
Koronavirová krize, měnová politika ČNB a prognóza budoucího vývoje

Jiří Rusnok

České exportní fórum
18. srpna 2021



Poznámky k epidemické situaci

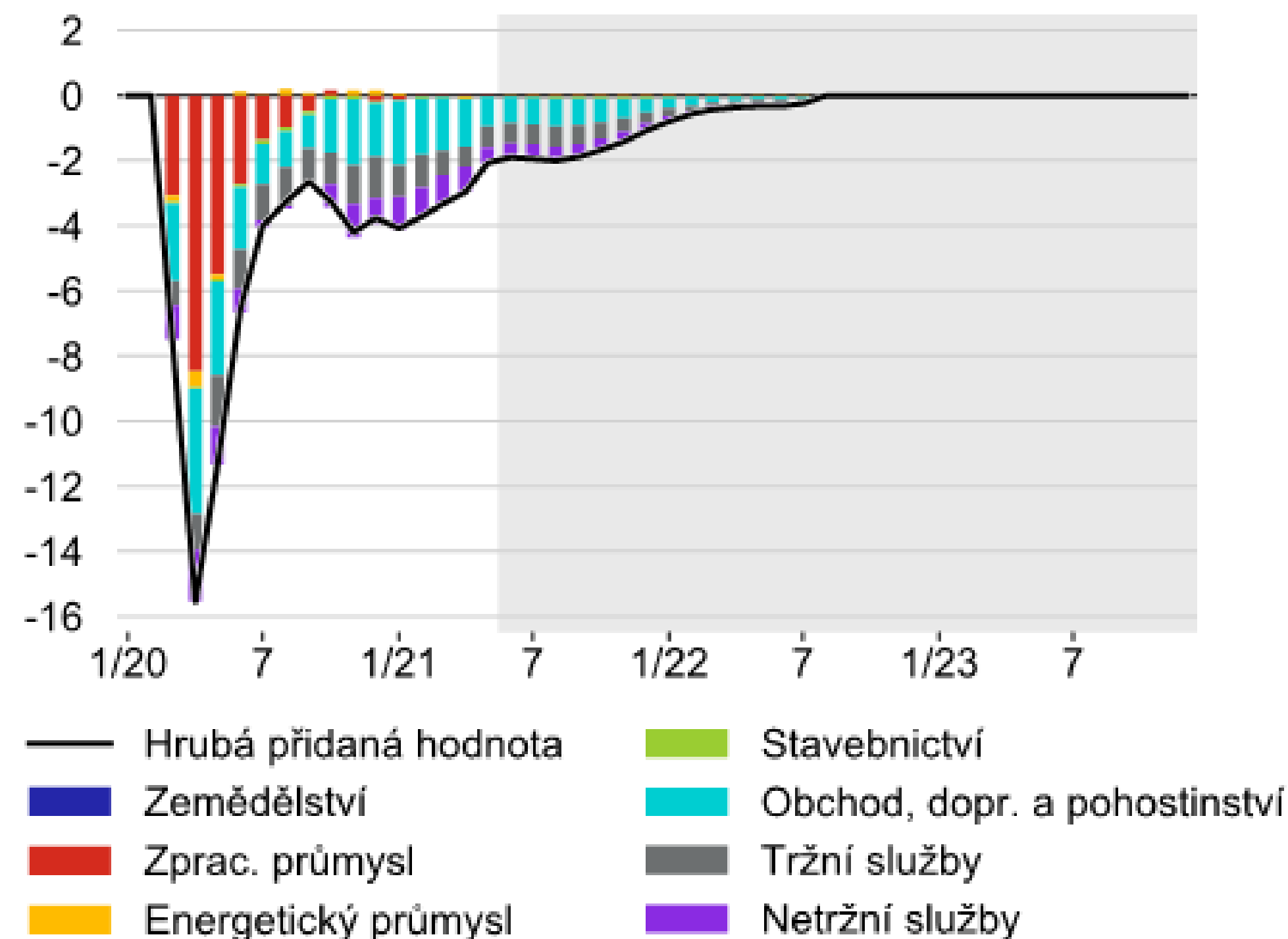
- Vakcinace obyvatelstva se (podle očekávání) stala „game-changerem“ → již se nebudou opakovat minulé vlny epidemie v někdejší rozsahu
- Nyní převažující delta varianta sice může vést k opětovnému nárůstu počtu nakažených a hospitalizovaných, ale nepovede k větším uzavírkám ekonomiky: došlo k rozvolnění vztahu mezi šířením nákazy a ekonomickými dopady (společnost a ekonomika se „učí s nákazou žít“)
- Kolektivní imunita: neočkovaní jsou díky proočkovanosti ostatních či imunitě získané proděláním nemoci chráněni před nákazou (= vzácný kolektivní statek)
- Dosažení kolektivní imunity by bylo ideálem, ale i s nižší mírou imunity (tedy se stavem, kdy nemoc populací v určité míře prostupuje) bude společnost a ekonomika moci bez větších omezení fungovat (jako např. u chřipky)

Aktuální ekonomický vývoj

- Koronakrize zastihla českou ekonomiku přehřátou; během krize sice došlo k jejímu částečnému ochlazení (zpomalení růstu mezd), ale dřívější nedostatek (kvalifikovaných) pracovních sil přetrvává
- Zatímco některé segmenty ekonomiky (např. průmysl) obnovily předkovidovou aktivitu rychle, jiné oblasti (např. ubytování, některé služby, kultura) se budou navracet ke svému dřívějšímu výkonu rok či dva
- Hystereze: některé aktivity (např. kongresová turistika, kancelářských prostory) se možná ani během velmi dlouhého období neobnoví v původním rozsahu
- Zvláštním rysem koronakrize je aktuální přetížení globálních výrobních a dodavatelských řetězců → nákladové inflační tlaky, zpoždování dodávek
- Ekonomické nejistoty jsou nyní výrazně menší než na začátku roku
- Hospodářské politiky začínají tlumit svoji počáteční podporu ekonomice

Dopad pandemie do indexu hrubé přidané hodnoty

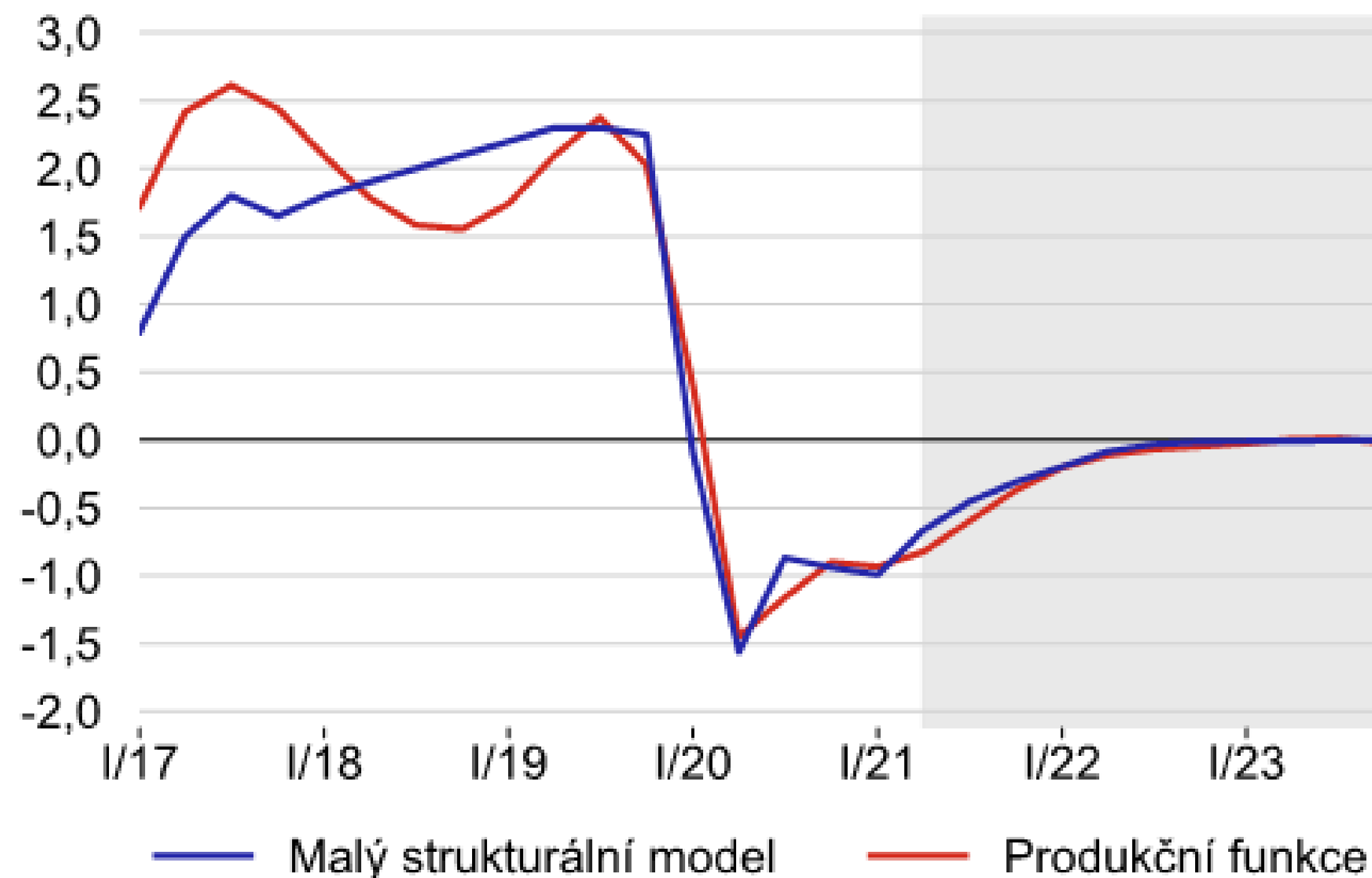
(příspěvky v procentních bodech, únor 2020 = 100)



Dopady vládních protiepidemických opatření do odvětví obchodu a služeb pozvolna odeznívají

Mezera výstupu

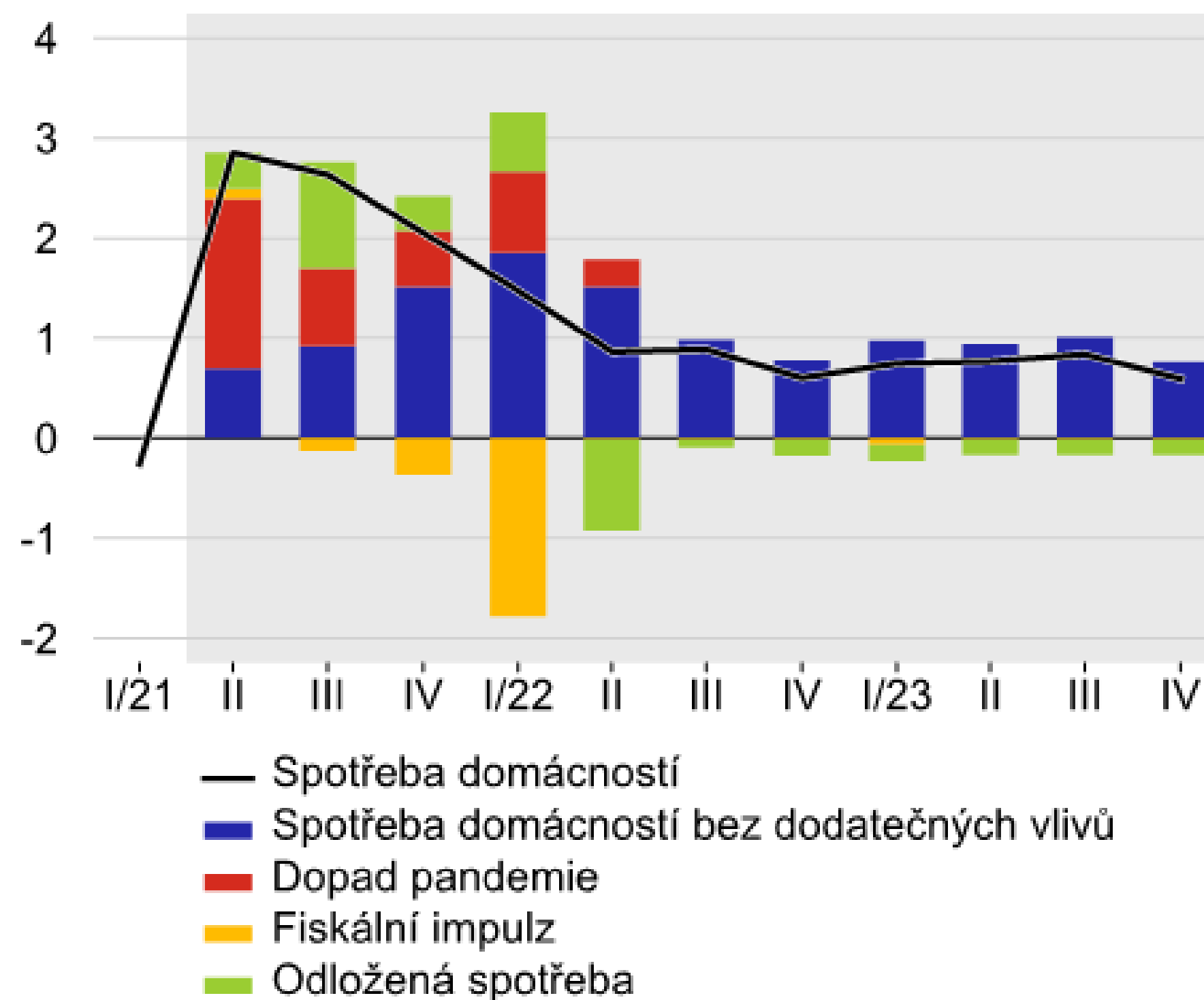
(v % z potenciálního výstupu)



Ekonomika se nachází mírně pod svým potenciálem, v příštím roce se záporná mezera výstupu uzavře

Spotřeba domácností

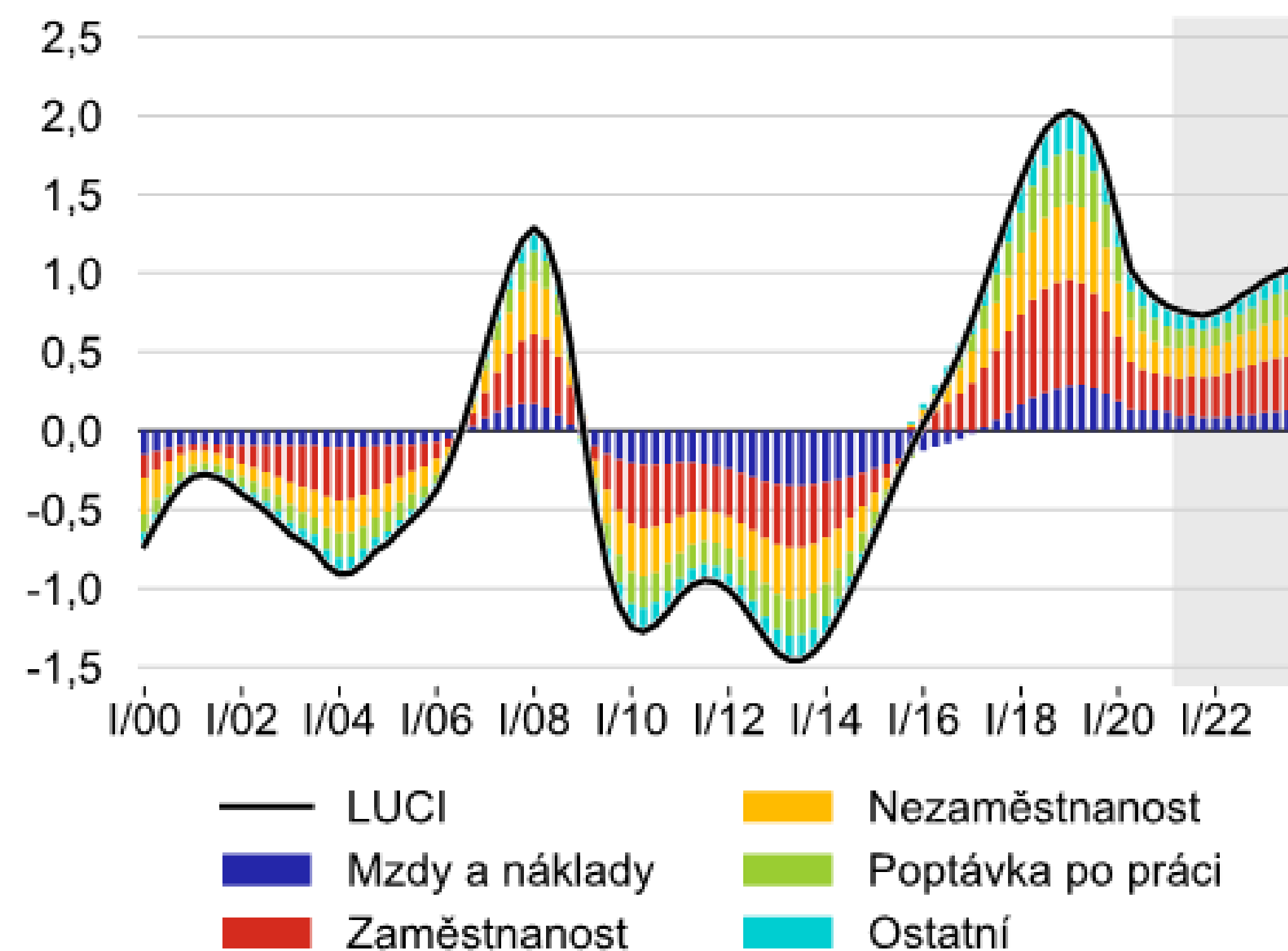
(mezičtvrtletní změny v %, příspěvky v p.b. stálé ceny, sezónně očištěno)



Vedle uvolnění pandemických opatření bude oživení růstu spotřeby domácností ovlivněno také rozpouštěním části vynucených úspor

Index trhu práce LUCI

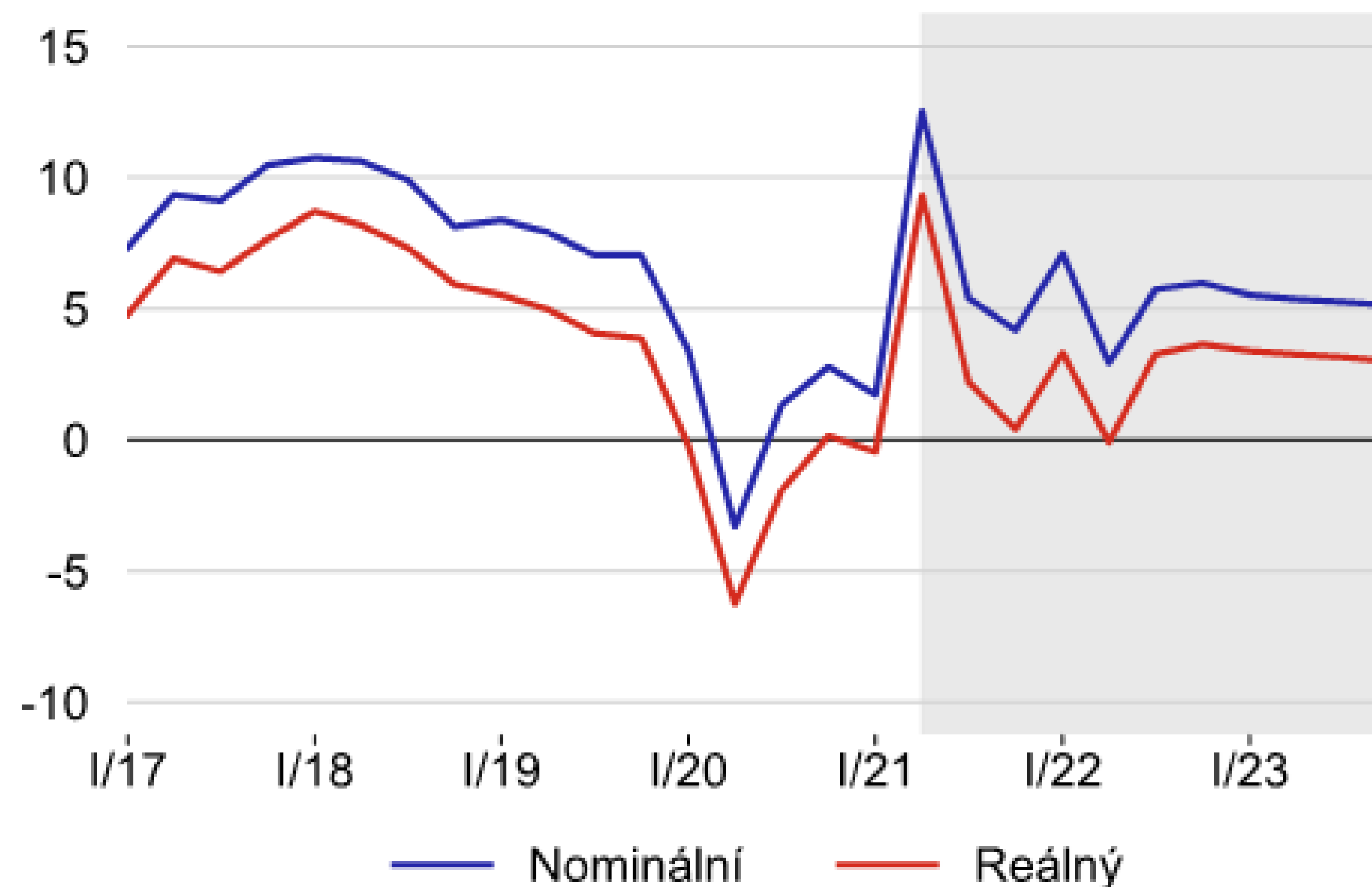
(vertikální osa ukazuje směrodatné odchylky)



Optikou souhrnného indikátoru LUCI dosáhne trh práce letos cyklického dna a následně se vlivem výrazného ekonomického oživení začne opět přehřívat

Objem mezd a platů

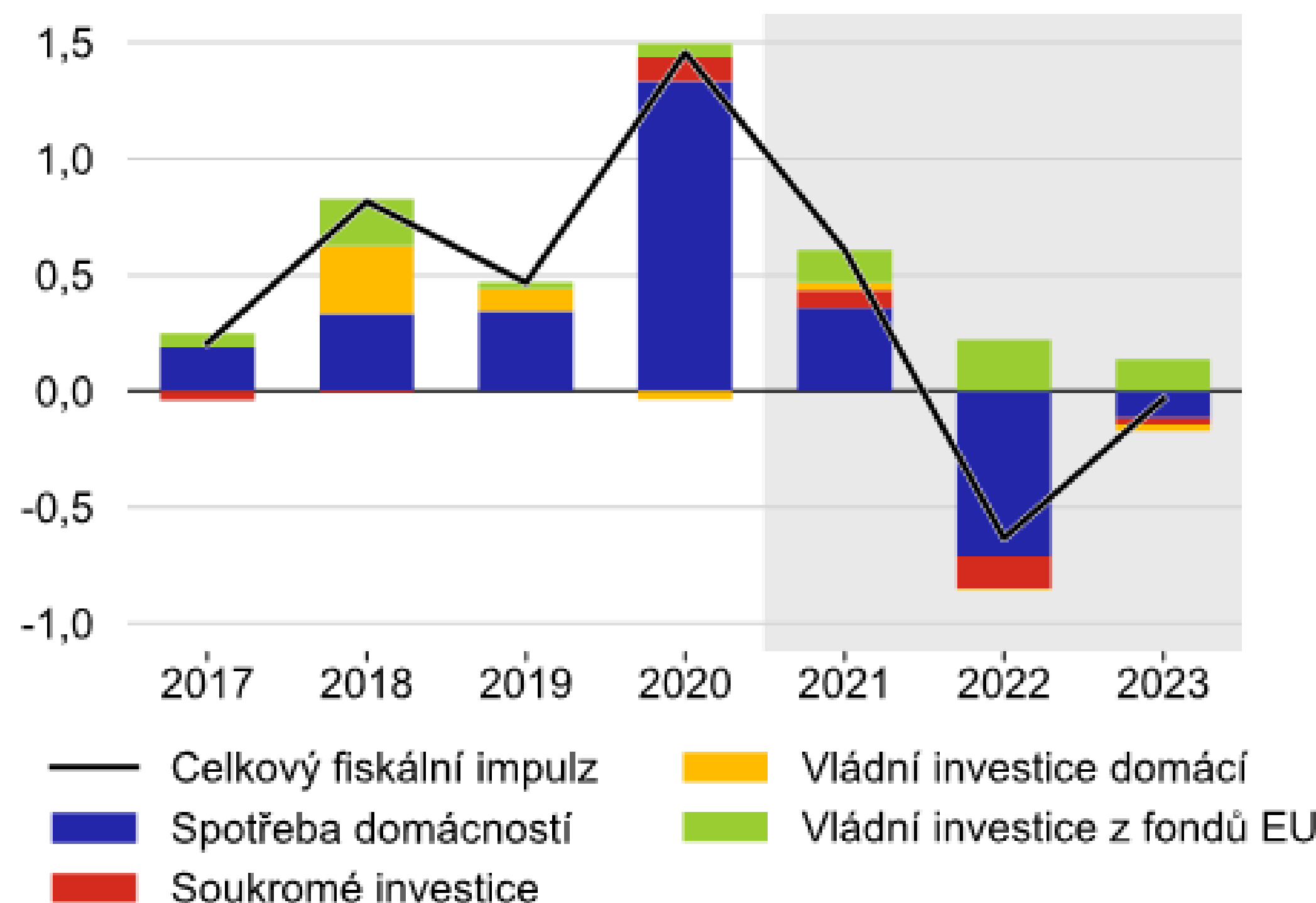
(meziroční změna v %)



Dynamika objemu mezd a platů zůstane solidní a přispěje tak k oživení růstu spotřeby domácností

Fiskální impulz

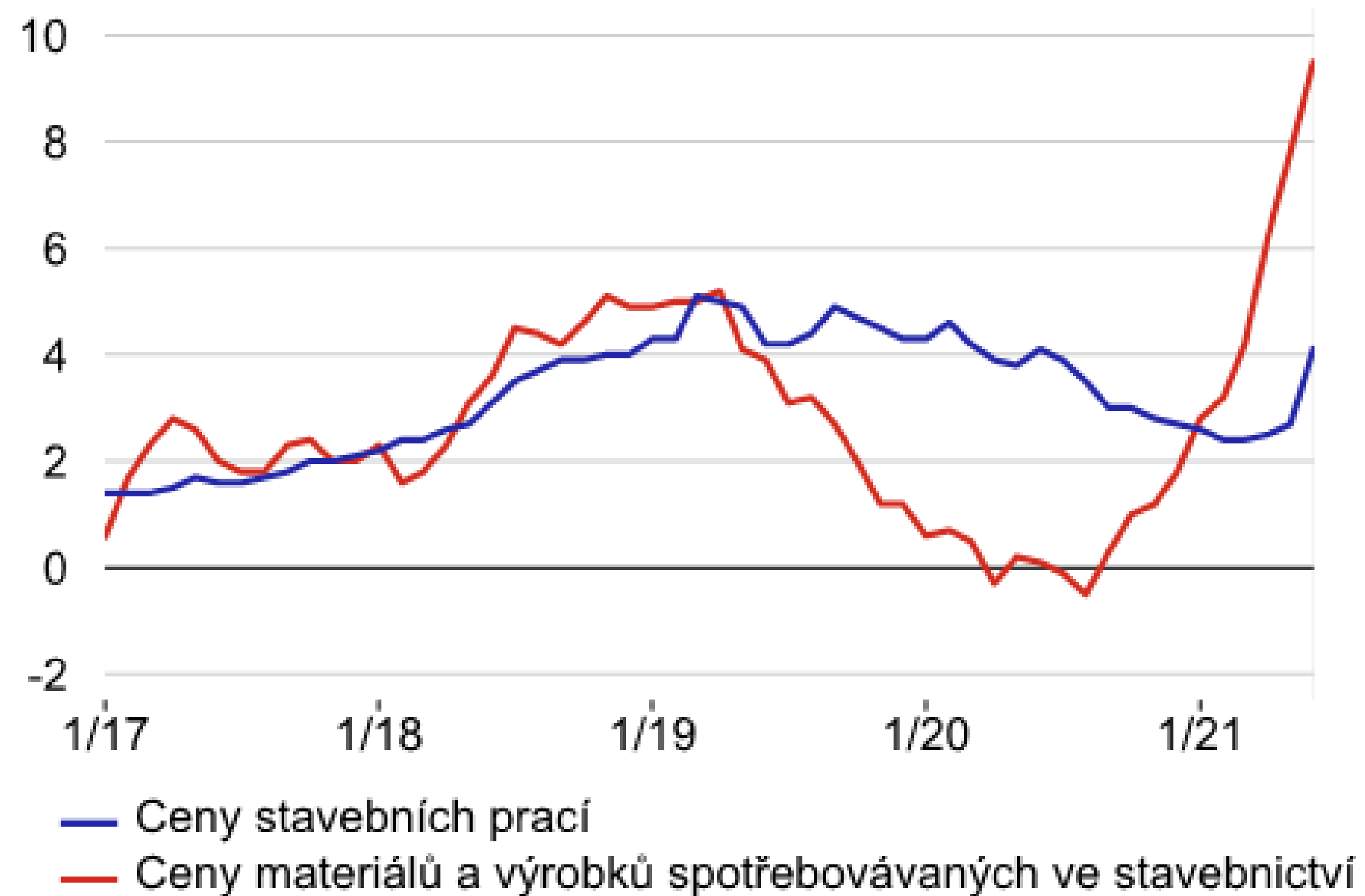
(příspěvky k růstu HDP v p.b.)



Fiskální politika letos dynamiku HDP zvyšuje zejména skrze podporu příjmů a spotřeby domácností, v roce 2022 bude fiskální impulz záporný

Ceny ve stavebnictví

(meziroční změna v %)



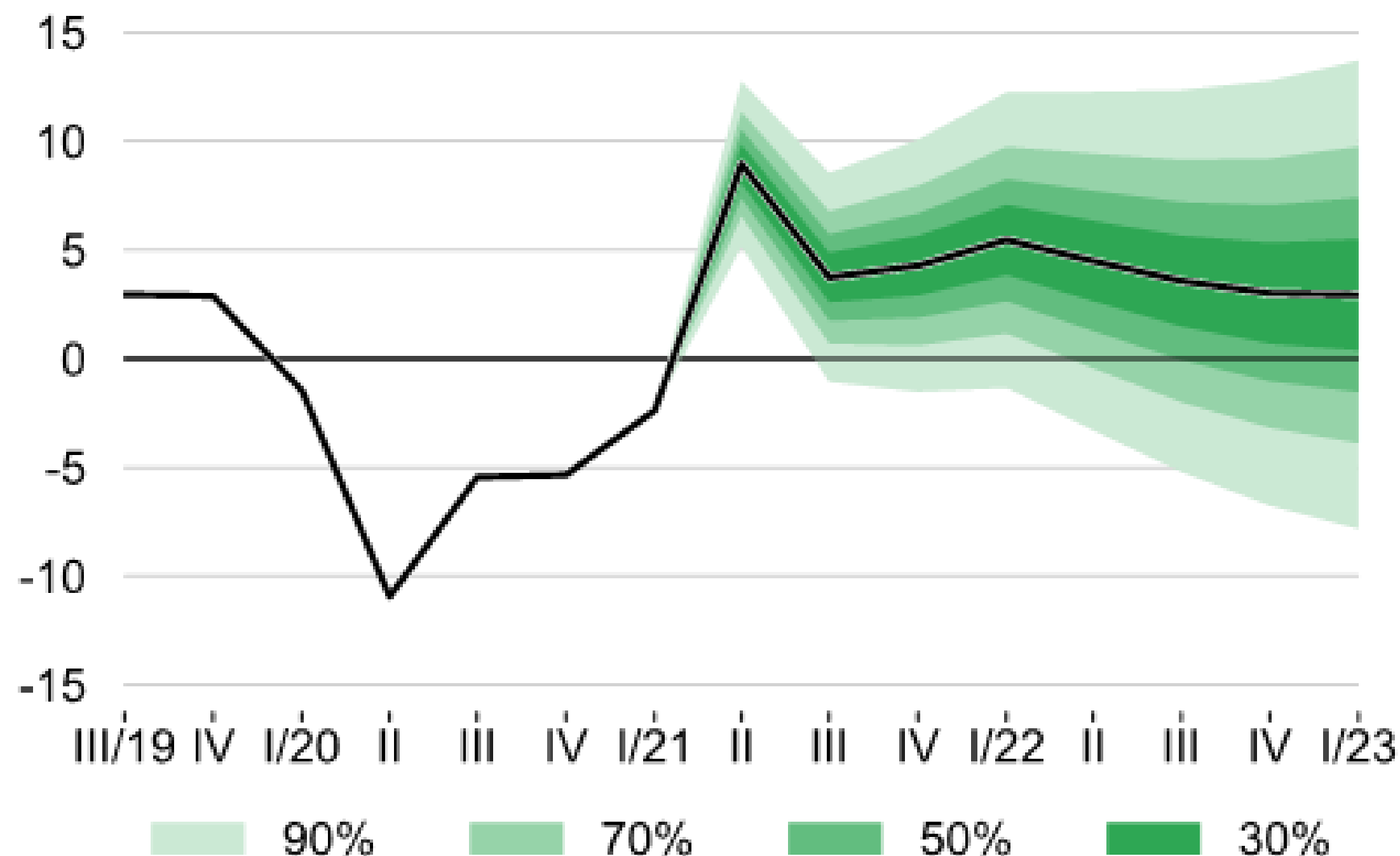
Ceny ve stavebnictví letos významně zrychlily dynamiku

Nová prognóza ČNB (srpen 2021)



Prognóza HDP

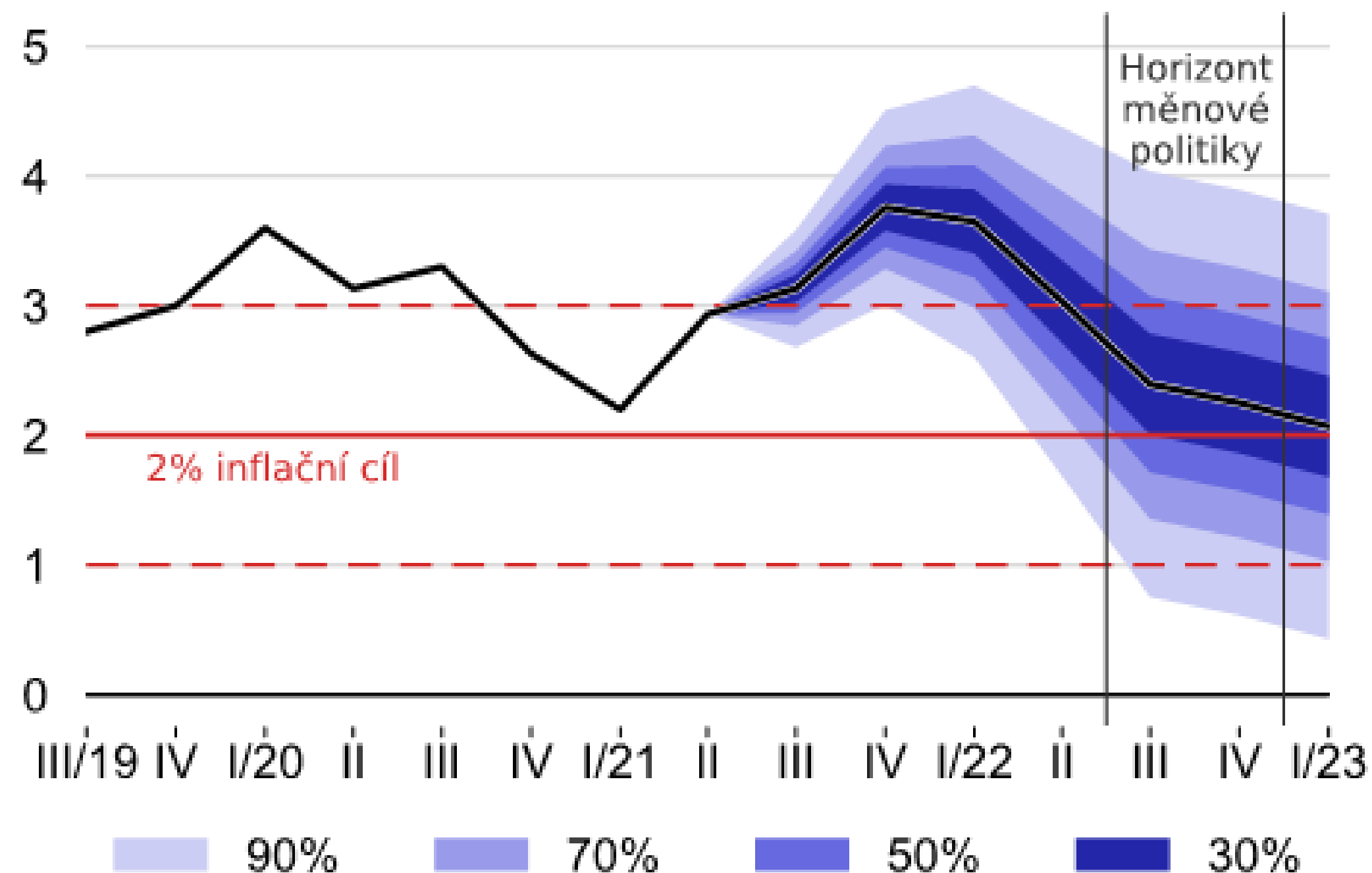
(meziroční změny v %, sezonně očištěno, barevně intervaly spolehlivosti)



HDP letos vzroste o 3,5%, přičemž jeho dynamika bude značně rozkolísaná; v roce 2022 růst české ekonomiky ještě mírně zrychlí a její výkon se dostane na předpandemickou úroveň; v roce 2023 poroste HDP rovnovážným tempem

Prognóza inflace

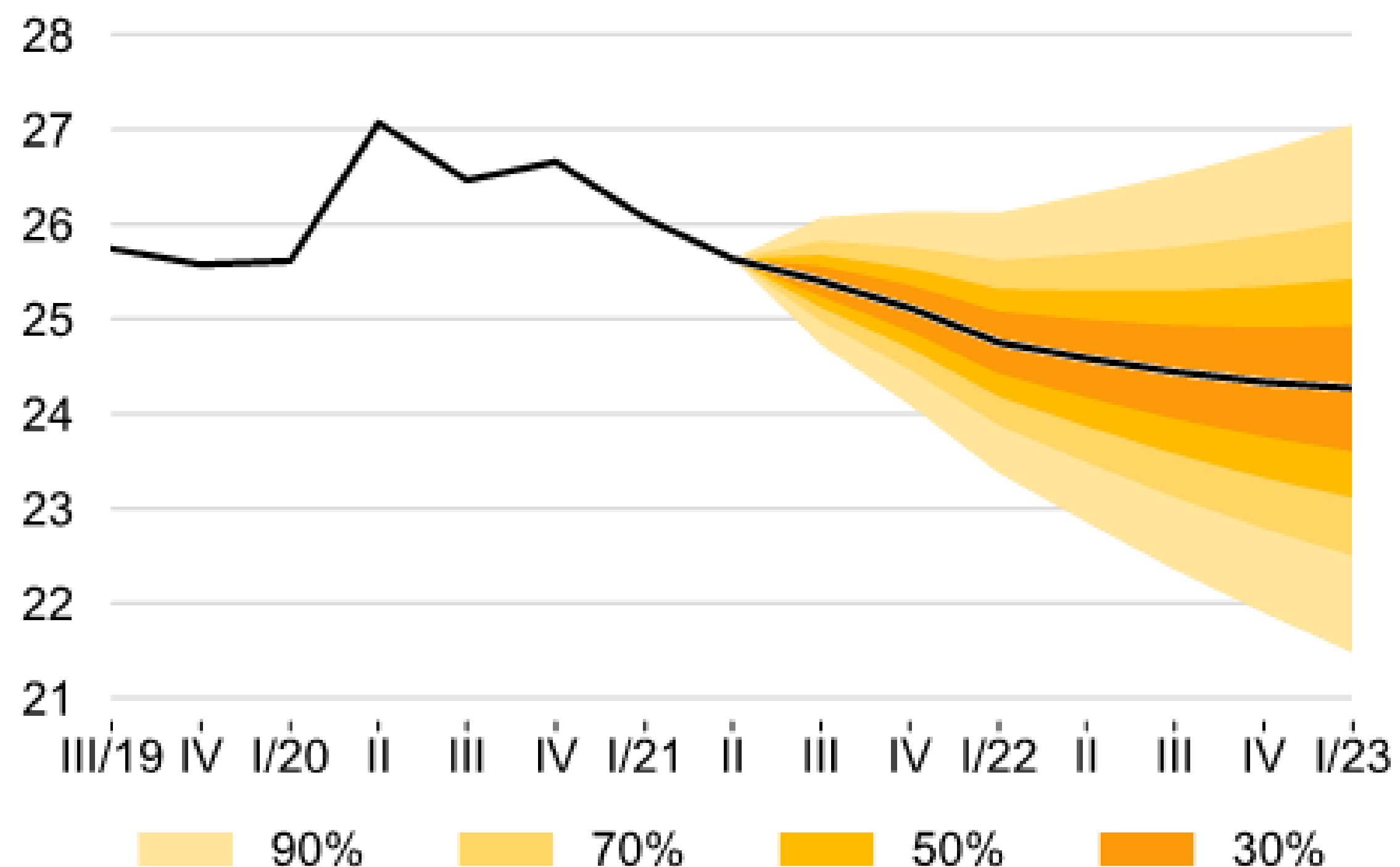
(celková inflace, meziroční změny v %, barevně intervaly spolehlivosti)



Inflace v následujících čtvrtletích vzroste výrazně nad horní hranici tolerančního pásma cíle; v roce 2022 se s přispěním letošního zpřísnění měnových podmínek bude vracet k inflačnímu cíli

Prognóza kurzu koruny

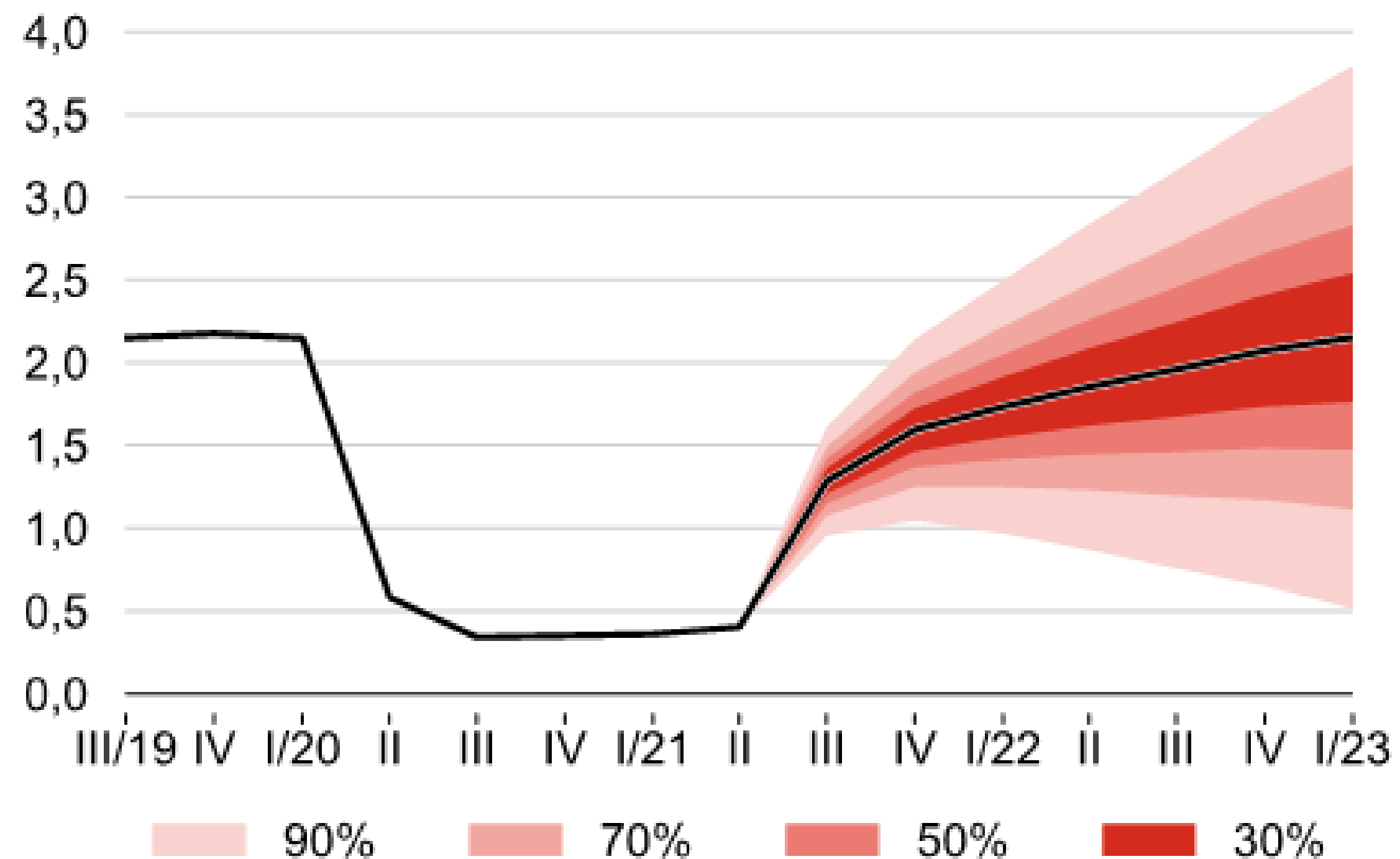
(kurz CZK/EUR, barevně intervaly spolehlivosti)



Koruna bude dále posilovat, na přelomu letošního a příštího roku posílí pod 25 CZK/EUR

Prognóza 3M PRIBOR

(3M PRIBOR v %, barevně intervaly spolehlivosti)

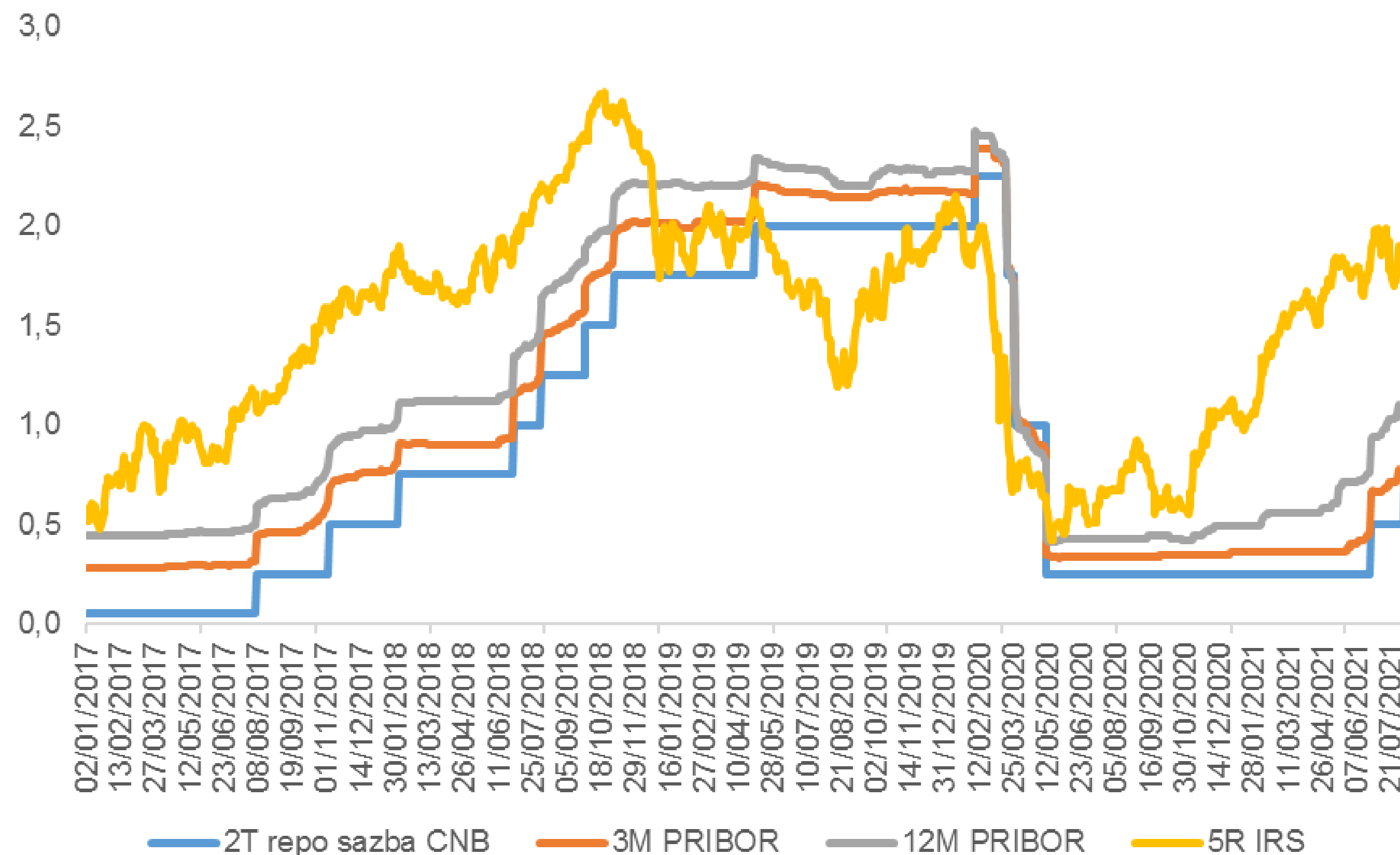


Rychlý nárůst úrokových sazeb během druhé poloviny letošního roku odráží potřebu reagovat na silné cenové tlaky

Rizika a nejistoty prognózy

- Bankovní rada (na svém jednání 5. srpna) vyhodnotila nejistoty a rizika prognózy v souhrnu jako slabě protiinflační
- Proinflační riziko:
 - možný větší rozsah či delší trvání přetíženosti globálních dodavatelských řetězců, které by se mohlo promítnout do ještě silnějšího růstu produkčních cen
- Protiinflační riziko:
 - možné výraznější než prognózované posílení kurzu vlivem většího přílivu kapitálu
 - nejistoty spojené s vývojem domácí ekonomické aktivity

Úrokové sazby



Po rychlém a razantním snížení 2T repo sazby krátce po vypuknutí pandemie a po přibližně rok trvající mimořádně uvolněné měnové politice zahájila ČNB v červnu postupný návrat k obvyklé hladině úrokových sazeb; v srpnu zvýšila sazbu podruhé

Tři hlavní otázky nejbližšího vývoje

- Jaké důsledky pro ekonomické oživení bude mít další průběh pandemie?
- Jak dlouho potrvají a jak intenzivní budou nákladové tlaky?
- Jak rychle dojde k oživení poptávky (a k možnému přehřívání ekonomiky)?
- Odpovědi na otázky budou utvářet trajektorii návratu sazeb k obvyklým úrovním:
 - Na krátkodobé nákladové tlaky nebude ČNB reagovat
 - Pokud se nákladové tlaky začnou promítat do inflace, ČNB bude reagovat
 - Na poptávkové tlaky ČNB bude reagovat (to má ČNB přímo „v popisu práce“)
 - ČNB setrvale usiluje o ukotvení inflačních očekávání na inflačním cíli

Shrnutí

- Virová nákaza se sice může opět rozšířit, ale v mnohem menší míře než loni a s nesrovnatelně nižšími ekonomickými (i zdravotními) náklady
- Česká ekonomika nastoupila v létě cestu zdravého a udržitelného oživení
- Silné zahraniční i domácí nákladové tlaky vytlačí inflaci krátkodobě vysoko nad horní mez tolerančního pásma inflačního cíle
- Nákladové tlaky budou v čase slábnout a poptávkové tlaky naopak sílit; nejistotou je intenzita těchto tlaků a jejich rozložení v čase
- ČNB v srpnu učinila druhý krok ve zvyšování úrokových sazeb k neutrální úrovni
- ČNB musí dbát na ukotvení inflačních očekávání na cíli, a zachovat tak důvěryhodnost svoji, inflačního cíle i celého měnově-politického rámce
- Celková míra nejistot je nyní výrazně nižší než na začátku roku

Děkuji za pozornost

