
Prognóza ekonomického vývoje v ČR a měnová politika ČNB

Zpráva o měnové politice – jaro 2021

Tomáš Holub

Treasury Fórum 2021

Restart ekonomiky po Covidu – panelová diskuze

Praha 9. června 2021



Měnověpolitické rozhodnutí

Bankovní rada ČNB na svém jednání 6. května 2021 jednomyslně ponechala úrokové sazby na stávající úrovni.

Dvoutýdenní repo sazba tak zůstává na 0,25 %, diskontní sazba na 0,05 % a lombardní sazba na 1 %.

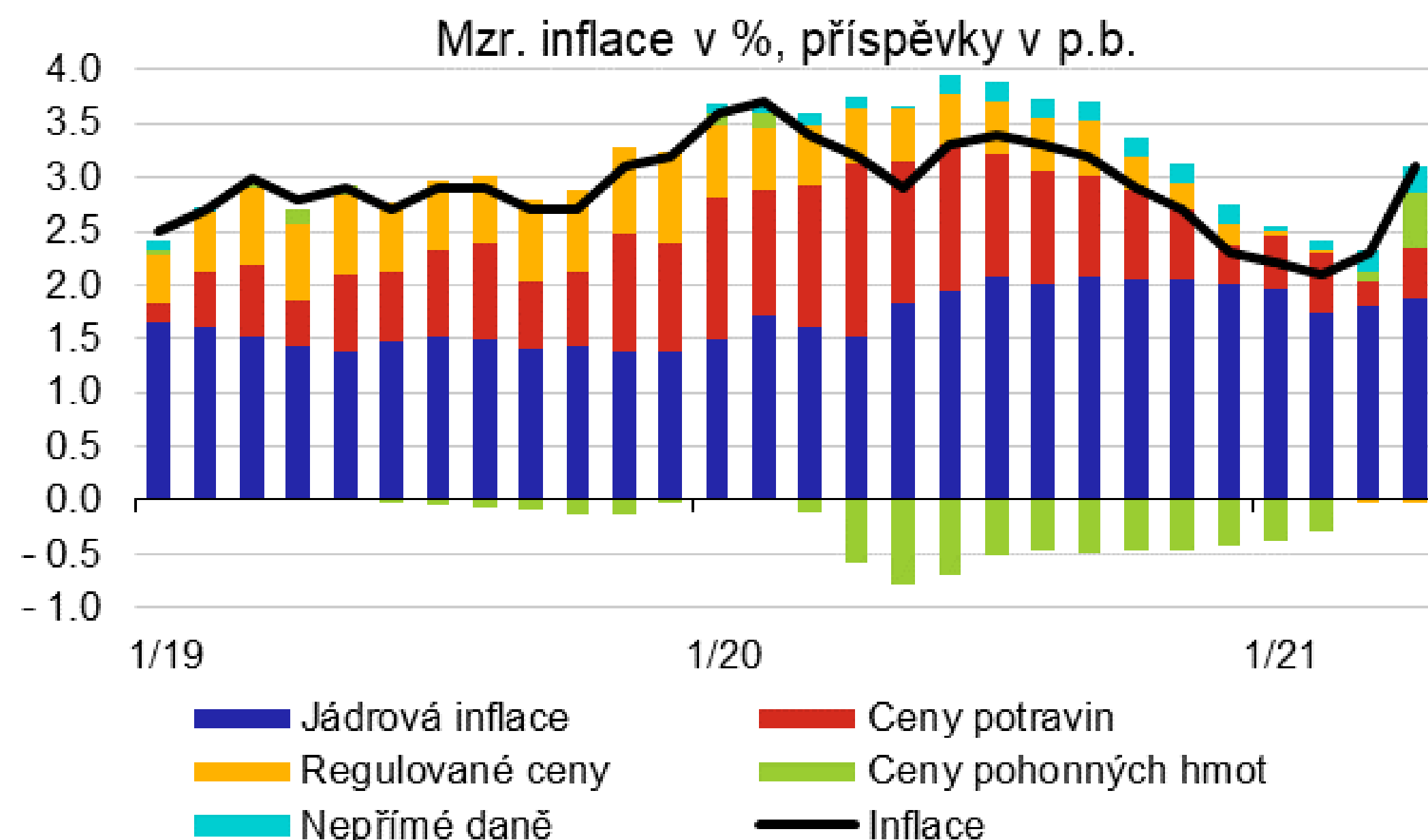
Přijaté rozhodnutí bankovní rady se opírá o **makroekonomickou prognózu ČNB**.

S prognózou je konzistentní **nejprve stabilita tržních úrokových sazeb následovaná jejich nárůstem zhruba od poloviny letošního roku**.

Bankovní rada vyhodnotila **nejistoty a rizika prognózy jako méně výrazné** než v předchozích prognózách a v souhrnu jako **zhruba vyrovnané**.

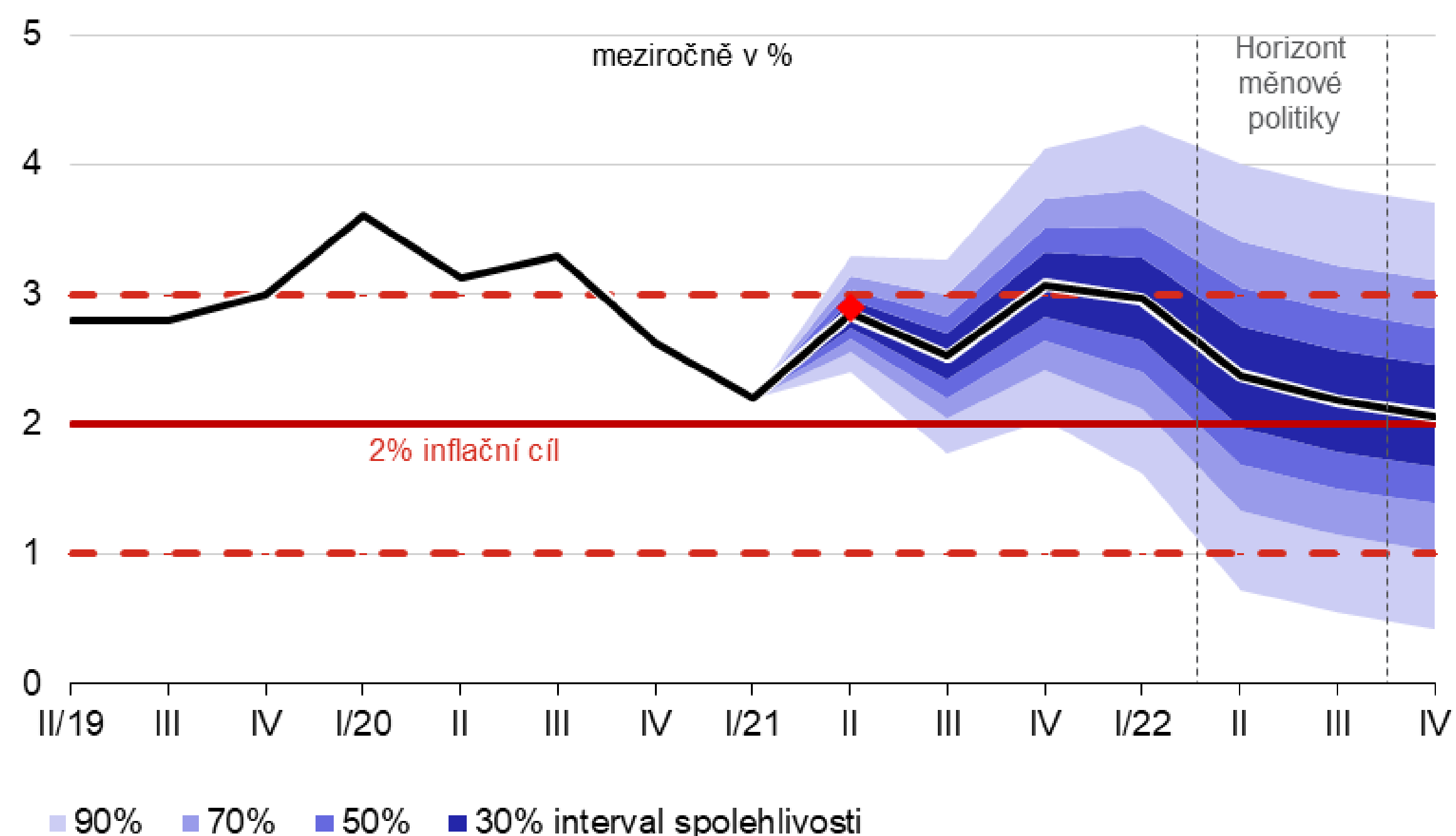


Struktura inflace



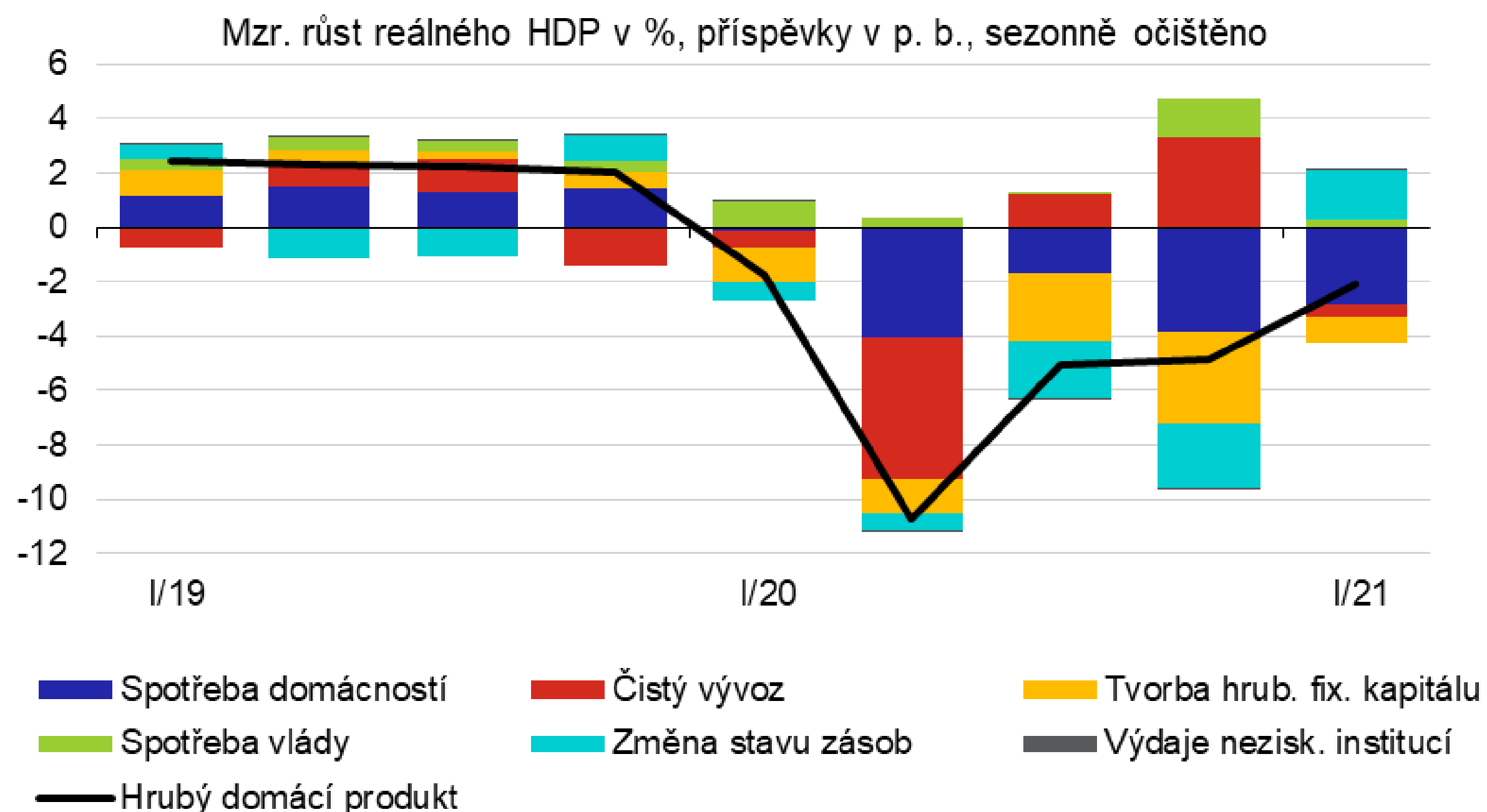
- Meziroční **celková inflace** v dubnu výrazně zrychlila.
- Za zrychlením stojí především růst **cen pohonných hmot**, jejichž záporný příspěvek pozorovaný v minulém roce překmitnul do výrazně kladného.
- Růst **cen potravin** zesílil a zůstává silně rozkolísaný.
- **Jádrová inflace** zrychlila jen mírně, přičemž růst cen neobchodovatelných statků vyvažovalo zvolnění dynamiky cen obchodovatelných statků.
- **Regulované ceny** stagnovaly.

Prognóza celkové inflace



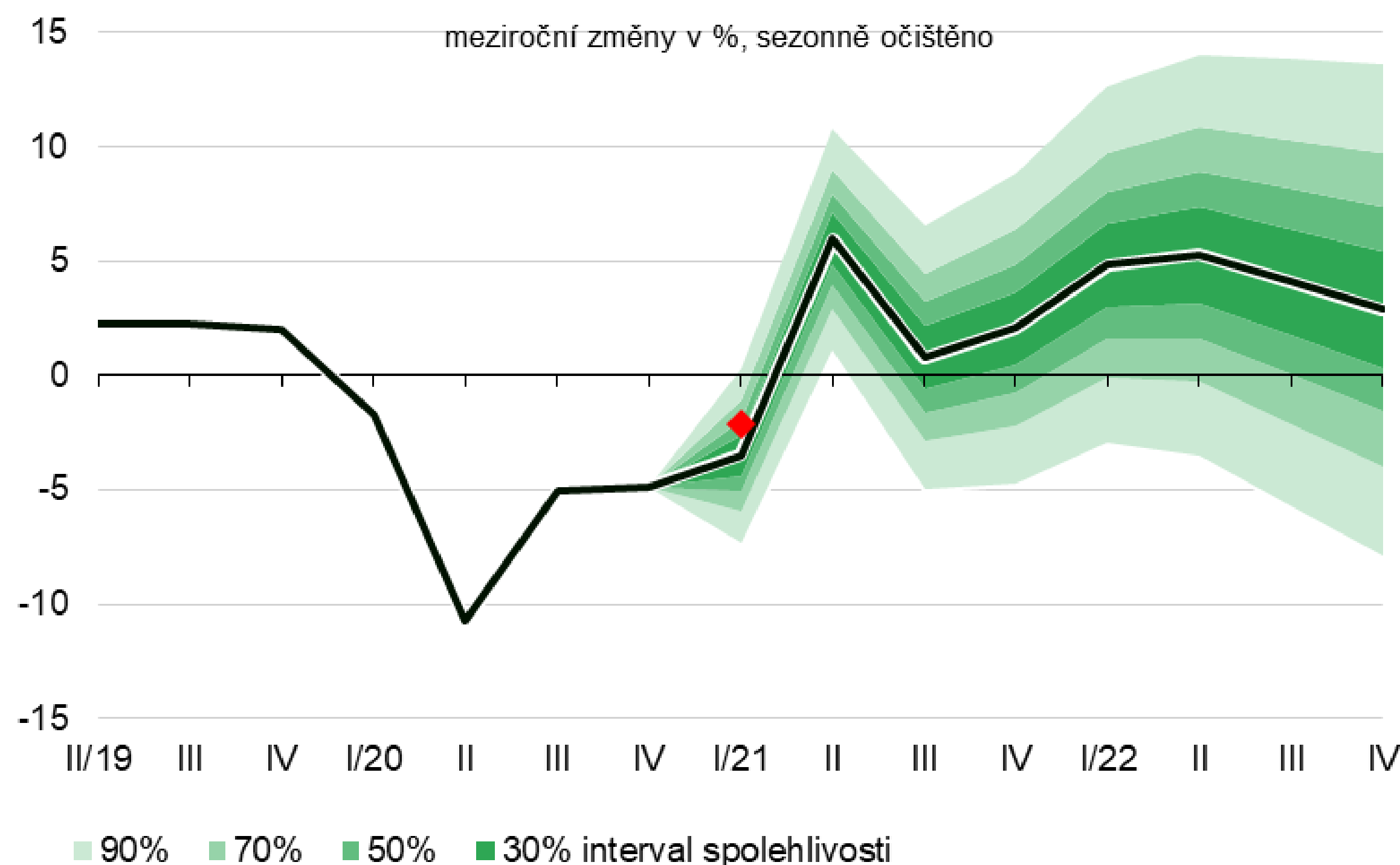
- **Celková inflace** se v letošním roce zvýší k horní hranici tolerančního pásma cíle. V příštím roce se vrátí do blízkosti inflačního cíle i díky postupně se zpřísňujícím měnovým podmínkám.
- Na růst cen bude v letošním roce tlačit zdražení **pohonných hmot, potravin a regulovaných cen**. **Jádrová inflace** se bude snižovat jen pozvolna, přičemž její pokles budou brzdit znatelné domácí poptávkové tlaky a svižný růst průmyslových cen.
- **Domácí poptávkové tlaky** reflektují znovuotevírání tuzemské ekonomiky a doposud robustní růst mezd.
- **Inflace v dubnu 2021** dosáhla 3,1 % a byla tak mírně nad prognózou ČNB (o 0,2 p. b.). Na této odchylce se podílelo výraznější než očekávané zrychlení růstu cen potravin a pohonných hmot. Prognóza jádrové inflace se naplnila.

Ekonomická aktivita



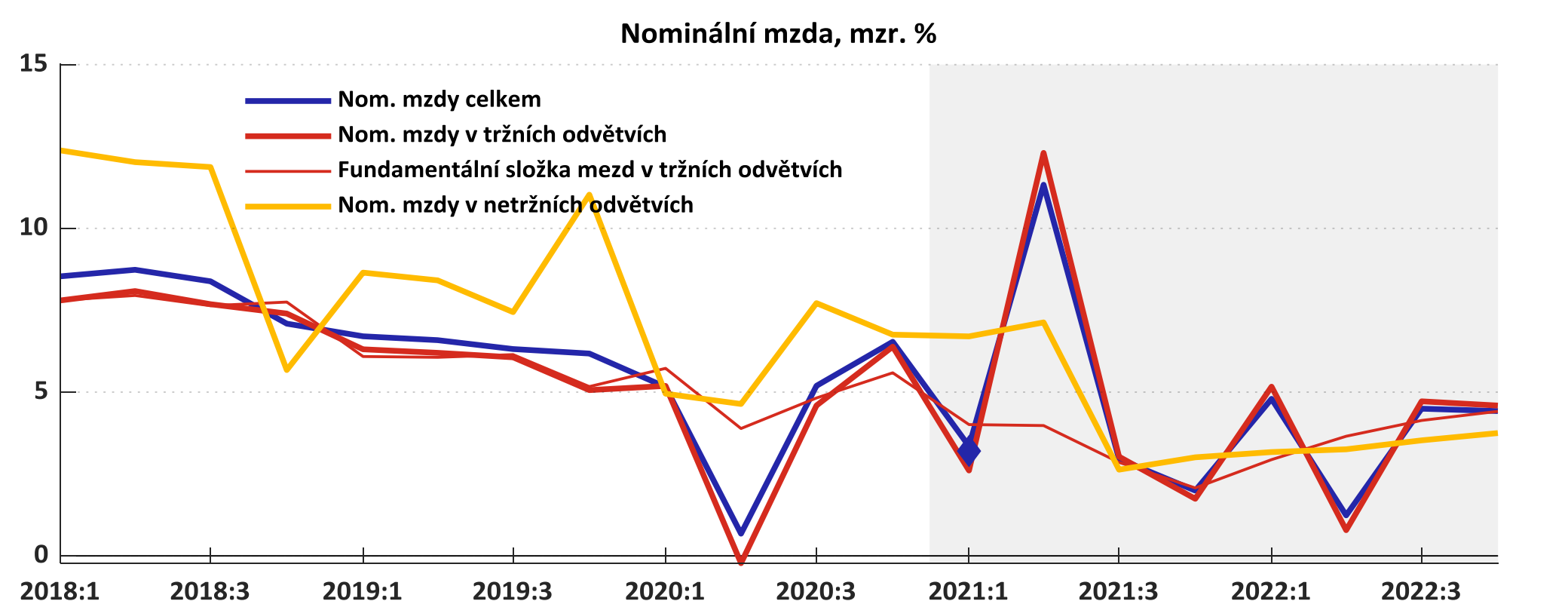
- **Spotřeba domácností** zůstala i v 1. čtvrtletí 2021 utlumená v důsledku přetrvávajících protiepidemických opatření hlavně v oblasti obchodu a pohostinství. V souvislosti s nízkou spotřebou došlo k růstu míry úspor.
- Dynamika **tvorby hrubého kapitálu** výrazně překonala prognózu, přičemž takřka výhradně se na této kladné odchylce od prognózy podílela vyšší tvorba zásob. Příspěvek hrubé tvorby fixního kapitálu k růstu zůstal záporný.
- Negativní příspěvek **čistého dovozu** stejně jako v 1. polovině minulého roku reflektuje zpomalení růstu vývozu v souvislosti s poklesem zahraniční poptávky a výpadkem turismu.
- Růst reálné **spotřeby vlády** se meziročně téměř zastavil.

Prognóza růstu reálného HDP



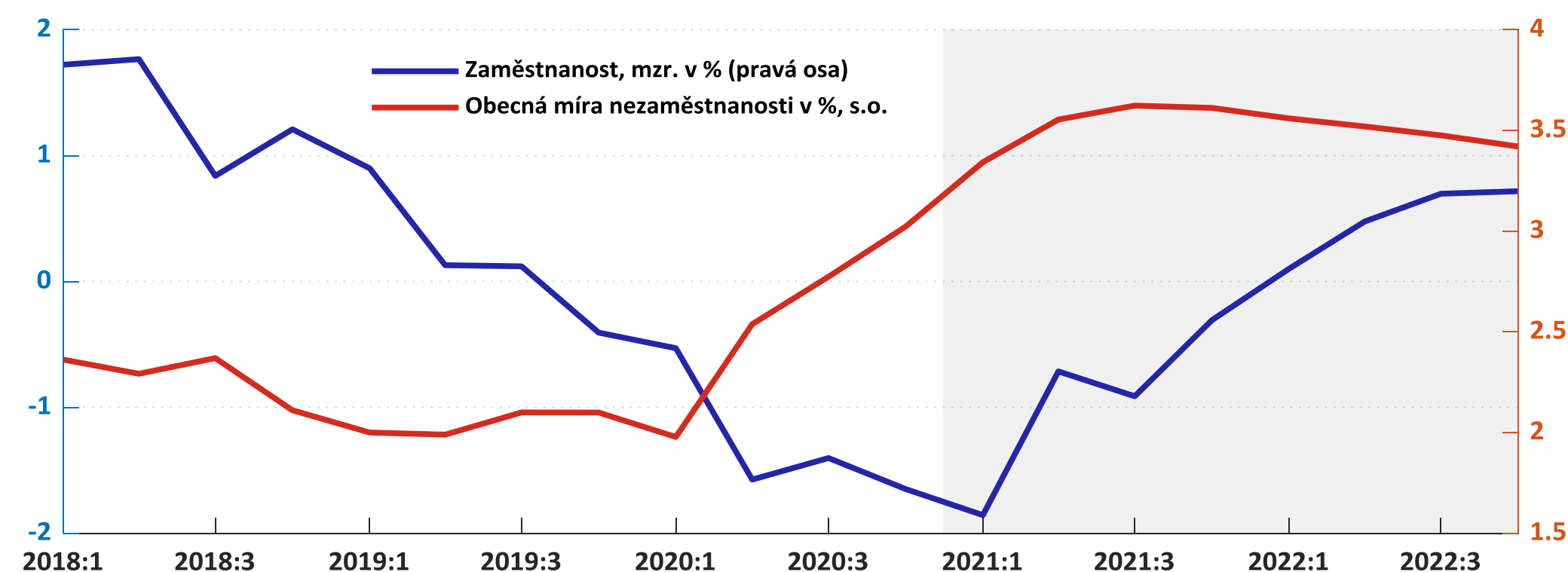
- Pandemie a s ní související opatření tlumily **domácí ekonomickou aktivitu** i na začátku letošního roku.
- Ve druhém pololetí se ekonomická aktivita zřetelně zotaví, a to zejména díky **znovuotevření obchodu a služeb**. Růst reálného HDP zrychlí z 1,2 % v letošním roce až ke 4 % v příštím roce.
- Tahounem ekonomického růstu bude **spotřeba domácností**, významně také přispějí také **investice**.
- Meziroční **pokles české ekonomiky byl ve 1. čtvrtletí 2021 mírnější**, než očekávala prognóza ČNB (prognóza -3,5 % versus skutečnost -2,1 %). Na této odchylce se dominantně podílel vývoj hrubých investic, které oproti očekávání meziročně vzrostly.

Trh práce



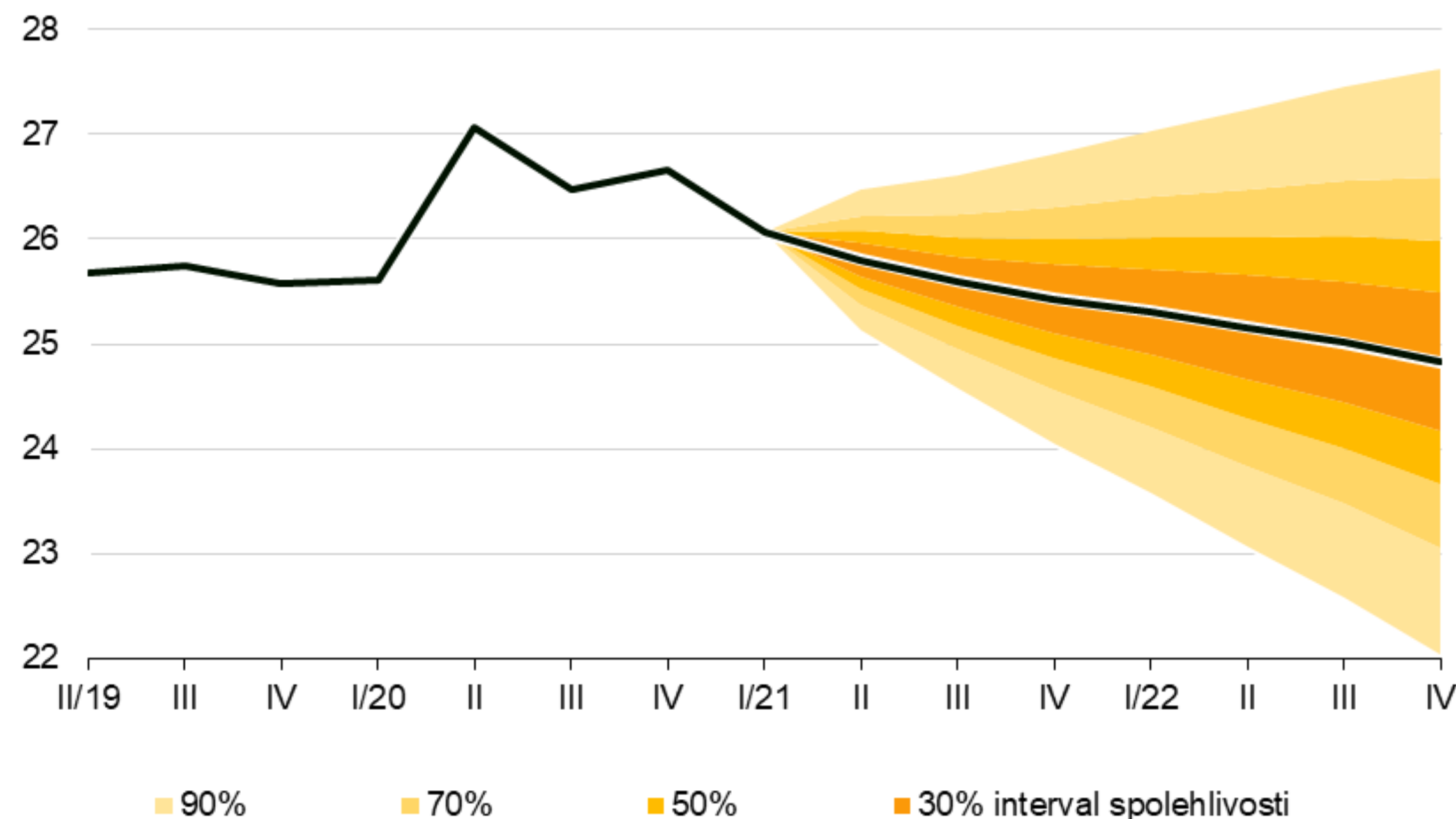
- **Růst průměrné mzdy v tržních odvětvích** přechodně zrychlí vlivem vyplacení mimořádných odměn zdravotníkům. Následně bude dynamika mezd utlumená a rozkmitaná.
- **Fundamentální mzdový růst v tržních odvětvích** bude dále zpomalovat. Po odeznění negativních dopadů pandemie na trhu práce v závěru roku dojde k obratu díky znovuotevření ekonomiky a zlepšujícím se očekáváním.

- **Růst průměrné mzdy v 1. čtvrtletí 2021** zpomalil na 3,2 % (prognóza ČNB 3,3 % mzd.), což bylo výsledkem snížení dynamiky v tržních odvětvích i netržních odvětvích. Vývoj v jednotlivých odvětvích je mimořádně diferencovaný (od -5,1 % do 12,2 % meziročně).



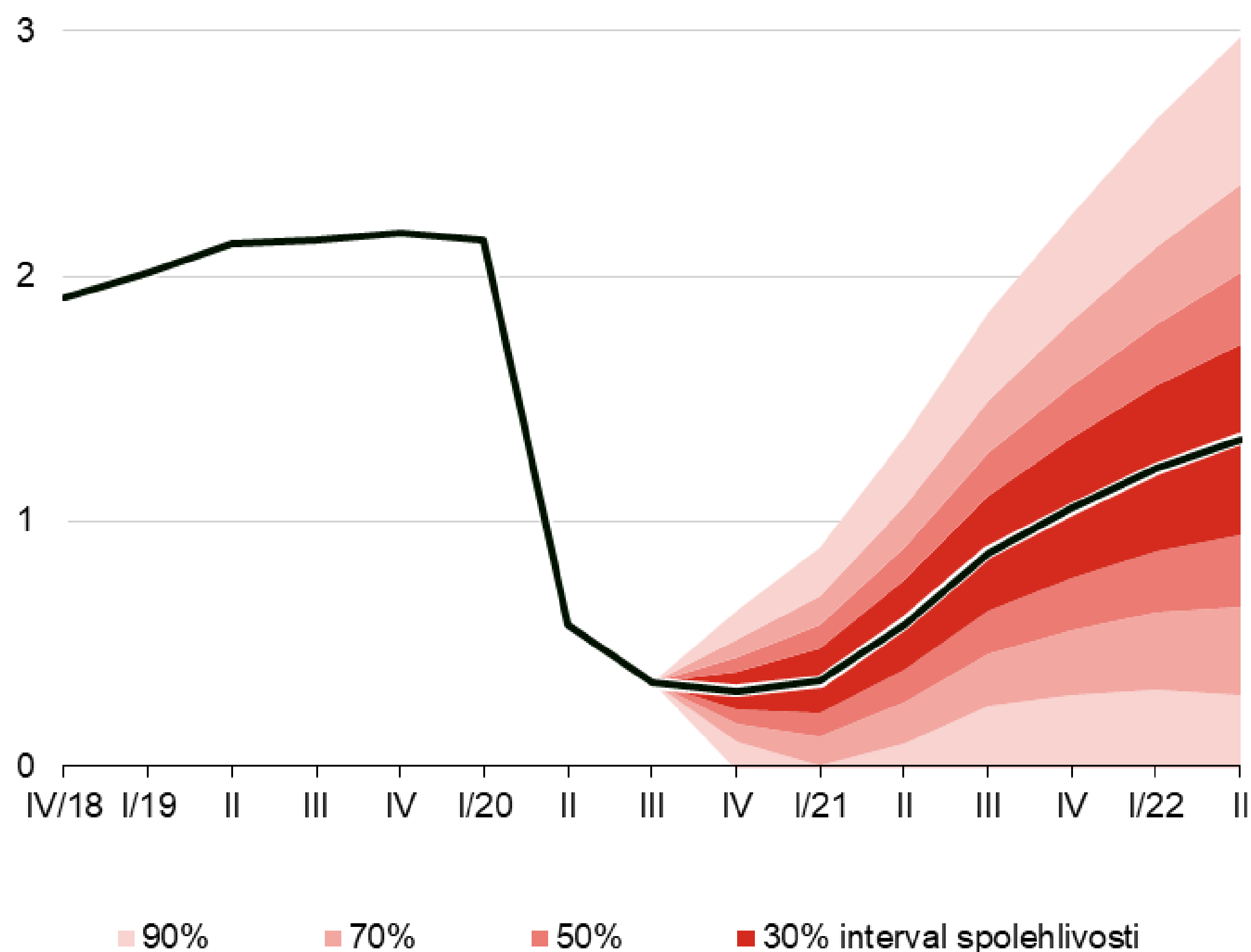
- Pokles **zaměstnanosti** bude postupně slábnout, míra **nezaměstnanosti** přitom vzroste jen mírně. Sezónně očištěná obecná míra nezaměstnanosti v dubnu setrvala na 3,4 %, což zhruba odpovídá prognóze.

Prognóza kurzu koruny (CZK/EUR)



- Odeznívání pandemie a znovuotevírání ekonomiky při postupné imunizaci obyvatelstva povedou k obnovení reálného ekonomického růstu a obnovení pozvolného **posilování kurzu koruny**.
- Ke zhodnocení koruny přispěje i rozšiřující se **úrokové rozpětí vůči eurozóně** dané růstem domácích tržních sazeb.
- Zpevňující kurz koruny v průběhu příštího roku **přispěje k návratu inflace na 2% cíl**.

Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)



- **S prognózou je konzistentní nejprve stabilita tržních úrokových sazeb následovaná jejich nárůstem zhruba od poloviny letošního roku.**
- **Nárůst úrokových sazeb** během druhé poloviny letošního roku je reakcí na cenové tlaky z domácí i zahraniční ekonomiky a zlepšování ekonomické aktivity.
- **Zmírňování uvolněnosti úrokové složky** měnových podmínek směrem k jejímu neutrálnímu nastavení bude pokračovat i během příštího roku.

Děkuji za pozornost

Tomáš Holub

člen bankovní rady ČNB

tomas.holub@cnb.cz

