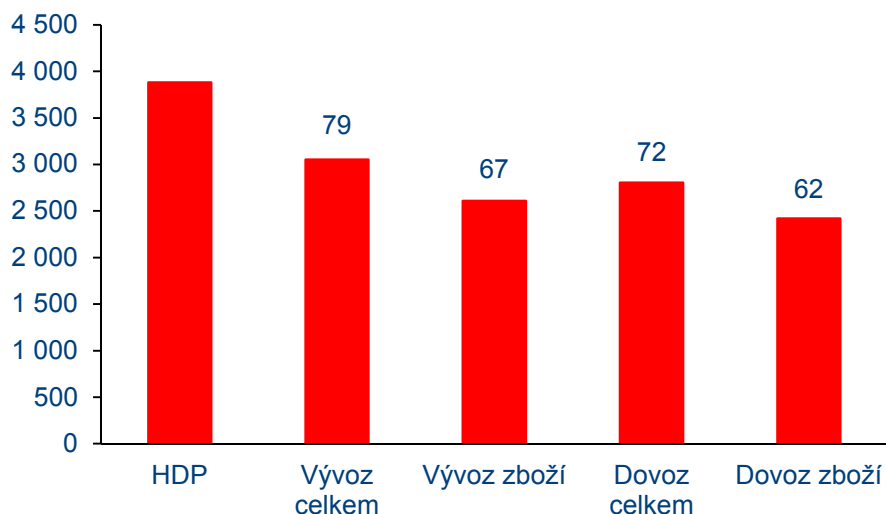


Export, motivace tuzemské ekonomiky

Lubomír Lízal, PhD.

Palác Žofín, 14. dubna 2014

Nominální objemy celkového HDP a vývozu a dovozu ČR
(v mld. Kč) a podíl vývozu a dovozu na HDP (v %), 2013

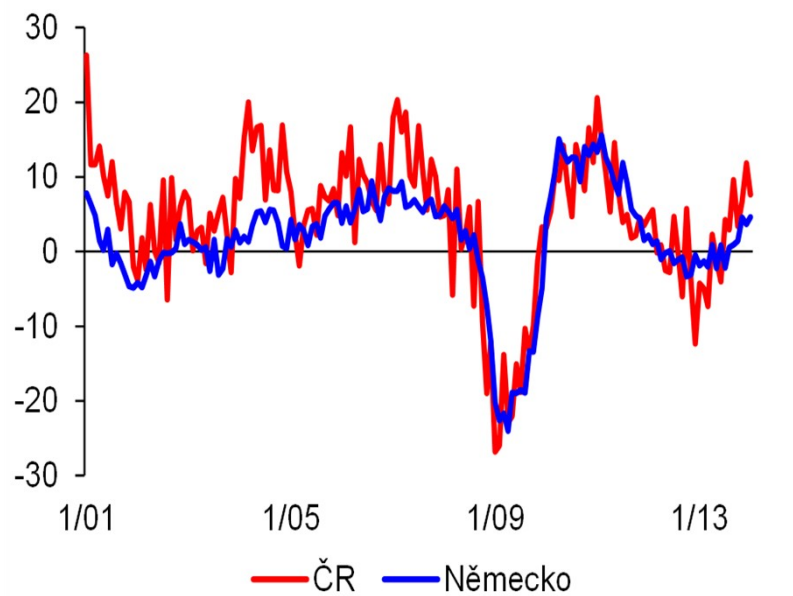


Příspěvek čistých exportů k meziročnímu růstu HDP

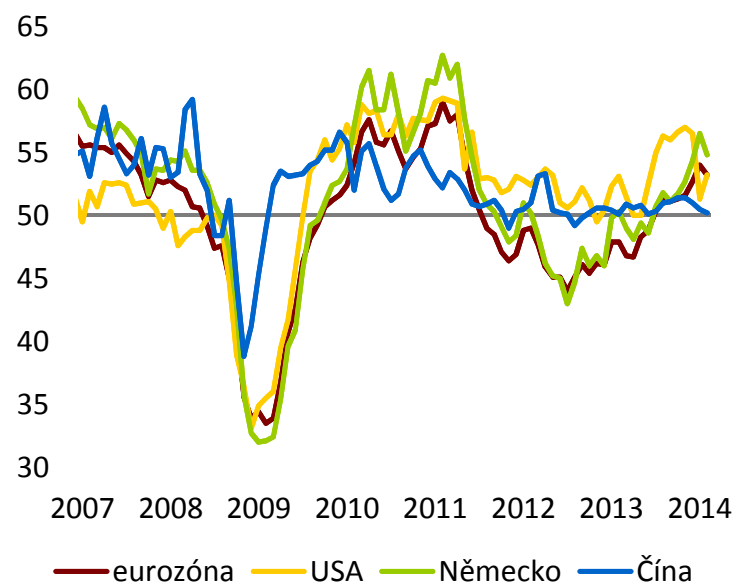


- Česká republika je výrazně otevřená malá ekonomika.
- Podíl celkového obrátu zahraničního obchodu na českém HDP činil v roce 2013 přibližně 150 %.
- Její vývoj je tudíž silně závislý na vývoji v zahraničí.
- Příspěvek čistého vývozu k meziročnímu růstu HDP byl v roce 2013 celkově záporný.

Průmyslová produkce ve strojírenství (mzr., v %)

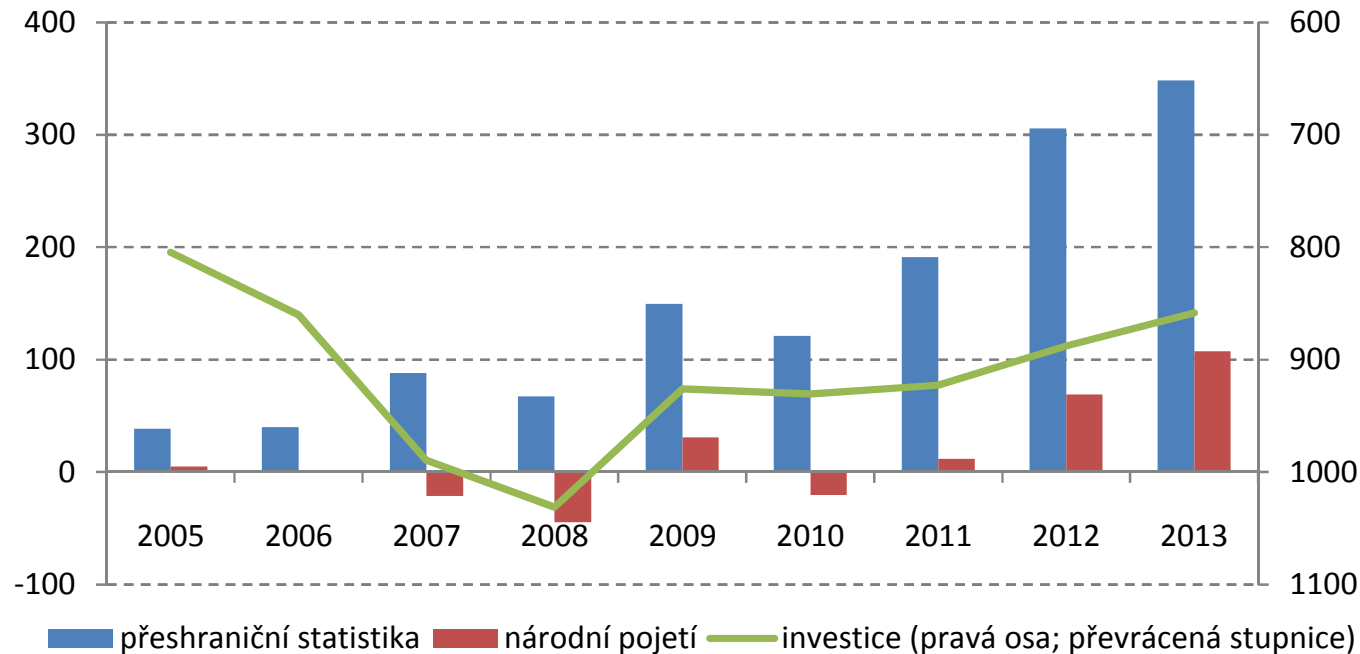


PMI v průmyslu



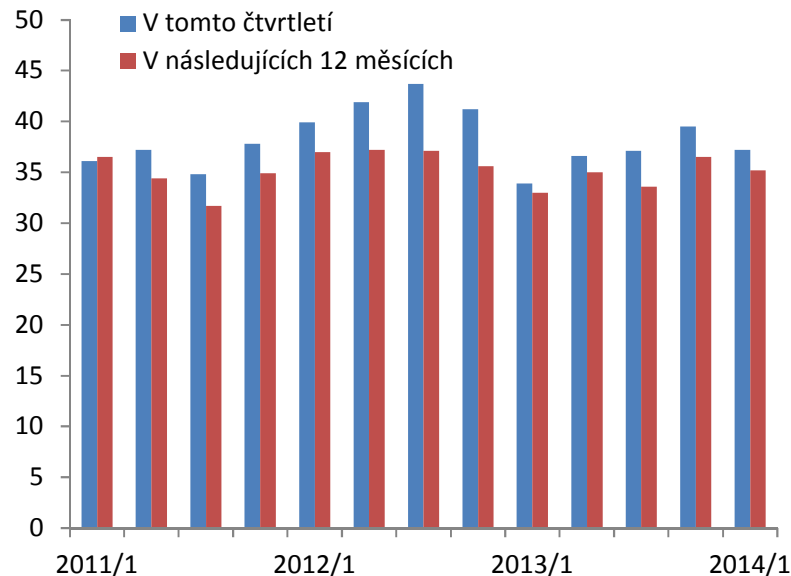
- Vazba mezi českým a německým průmyslem je velmi těsná.
- Předstihový ukazatel PMI naznačuje další oživení průmyslové výroby zejména v Německu.

Saldo obchodní bilance a investice (mld. Kč)

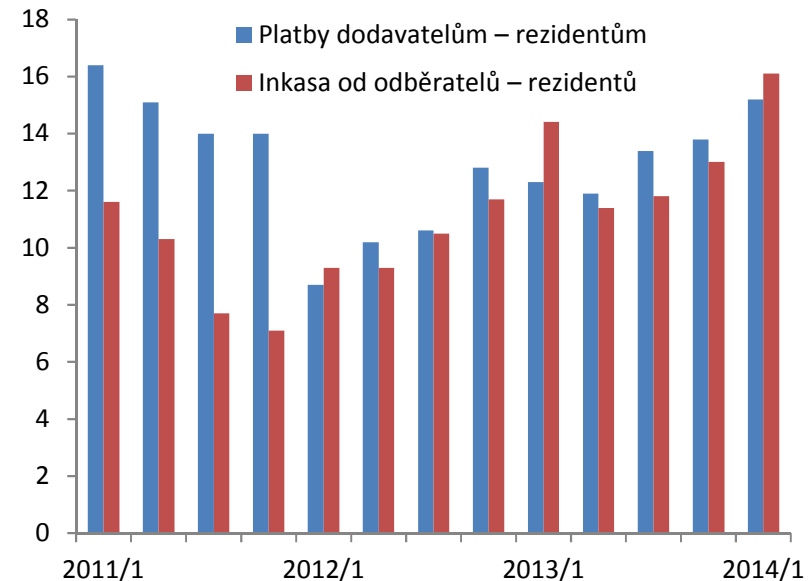


- Cca 60÷80 % objemu investic je importováno. Roční nominální objem investic mezi 2008 a 2013 poklesl o 170 mld. Kč. Čistý vývoz se tak čistě statisticky musel zlepšit o cca 100÷135 mld. Kč ($= 170 \cdot 0,6 \div 170 \cdot 0,85$).
- Celkové saldo obchodní bilance v roce 2013 bylo 107 mld. Kč.

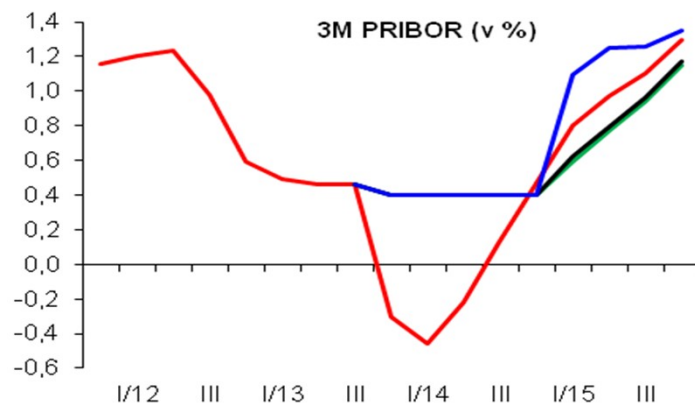
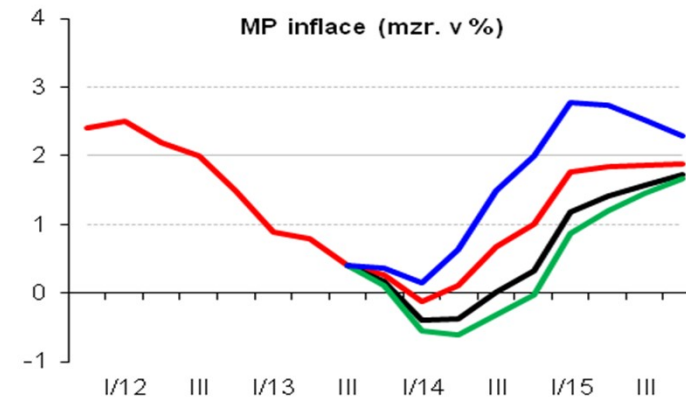
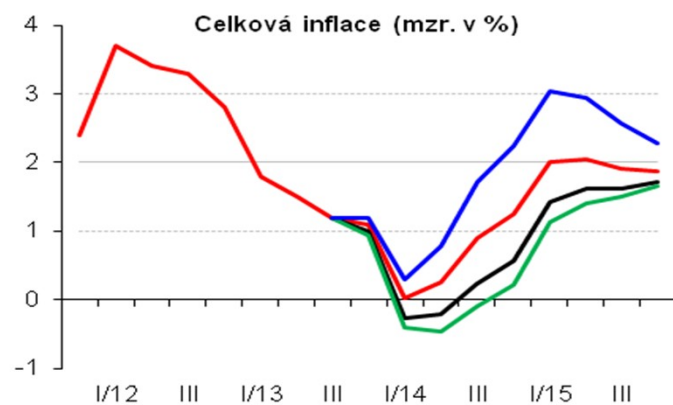
Zajištění vývozu proti kurzovému riziku (v %)



Finanční transakce v EUR mezi rezidenty na území ČR v předchozím čtvrtletí (podíl v %)

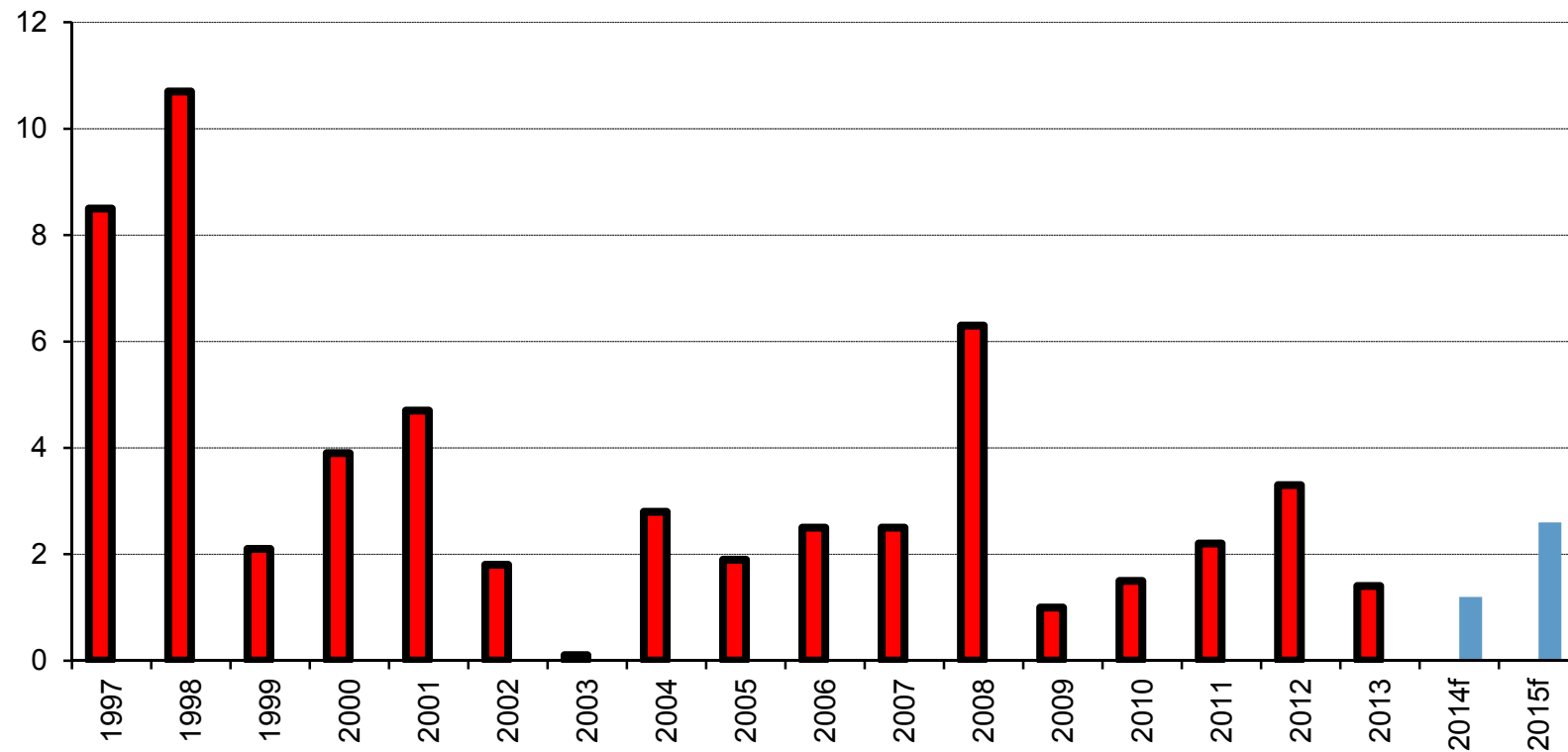


- Zajištění vývozu proti kurzovému riziku (kolem 35 %) ani podíl domácích finančních transakcí v eurech (lehce nad 10 %) se příliš nemění a není důvod kvůli nim neočekávat pozitivní vliv kurzu na vývozní odvětví (viz též Čadek a kol, WP ČNB, č. 14/2011).
- Dovozní náročnost vývozu je zhruba 75 % (u investic cca 80 %, pro spotřebu domácností přibližně 35 % a pro vládu zanedbatelná).

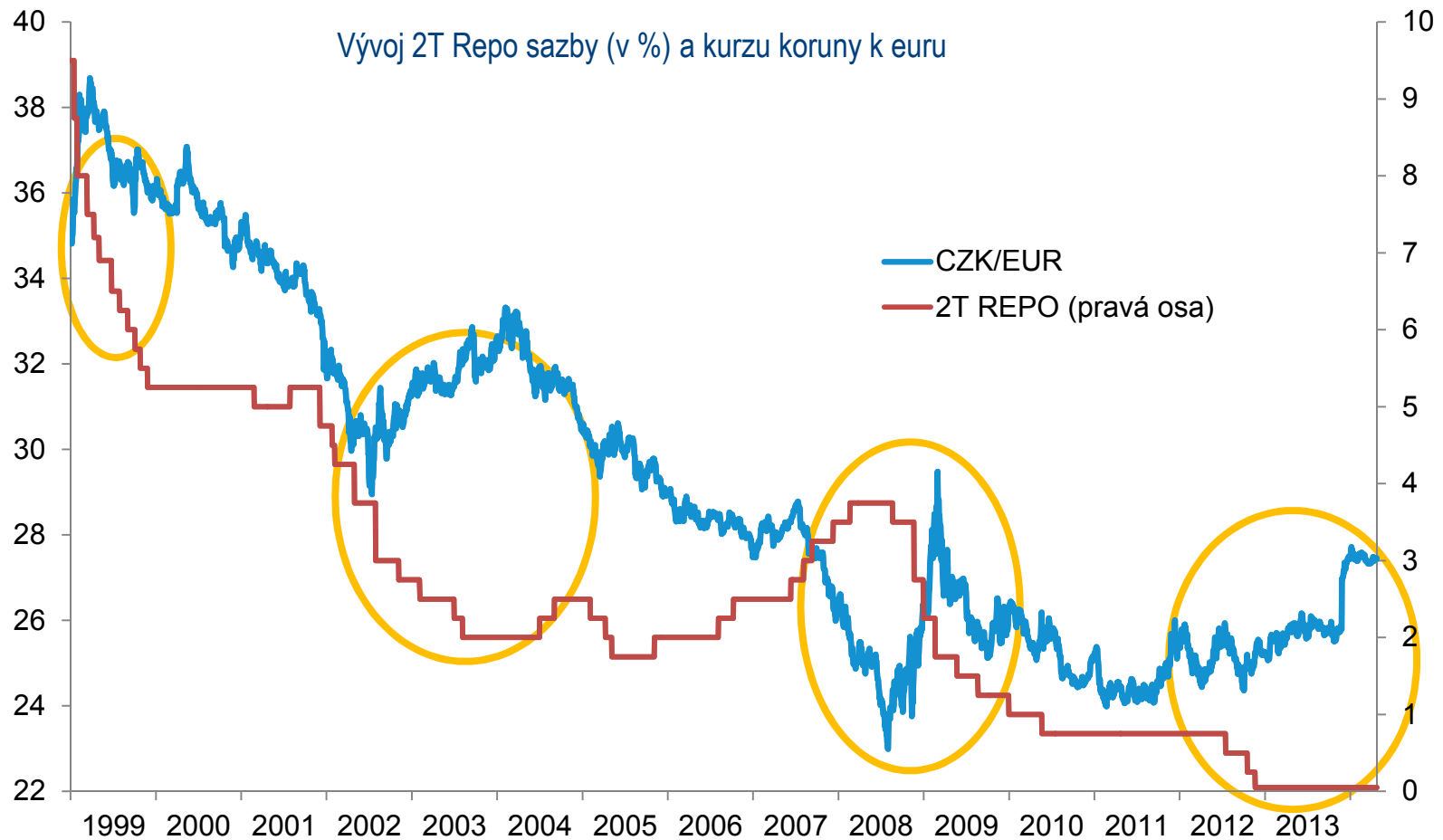


- Pasivní měnová politika by mohla vyústit v deflaci a podstatné zbrzdění oživení ekonomické aktivity s negativními dopady na trhu práce.
- Oslabení kurzu naopak riziko deflace odvrátilo a bude podporovat návrat inflace k cíli i ekonomické oživení.

Míra inflace v %

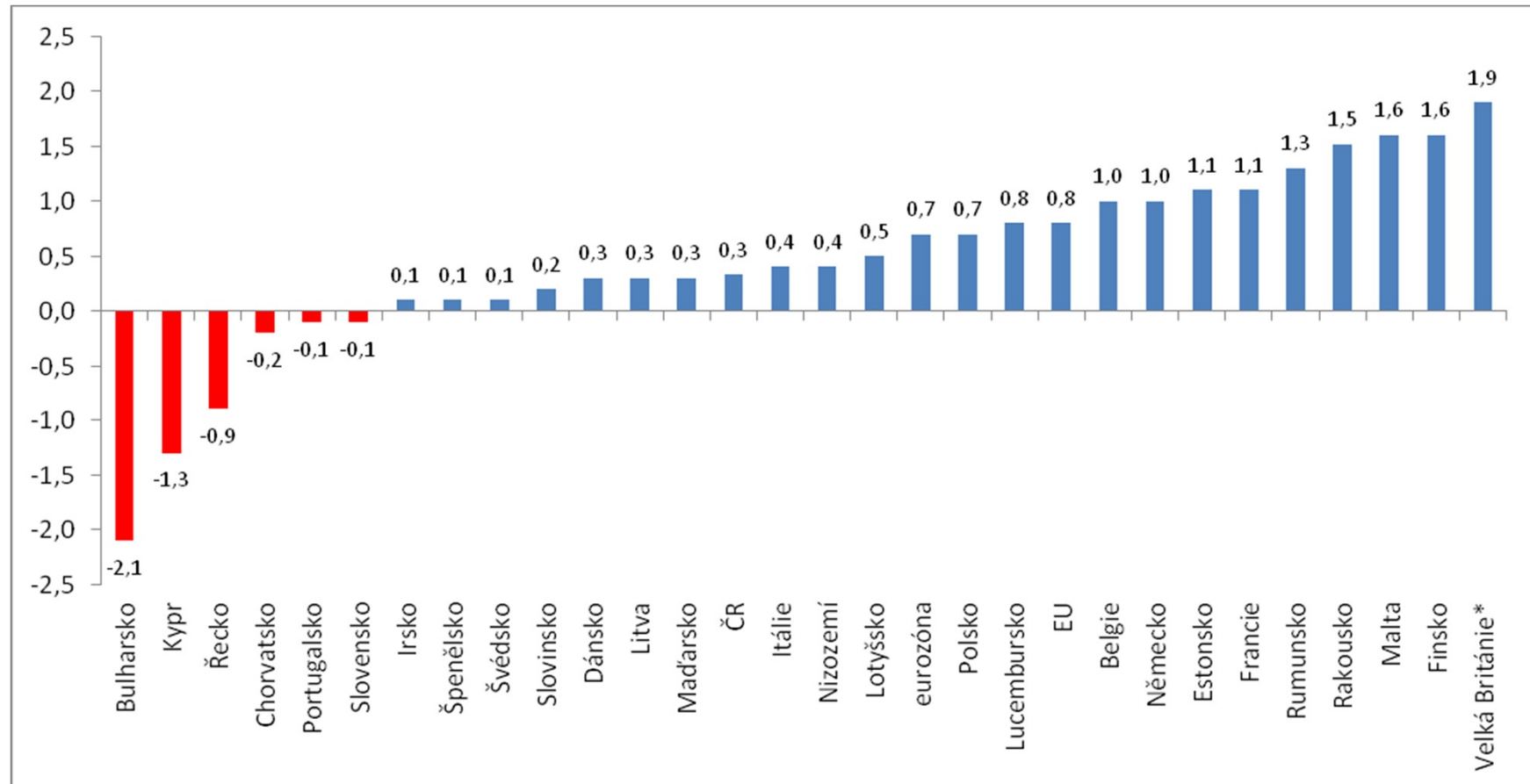


- Letošní inflace bude druhá nejnižší za poslední desetiletí.
- V průměru za roky 2014-2015 bude inflace ležet jen nepatrně pod cílem ČNB.



- Stejně jako v předchozích obdobích ekonomického útlumu došlo k výraznému uvolnění měnových podmínek v obou jejich složkách.
- S výhodou zpětného pohledu měla být MP ještě uvolněnější.

HICP únor 2014 (y/y, NSA)



Zdroj: Eurostat, Pozn.: * data za leden 2014.

- Téma deflace je živé v celé Evropě, nejde o specificky českou věc.

ČTK, 10. března 2014:

- Údaje o únorové inflaci podle analytiků oslovených ČTK potvrzují, že inflace nebude v letošním roce problémem tuzemské ekonomiky a zároveň, že není nutné se již zřejmě ani obávat deflace.
- Německý Institut pro hospodářský výzkum (DIW) vyzval Evropskou centrální banku (ECB), aby v rámci boje s hrozící deflací překročila k rozsáhlým nákupům dluhopisů.

ČTK, 2. dubna 2014:

- Lagardeová rovněž zvýšila své varování před nízkou inflací v eurozóně a přímo vyzvala ECB, aby jednala. "V eurozóně je potřeba další uvolnění měnové politiky, a to i prostřednictvím nekonvenčních opatření," řekla.

ČTK, 3. dubna 2014:

- Evropská centrální banka (ECB) hodlá bojovat proti příliš dlouho trvající nebezpečně nízké inflaci v eurozóně všemi dostupnými prostředky, včetně nestandardních nástrojů takzvaného kvantitativního uvolňování. Prohlásil šéf rady ECB její šéf Mario Draghi.

V ČR se zdá být téma deflace uzavřené, v eurozóně nikoli ...

IMF, 8. dubna 2014:

- Světový ekonomický výhled ([World Economic Outlook](#), April 2014, IMF, Washington D.C.):
 - Zkušenost České národní banky ilustruje, jak výhodné je mít k dispozici další nástroje měnové politiky v případě, že měnověpolitická sazba dosáhne nulové dolní hranice. Česká republika je malá otevřená ekonomika, a tak měnový kurz představuje účinný nástroj ovlivňování cen, a protože kurz koruny byl nadhodnocený, byly devizové intervence považovány za vhodné. Centrální banka tedy přikročila k intervencím doplněným o intenzivní komunikaci, čímž zvýšila krátkodobá inflační očekávání, ale udržela dlouhodobější inflační očekávání v souladu s cílem (Box 1.3, str. 41-3).
 - <http://www.imf.org/external/Pubs/ft/weo/2014/01/>

- Při diskusích o kurzových (ne)rovnováhách se většinou hodnotí vztah mezi eurem a korunou.
 - Ale eurozóna má do homogenního celku daleko!
- 64 % celkových vývozů do eurozóny, 33 % do Německa
 - Váha Německa je v našich exportech vyšší než v HDP EMU
- Euro musí odpovídat průměrným potřebám celé eurozóny
 - Pro Itálii, Španělsko či Řecko je euro příliš silné, pro Německo a některé další země příliš slabé.
- Za posledních 10 let se německý HDP na obyvatele v paritě kupní síly zvýšil z 105 % průměru eurozóny na 113 %. Cenová hladina naopak poklesla ze 105 % na 100 %.
 - ČNB: Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou
- Analýza empirického vztahu mezi cenovou hladinou a HDP na obyvatele:
 - německá cenová hladina v roce 2012 měla být v relaci k průměru eurozóny o více než 10 % vyšší.

- Odhady podhodnocení „německého eura“ v posledních letech pomocí různých metod jsou většinou mezi 10 – 20 %
 - viz např. Jeong, Mazier & Saadaoui (2010); Hogrefe, Jung & Kohler (2010); Carton & Hervé (2012); Duwicquet, Mazier & Saadaoui (2012).
- Hypotetická analýza provedená v ČNB naznačuje, že při nevstoupení do eurozóny by Německo kvůli silnějšemu kurzu mělo od roku 2000 reálný HDP cca o 1,2 % pod současnou úrovní. Ročně tak díky slabšímu euru „vydělá“ 25 mld. EUR
 - Pozor: Toto ale není hra s nulovým součtem
- Oslabení české koruny v důsledku zahájení režimu používání kurzu jako nástroje měnové politiky v listopadu 2013 ⇔ vzhledem k Německu, našemu hlavnímu obchodnímu partnerovi, spíše snížilo umělou nerovnováhu.

- Faktory recese odeznívají
 - oživení v zahraničí, konec fiskální konsolidace, zlepšená nálada firem i domácností.
- Oslabení kurzu přispělo k odvrácení deflačních rizik, zatímco v eurozóně je toto téma nadále živé.
- Ekonomické oživení je taženo zejména vývozem, pozitivně však překvapily i fixní investice a na počátku letošního roku maloobchodní tržby.
- Stávající režim používání kurzu jako nástroje měnové politiky a jeho udržování poblíž hladiny 27 Kč za euro potrvá přínejmenším do začátku roku 2015
 - exit nebude šokový

Děkujeme za pozornost

www.cnb.cz

Lubomír Lízal, PhD.
člen bankovní rady ČNB
lubomir.lizal@cnb.cz