Situace na trhu práce

prognóza makroekonomického vývoje v ČR

a kurzový závazek ČNB

Tomáš Holub
ředitel sekce měnové

Setkání bankovní rady ČNB se zástupci OS ČMKOS

5. prosince 2016

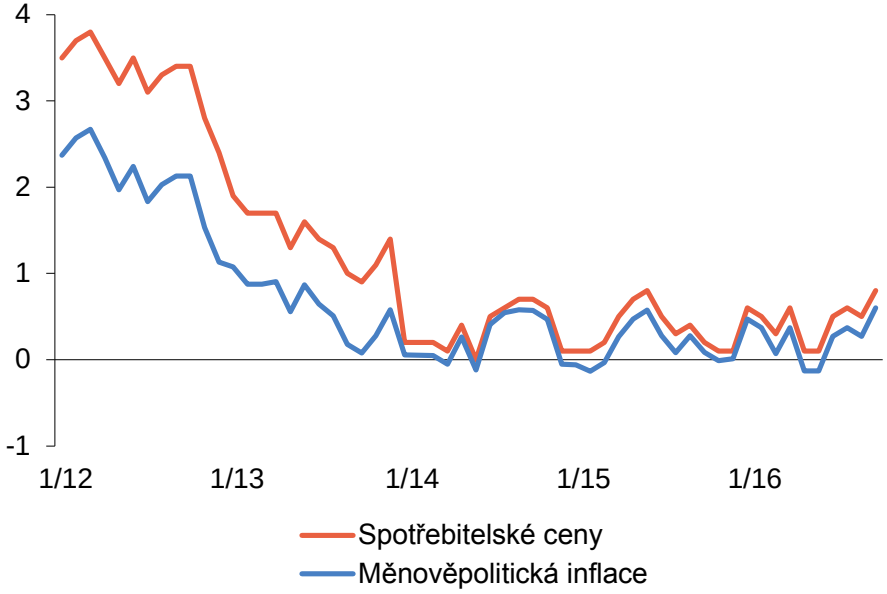
Obsah prezentace

- Aktuální ekonomický vývoj a situace na trhu práce
- Makroekonomická prognóza ČNB
- Opuštění kurzového závazku ČNB: kdy a jak?

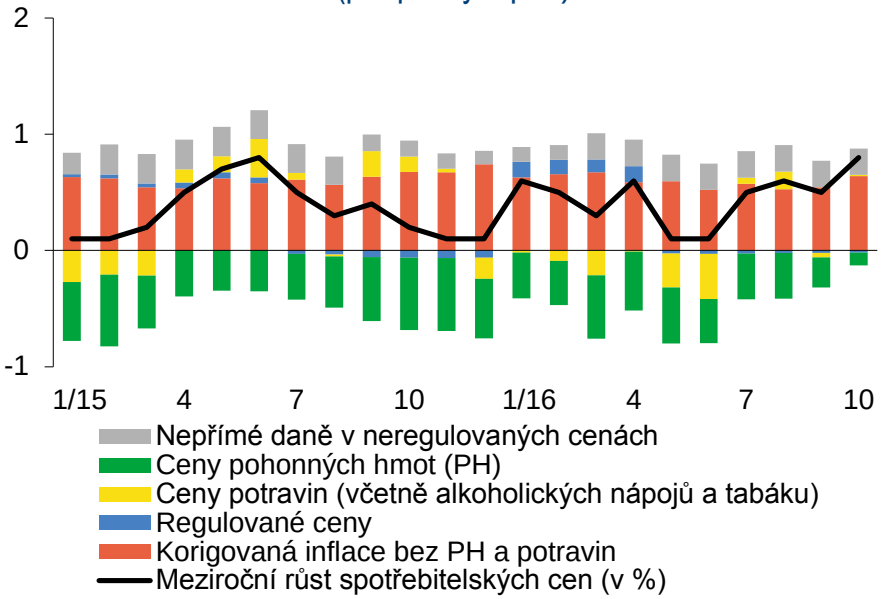
Aktuální ekonomický vývoj a situace na trhu práce

Vývoj inflace

Celková a **měnověpolitická** inflace
(mzr. v %)



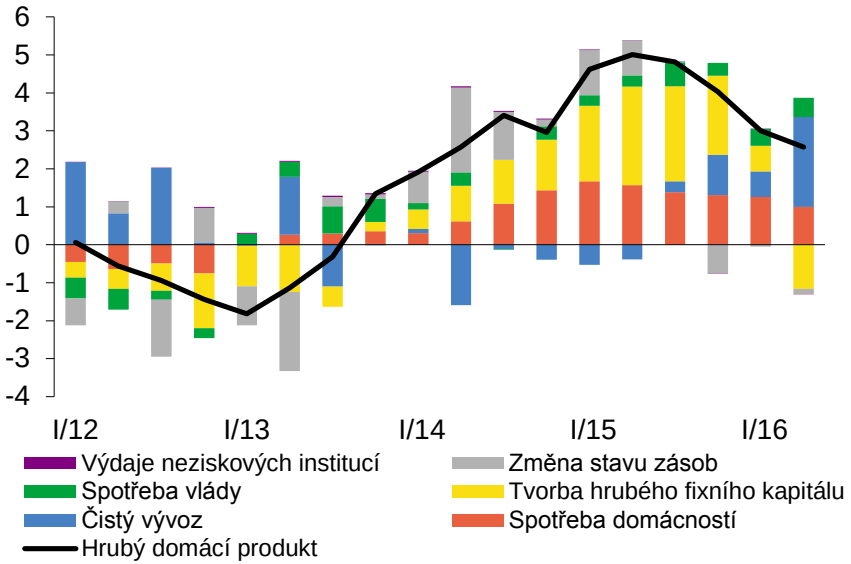
Struktura celkové inflace
(příspěvky v p.b.)



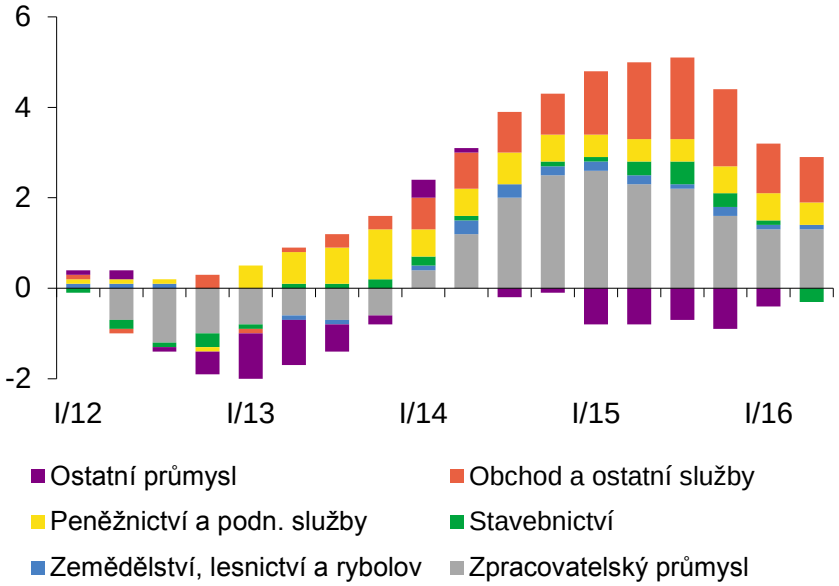
- Inflace je nadále nízká, postupně však odeznívá vliv nákladových protiinflačních faktorů pocházejících převážně ze zahraničí.
- Celková inflace se tak ve třetím čtvrtletí 2016 v souladu s očekáváním mírně zvýšila na 0,5 %. V říjnu pak inflace dále vzrostla na 0,8 %.
- Došlo k odeznění poklesu cen potravin a zmírnění propadu cen pohonných hmot.
- Jádrová inflace je stabilně kladná.

Růst HDP

Struktura **meziročního růstu** HDP
(příspěvky v p.b. k mzr. změně v %)



Podíly **odvětví** na **růstu** HPH
(příspěvky v p.b. k mzr. změně v %)



Poptávková strana:

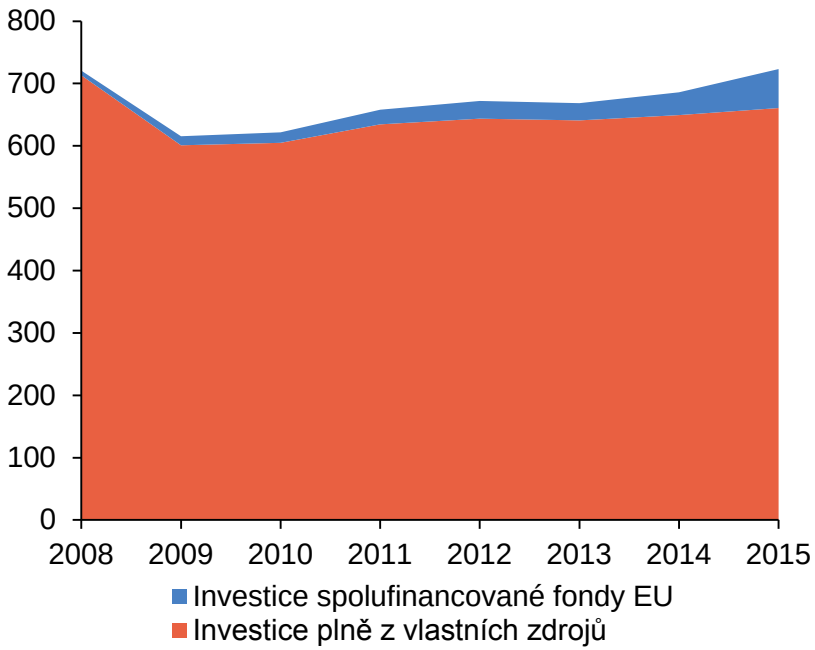
- Růst HDP je tažen spotřebou a čistými exporty.
  - V roce 2016 je zaznamenáván dočasný pokles tvorby hrubého fixního kapitálu (pokles vládních i podnikových investic financovaných z EU fondů)
  - Předběžný odhad růstu HDP za 3Q: 1,9 %

Nabídková strana:

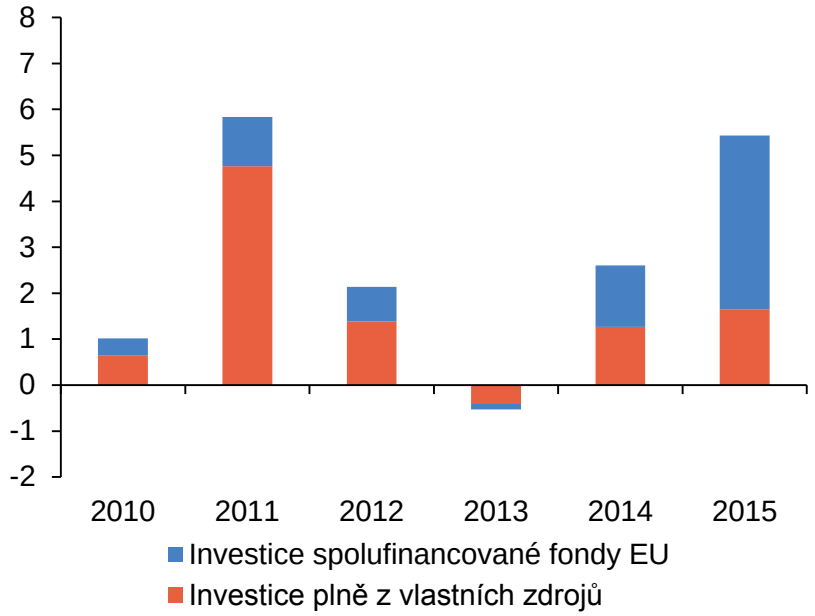
- K růstu HPH od roku 2014 přispívala nejvíce odvětví průmyslu a služeb.
  - Oživení bylo ze začátku taženo exportně orientovanými průmyslnými sektory, nyní má růst mnohem širší základnu
  - Negativní je vývoj ve stavebnictví

Investice podnikové sféry

Investice nefinančních podniků
(v mld. Kč, běžné ceny)

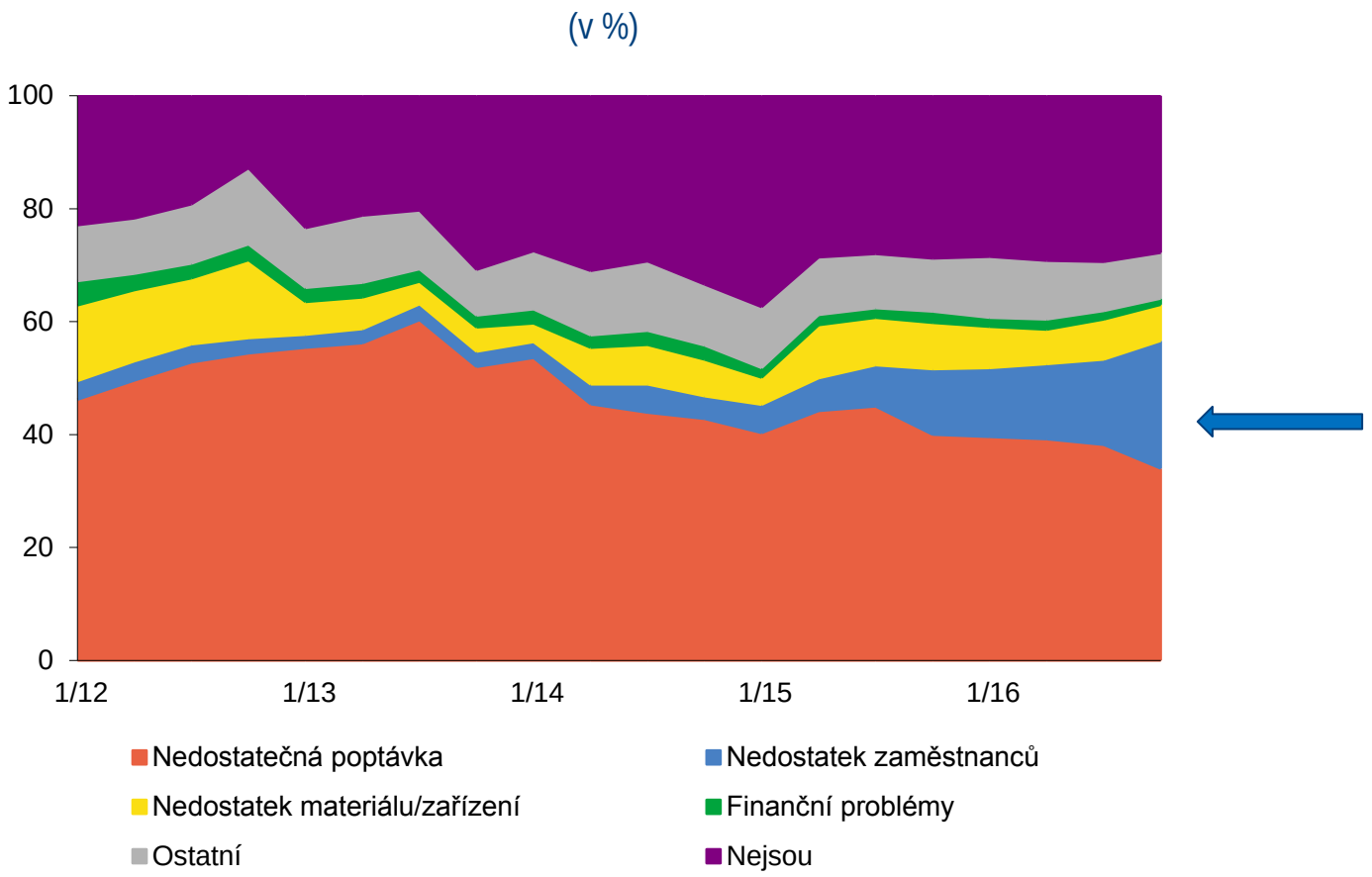


Rozklad meziročního růstu investic nefinančních podniků
(mzr. v %)



- Investicím nefinančních podniků dominují investice financované plně z vlastních zdrojů, zvýšil se však podíl investic spolufinancovaných z fondů EU.
- Meziroční růst investic nefinančních podniků byl v roce 2015 převážně tažen investicemi spolufinancovanými z EU fondů.

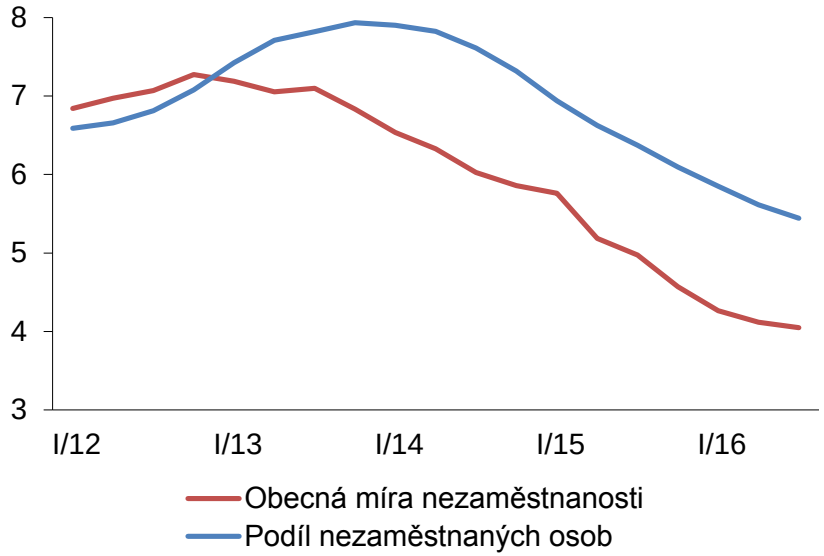
Bariéry růstu v průmyslu



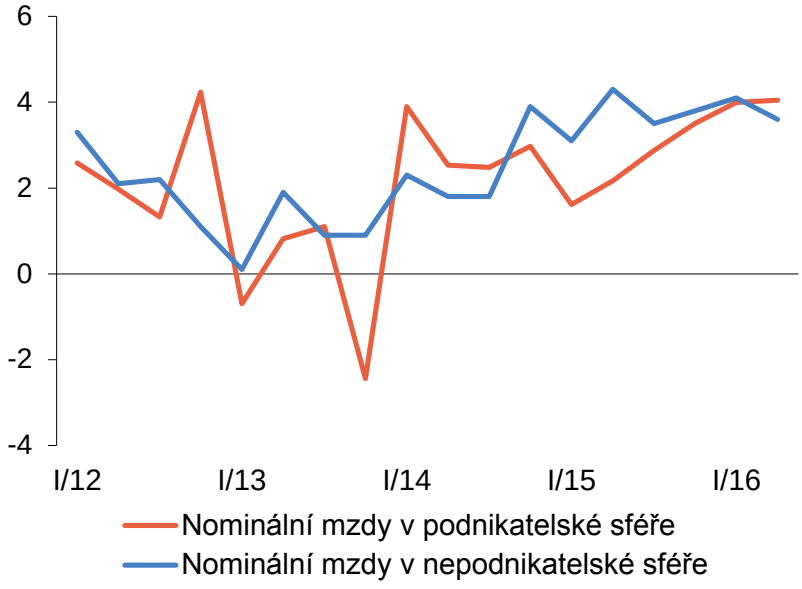
- Vliv nedostatečné poptávky jako bariéry růstu průmyslové produkce dále klesá.
- Vzrostl naopak význam nedostatku zaměstnanců.

Trh práce

Ukazatele nezaměstnanosti
(v %, sezonně očištěné údaje)



Vývoj mezd
(mzr., v %)

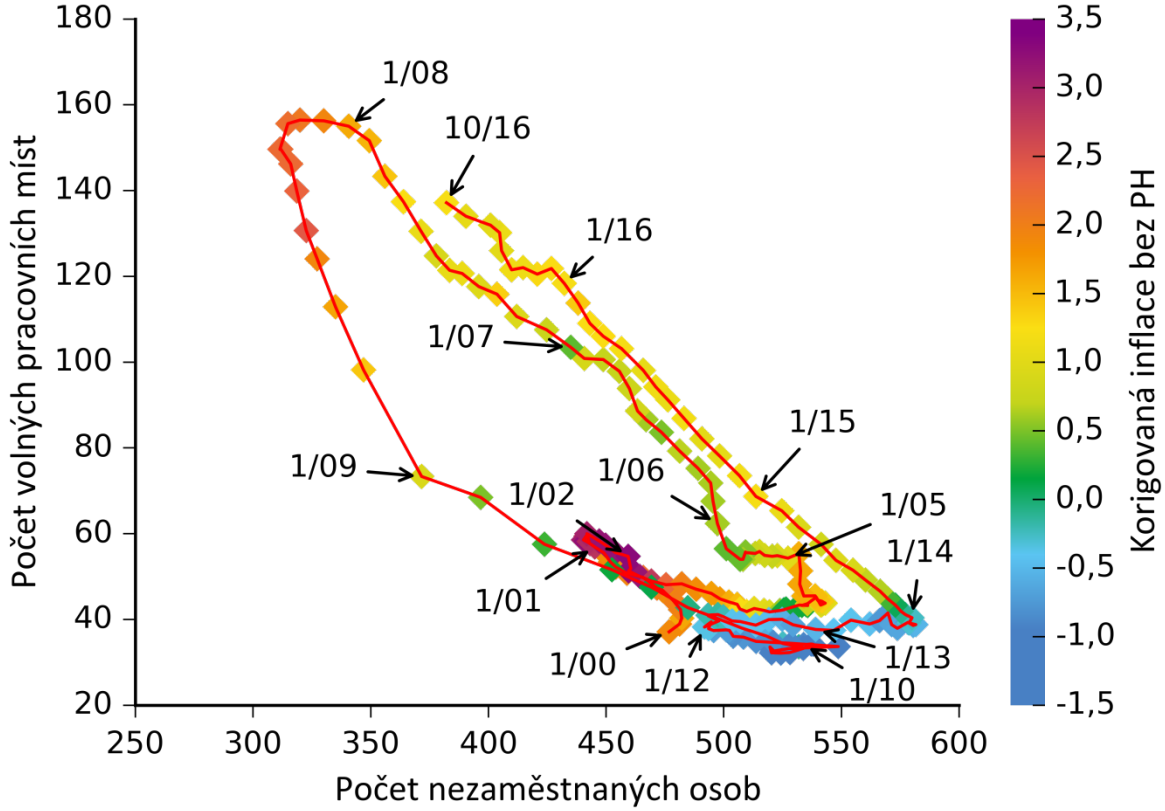


- Ekonomický růst má nadále silný vliv na trh práce.
- Míra nezaměstnanosti dále znatelně poklesla. Přiblížila se tak své odhadované rovnovážné míře. Zároveň je jedna z nejnižších v EU.
- Sezónně očištěný podíl nezaměstnaných osob se v říjnu snížil na 5,2 %.
- Nominální mzdy v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru rostou zvýšeným tempem poblíž 4 %.

Situace na trhu práce a jádrová inflace

Beveridgeova **křivka**

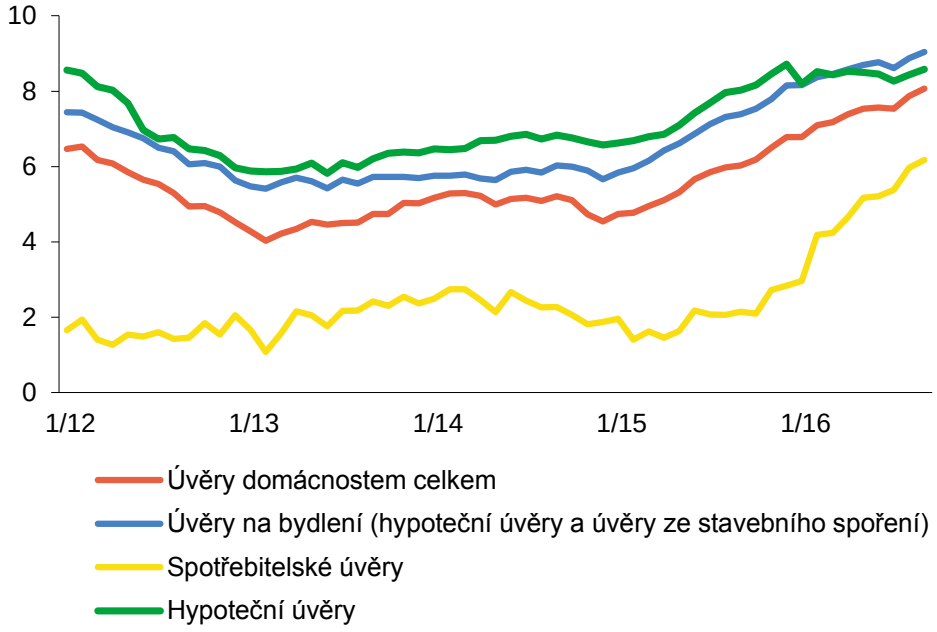
(počty v tisících, sezonně očištěné údaje, u korigované inflace mzr. v %)



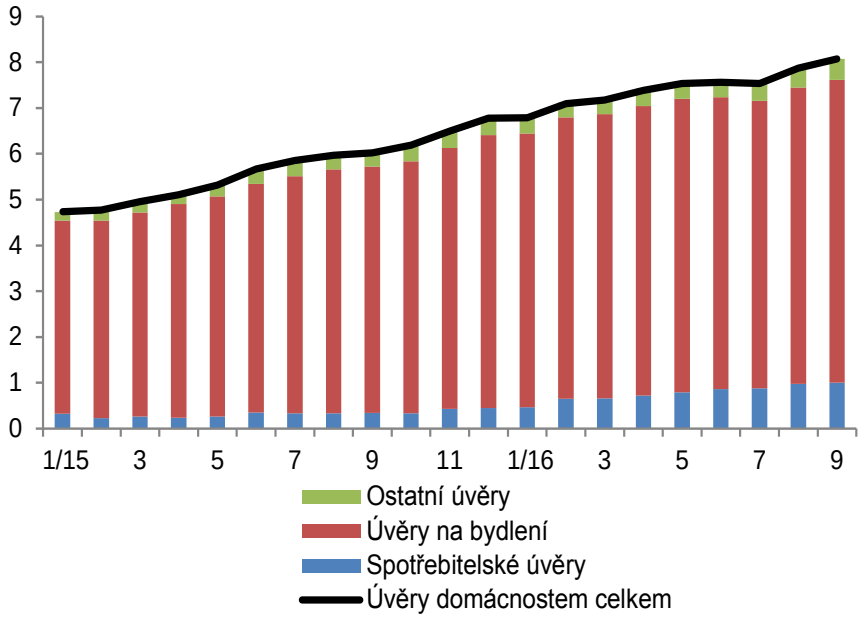
- Situace na trhu práce přispívá ke stabilizaci jádrové inflace lehce nad 1 % i v podmínkách nadále klesajících výrobních cen v eurozóně.

Úvěry domácnostem

(roční míry růstu a mzr. v %)



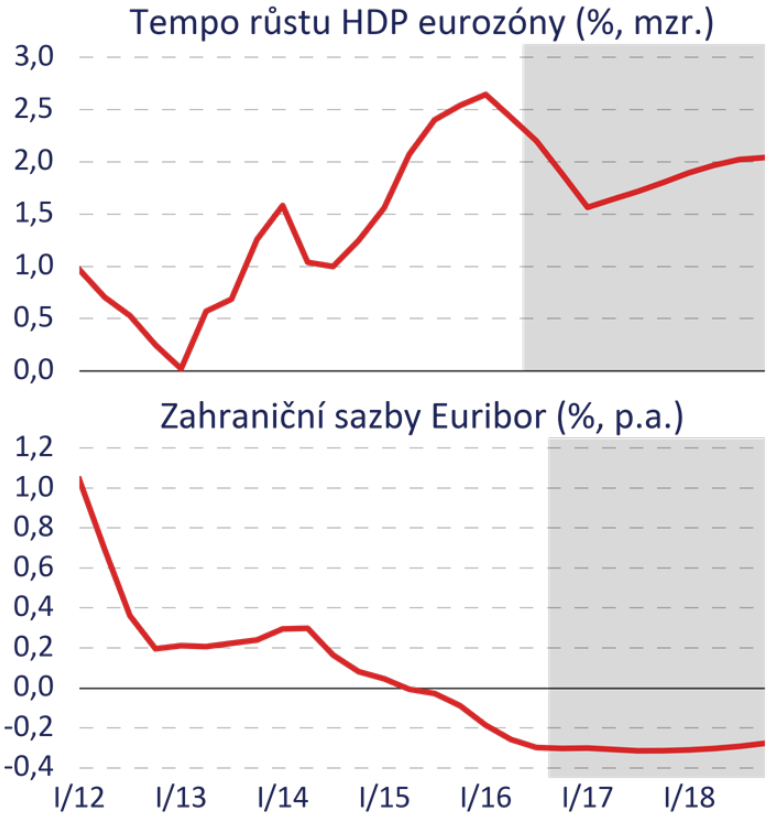
(roční míra růstu v %, příspěvky v p.b.)

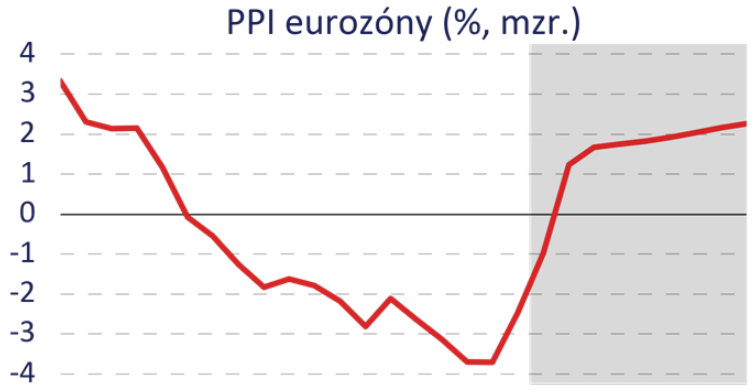


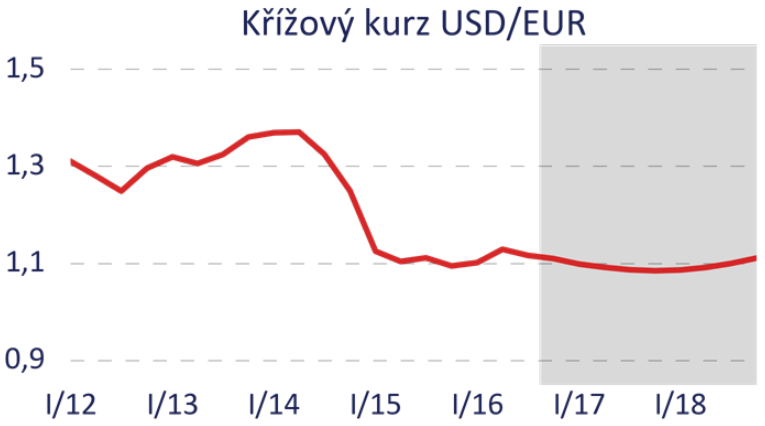
- Růst úvěrů domácnostem zrychluje.
- Rozhodující příspěvek k růstu úvěrů domácnostem mají úvěry na bydlení. Poptávka po těchto úvěrech je ovlivňována nízkými úrokovými sazbami, pokračujícím růstem cen nemovitostí a příznivým sentimentem domácností.
- Tempo růstu hypoték se pohybuje v letošním roce lehce nad 8 %, což je doprovázeno oživením růstu úvěrů ze stavebního spoření.
- Spotřebitelské úvěry výrazně zrychlují svůj růst.

Makroekonomická **prognóza ČNB**

Předpoklady o zahraničním vývoji

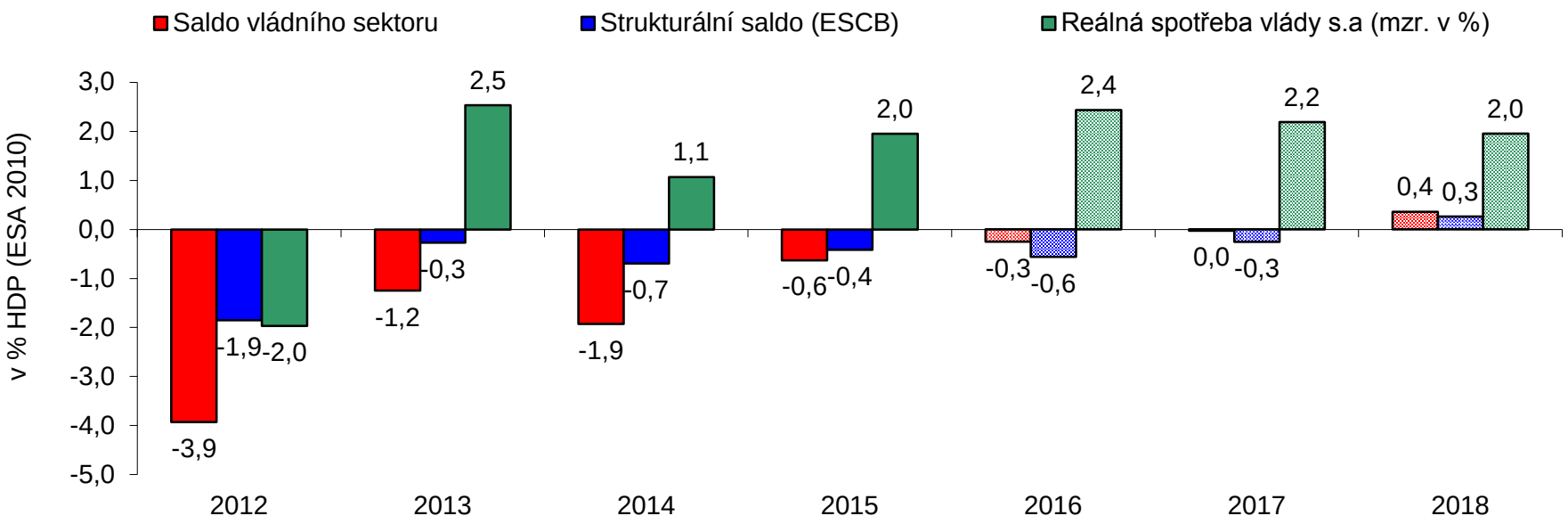






- Tempo růstu zahraniční ekonomické aktivity v příštím roce zpomalí v důsledku dopadů budoucího brexitu na ekonomický sentiment.
- Pokles PPI, odrážející zejména nízké ceny komodit, odezní počátkem roku 2017.
- Výhled tržních sazeb 3M EURIBOR odráží nadále uvolněnou měnovou politiku ECB a na celém horizontu prognózy se nachází v záporných hodnotách.

Fiskální výhled



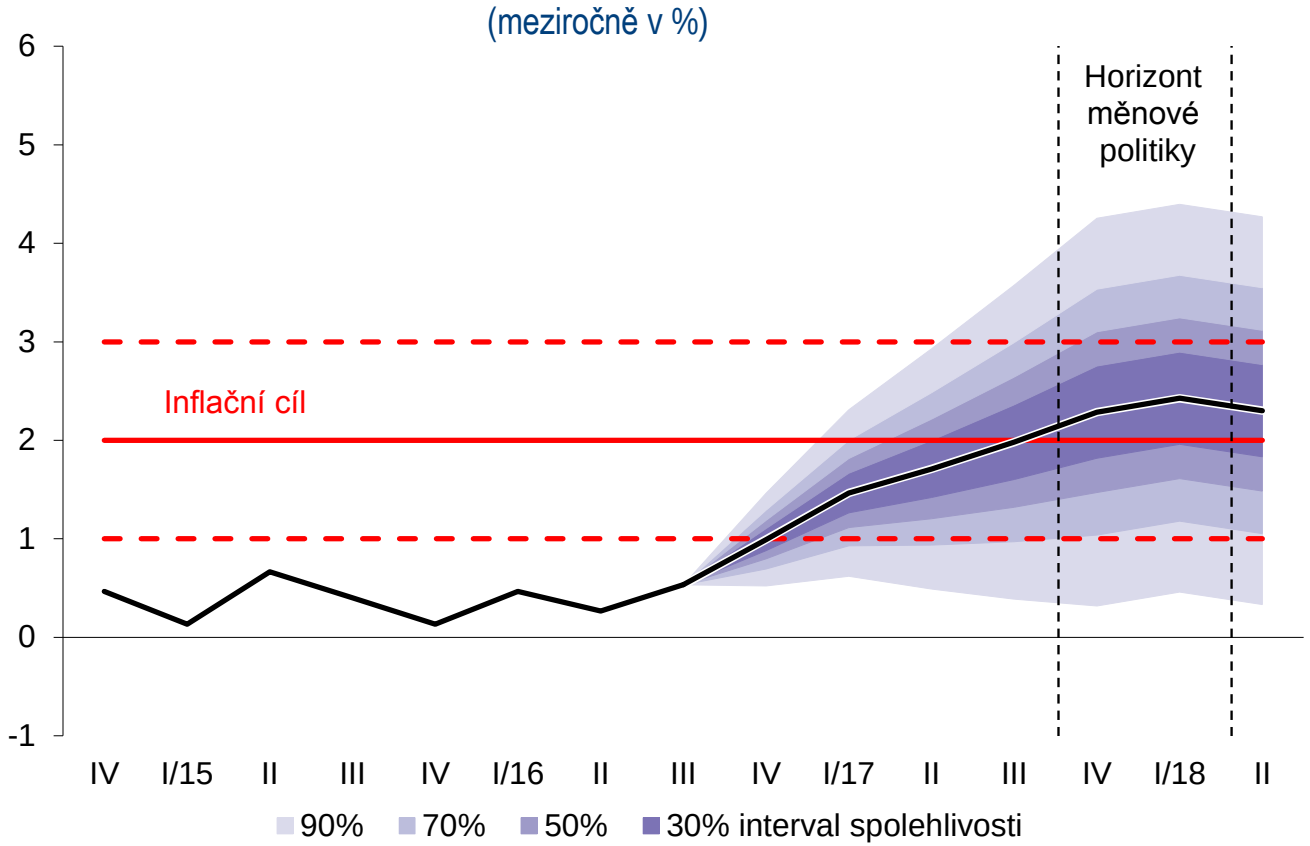
- Pokračující pokles deficitu vládních financí vyústí v roce 2018 do přebytkového hospodaření vládního sektoru, totéž platí i pro strukturální saldo.
- Příznivě bude působit pokračující ekonomický růst i pokles nákladů na dluhovou službu, kontrolní hlášení DPH, EET, zvýšení spotřební daně na cigarety atd.. Opačný vliv bude mít v r. 2017 přesun stravovacích služeb do snížené sazby DPH, zvýšení daňového zvýhodnění na dítě, důchodů i běžných výdajů vlády.
- V roce 2016 se reálná spotřeba vlády zvýší o 2,4 % a jen o něco pomaleji poroste také v následujících dvou letech.

Fiskální impuls

	2015	2016	2017	2018
	skut.	progn.	progn.	progn.
Fiskální impulz	**0,8**	**-0,7**	**0,2**	**0,0**
z toho dopad skrze:				
spotřebu domácností	0,2	0,0	0,0	-0,1
soukromé investice	0,1	-0,1	-0,1	0,0
vládní investice domácí	0,1	0,0	0,1	0,0
vládní investice z fondů EU	0,4	-0,6	0,2	0,1

- Fiskální impulz bude v roce 2016 zřetelně záporný zejména v důsledku propadu vládních investic spolufinancovaných z fondů EU.
- V příštím roce bude lehce kladný díky postupnému oživení vládních investic.

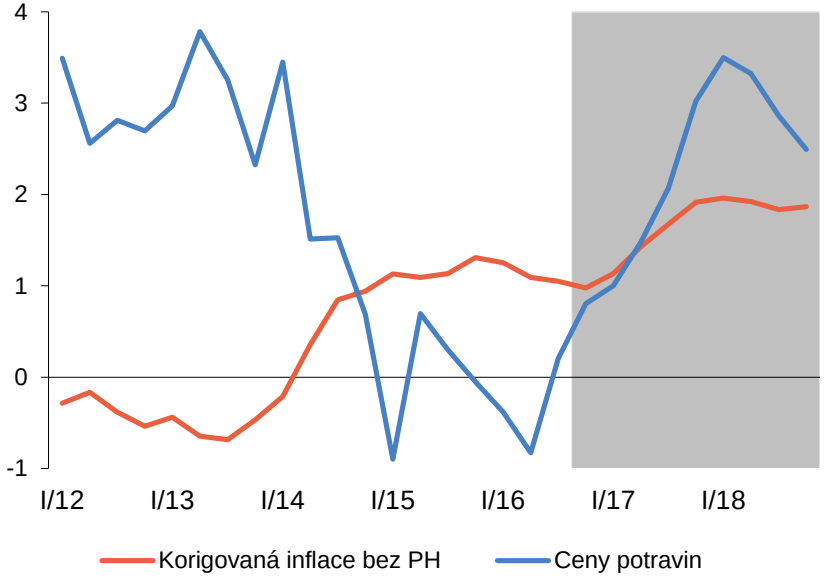
Prognóza celkové inflace



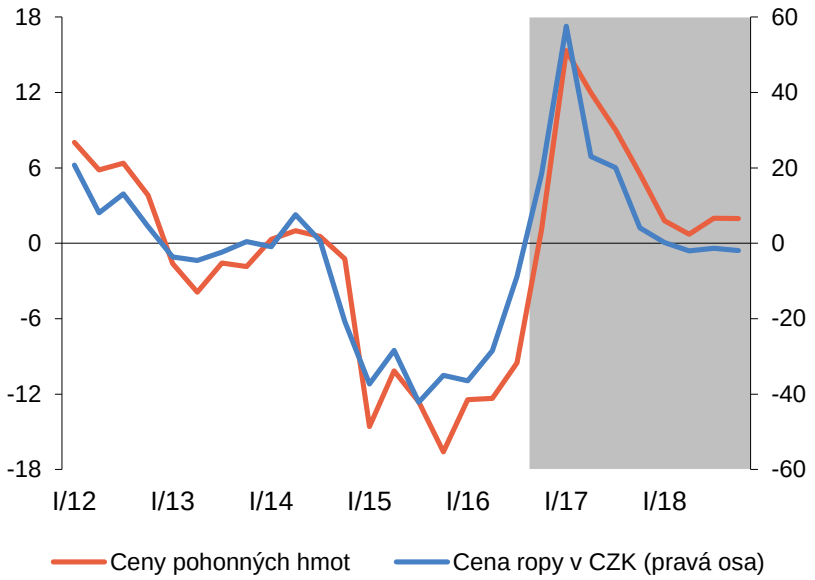
- I přes svůj nárůst v posledních měsících (v říjnu na 0,8 %) se domácí inflace stále nachází výrazně pod cílem ČNB.
- Inflace dále poroste a na horizontu měnové politiky mírně přesáhne 2% cíl.
- K udržitelnému plnění cíle, které je podmínkou pro návrat do standardního režimu měnové politiky, tak dojde počínaje polovinou příštího roku.

Prognóza složek inflace

Jádrová inflace a ceny potravin
(mzr. v %)

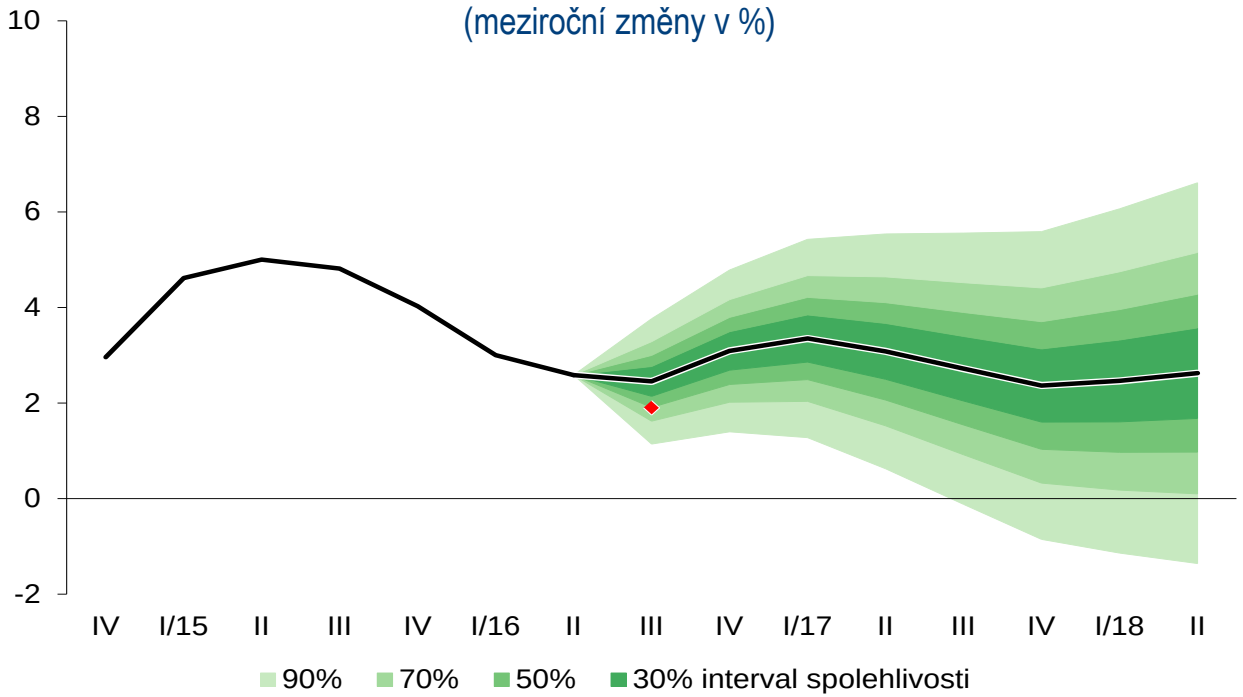


Ceny pohonných hmot
(mzr. v %)



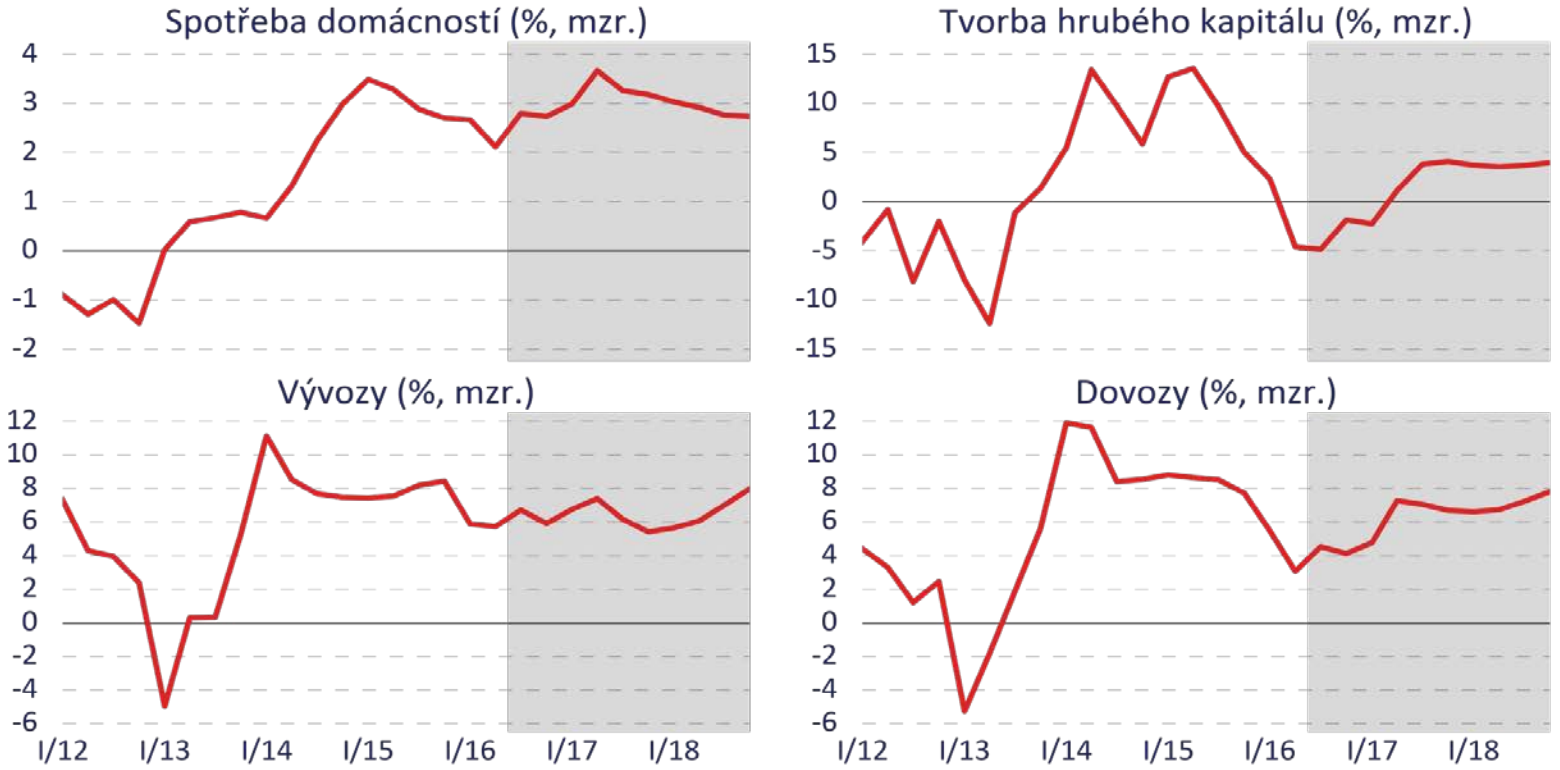
- Zrychlí všechny hlavní složky inflace.
- Aktuálně již slábnoucí protiinflační působení dovozních cen, včetně cen ropy, odezní stejně jako jednorázové protiinflační faktory u cen potravin.
- Rostoucí domácí ekonomika a zvyšující se mzdová dynamika budou i nadále působit na růst cenové hladiny.

Prognóza HDP



- Růst HDP letos zvolnil v důsledku poklesu vládních i podnikových investic spolufinancovaných z fondů EU. Ekonomiku naopak nadále podporují uvolněné domácí měnové podmínky, nízké ceny ropy a rostoucí zahraniční poptávka.
- Za celý rok 2016 dosáhne jeho tempo 2,8 %; rychlý odhad pro 3. čtvrtletí ve výši 1,9 % je však pod prognózou.
- V příštích dvou letech setrvá růst na obdobných tempech jako letos.

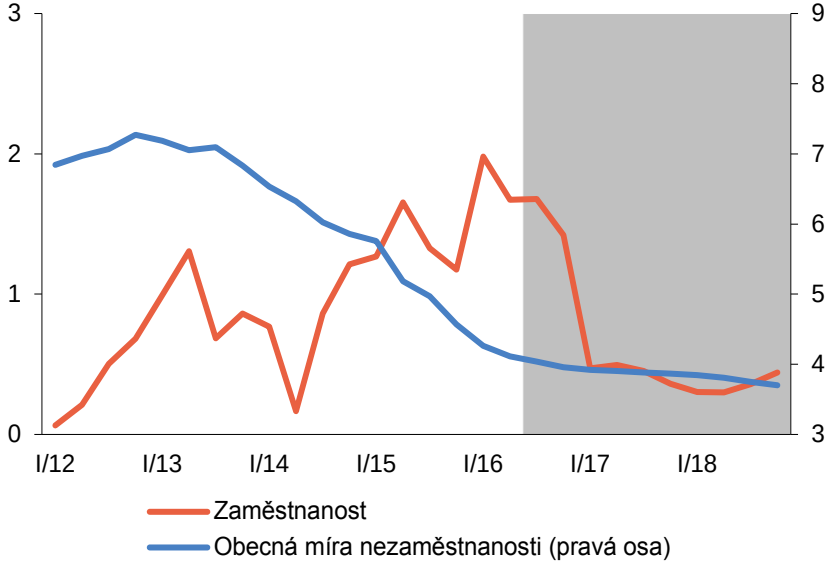
Prognóza složek HDP



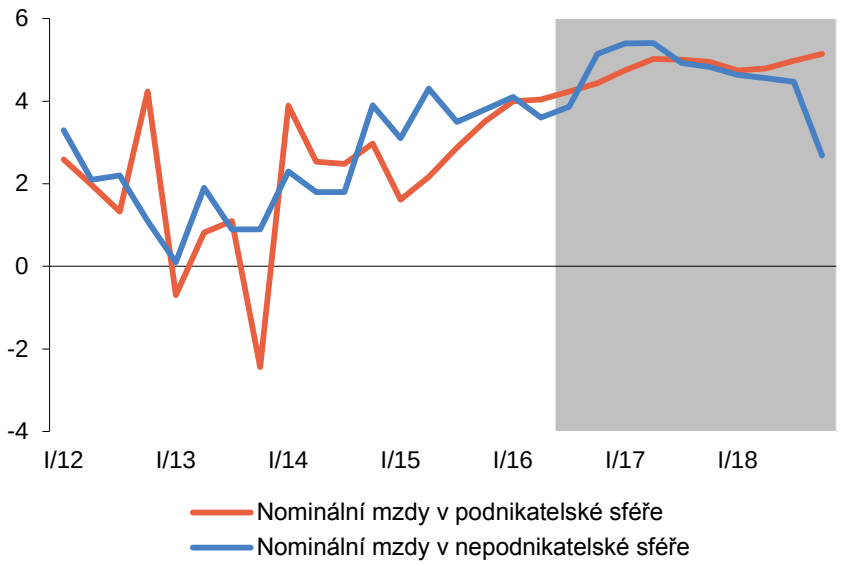
- Růst spotřeby domácností se bude pohybovat kolem 3 %, zpomalení její meziroční dynamiky ve 2. čtvrtletí 2016 je zřejmě jednorázovým výkyvem.
- Tvorba hrubého kapitálu se letos sníží zejména v souvislosti s poklesem investic spolufinancovaných z fondů EU, v dalších dvou letech stabilně poroste.
- Vývoz poroste relativně stabilním tempem, dynamika dovozu v příštím roce zrychlí v návaznosti na oživení domácí poptávky.

Prognóza trhu práce

Zaměstnanost a nezaměstnanost
(zaměstnanost mzr. v %; obecná míra nezaměstnanosti v %, s.o.)



Průměrná nominální mzda
(mzr. v %, podnikatelská sféra – s.o., nepodnikatelská sféra – sezonně neočištěno)

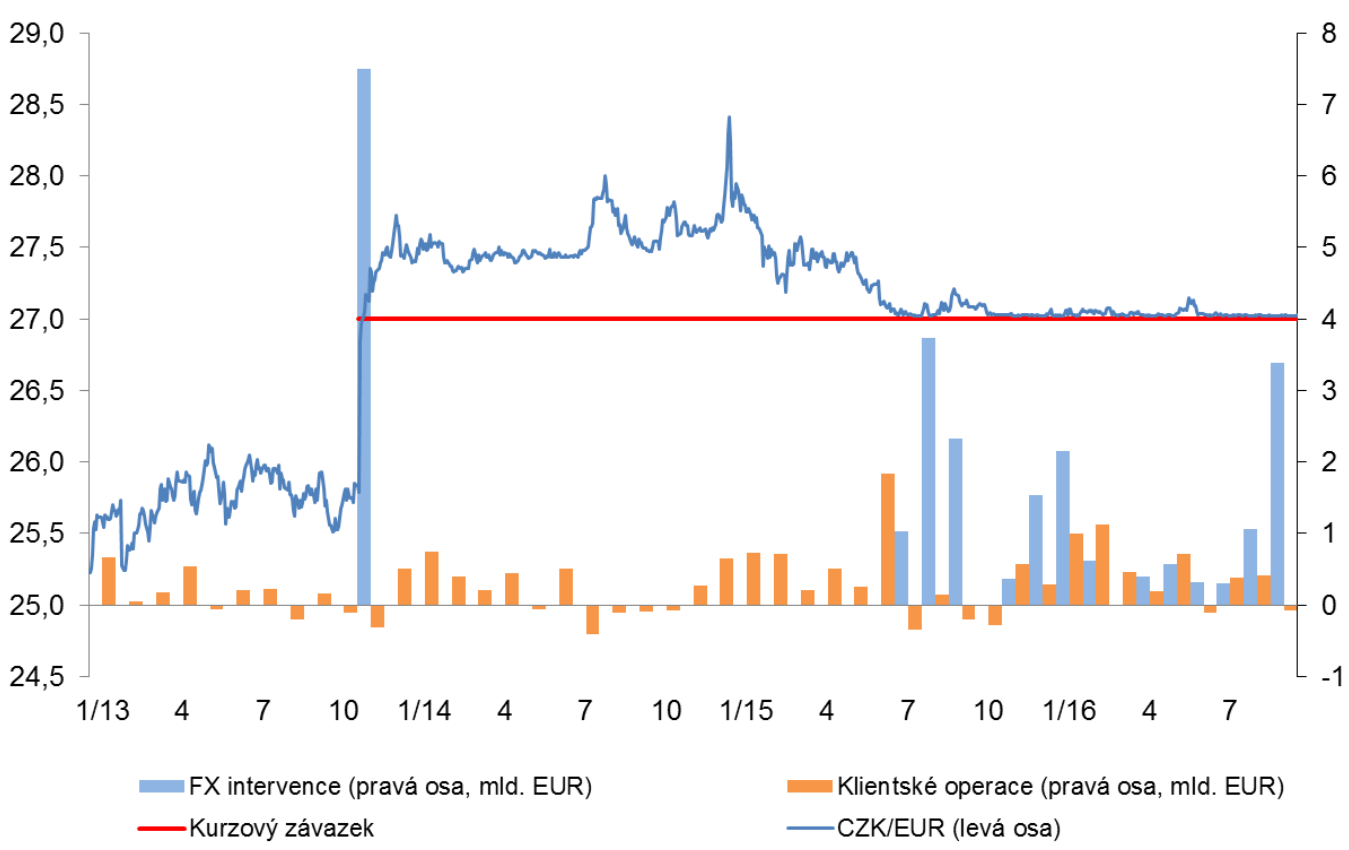


- Celková zaměstnanost se bude dále zvyšovat, i když zpomalujícím tempem, protože její růst již bude narážet na přirozené bariéry na trhu práce (nedostatek volných pracovních sil).
- Pokles míry nezaměstnanosti spolu s tím zvolní.
- Růst mezd v podnikatelské i nepodnikatelské sféře dále zrychlí k hranici 5 %.

Opuštění kurzového závazku ČNB – kdy a jak?

Vývoj kurzu koruny a závazek ČNB

Kurz CZK/EUR, kurzový závazek a intervence ČNB

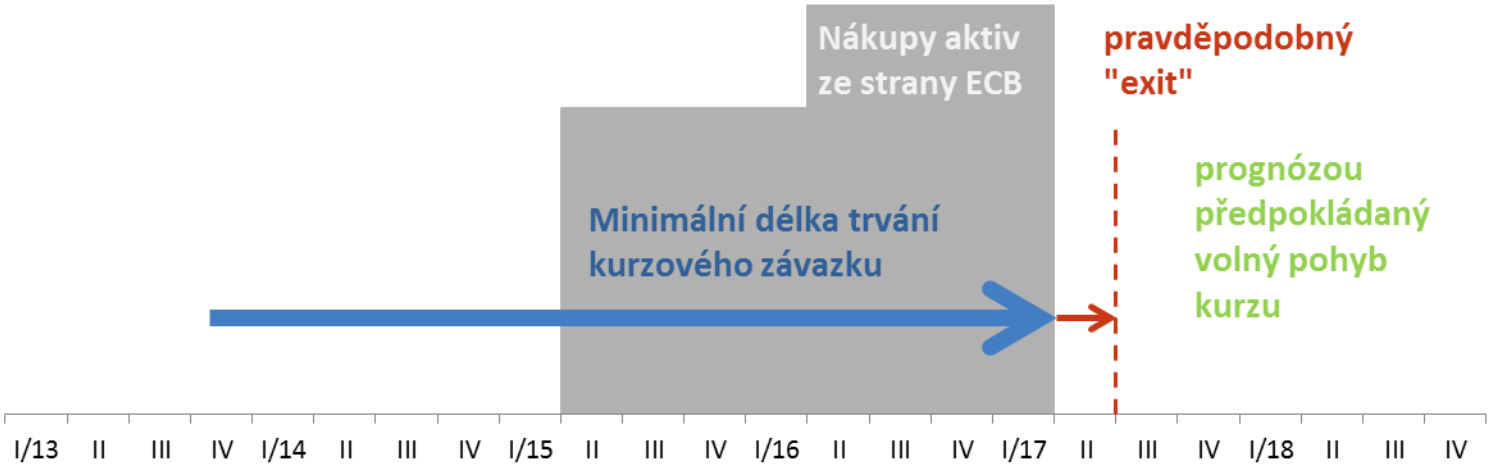


- Počínaje červencem 2015 se kurz přimkl k hladině kurzového závazku.
- Došlo tak ke spuštění automatických intervencí, a to od července 2015 do září 2016 v celkovém objemu cca 18 mld. EUR.
- Devizové rezervy ČNB rostou i vlivem konverze fondů EU.

Poslední měnové zasedání a pozice ČNB

- Prognóza ČNB předpokládá používání kurzu jako nástroje měnové politiky do poloviny roku 2017.
- Bankovní rada na svém zasedání 3. listopadu vyhodnotila rizika prognózy inflace jako vyrovnaná.
  - nejistoty: rychlost obnovení růstu investic, vliv volebního cyklu na vládní výdaje, dopady výsledků referenda o brexitu, MP hlavních centrálních bank
- Bankovní rada zopakovala, že ČNB neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve druhém čtvrtletí 2017.
- Bankovní rada přitom i nadále vidí jako pravděpodobné ukončení závazku v polovině roku 2017.
- Časování ukončení závazku bude záviset na ekonomickém vývoji (nemůže se však posunout před druhé čtvrtletí 2017).
- Exit z kurzového závazku je podmíněn udržitelným plněním 2% inflačního cíle i po opuštění kurzového závazku, aby nebylo nutné zavádět nová nekonvenční opatření měnové politiky.

Časová osa



- Kurzový závazek bude v platnosti přinejmenším ještě cca 4 měsíce. Může to ale být i déle.
- Prognóza ČNB předpokládá kvantitativní uvolňování ze strany ECB ve výši 80 mld. EUR měsíčně do března 2017 (jeho možné prodloužení či postupný útlum zapracuje ČNB do prognózy až poté, co ho ECB případně oznámí).

Podoba exitu

- Podoba ukončení kurzového závazku bude záležet na aktuální situaci.
- Preferovanou variantou je jednorázové ukončení. S ohledem na výše uvedené však nelze dopředu vyloučit ani variantu s mezikrokem.
- Exit bude znamenat návrat k režimu řízeně plovoucího kurzu.
- To znamená, že centrální banka bude připravena zasáhnout proti nadměrné volatilitě kurzu.
- Exit bude transparentní.
- Zvyšování úrokových sazeb bude pravděpodobně následovat až s časovým odstupem po exitu (určitě nepřijde před ním) a bude postupné.

Transparence exitu – co znamená?

- Skutečnost, že exit nastane, nebude pro naprostou většinu firem i domácností překvapivá, ČNB ji dlouho dopředu komunikuje.
- Vyjádření ČNB o pravděpodobném načasování exitu jsou transparentním sdělením, kdy by podle stávajících znalostí centrální banky a za podmínky naplnění předpokladů její stávající prognózy mohl exit nastat.
- Záměrem ČNB rozhodně není trhy zmást a překvapit je dřívějším než očekávaným exitem (tyto úvahy jsou založeny na myšlence, že ČNB se bude snažit omezit nárůst své bilance, který je však nepodstatný ve srovnání s cíli měnové politiky).
- Provedení exitu bude jasně oznámeno, jakmile nastane. ČNB nemůže z trhu „potichu vycouvat“; to při veřejně deklarovaném kurzovém závazku ani nejde.
- ČNB dopředu jasně komunikuje, že je po exitu připravena vyhlazovat nadměrné výkyvy kurzu.

Kurzový vývoj po exitu – co zvážit?

Faktory možného posílení

- Mírně kladný úrokový diferenciál (pokud ČNB v mezidobí nezavede záporné sazby; každopádně ČNB bude po exitu měnit své sazby obezřetně).
- Dozvuky kvantitativního uvolňování ECB.
- Obnovení dlouhodobé konvergence a s tím i rovnovážného reálného posilování kurzu (ale podstatně pomalejšího než před krizí, dle ČNB kolem 1,5 % ročně).

Faktory proti posílení

- Kurz byl před zavedením závazku ČNB mírně nadhodnocený.
- V mezidobí se oslabený kurz promítá do cen a dalších nominálních veličin.
- Hedging exportérů před exitem a zavírání dlouhých korunových pozic finančními investory po exitu (hypotéza „chybějící protistrany“).
- Případné intervence ČNB.

Shrnutí

- I přes mírný růst se inflace nadále nachází výrazně pod cílem ČNB.
- Inflace však dále poroste a na horizontu měnové politiky (tj. za 12-18 měsíců) mírně přesáhne 2% cíl. K udržitelnému plnění cíle dojde počínaje polovinou roku 2017.
- Růst české ekonomiky zpomalil vlivem dočasného poklesu investic spolufinancovaných z fondů EU. Podporují ho naopak nadále uvolněné domácí měnové podmínky, nízké ceny ropy a rostoucí zahraniční poptávka.
- Za rok 2016 ekonomická aktivita celkově vzroste o 2,8 %. V příštích dvou letech růst setrvá na obdobných tempech.
- Pokračující ekonomický růst povede k dalšímu zvýšení dynamiky mezd při již jen lehce klesající míře nezaměstnanosti.
- Rostoucí ekonomika a mzdy budou nadále působit na zvyšování domácích nákladů a návazně i spotřebitelských cen.
- ČNB neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve druhém čtvrtletí 2017; pravděpodobně k tomu dojde v polovině roku 2017.

Děkuji za pozornost !

Tomáš Holub
tomas.holub@cnb.cz