

# Ekonomický výhled a měnová politika ČNB

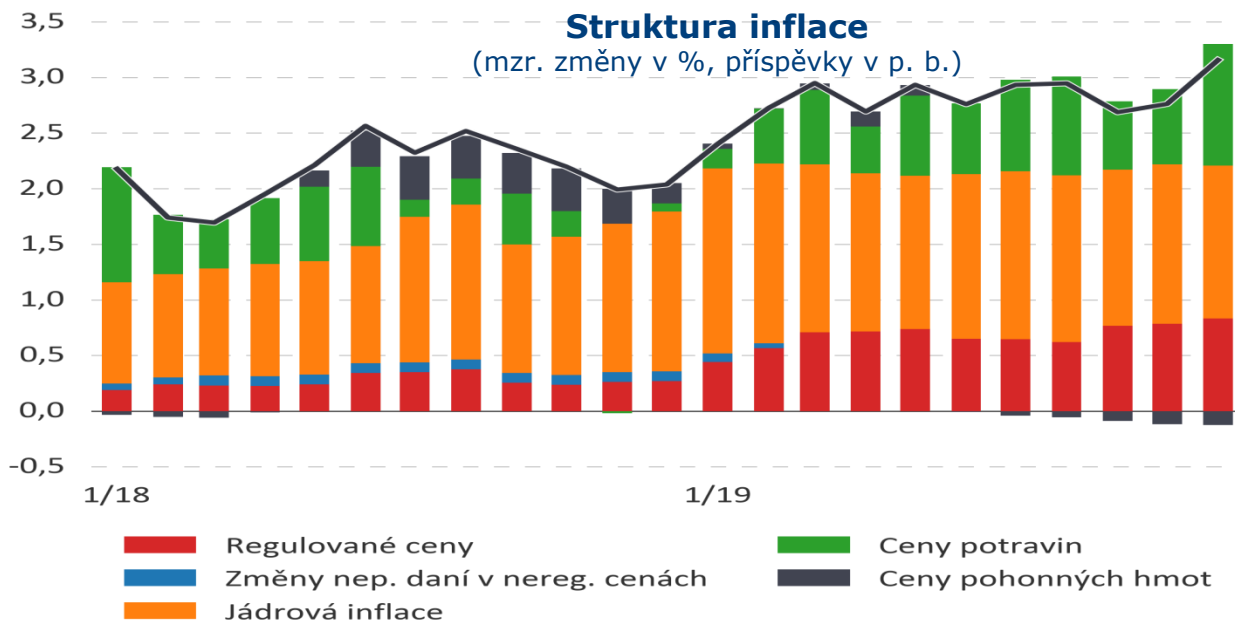
Petr Král

ředitel sekce měnové

Setkání BR s představiteli ČMKOS

Praha, 10. prosince 2019

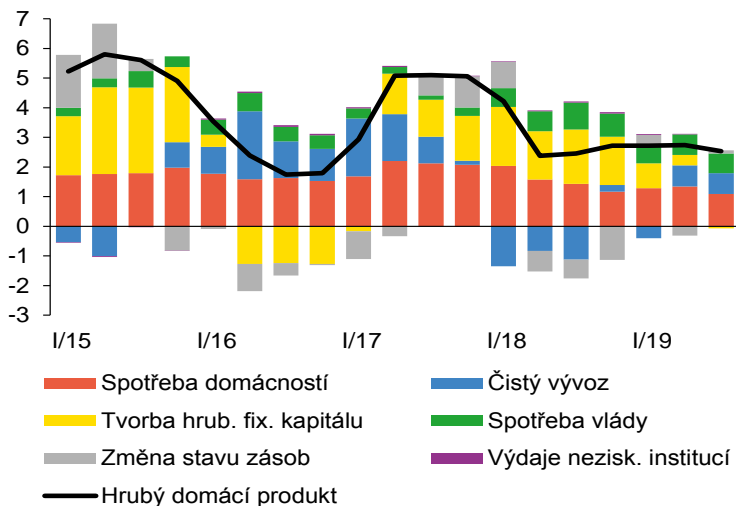
# Současná ekonomická situace



- Inflace se ve 3Q 2019 udržovala poblíž horní hranice tolerančního pásma 2% cíle (v září a říjnu 2,7 %, v listopadu 3,1 %).
- Růst cen byl nadále tažen hlavně jádrovou inflací, přispívaly i regulované ceny a ceny potravin.
- Ceny pohonných hmot dále prohloubily svůj pokles.

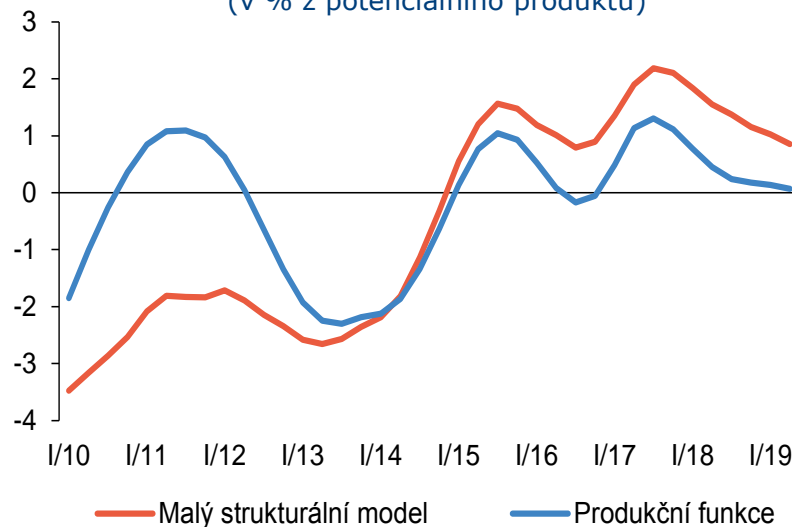
## Struktura růstu HDP

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b., sezonně očištěno)



## Mezera výstupu

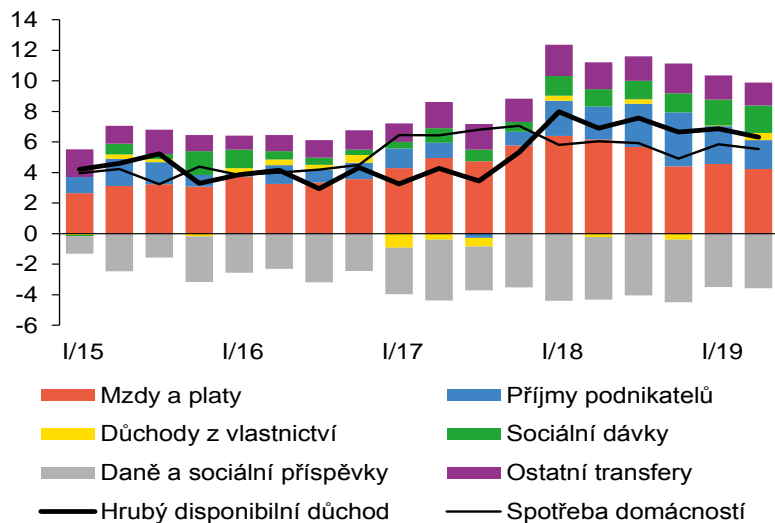
(v % z potenciálního produktu)



- Solidní růst české ekonomiky pokračoval i ve 3Q 2019 (2,5 %), a to i přes slábnoucí ekonomickou dynamiku v zahraničí.
  - Domácí hospodářský růst byl tažen spotřebou domácností a vlády a kladným příspěvkem čistého vývozu.
  - Fixní investice i tvorba zásob meziročně stagnují.
- Kladná mezera výstupu české ekonomiky se postupně přivírá.

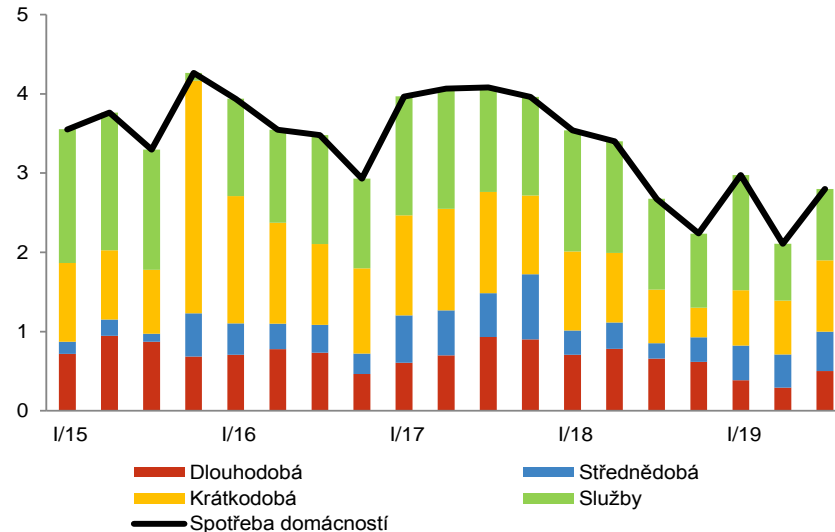
## Disponibilní důchod a spotřeba domácností

(mzr. v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, sezonně neočištěno)



## Spotřeba domácností

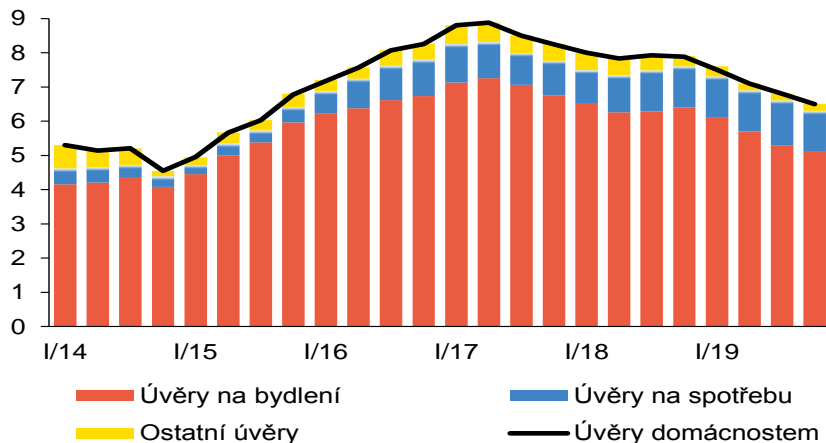
(mzr. v %, příspěvky v p. b., stálé ceny)



- Růst spotřeby domácností nadále odrážel silnou dynamiku hrubého disponibilního důchodu.
  - K reálnému růstu spotřeby ve 3Q přispívaly zejména výdaje na krátkodobou spotřebu a služby.
- Růst disponibilního důchodu je podporován zejména rychlým růstem objemu mezd a platů, svižně ale rostou i další příjmy.

## Úvěry domácnostem

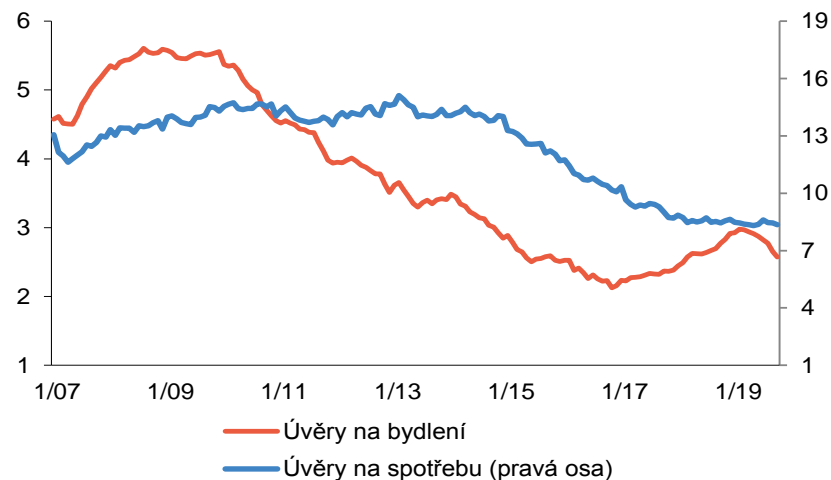
(roční míry růstu v %, příspěvky v p. b.)



Pozn.: údaje ke konci daného čtvrtletí, poslední údaj za říjen 2019

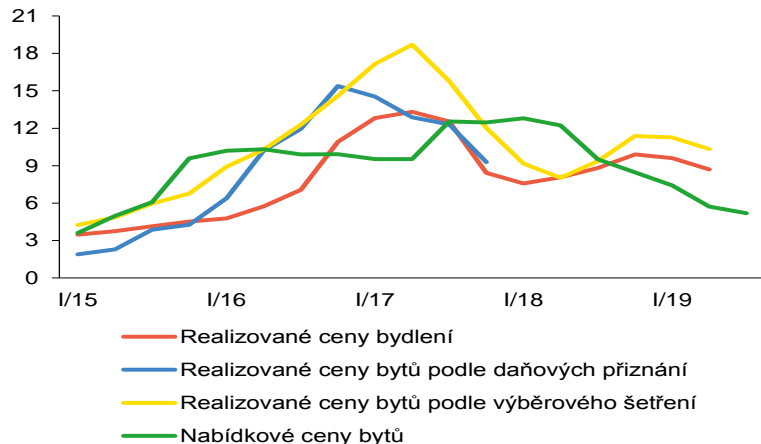
## Úrokové sazby z úvěrů domácnostem

(nové obchody, v %)

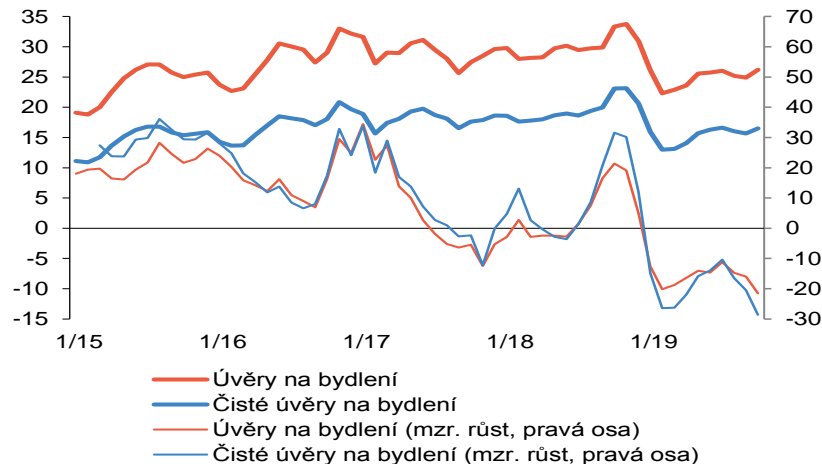


- Rychlý růst úvěrů domácnostem na bydlení postupně zvolňuje.
- Přispívají k tomu přijatá makrobezpečnostní opatření a zhoršená dostupnost bydlení vlivem nadměrného růstu cen nemovitostí.
- Naopak pokles úrokových sazeb z hypoték růst úvěrů letos příznivě podporuje.
- Celková zadluženost domácností v poměru k příjmům setrvává blízko historického maxima (62 %).

## Ceny nemovitostí (meziroční změny v %)



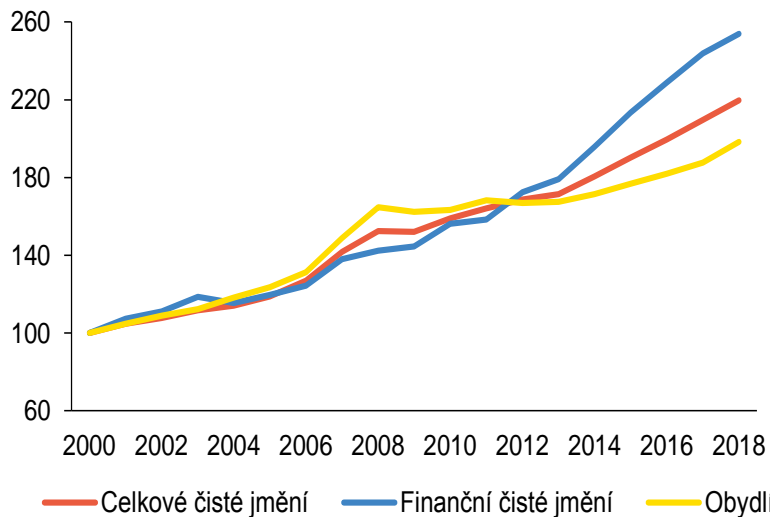
## Nově poskytnuté úvěry na bydlení (měsíční objemy v mld. Kč, mzr. v %, 3M klouzavé průměry)



- Růst cen nemovitostí je i přes mírné zpomalení nadále svižný.
  - Dynamika realizovaných cen bydlení se pohybuje kolem 10 %.
  - Významným faktorem zůstává nedostatečná nabídka bytů ve velkých městech. To vedlo v posledních letech při stále příznivých úrokových sazbách z hypoték, nízké nezaměstnanosti a rychlého růstu mezd k nadhodnocení cen nemovitostí.
- Objemy nových úvěrů na bydlení se letos stabilizovaly, meziročně jsou nižší vlivem loňského zavedení limitů DTI a DSTI a vysoké srovnávací základny.

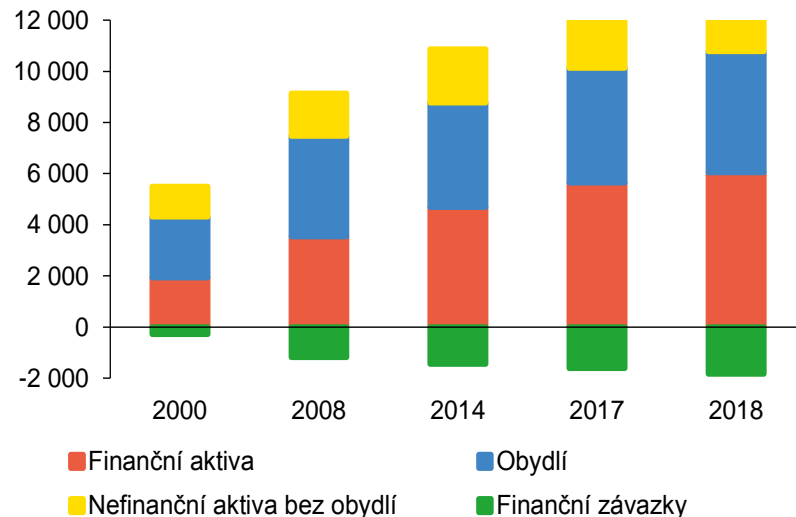
## Čisté jmění domácností

(index, rok 2000 = 100)



## Struktura čistého jmění domácností

(objemy v mld. Kč)

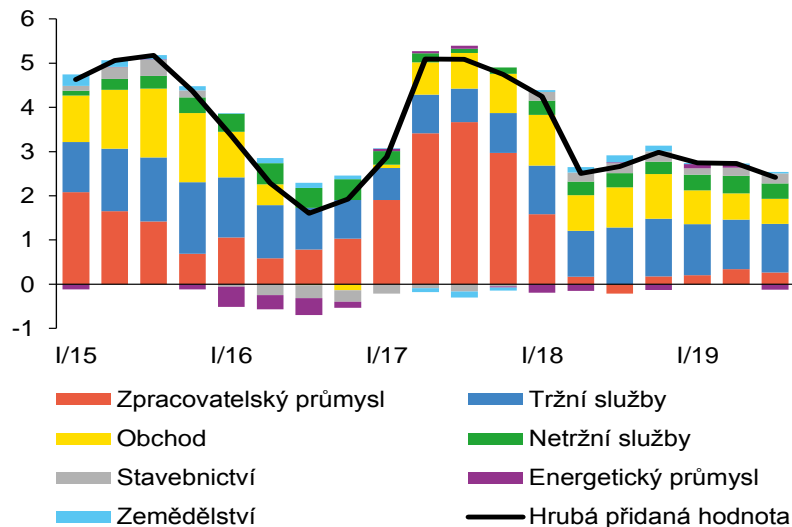


- Čisté jmění domácností se zvýšilo zejména vlivem růstu finančních aktiv.
  - Za posledních 10 let vzrostlo čisté jmění o 38 %, finanční čisté jmění o 78 %.
  - Míra hrubých úspor domácností se mírně zvyšuje (vlivem obav ohledně celkové ekonomické situace a nárůstu nezaměstnanosti).
- Objem finančních a nefinančních aktiv domácností výrazně převyšuje finanční závazky domácností.



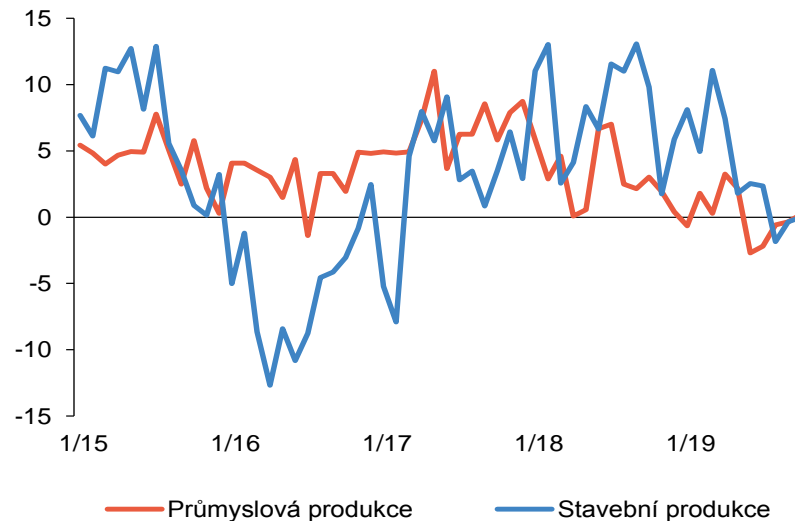
## Podíly odvětví na růstu HPH

(mzr. v %, příspěvky v p. b., b. c., sez. neočištěno)



## Průmyslová a stavební produkce

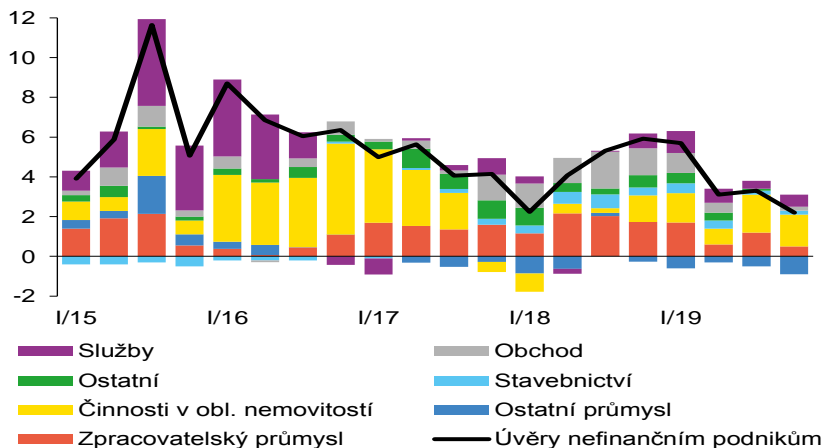
(mzr. změny v %, sez. očištěno)



- Struktura růstu hrubé přidané hodnoty zůstala ve 3Q 2019 takřka beze změny.
  - Hlavním tahounem dynamiky zůstává terciární sektor.
  - Příspěvek zpracovatelského průmyslu se držel nízko, neboť na vývozně orientované podniky negativně dopadá zpomalující růst zahraniční poptávky.
- Průmyslová a stavební produkce meziročně zhruba stagnuje.

## Úvěry nefinančním podnikům dle odvětví

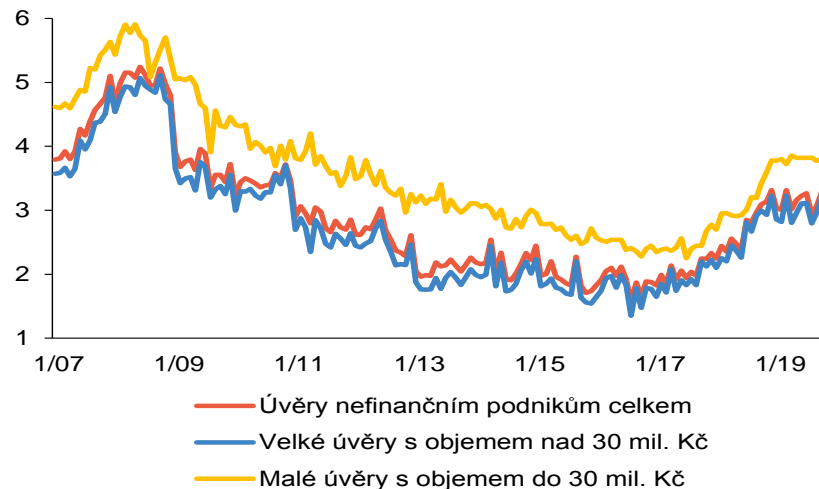
(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)



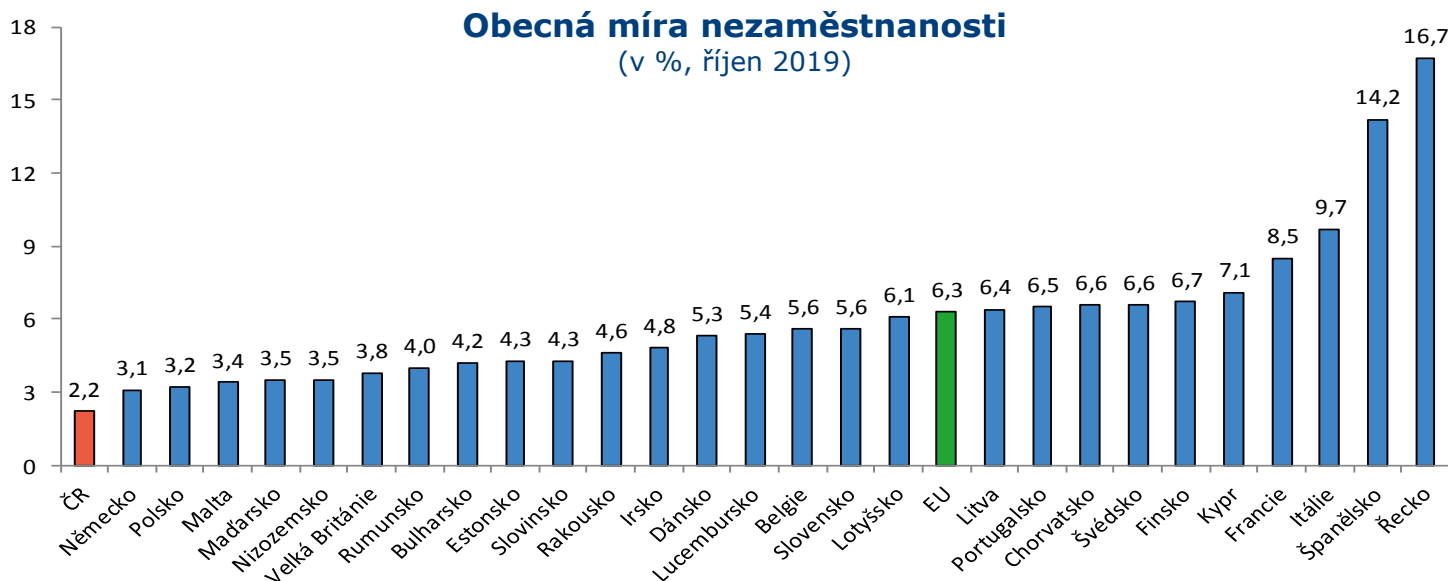
Pozn.: údaje ke konci daného čtvrtletí, poslední údaj za říjen 2019

## Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům

(nové obchody v domácí měně, v %)



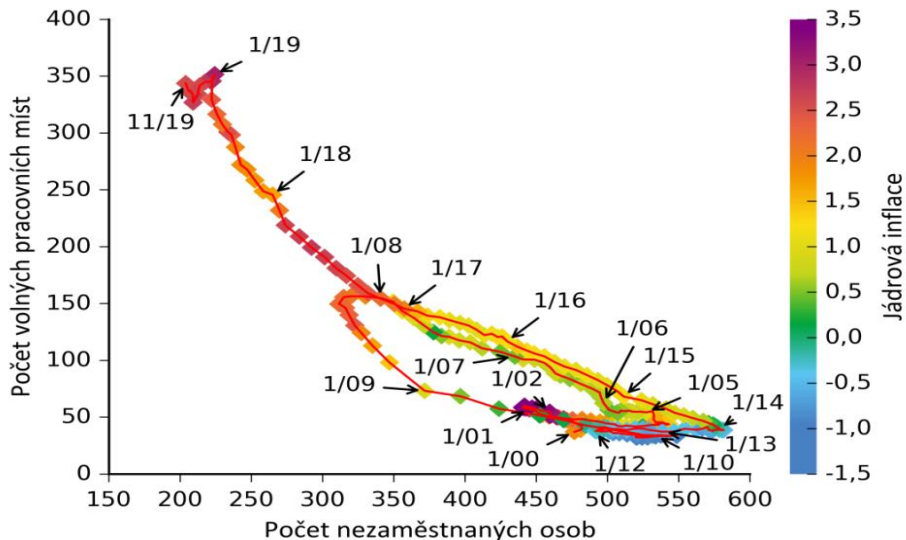
- Růst úvěrů nefinančním podnikům meziročně výrazně zpomalil.
- Projevuje se to zejména ve zpracovatelském průmyslu vlivem útlumu zahraniční poptávky a souvisejícího zhoršeného sentimentu.
- Naopak úvěry poskytnuté na činnosti v oblasti nemovitostí stále svižně rostou.
- Úrokové sazby z podnikových korunových úvěrů se letos stabilizovaly.



Zdroj: Eurostat Estonsko, Maďarsko – září, Řecko, Velká Británie – srpen

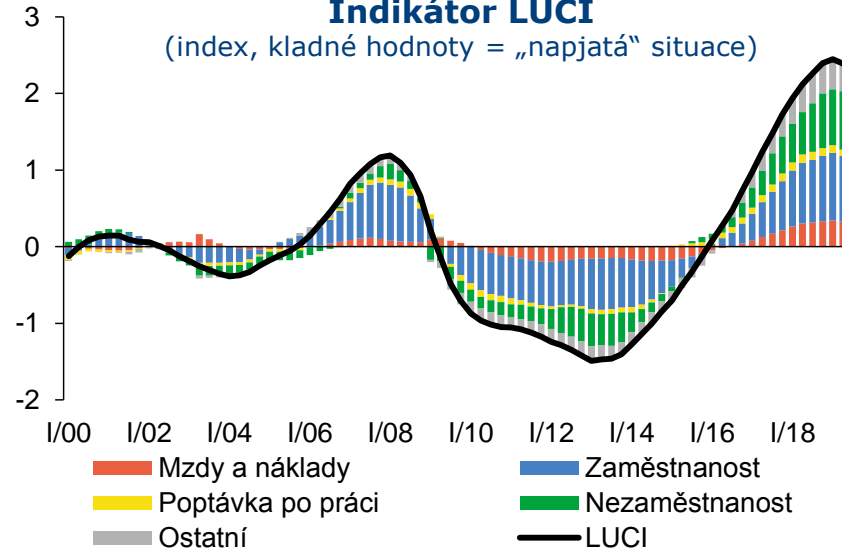
- Růst zaměstnanosti ve 3Q 2019 zůstal utlumený, míra nezaměstnanosti setrvává poblíž svého historického minima.
  - Pracovní síla meziročně zhruba stagnovala, což spolu se zvyšováním minimální mzdy vytváří tlak na pokračující svižný růst mezd.
  - Mzdy v tržních (6,7 %) i netržních (7,6 %) odvětvích nadále rychle rostou.
- Obecná míra nezaměstnanosti v České republice je nejnižší v celé EU. 11

## Beveridgeova křivka



## Indikátor LUCI

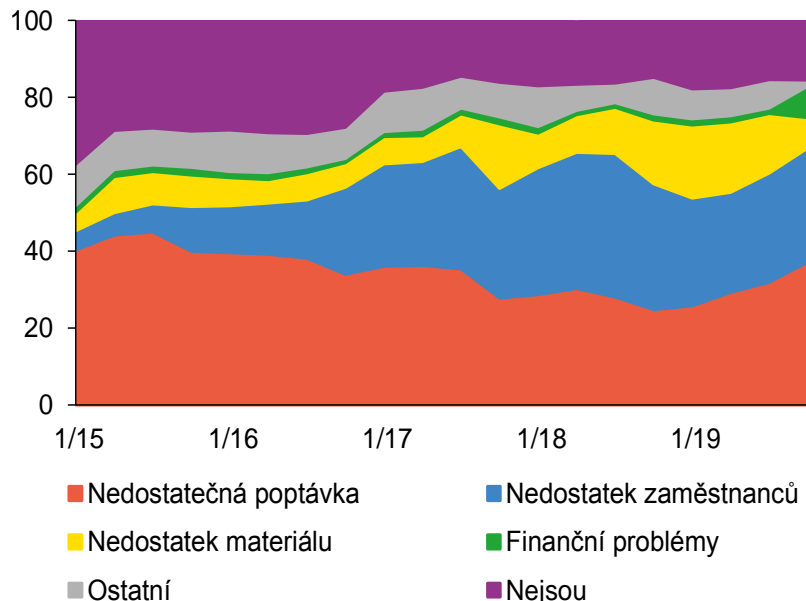
(index, kladné hodnoty = „napjatá“ situace)



- Optikou Beveridgeovy křivky se počet registrovaných uchazečů na jedno volné pracovní místo nachází stále poblíž historických minim,
  - a to při vysoké jádrové inflaci.
- Podle indikátoru LUCI napětí na trhu práce nedávno dostoupilo vrcholu.
  - Mimořádné napětí na trhu práce potvrzují všechny složky indikátoru.

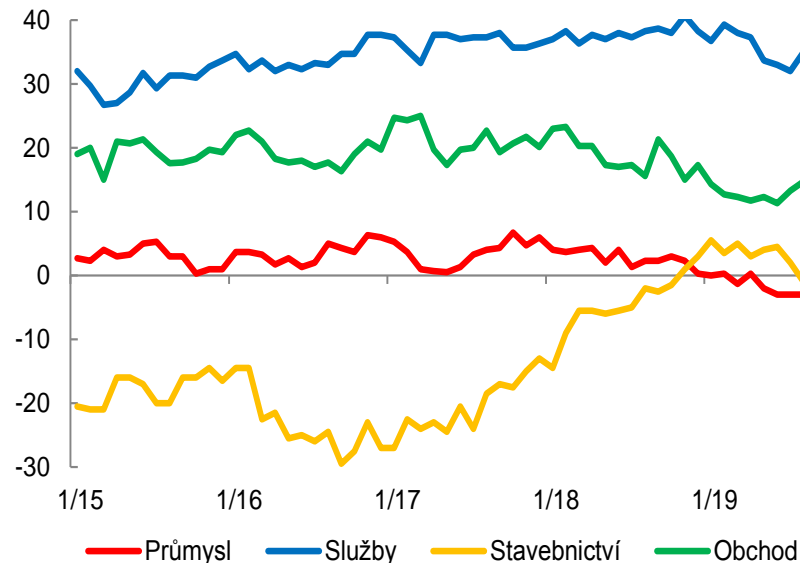
## Bariéry růstu v průmyslu

(v %)



## Salda podnikatelské důvěry

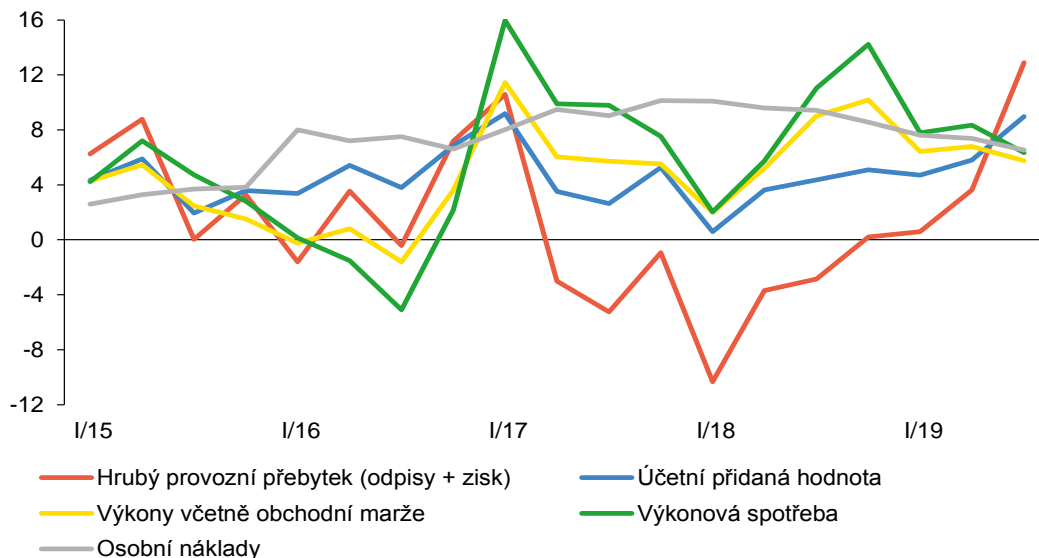
(rozdíl v % mezi odpověďmi vyjadřujícími zlepšení a zhoršení očekávaných i probíhajících tendencí)



- Růst průmyslové produkce je vedle nedostatečné poptávky nadále brzděn také nedostatkem zaměstnanců.

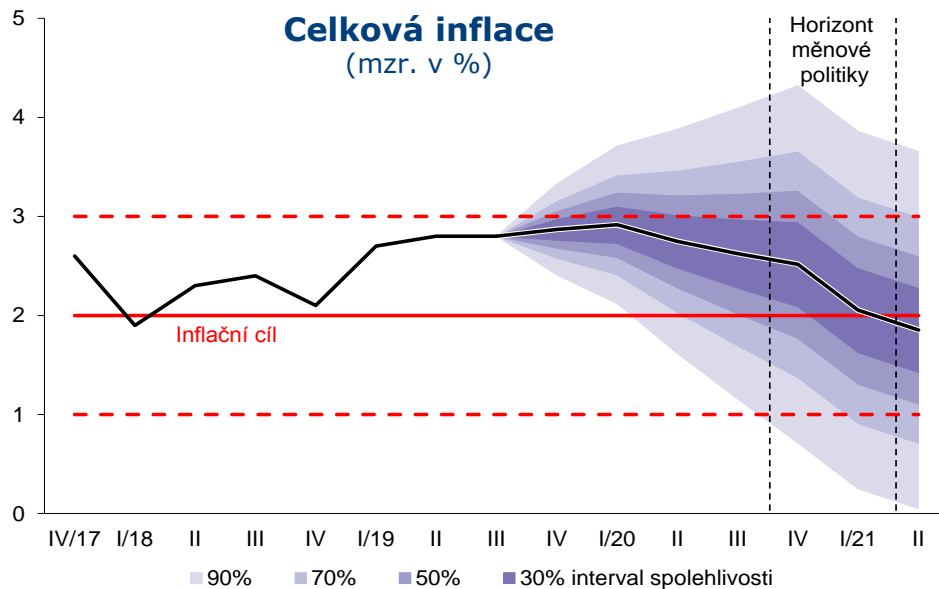
Podnikatelská důvěra v sektoru služeb zůstává na vysoké úrovni a v oblasti obchodu nadále pozitivní. V průmyslovém sektoru naopak poklesla.

## Základní ukazatele hospodaření nefinančních podniků (meziroční změny v %)



- Růst hrubého provozního přebytku v průběhu letošního roku zdatelně zrychlil. Zlepšení hospodaření nefinančních podniků bylo podpořeno:
  - především zrychleným růstem účetní přidané hodnoty;
  - pokračujícím zvolňováním růstu osobních nákladů;
  - zvolněním růstu cen vstupů v důsledku zpomalení dynamiky dovozních cen.

# Aktuální prognóza ČNB (Zpráva o inflaci IV/2019)

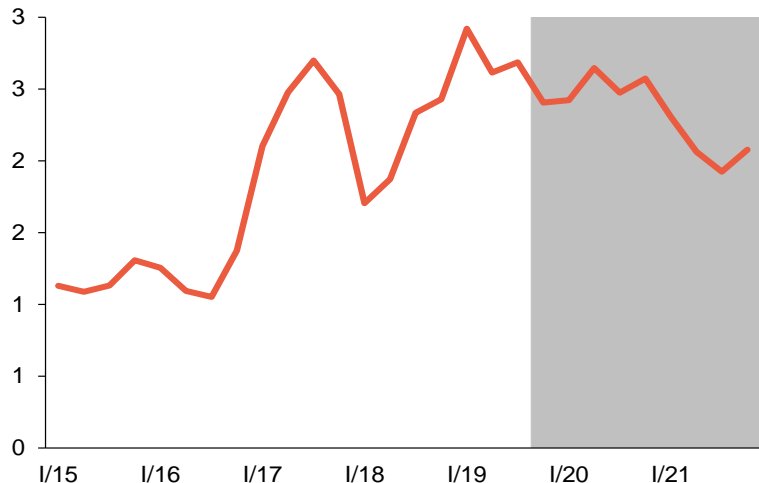


- Inflace v následujícím období setrvá v horní polovině tolerančního pásma:
  - K tomu přispějí jen pozvolna odeznívající silné domácí inflační tlaky a v závěru letošního roku také dále zrychlující růst regulovaných cen.
- K 2% cíli se celková inflace vrátí na začátku roku 2021.
- Pokles inflace vlivem odeznění vysokého růstu regulovaných cen, polevujících domácích tlaků a zpřísnování měnové politiky bude tlumen dopady změn nepřímých daní.



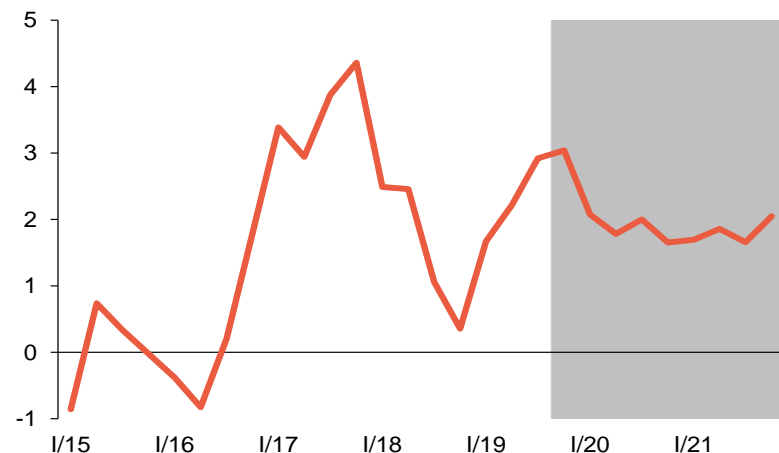
## Jádrová inflace

(v %, mzr., bez primárních dopadů změn nepřímých daní)



## Růst cen potravin

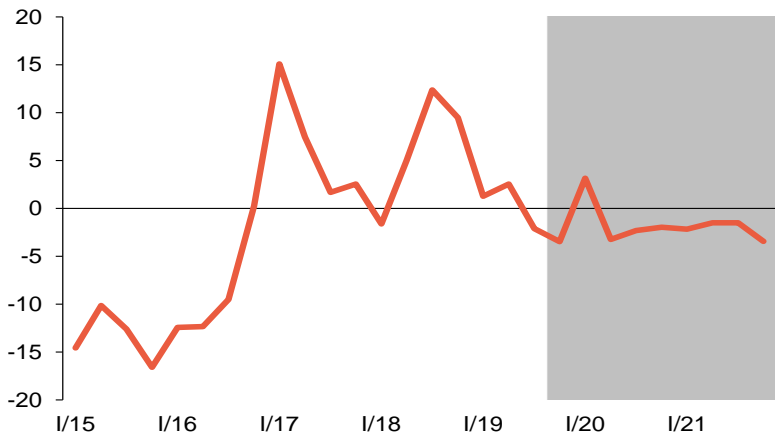
(v %, mzr., bez primárních dopadů změn nepřímých daní)



- Jádrová inflace se bude i v příštích čtvrtletích pohybovat kolem 2,5 % a zvolní až v průběhu roku 2021.
  - K jejímu zvýšení přispívají přetrvávající silné inflační tlaky z domácí ekonomiky.
  - Od května 2020 ji podpoří i kladné sekundární dopady změny DPH u služeb.
- Dynamika cen potravin se v závěru letošního roku udrží na zvýšených hodnotách, v příštím roce zvolní.
  - Vliv dočasného poklesu cen zemědělských výrobců i cen dovážených potravin. 17

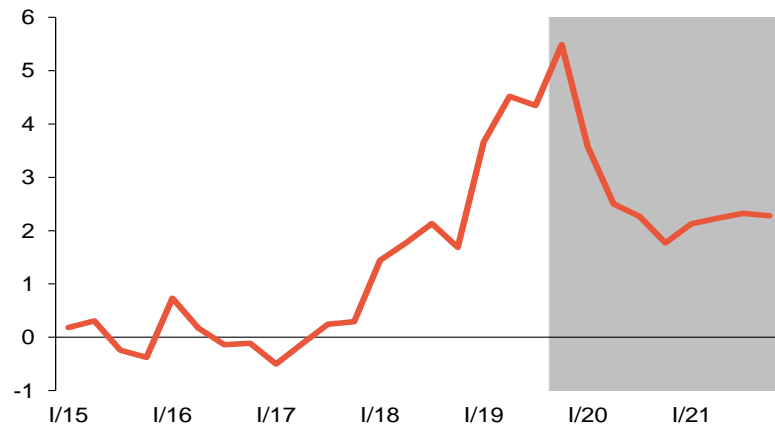
## Ceny pohonných hmot

(v %, mzr., bez primárních dopadů změn nepřímých daní)

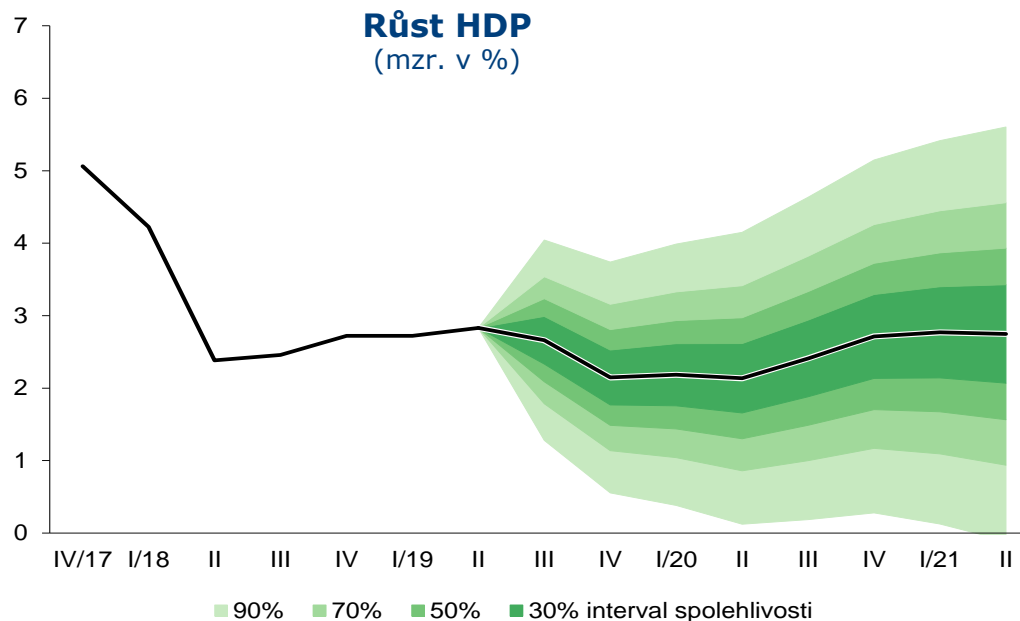


## Regulované ceny

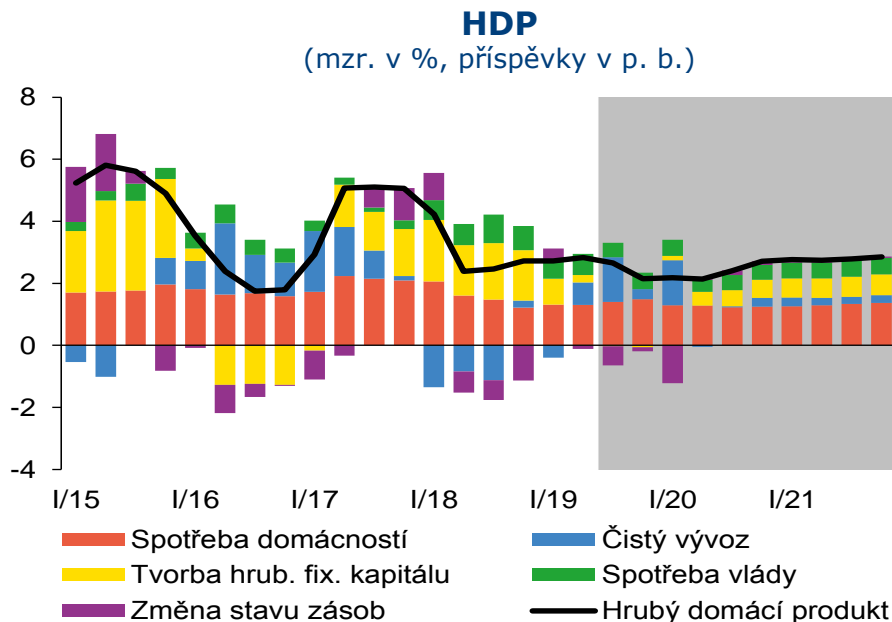
(v %, mzr.)



- Ceny pohonných hmot na konci letošního roku prohloubí svůj mizr. pokles.
  - K lehkému mizr. poklesu světových cen ropy se následně přidá i postupné posilování měnového kurzu CZK/USD.
- Již nyní výrazný růst regulovaných cen krátkodobě ještě dále zrychlí, zvolní až v průběhu příštího roku.
  - Letošní růst je především důsledkem dalšího zvýšení cen elektřiny.
  - V příštím roce poklesnou vlivem aktuálního propadu cen plynu na světových trzích a zmírnění letošního vysokého růstu cen elektřiny.

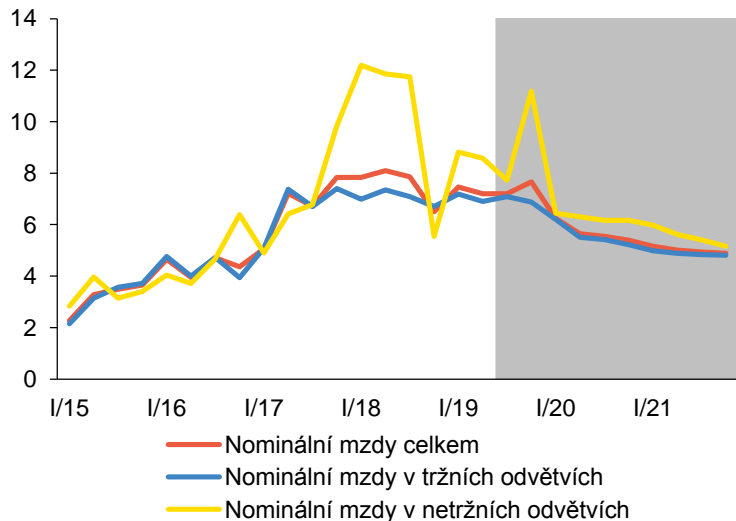


- Růst české ekonomiky v příštích čtvrtletích mírně zpomalí v návaznosti na oslabení zahraniční poptávky.
- Do blízkosti tempa růstu potenciálu se vrátí až v roce 2021.
- HDP ve 3Q je lehce pod prognózou (2,5 % vs. 2,7 %).

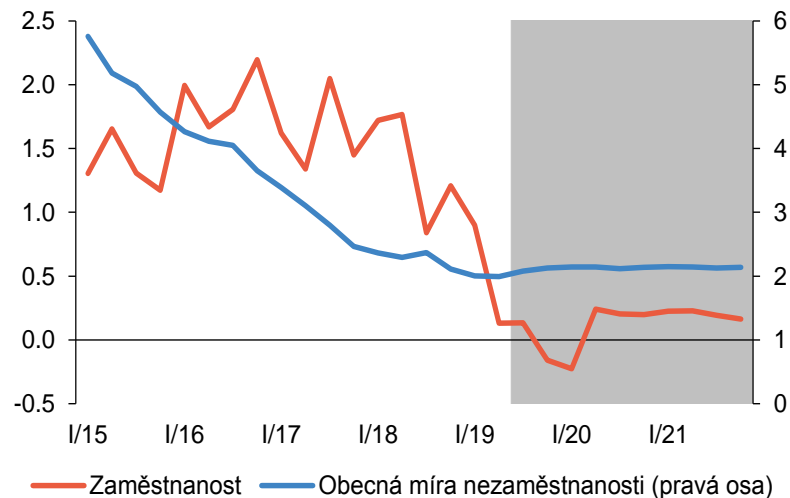


- Růst HDP bude nadále tažen zejména spotřebními výdaji.
- Útlum tvorby hrubého kapitálu v průběhu příštího roku odezní.
- To povede k dočasnému zastavení zlepšování čistého vývozu, které se opět obnoví až na přelomu let 2020 a 2021.

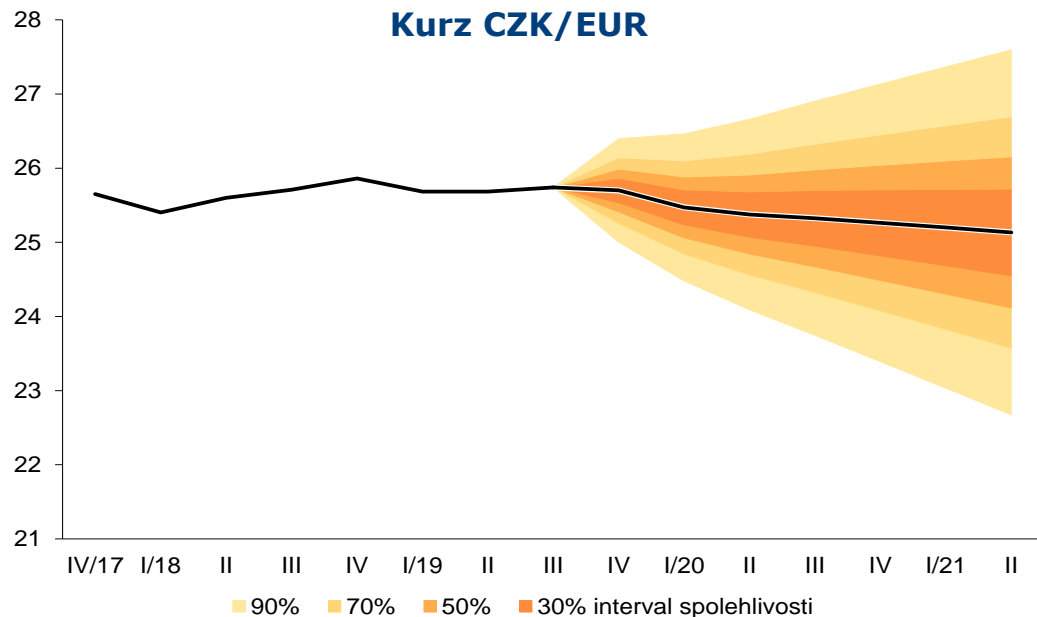
## Průměrné nominální mzdy (meziroční změny v %)



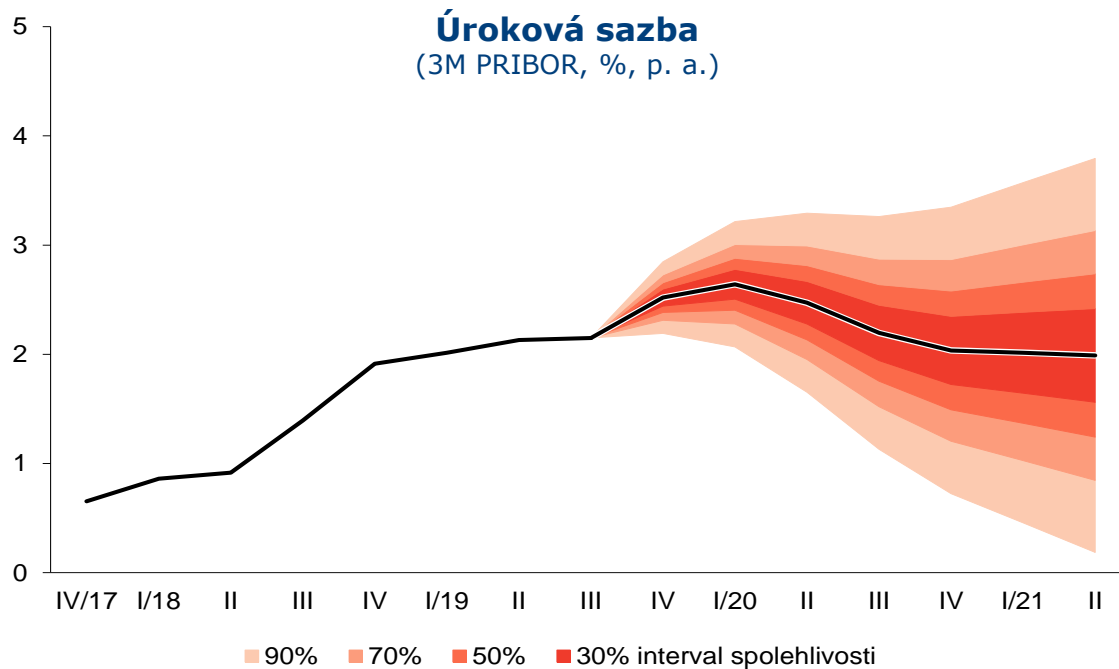
## Zaměstnanost a nezaměstnanost (zaměst. – mizr. v %, obec. míra nezam. v %, s. o.)



- Růst mezd začne v příštím roce zpomalovat (i přes další zvýšení minimální mzdy) v důsledku postupně polevujícího napětí na trhu práce.
- Růst zaměstnanosti zůstane utlumený vlivem jednak přetrvávajícího nedostatku volné pracovní síly a jednak slábnoucí poptávky po práci.
- Aktuální rekordně nízká úroveň míry nezaměstnanosti již nevytváří prostor pro její další snížení.



- Kurz koruny bude na prognóze lehce posilovat vlivem pokračující reálné konvergence české ekonomiky spojené s růstem efektivity práce.
- Stejným směrem bude dočasně působit i další rozšíření úrokového diferenciálu vůči euru.
- Působení těchto faktorů však bude tlumeno reakcí kurzu koruny na zhoršený ekonomický a cenový vývoj v zahraničí.



- S prognózou je konzistentní nárůst domácích tržních úrokových sazeb v tomto a příštím čtvrtletí následovaný jejich poklesem od poloviny roku 2020.
- Nárůst sazeb na začátku prognózy odráží především domácí nákladové tlaky.
- V následném poklesu sazeb se projeví přetrvávající záporné úrokové sazby v eurozóně a pokračující kvantitativní uvolňování měnové politiky ECB.

- Bankovní rada České národní banky na svém listopadovém zasedání:
  - Vyhodnotila bilanci rizik listopadové prognózy jako protiinflační. Rizika vyplývají především ze situace v zahraničí, která se může se zpožděním negativně odrazit ve vývoji otevřené české ekonomiky.
  - Rozhodla ponechat úrokové sazby na stávající úrovni, tj. dvoutýdenní repo sazba zůstala na 2 %, diskontní sazba na 1 % a lombardní sazba na 3 %.
  - Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, dva členové hlasovali pro zvýšení úrokových sazeb o 25 bazických bodů.



[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)



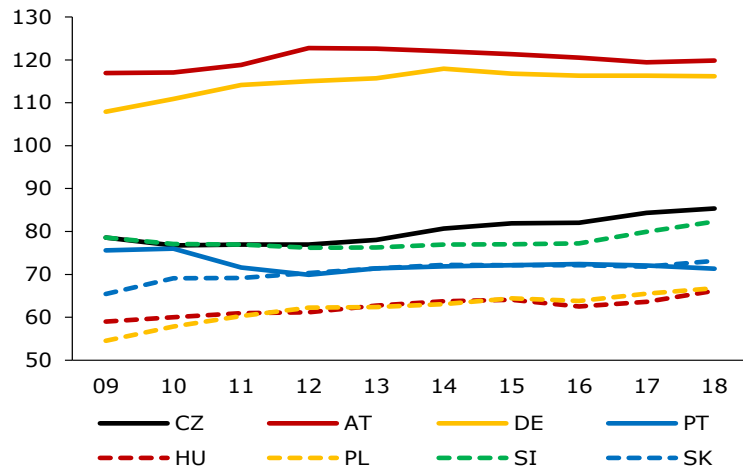
**Petr Král**

ředitel sekce měnové

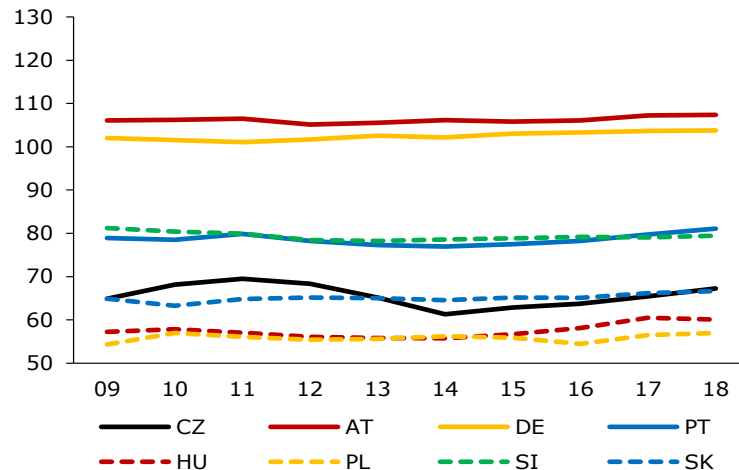
Petr.Kral@cnb.cz

# Záložní snímky: Ekonomická konvergence ČR k eurozóně

## HDP na hlavu v paritě kupní síly (PPS) (EA=100)



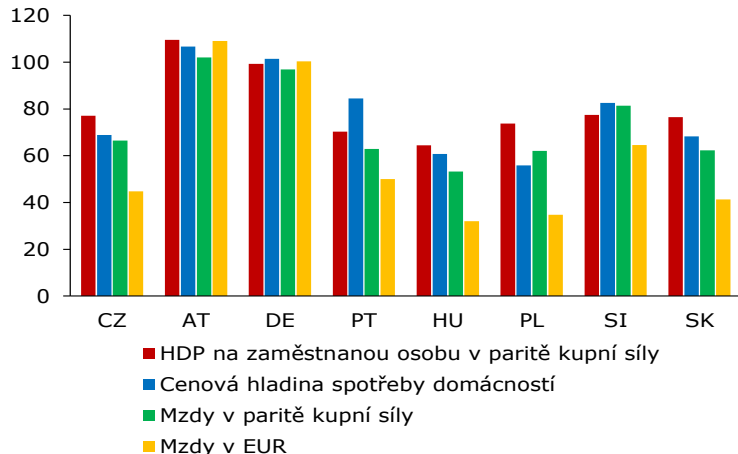
## Cenová hladina HDP (EA=100)



- Úroveň českého HDP na hlavu v paritě kupní síly se opětovně přibližuje k průměru eurozóny.
  - V r. 2018 přesáhla 85 %, odstup od „jádra“ EA zůstává značný.
- Obnovilo se také dotahování cenové hladiny HDP k eurozóně.
  - V r. 2018 česká cenová hladina dosáhla 67,2 % průměru eurozóny.
- Přetrvává tak významný prostor pro další konvergenci, s níž bude spojeno reálné posilování měnového kurzu.

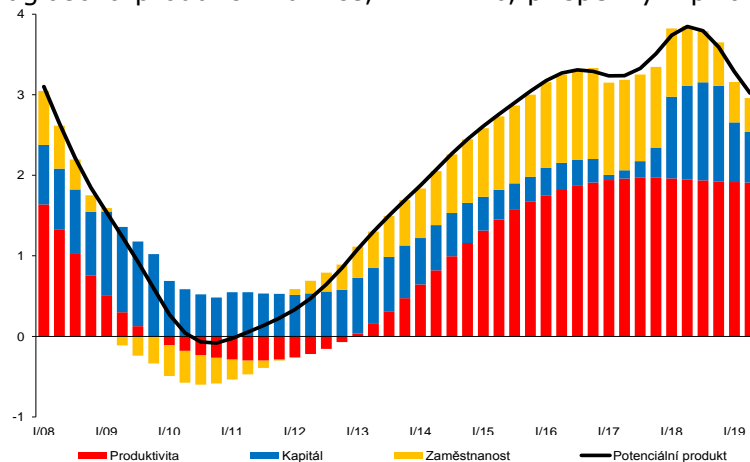
## Další ukazatele dlouhodobé konvergence

(2018, EA=100)



## Potenciální produkt

(Cobb-Douglasova produkční funkce, mizr. v %, příspěvky v p. b.)



- Významným aspektem nedokončeného konvergenčního procesu je nižší úroveň mezd ve srovnání s průměrem eurozóny.
  - V PPS dosahuje zhruba 66 %, v eurech necelých 45 % průměru EA.
  - Lze očekávat tlak na výraznější přibližování domácí mzdové hladiny (skrze nominálního posilování koruny a vyšší růst nominálních mezd), než k jakému došlo v období po globální krizi.
- Zpomalení růstu  $Y^*$  odráží průběžně klesající příspěvek zaměstnanosti a od letošního roku i výrazně snížení příspěvku kapitálu.