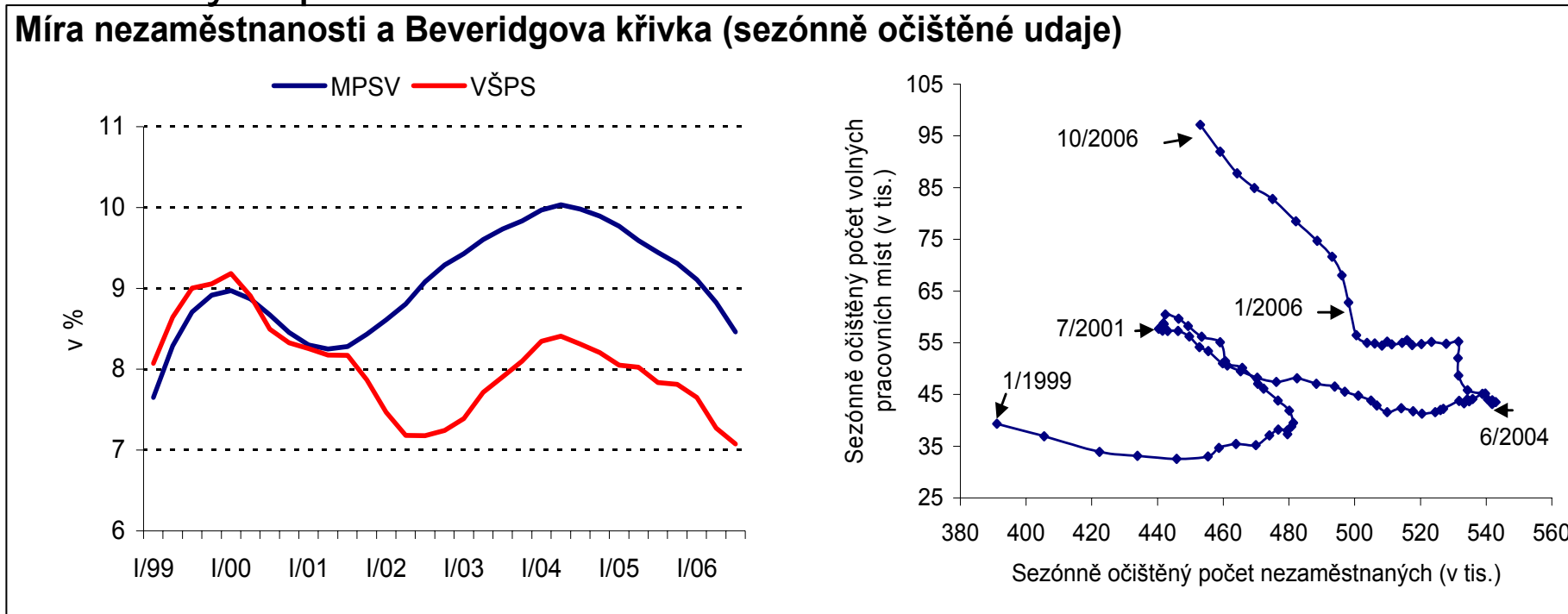
Prognóza vidí růst optimisticky

mzr. změna	2006	2007	2008
Hrubý domácí produkt	6.1	5.6	4.9
Spotřeba domácností	4.1	4.4	3.8
Spotřeba vlády	1.0	-0.7	0.2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	6.4	5.4	4.9
Vývoz zboží a služeb	12.4	10.0	11.5
Dovoz zboží a služeb	11.8	9.4	10.7

- Růst HDP zůstane v letech 2006-2008 na slušné úrovni.
- V r. 2007 dále zrychlí spotřeba domácností (sociální transfery).
- Růst bude nadále podporován i čistým vývozem zboží a služeb.

Nezaměstnanost klesá a roste zaměstnanost

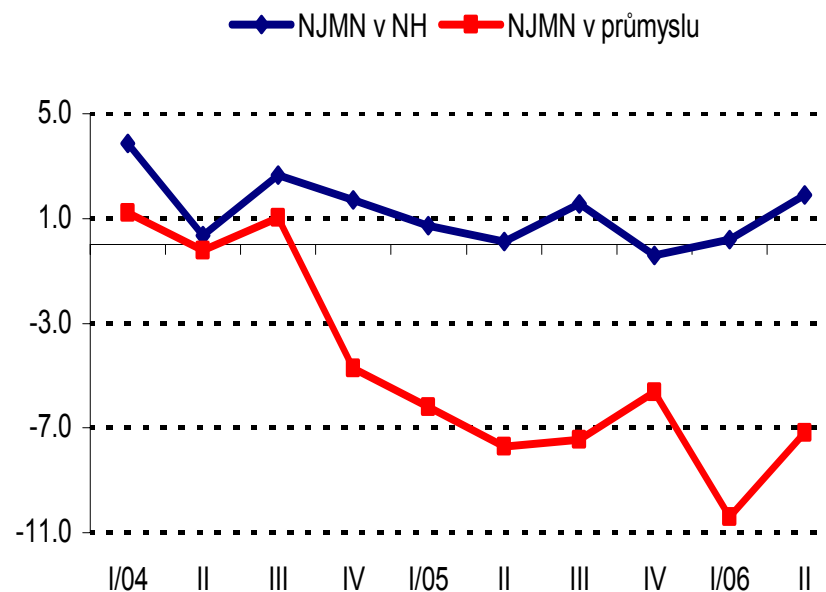
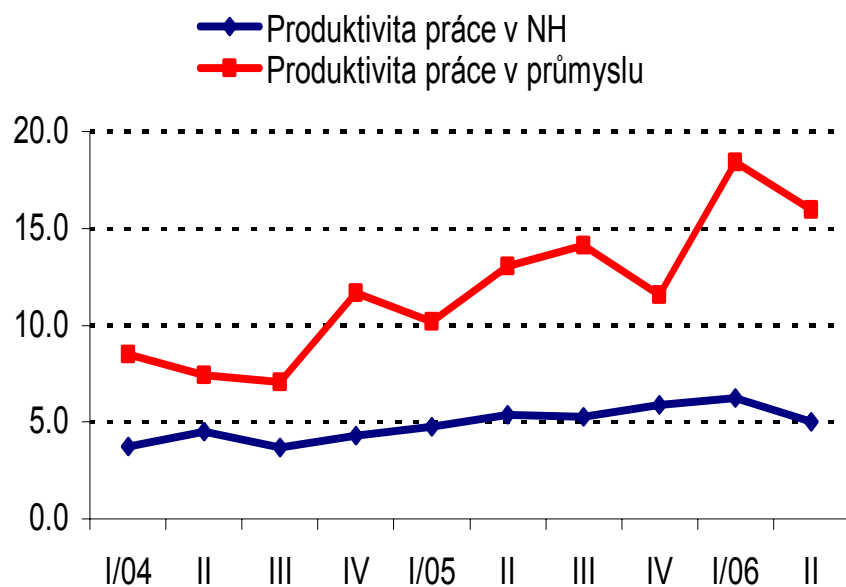
- Zaměstnanost roste ve zpracovatelském průmyslu a v některých odvětvích tržních služeb, pokračuje příliv cizinců.
- Výhled na r. 2007: pokles registr. nezaměstnanosti k 8 %.
- Klesá registrovaná i obecná míra nezaměstnanosti, roste počet volných pracovních míst.



Produktivita práce tlumí růst jednotkových mzdových nákladů

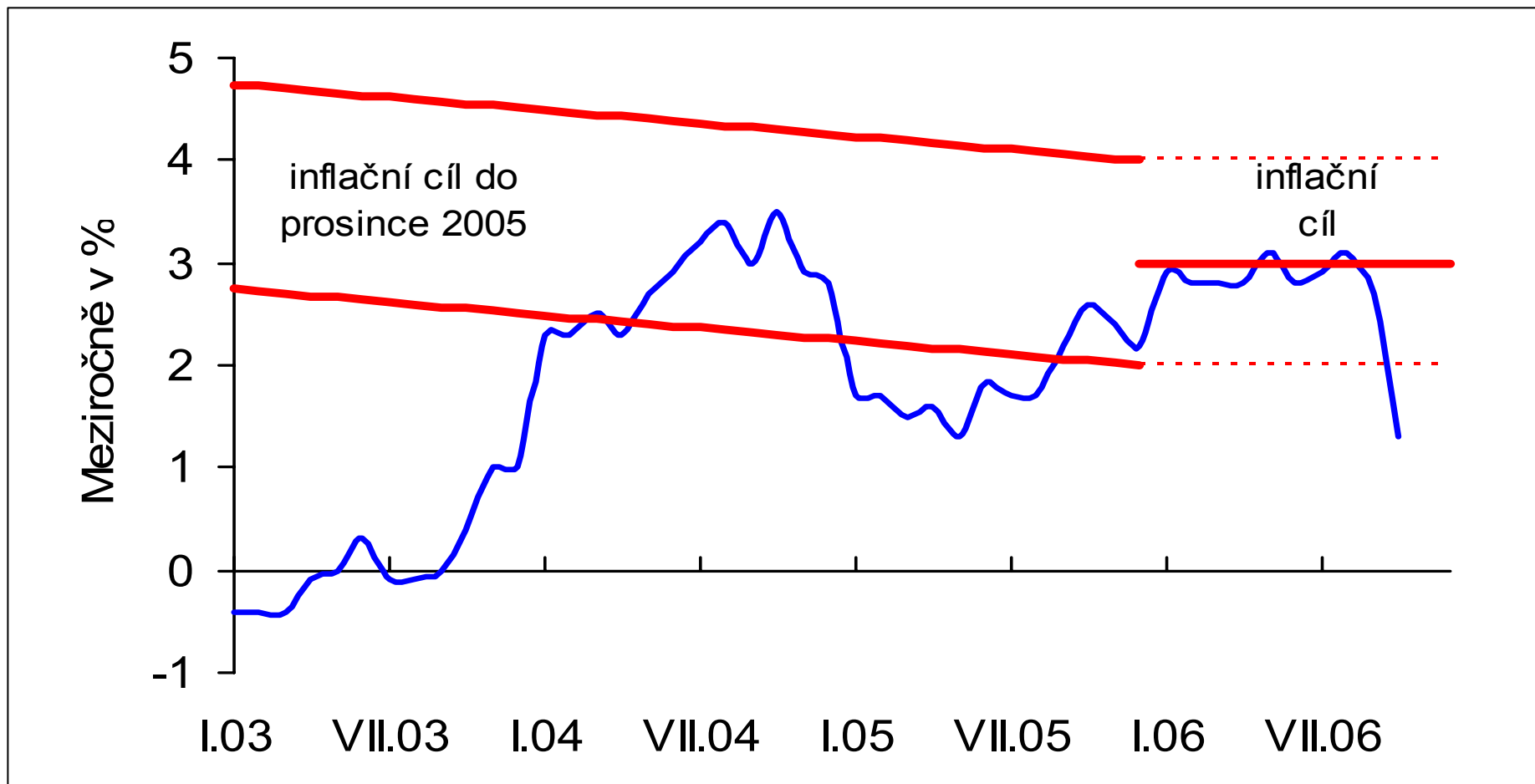
- Měřeno reálnými tržbami NJMN v průmyslu dokonce klesají (odpovídá situaci posilování měnového kurzu);
- V celé ekonomice však rostou cca o 2 % meziročně;
- Výhled NH produktivity na r. 2007: růst o 4-4,5 %.

Produktivita práce a jednotkové mzdové náklady



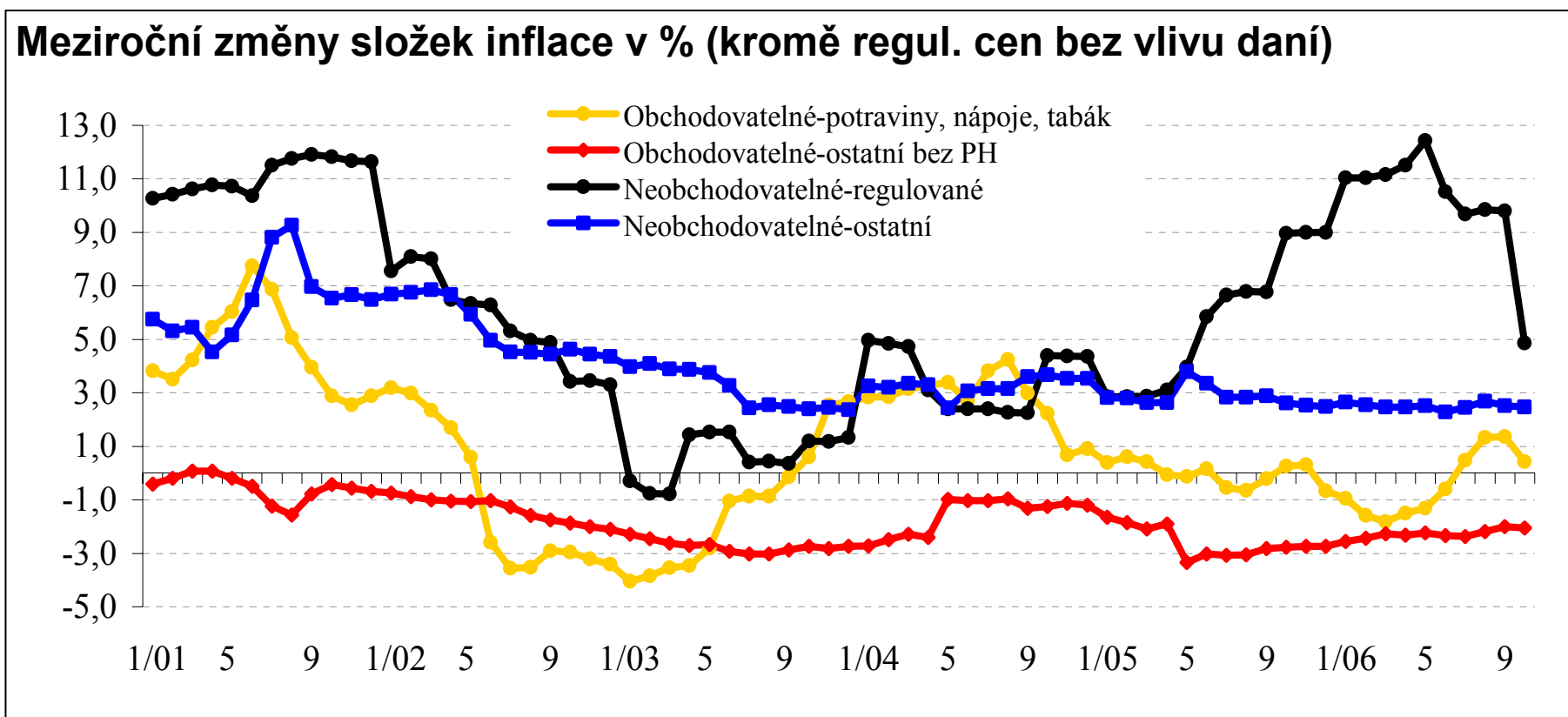
Inflace v říjnu klesla pod cíl

- V předchozích měsících se naopak inflace pohybovala v těsné blízkosti cíle ČNB.



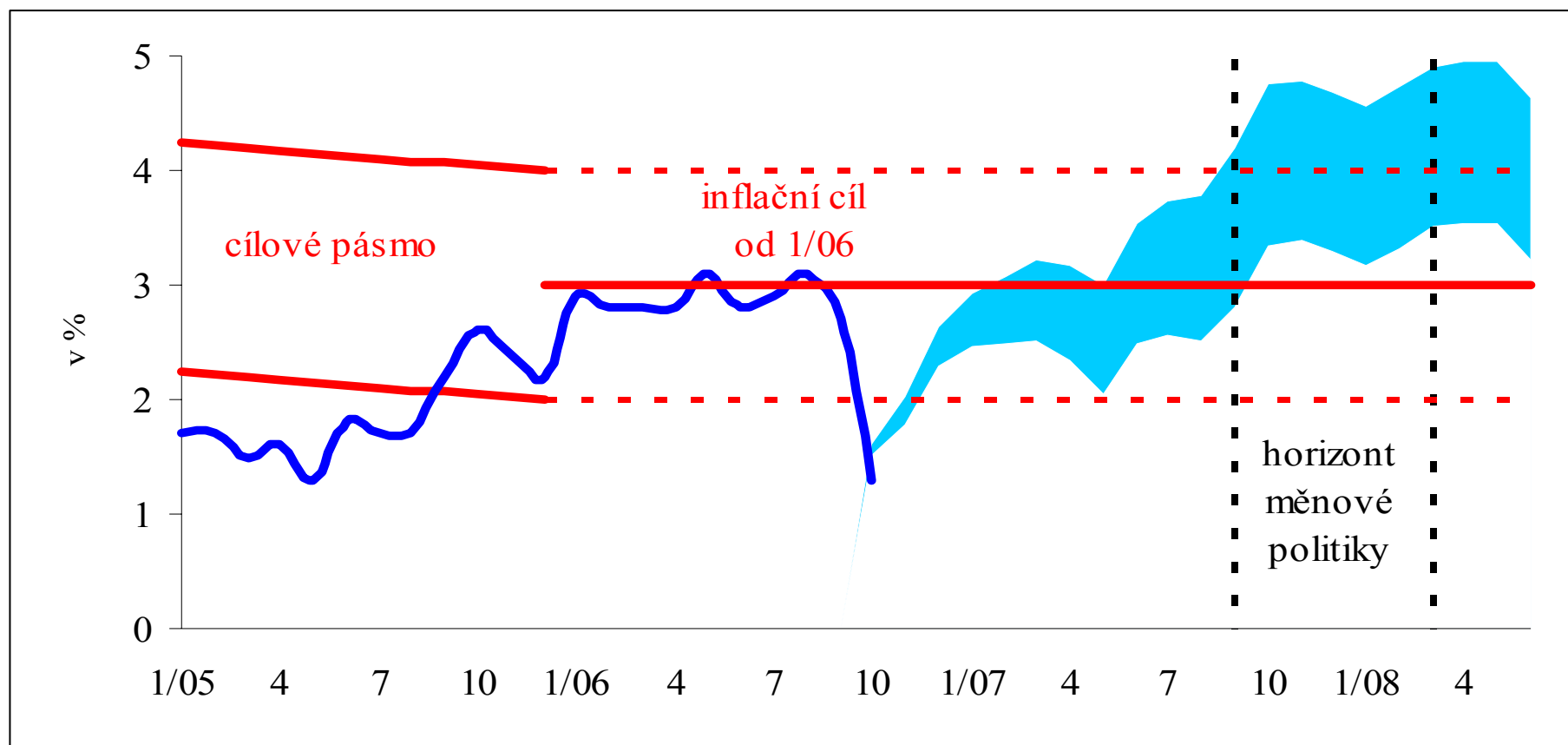
Odezněl rychlý růst regulovaných cen

- Vedle regulovaných cen se v říjnu zmírnil i růst cen potravin.



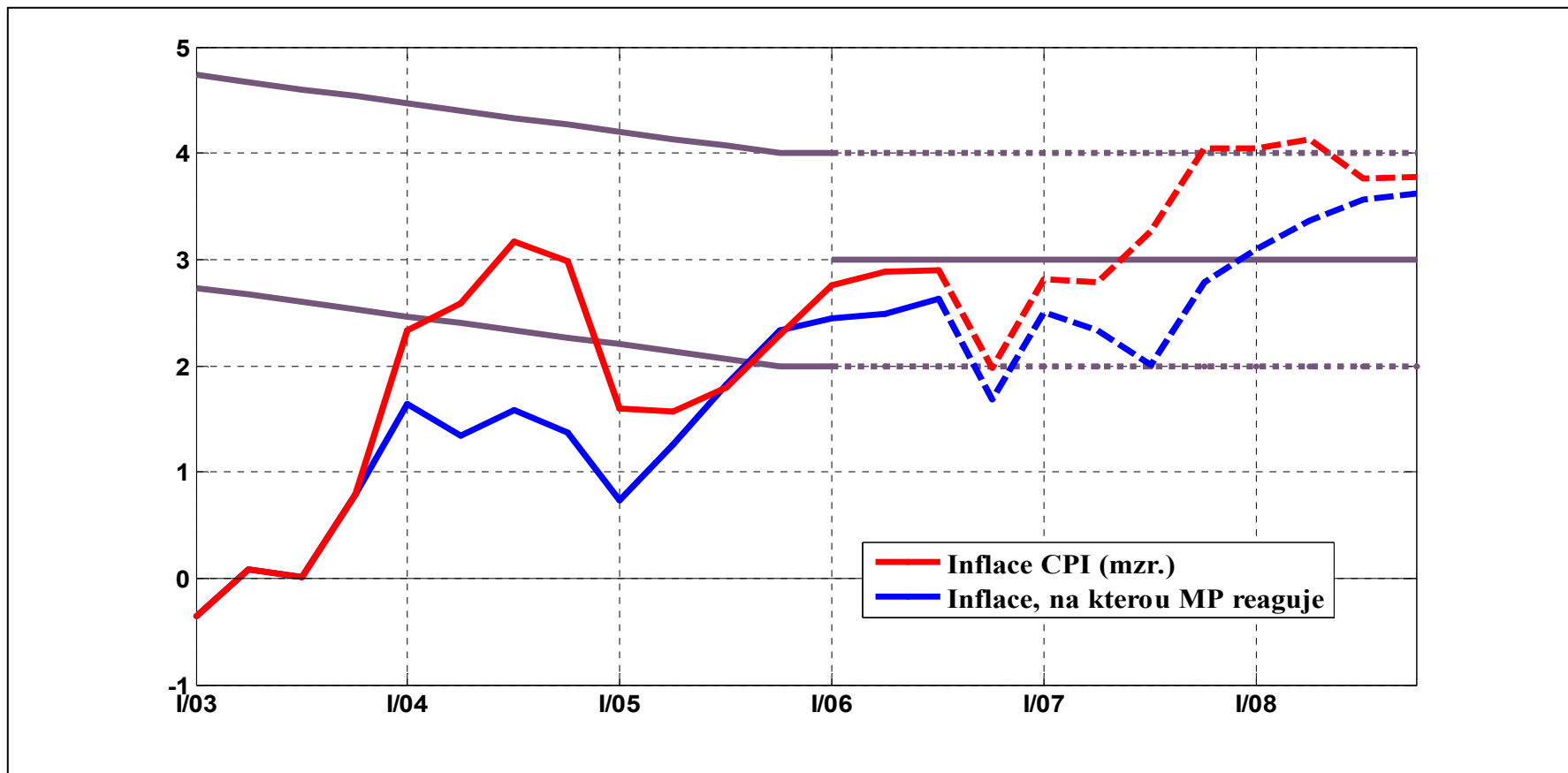
Inflace se zvýší, ale zůstane pod kontrolou

- Ke zvýšení inflace v r. 2007 dojde v důsledku změn regulovaných cen a nepřímých daní i zrychlování růstu tržních cen.
- S prognózou je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.



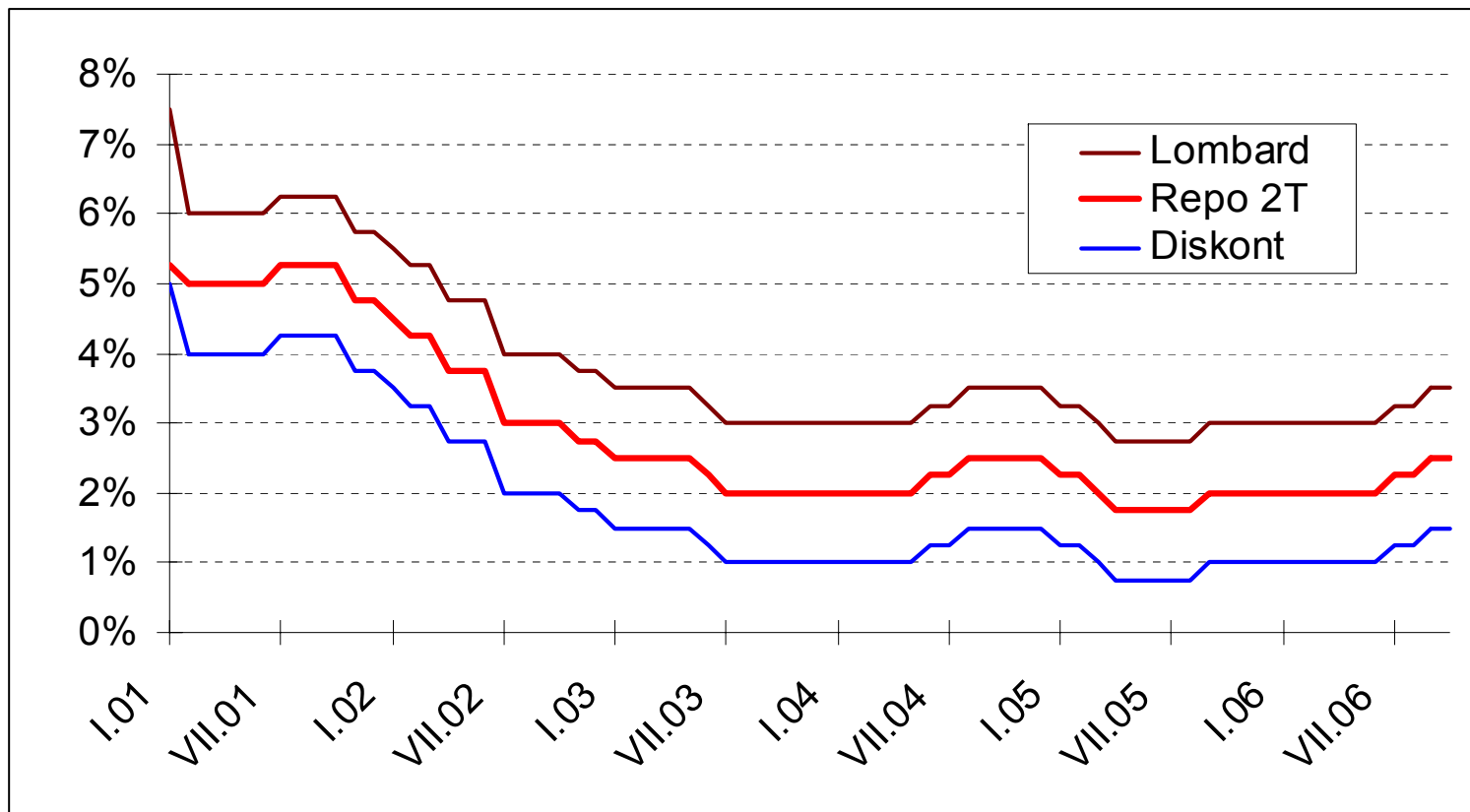
Inflace zůstane pod kontrolou

- Inflace očištěná o přímé efekty změn daňových sazeb se až do konce roku 2007 bude pohybovat mírně pod 3%.



Úrokové sazby ČNB byly letos dvakrát zvýšeny

- Stále zůstávají pod úrovní ECB (2,50 vs. 3,25 %).
- Po projednání říjnové prognózy BR rozhodla o jejich ponechání na aktuální úrovni.



II.

Česká republika a euro: kde se nacházíme?

Strategie přistoupení k eurozóně byla schválena v r. 2003

- Strategie je společným dokumentem ČNB a vlády.
- Výhody pro ČR převažují v delším pohledu nad riziky, ovšem za splnění řady předpokladů.
- Pro naplnění předpokladů je nezbytné začít bez odkladu s reformami.
- Realistickým datem pro vstup je 2009-10.
- Členství v ERM II minimalizováno (2 roky + vyhodnocení).
- Každoročně probíhá vyhodnocení připravenosti z hlediska Maastrichtských kritérií i stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou – z vyhodnocení vzejde verdikt o vstupu do ERM II a tím o přijetí eura.

ČR musí splnit maastrichtská kritéria

- *Formulována ve Smlouvě o EU (Maastricht, únor 1992)*
- Inlace \leq průměr 3 nejlepších v EU + 1,5 p.b.
 - ◆ diskuse, jak interpretovat 3 nejlepší
 - ◆ Litva 2006: těsné nesplnění kritéria a rostoucí výhled inflace = důvod k nepřijetí
- Dlouhodobé úrokové sazby \leq průměr u 3 nejlepších v EU z hlediska inflace + 2 p.b.
- Kurzová stabilita: účast v systému ERM II minimálně dva roky
- Deficit veřejných financí: max. 3 % HDP
- Hrubý veřejný dluh: max. 60 % HDP




Problémy jsou s fiskálním kritériem, nelze vyloučit problém i s inflačním

- Kritéria v současnosti plněna s výjimkou kritéria udržitelnosti veřejných financí z hlediska jejich deficitu (a kritéria stability měnového kurzu, které nelze vyhodnotit).
- Nejsou vytvořeny předpoklady plnění kritéria deficitu veřejných financí na roky 2007-2009.
 - ⇒ *nutnost fiskální konsolidace*
- Nejistý výhled ohledně plnění kritéria cenové stability v příštích letech (zejména vliv harmonizace nepřímých daní) při současném inflačním cíli ve výši 3 %.
 - ⇒ *vyvarovat se změn nepřímých daní během ERM II*
 - ⇒ *nelze vyloučit snížení inflačního cíle*

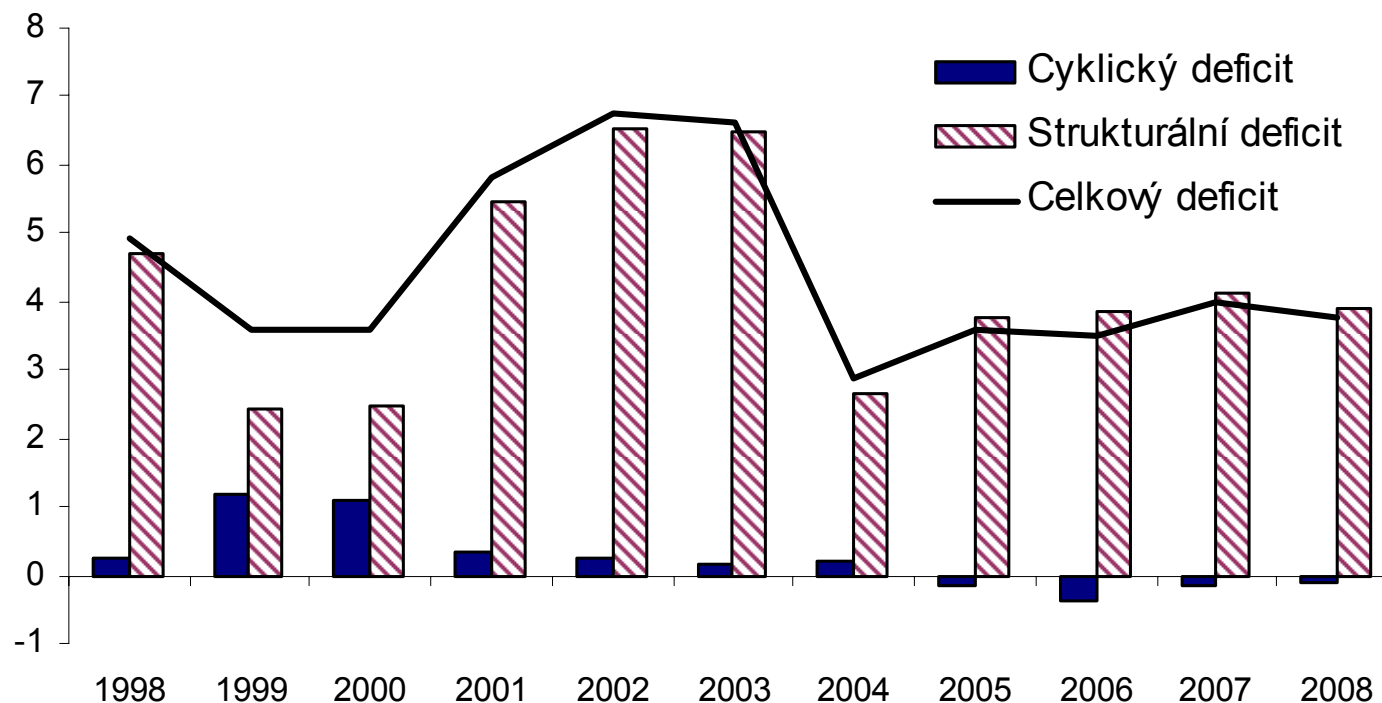
ČNB hodnotí ekonomickou připravenost

- Hodnocení provádějí experti ČNB (konzultace s MF), jsou publikována pod názvem „Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou.“
- Celá řada analýz, např.:
 - ◆ reálná ekonomická konvergence
 - ◆ sladění hospodářského cyklu
 - ◆ propojení ekonomiky s eurozónou
 - ◆ prostor pro stabilizační funkci veřejných rozpočtů
 - ◆ pružnost trhu práce, mezd a cen
 - ◆ pružnost finančního sektoru a jeho schopnost vstřebávat šoky

Připravenost se celkově nezlepšila

- 👍 Vysoká obchodní a vlastnická provázanost, konvergence v inflaci, kurzu a úrokových sazbách.
- ↑ Přiblížení ekonomické úrovně a cenové hladiny (ta však nadále poměrně nízká), zlepšené charakteristiky bankovního sektoru, dílčí zlepšení v podmínkách podnikání. 
- 👎 Přetrvává cyklická nesladěnost, trh práce zůstává málo pružný (dílčí pozitivní i negativní změny). 
- ↓ Veřejné finance nepůsobí stabilizačně a dochází ke zhoršování jejich akceschopnosti. 

Fiskální politika je procyklická

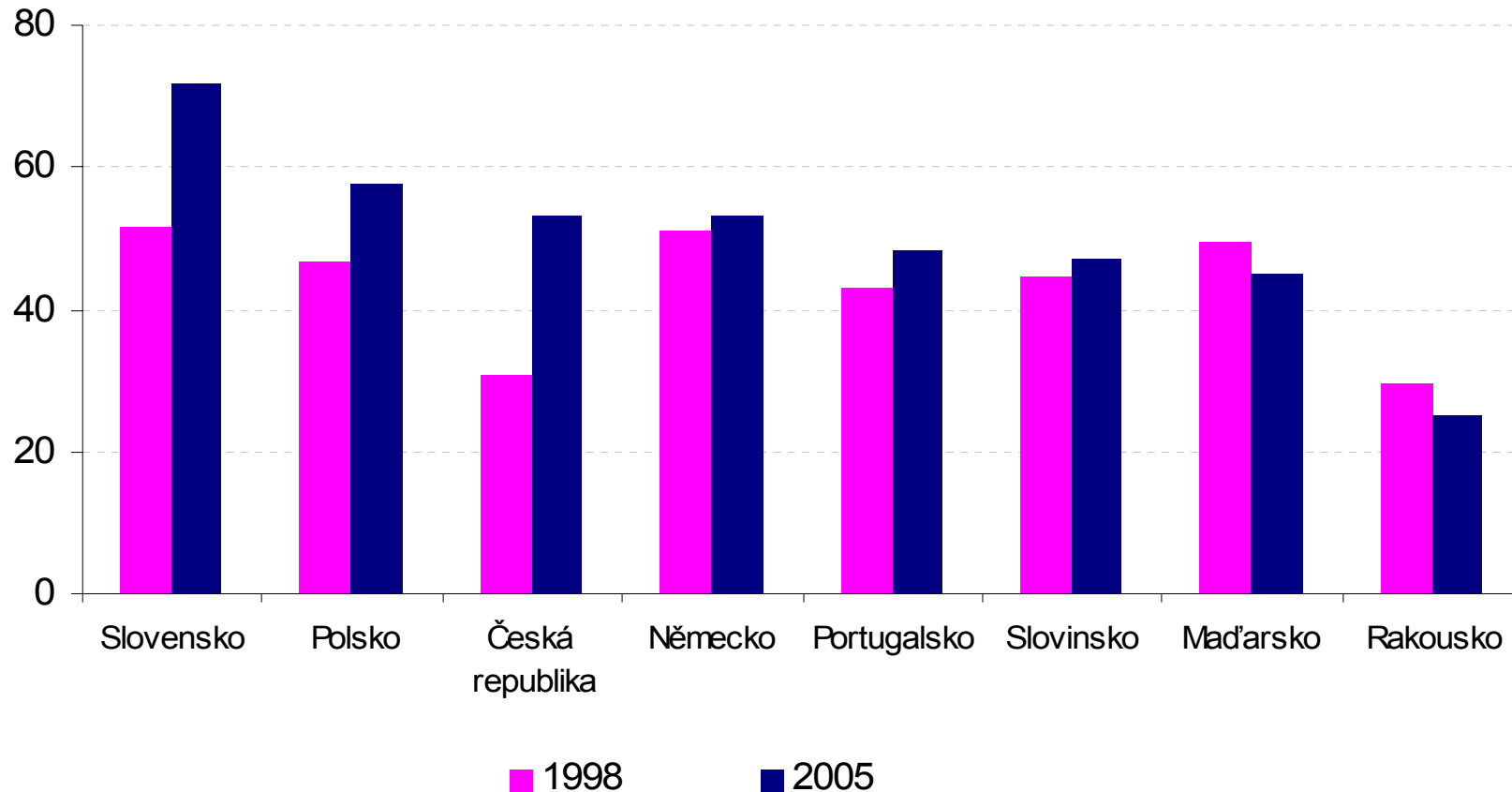


V % HDP; výpočet ČNB dle metody ESCB

- Fiskální deficit má strukturální povahu, velmi malý prostor pro působení automatických stabilizátorů.
- Výhled se zhoršuje a dlouhodobá stabilita není zaručena.



O problému na trhu práce svědčí vysoký podíl dlouhodobě nezaměstnaných

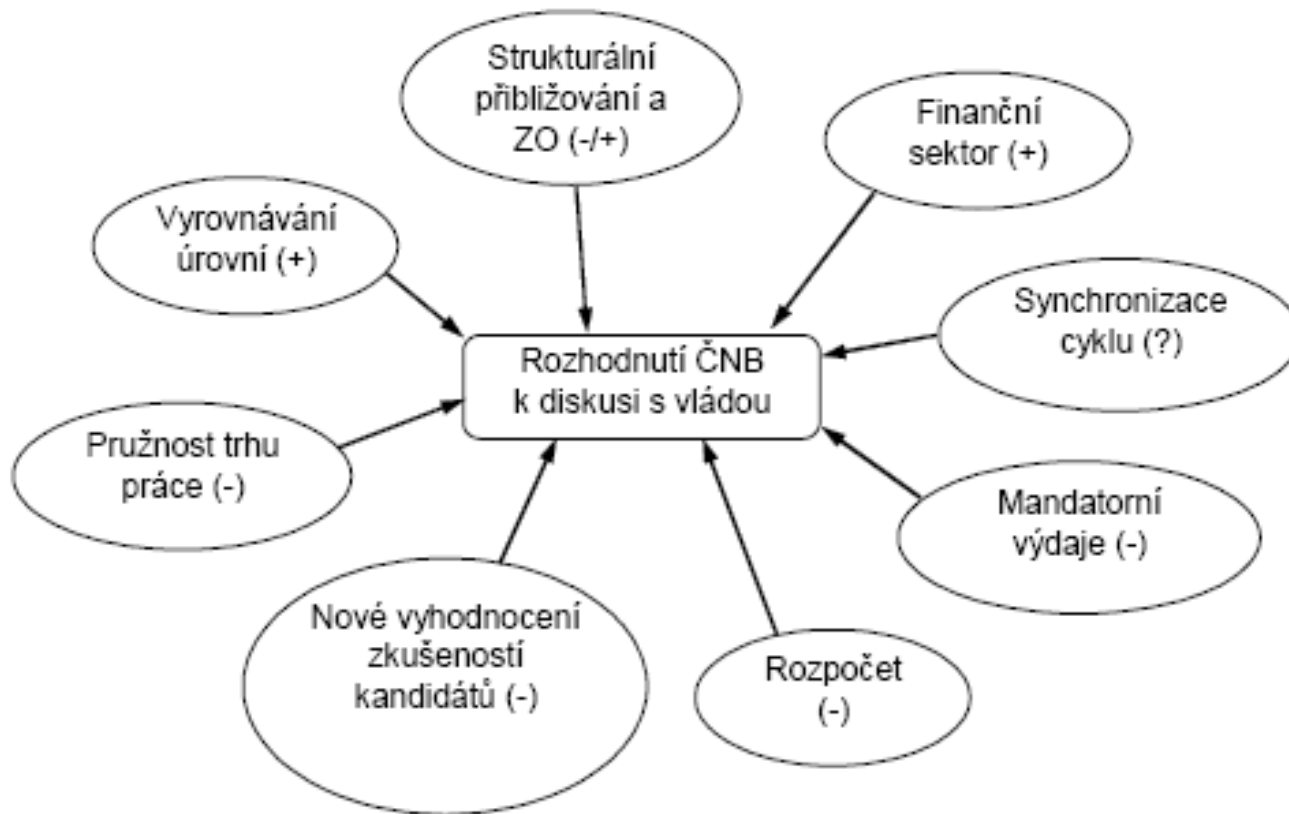


podíl dlouhodobě nezaměstnaných = počet nezaměstnaných déle než 1 rok / počet nezaměstnaných



Na euro dosud nejsme připraveni

- Dílčí zlepšení převážena vývojem fiskálu, nízkou pružností trhu práce a slabou cyklickou sladěností.



Závěr - Co dělat dál?

- Zatím nejsou vytvořeny podmínky pro to, aby po dvou letech od vstupu do ERM II mohla ČR splnit stanovené podmínky pro vstup do eurozóny a byla schopna realizovat výhody z přijetí eura.
- Vláda souhlasila s doporučením, aby ČR v r. 2007 neusilovala o vstup do ERM II, což znamená přijetí eura až po r. 2010.
- Bude nutno provést určitou revizi stávající strategie.
- Je zapotřebí vytvořit kredibilní plán fiskální konsolidace a dalších reforem (zejména trhu práce).
- Během ERM II nebude možné zvyšovat nepřímé daně.
- Zřejmě bude nutno snížit cíl inflace z nynější 3% úrovně.