

Měnová politika a návrat k normálu

Jan Kubíček

člen bankovní rady ČNB

Diskusní fórum ČNB, Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

17. října 2023

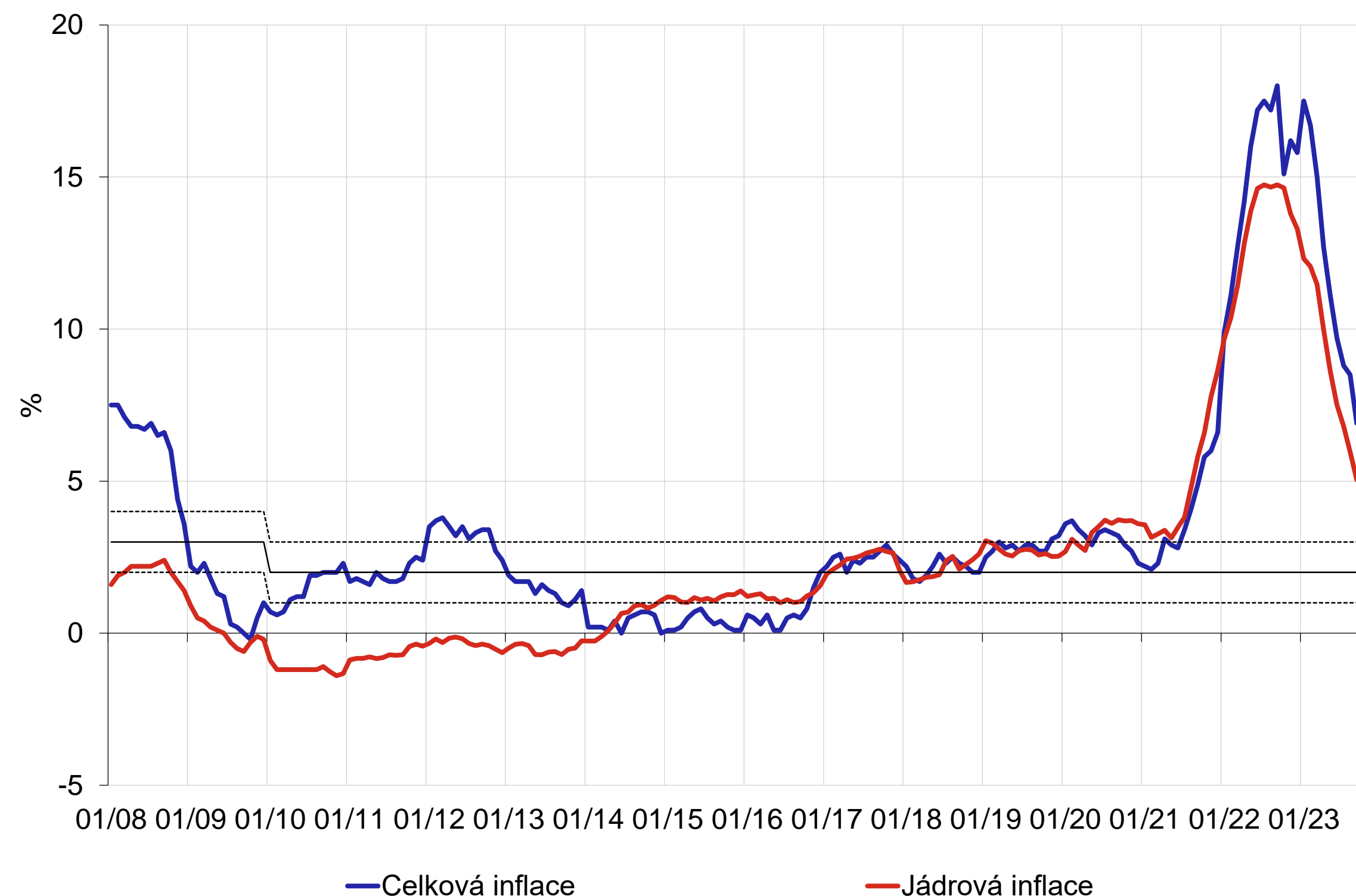


Měnová politika a návrat k normálu

Aktuální situace

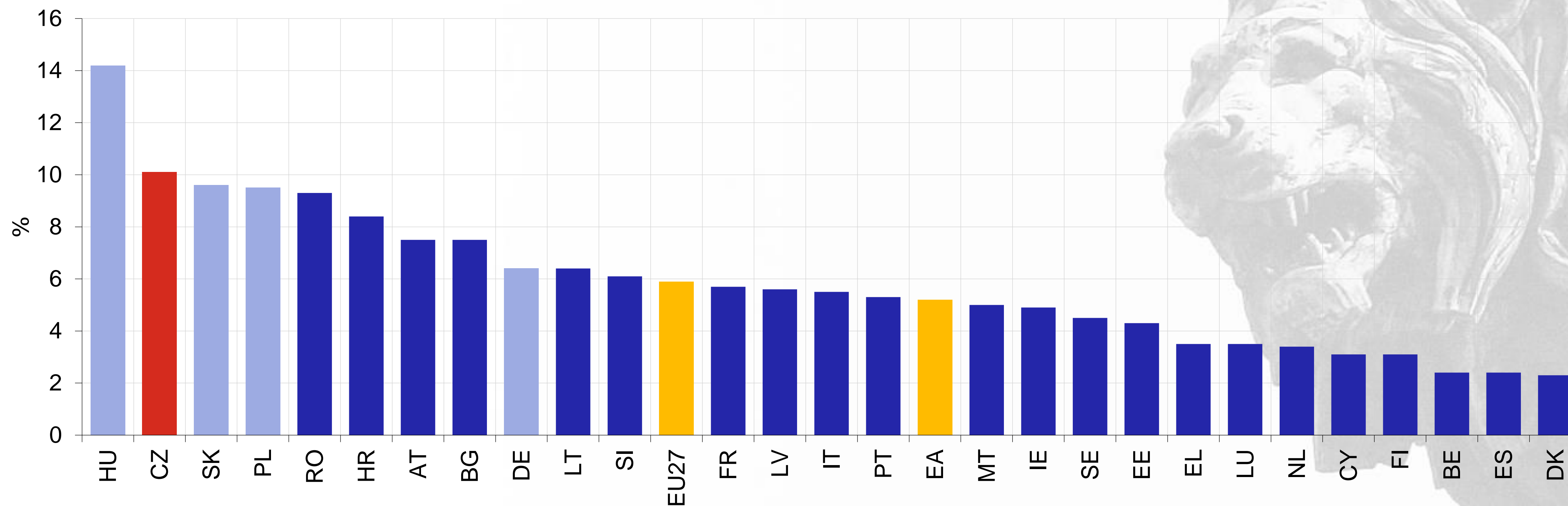


Celková a jádrová inflace



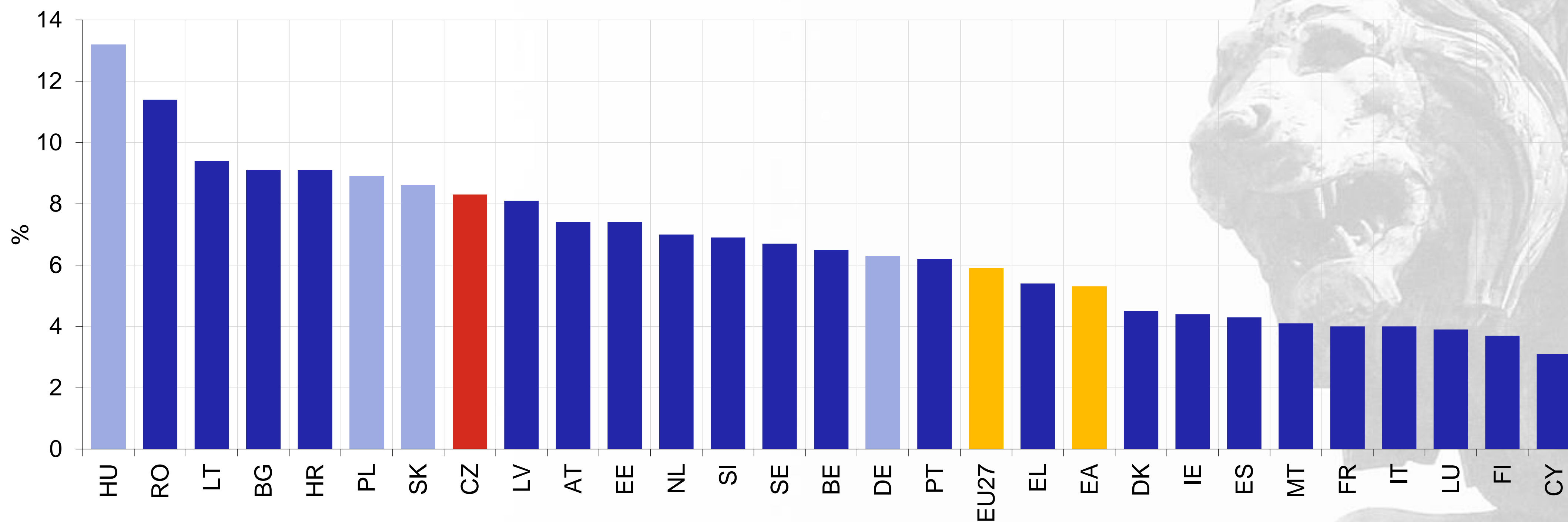
- **Celková i jádrová inflace v ČR dále pokračují ve svém poklesu**
- V září celková meziroční inflace poklesla na 6,9 % a jádrová inflace na 5 %
- Od října do prosince bude dezinflační proces pozastaven, a to z důvodu nižší srovnávací základny v důsledku zavedení úsporného tarifu v roce 2022
- V první polovině roku 2024 již očekáváme inflaci v blízkosti inflačního cíle

Inflace v mezinárodním srovnání



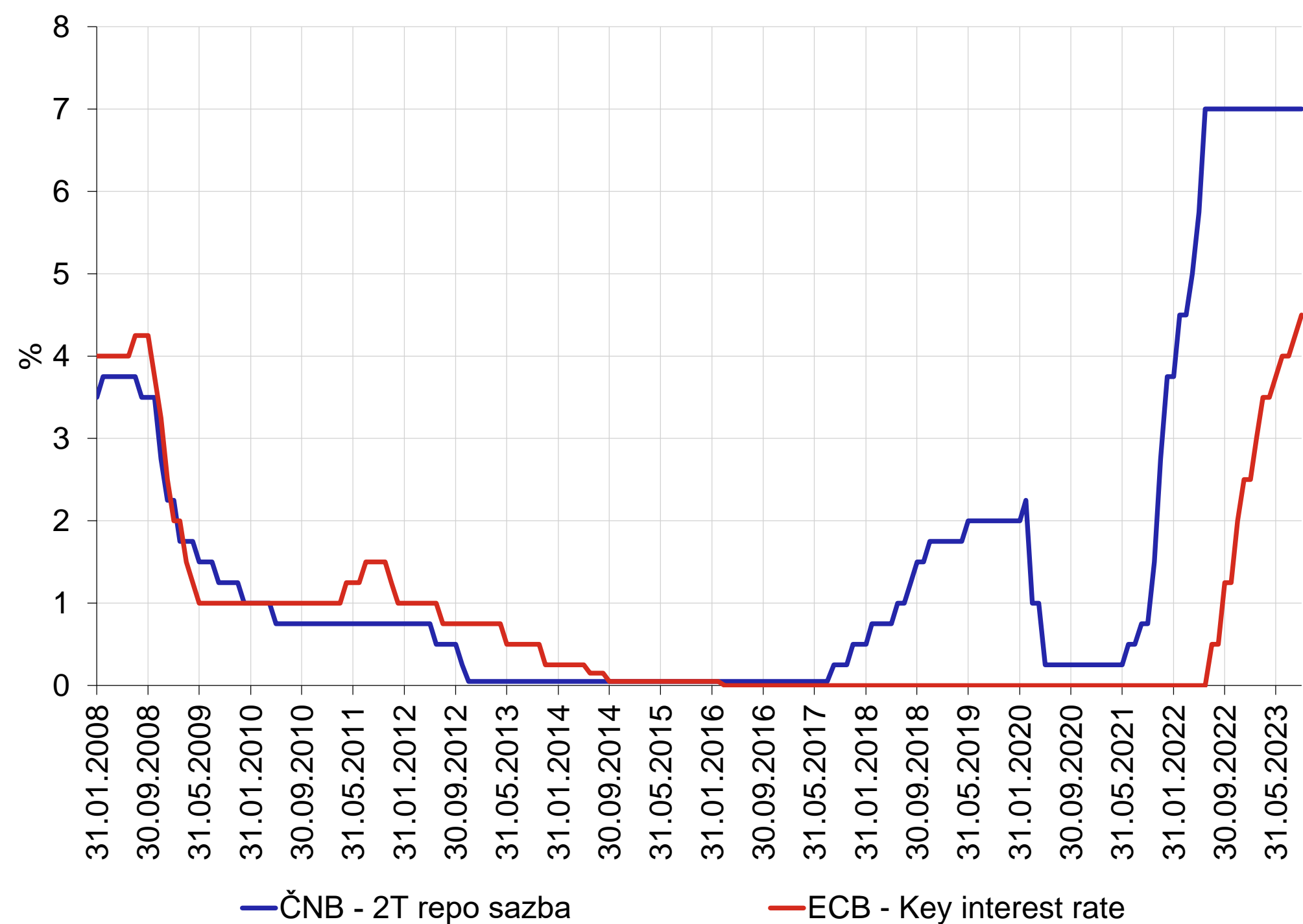
Zdroj: Eurostat
Pozn.: HICP, srpen 2023

Jádrová inflace v mezinárodním srovnání



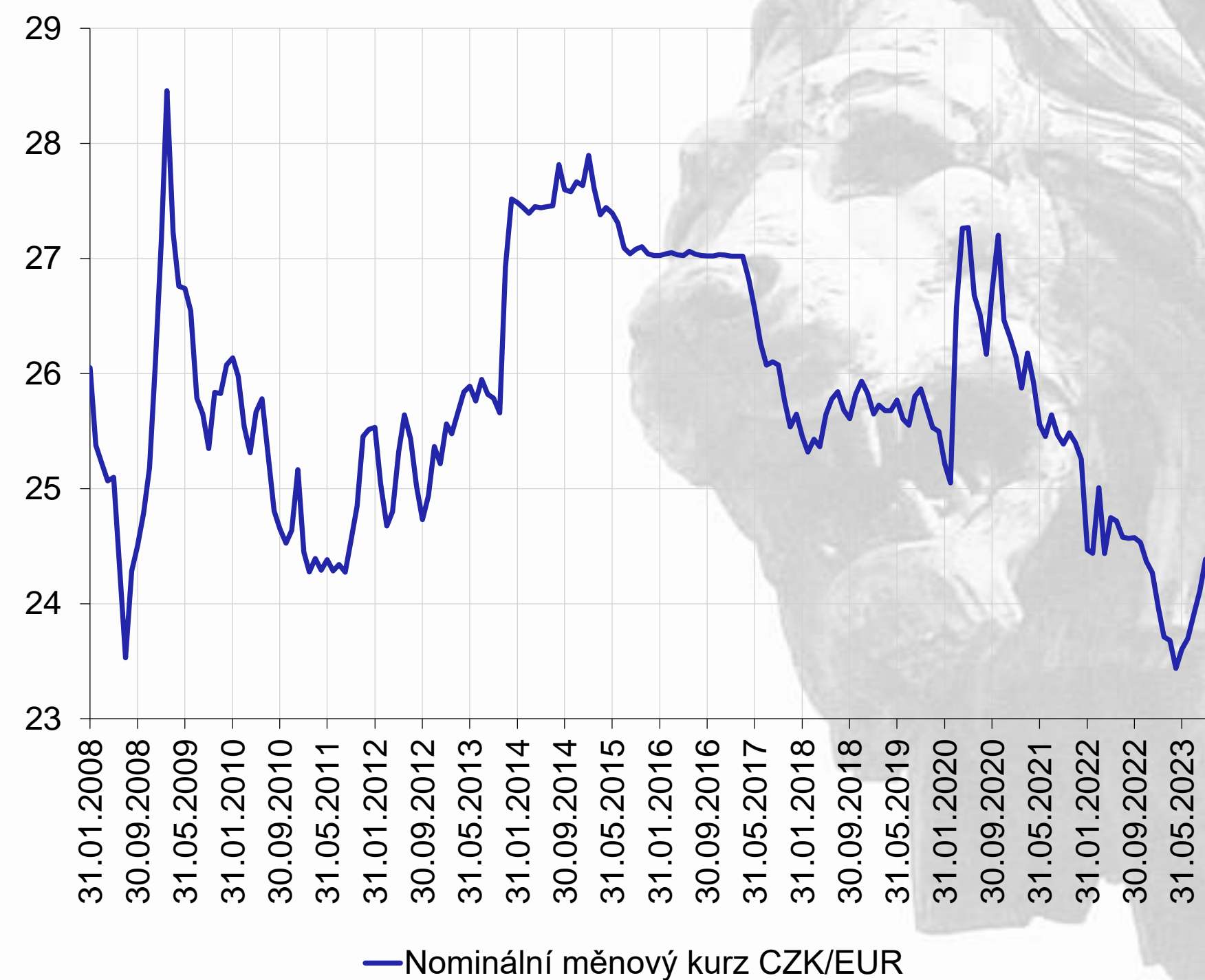
Zdroj: Eurostat
Pozn.: HICP, srpen 2023

Úrokové sazby



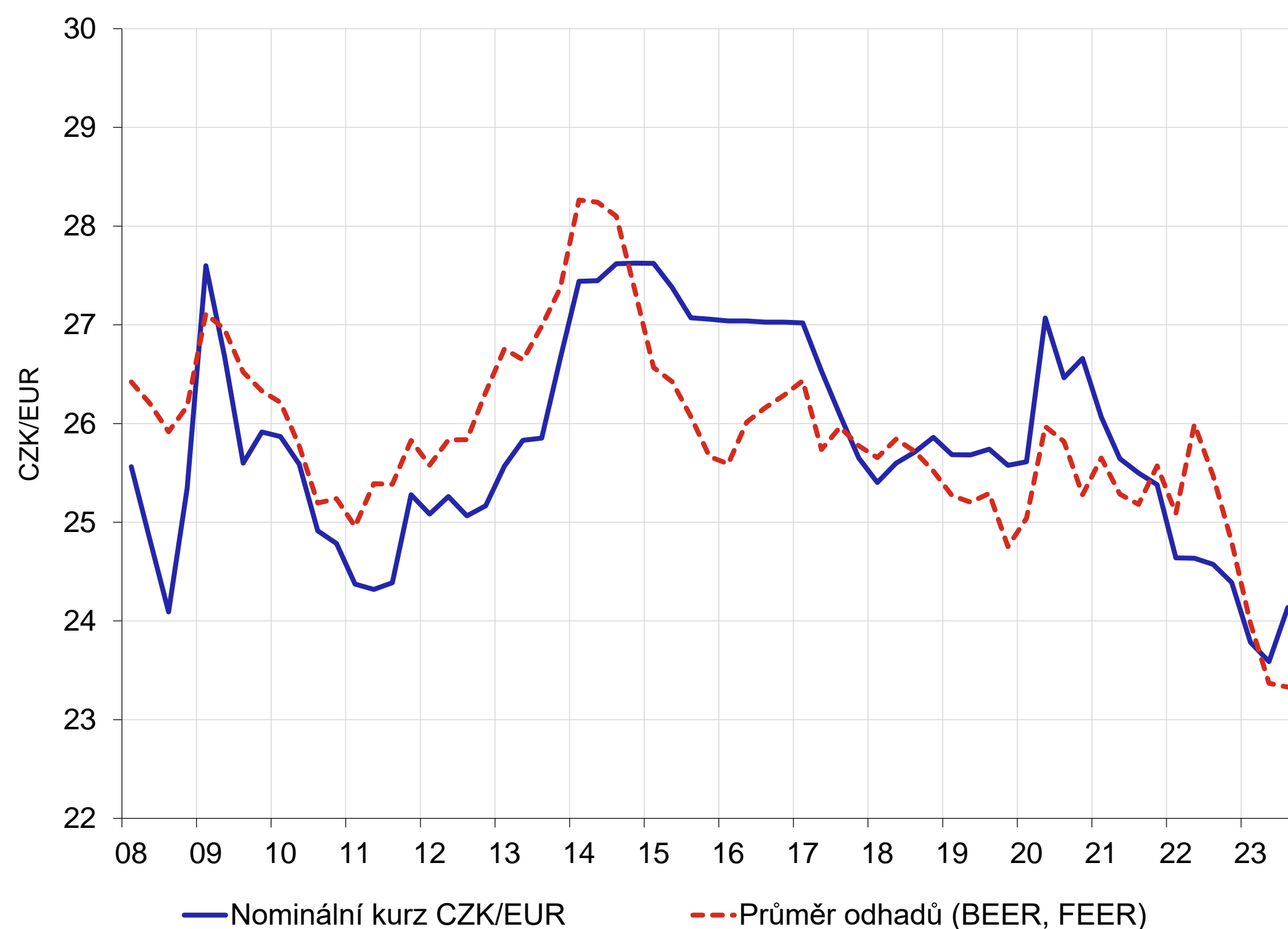
Zdroj: ČNB, ECB

Nominální kurz CZK/EUR



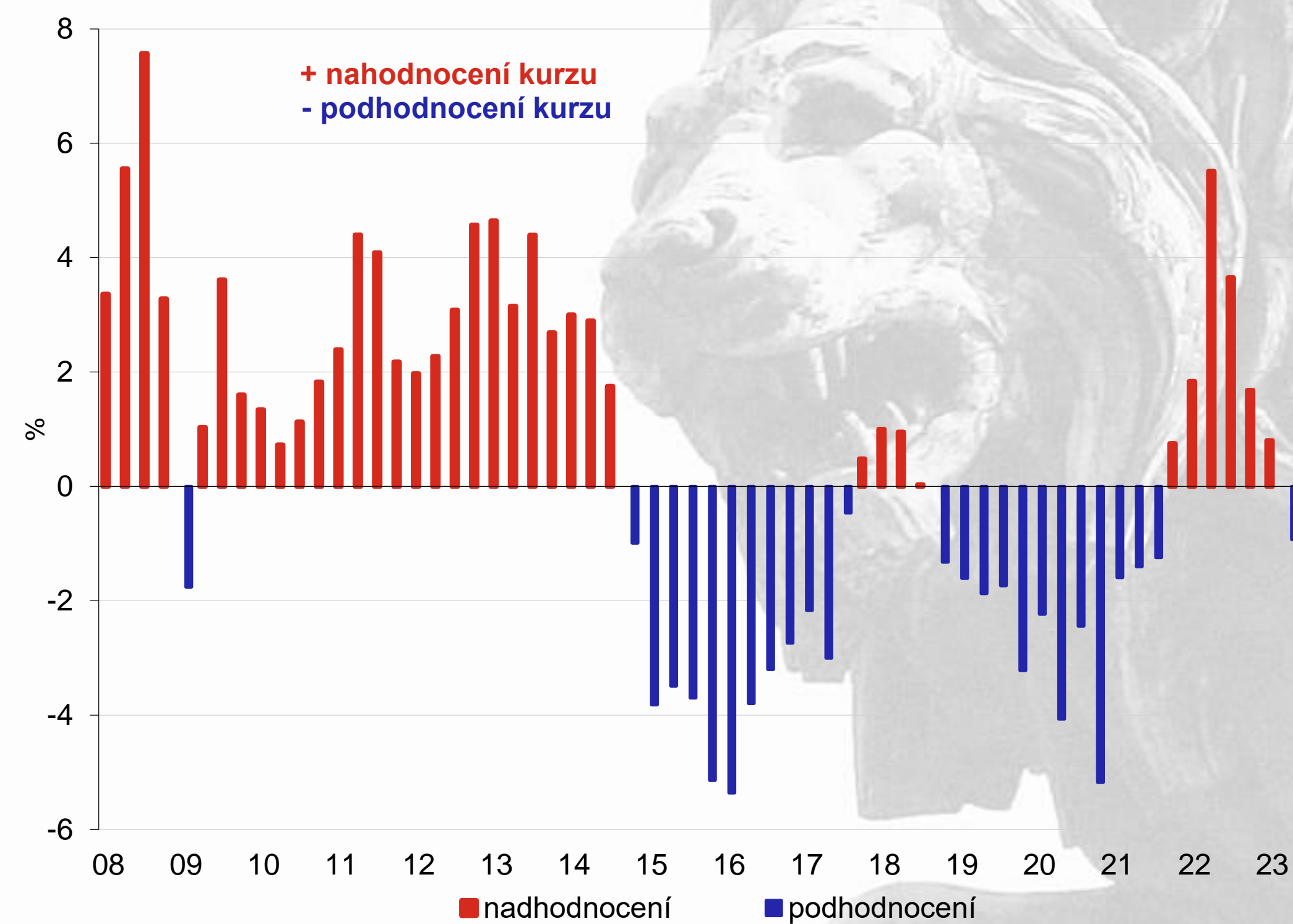
Zdroj: ČNB

Rovnovážný kurz CZK



Zdroj: ČNB

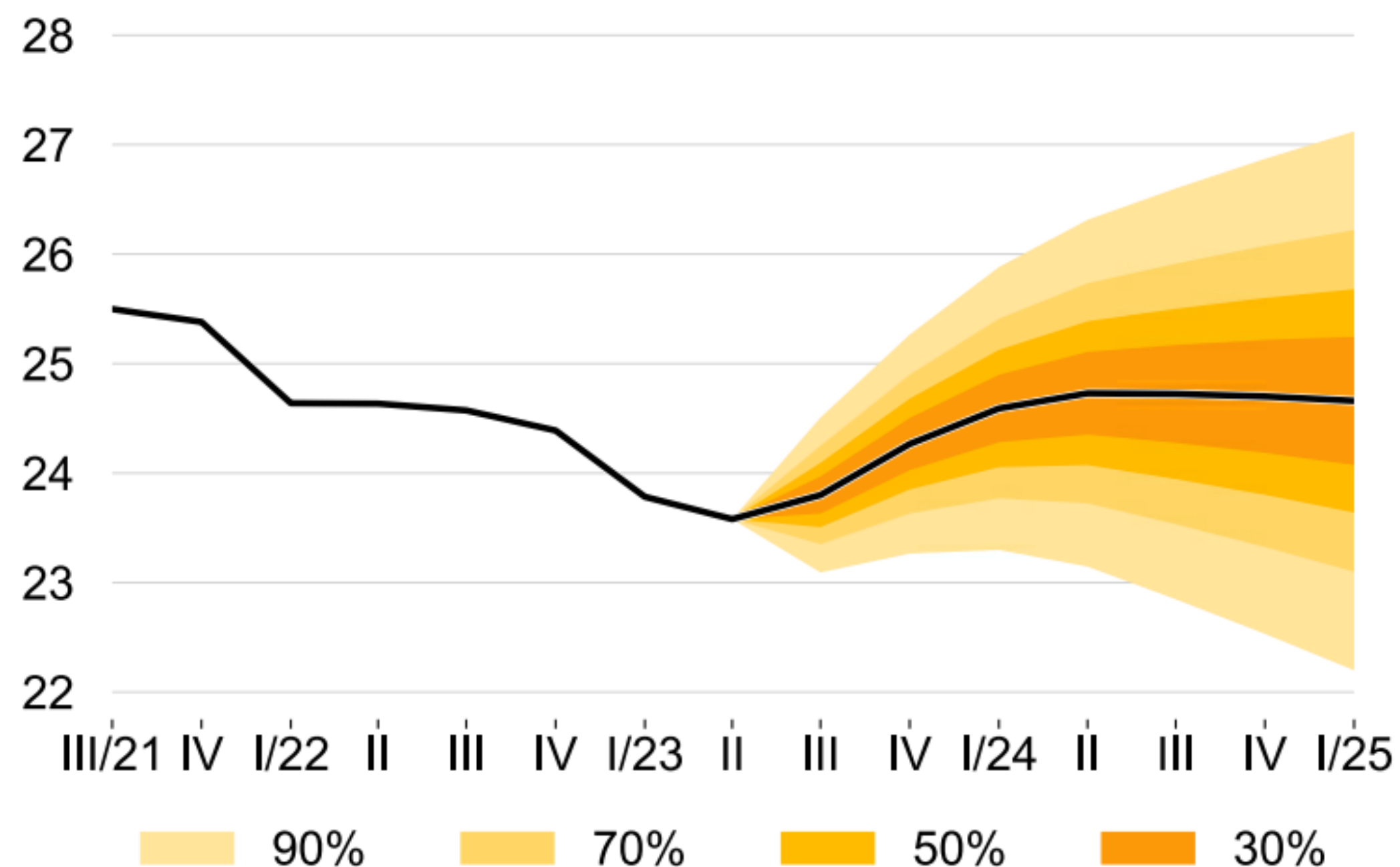
Odchyly od rovnováhy



Zdroj: ČNB

Prognóza měnového kurzu

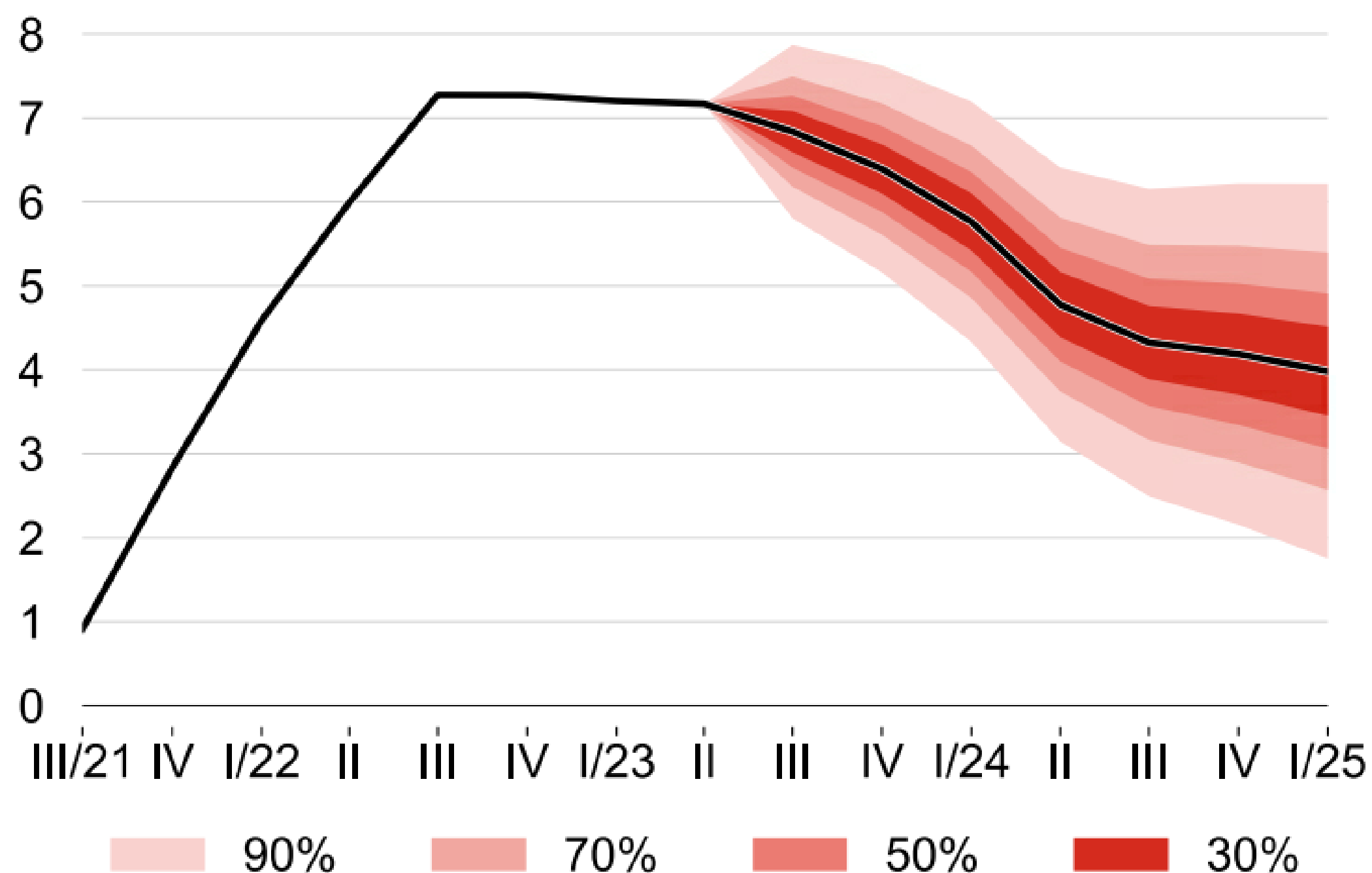
kurz CZK/EUR, interval spolehlivosti



- Vývoj měnového kurzu **bude ovlivněn odezněním vlny pozitivního sentimentu a zužujícím se úrokovým rozpětím oproti eurozóně**
- Proti výraznějšímu oslabení kurzu koruny bude působit i **obnovení kladného salda obchodní bilance** v důsledku **odeznění problémů v globálních dodavatelských řetězcích**, jakož i odeznívání bezprostředních ekonomických a inflačních dopadů válečného konfliktu na Ukrajině.

Prognóza tržních úrokových sazeb

3M PRIBOR v %, interval spolehlivosti



Zdroj: ČNB

- Letní prognóza **implikuje snižování tržních úrokových sazeb až do roku 2025**
- Úrokové sazby se tak podle základního scénáře začínají snižovat od poloviny letošního roku
- Pokles zahraničních cenových tlaků ve výrobní sféře společně s postupným zmírňováním domácí inflační nálože povedou k **poklesu tempa růstu spotřebitelských cen do blízkosti cíle už počátkem příštího roku**
- **U cíle pak inflace setrvá i na horizontu měnové politiky**, tj. ve druhé polovině roku 2024

Co lze považovat za normální stav?

- Inlace $\approx 2\%$
- Neutrální výše úrokových sazeb $\approx 3\%$
- Trendové posilování měnového kurzu
- Umírněný růst peněžních agregátů
- Rovnováha na trhu práce
- Udržitelné veřejné finance

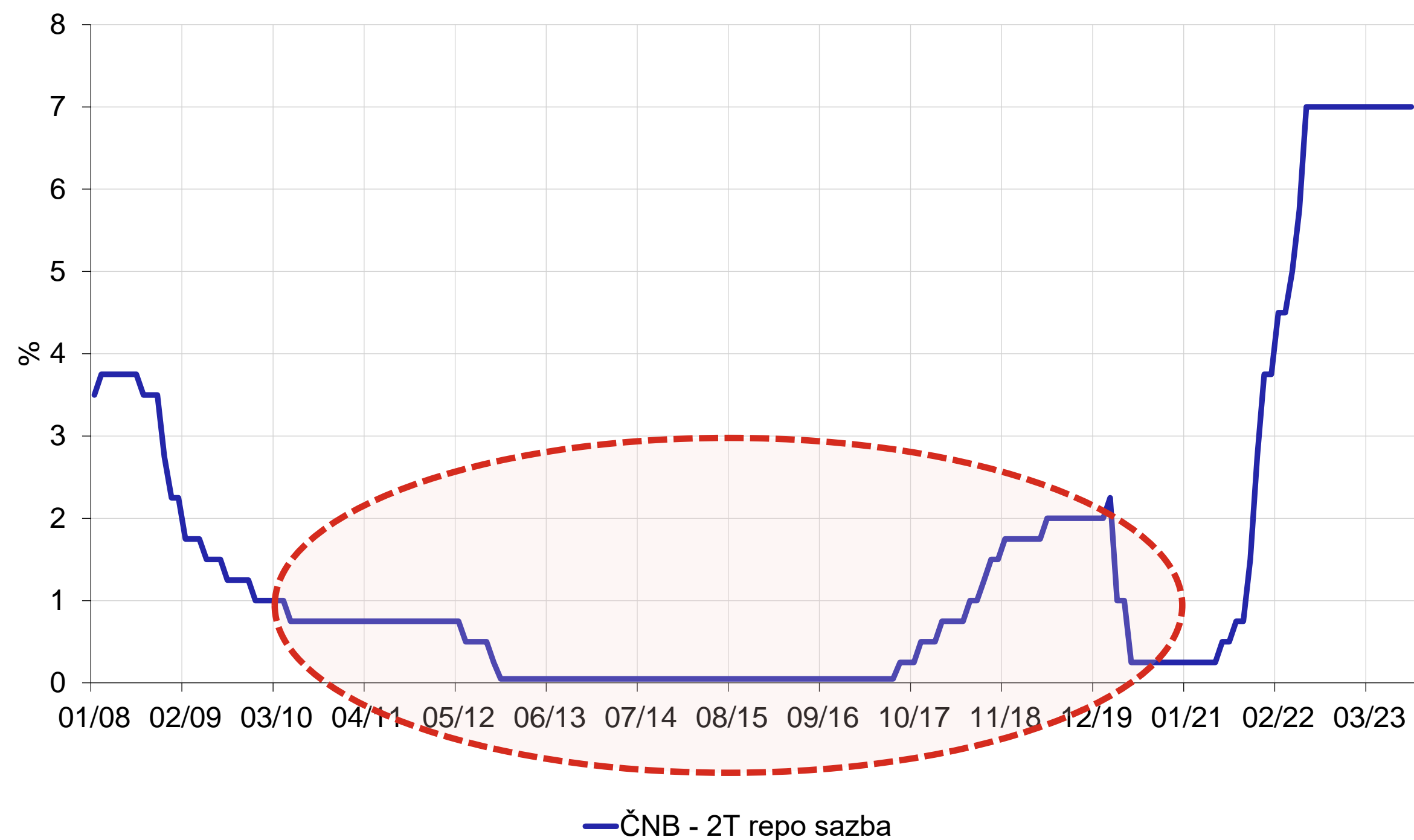


Měnová politika a návrat k normálu

Co **nelze** považovat za **normální** stav?



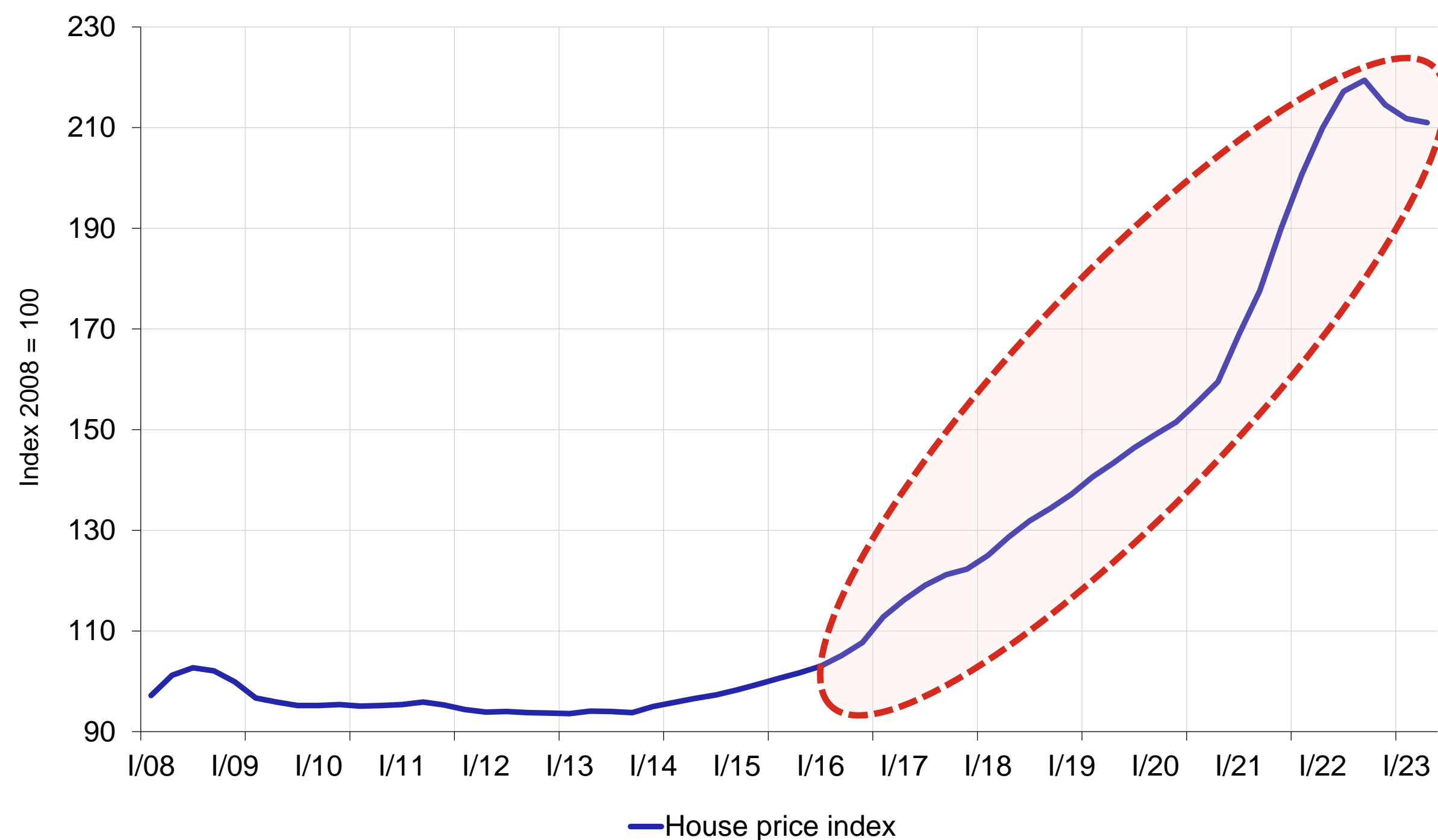
Nulové úrokové sazby



Zdroj: ČNB

- **Příliš uvolněná měnová politika** po příliš dlouhou dobu přispěla v poslední dekádě ke vzniku či rozšíření **strukturálních nerovnováh** na dílčích trzích
- **Nulové sazby** držené po dlouhou dobu mohou mít **závažné vedlejší účinky**
- Veřejný sektor si sice může půjčovat levně, ale...

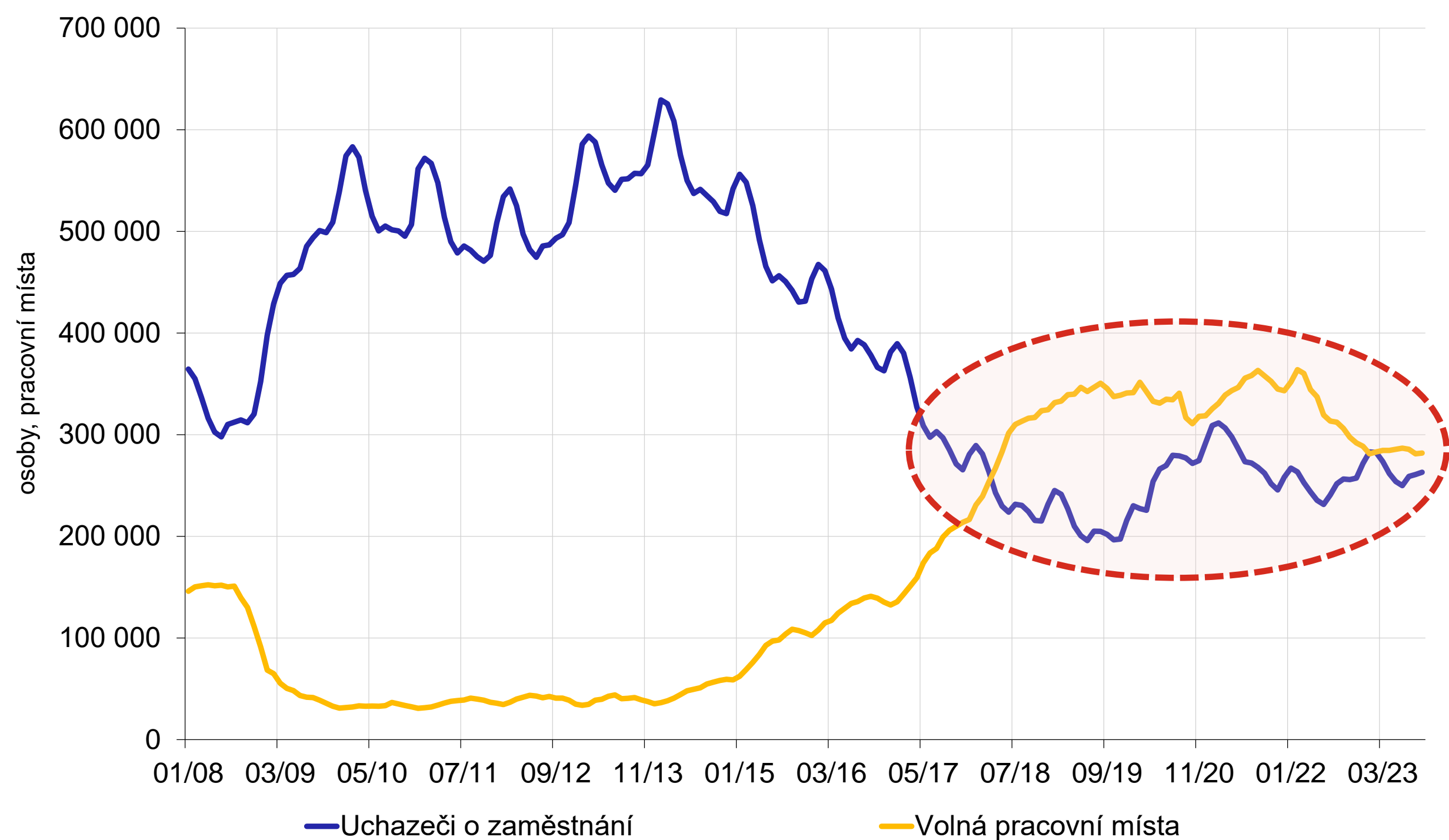
Přílišný růst cen nemovitostí



Zdroj: Eurostat

- **House price index** pro Českou republiku se mezi roky 2015 a 2022 **více než zdvojnásobil**
- Do cenového vývoje se promítal plošný růst všech typů nemovitostí
- Podle makrobezřetnostního přístupu byly **ceny bytů** pro mediánovou domácnost pořizující si vlastní bydlení ke konci **prvního čtvrtletí 2023 v průměru nadhodnocené o 57 %**

Přehřátý trh práce

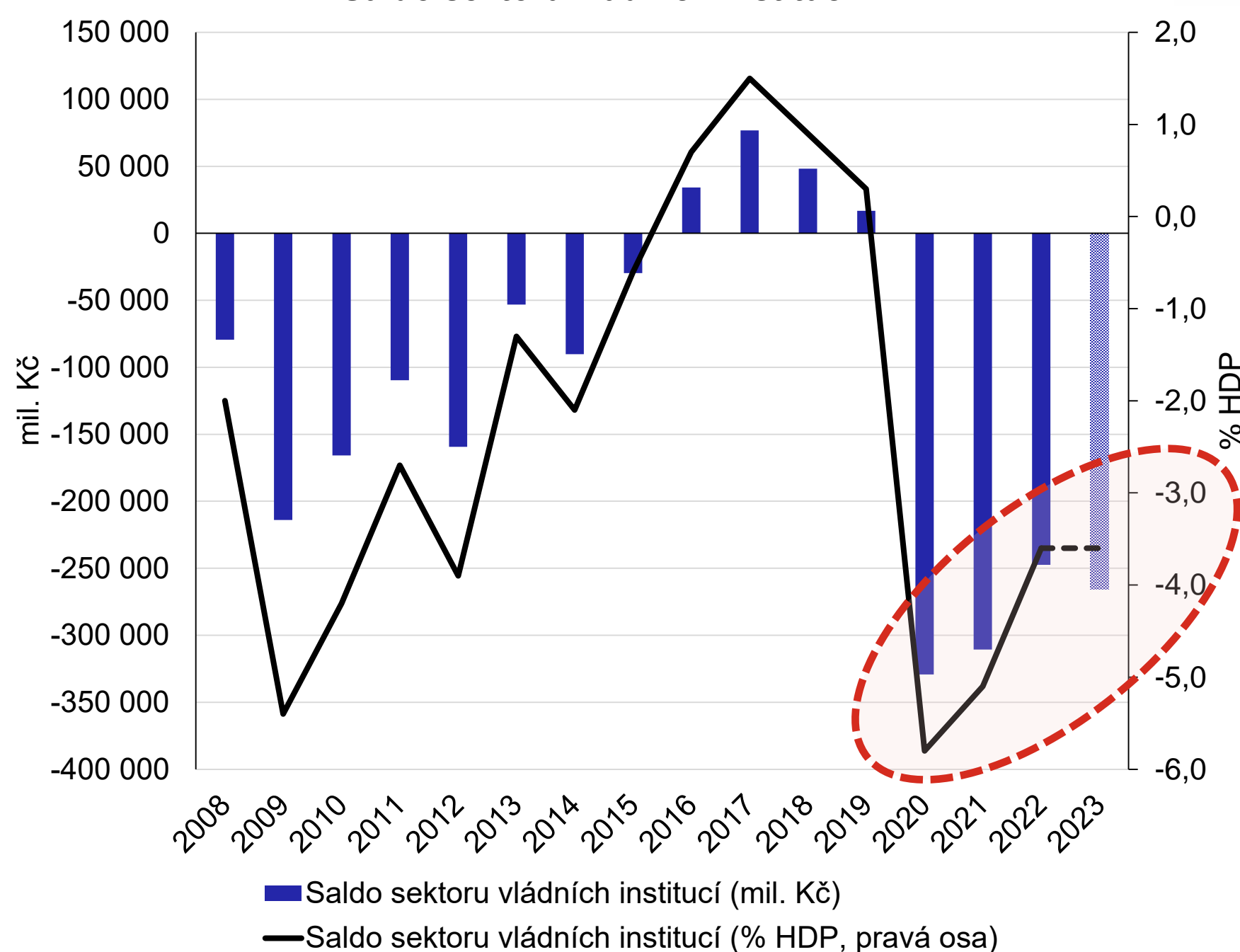


Zdroj: MPSV

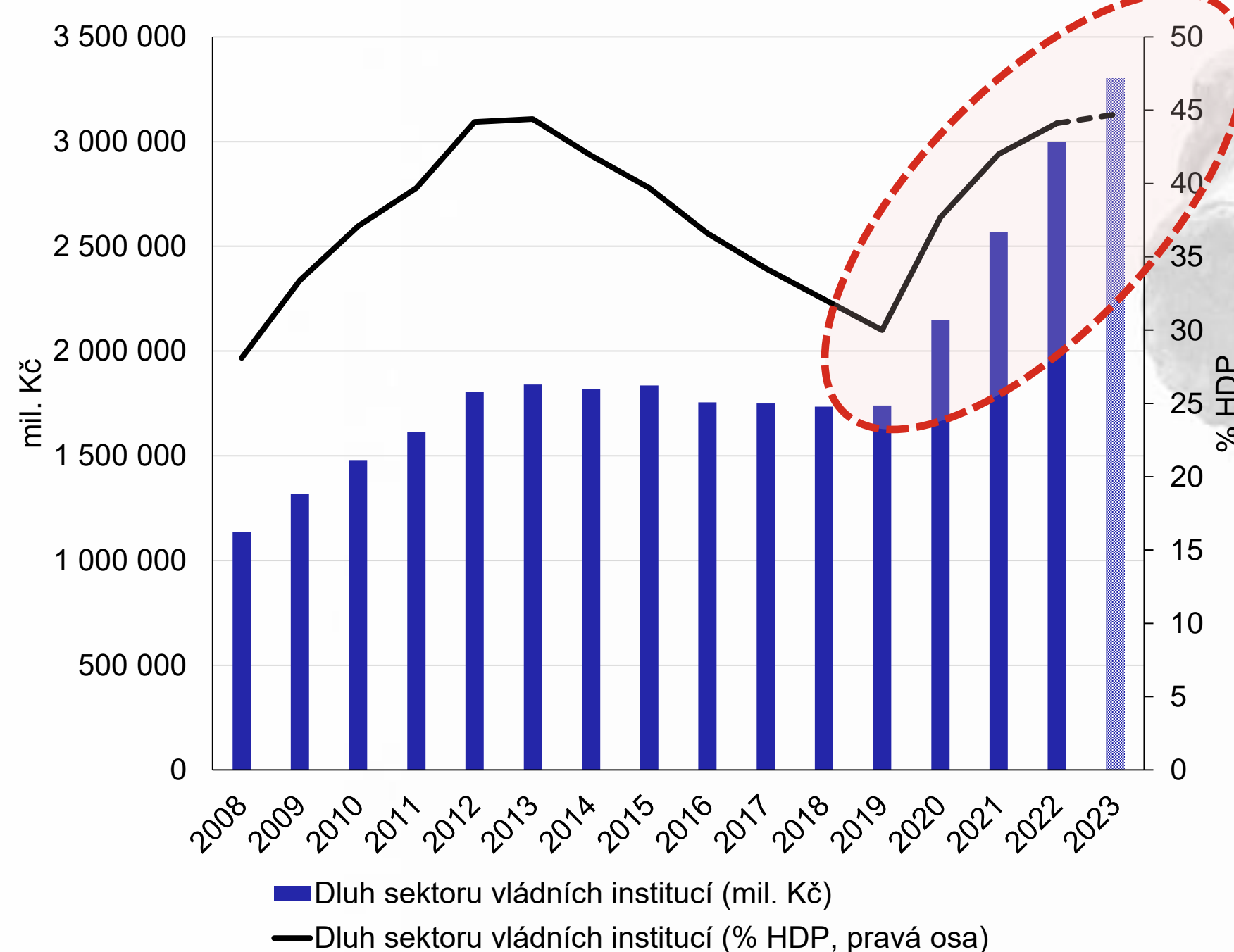
- Od roku 2018 vznikla na českém trhu práce **unikátní situace – více volných pracovních míst než uchazečů o zaměstnání**
- Tato situace přetrvala i během pandemie
- Na konci roku 2022 se mezera téměř po 5 letech uzavřela, ale během roku 2023 se opět otevírá

Neudržitelný vývoj veřejných financí

Saldo sektoru vládních institucí

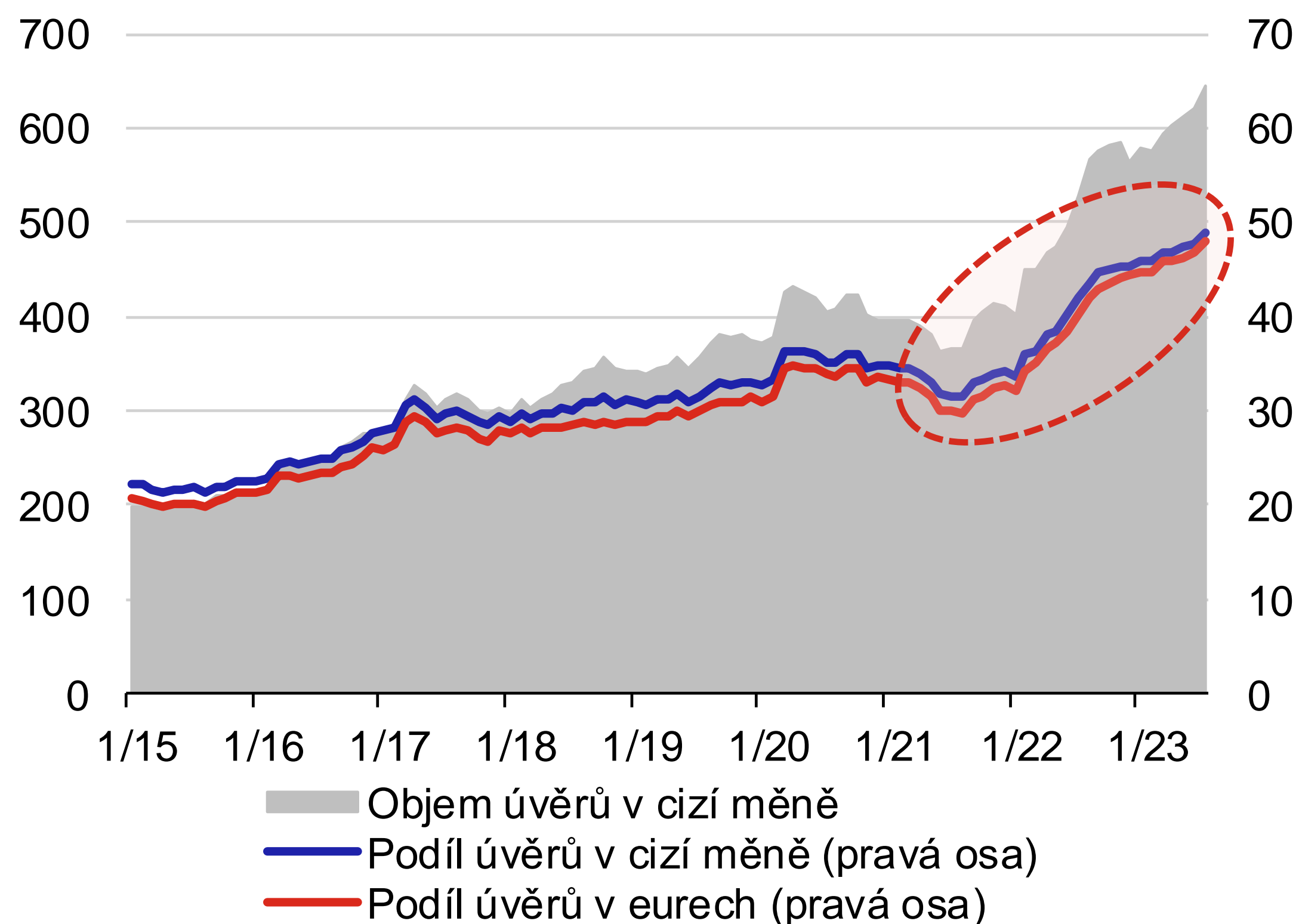


Dluh sektoru vládních institucí



- Fiskální politika působí proinflačně – deficit je financován emisí nových peněz
- Veřejné finance se v roce 2020 propadly do bezprecedentního deficitu, ve kterém zůstávají již čtvrtým rokem v řadě
- Konsolidační balíček** pro rok 2024 představuje snahu vlády tyto deficity začít omezovat

Úvěrování ekonomiky v cizí měně



Zdroj: ČNB
 Pozn.: (objemy v mld. Kč, podíly v %)

- Podíl úvěrů v cizí měně** na celkových stavech úvěrů se dále **zvýšil** na zhruba **49 %**, intenzita jeho nárůstu však v posledním období zmírnila
- Úroková sazba z eurových úvěrů** je oproti sazbě z korunových úvěrů **nižší o necelé 3 p. b.**
- Úrokový diferenciál** domácích a eurových sazeb vlivem zpřísnování měnové politiky **ECB dále poklesl**

Děkuji za pozornost



člen bankovní rady ČNB

Jan Kubíček

jan.kubicek@cnb.cz

