

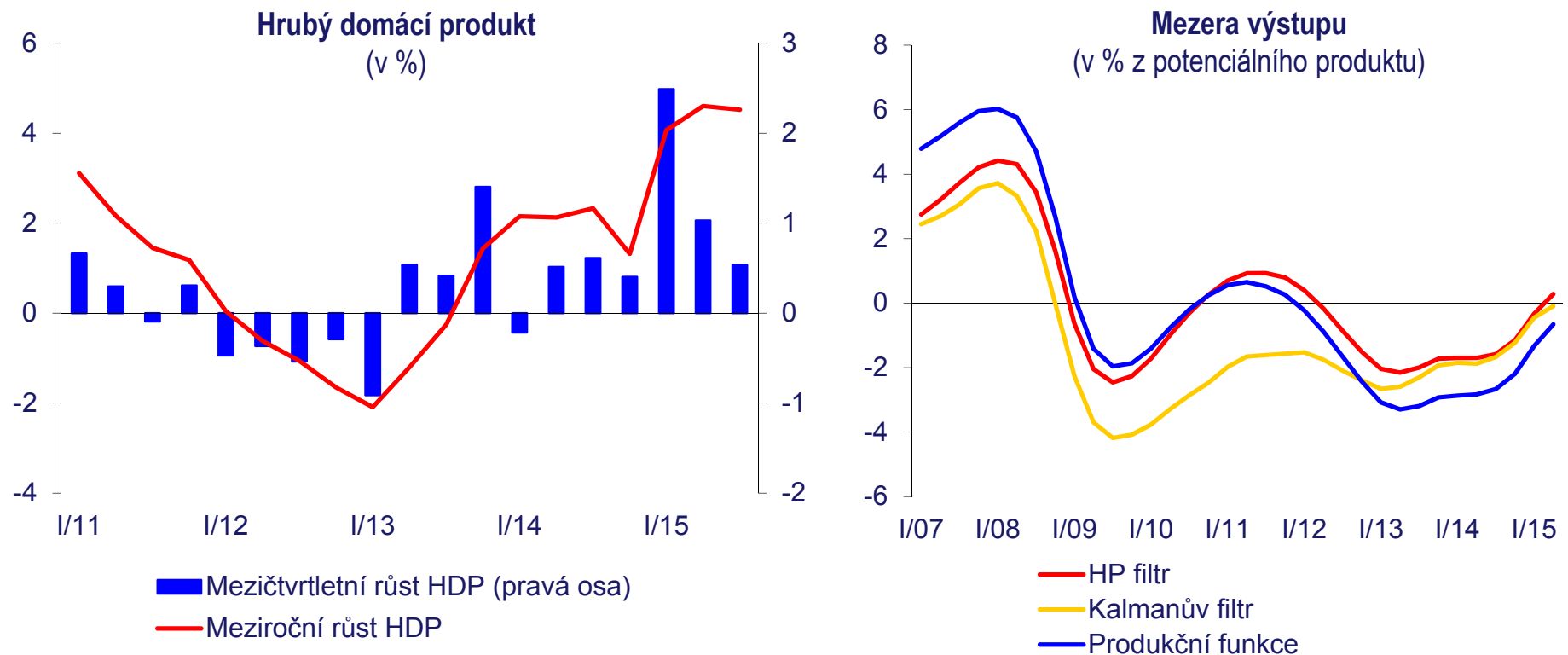
Hodnocení makroekonomické situace a její výhled, vývoj na trhu práce

Petr Král
náměstek ředitele sekce měnové

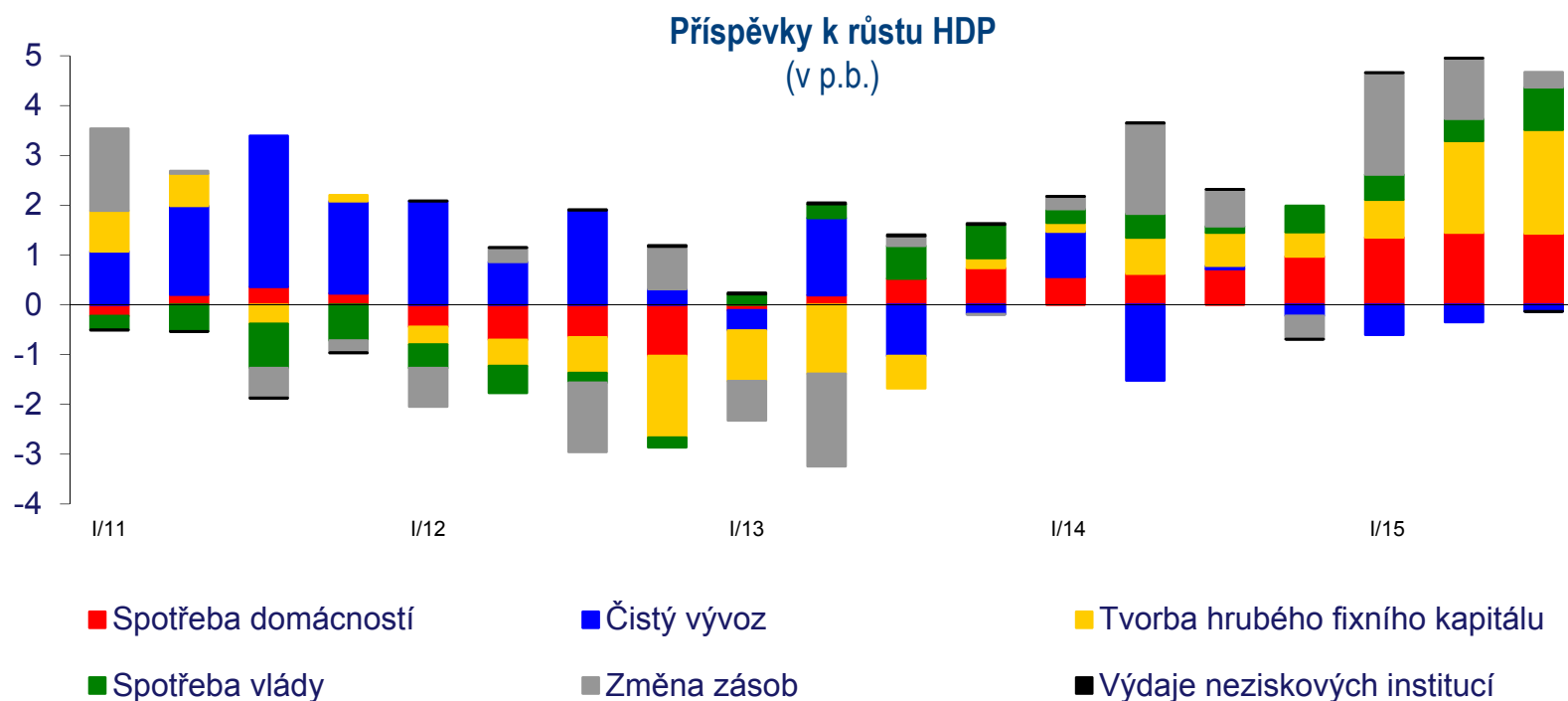
Setkání bankovní rady ČNB s ČMKOS

7. prosince 2015

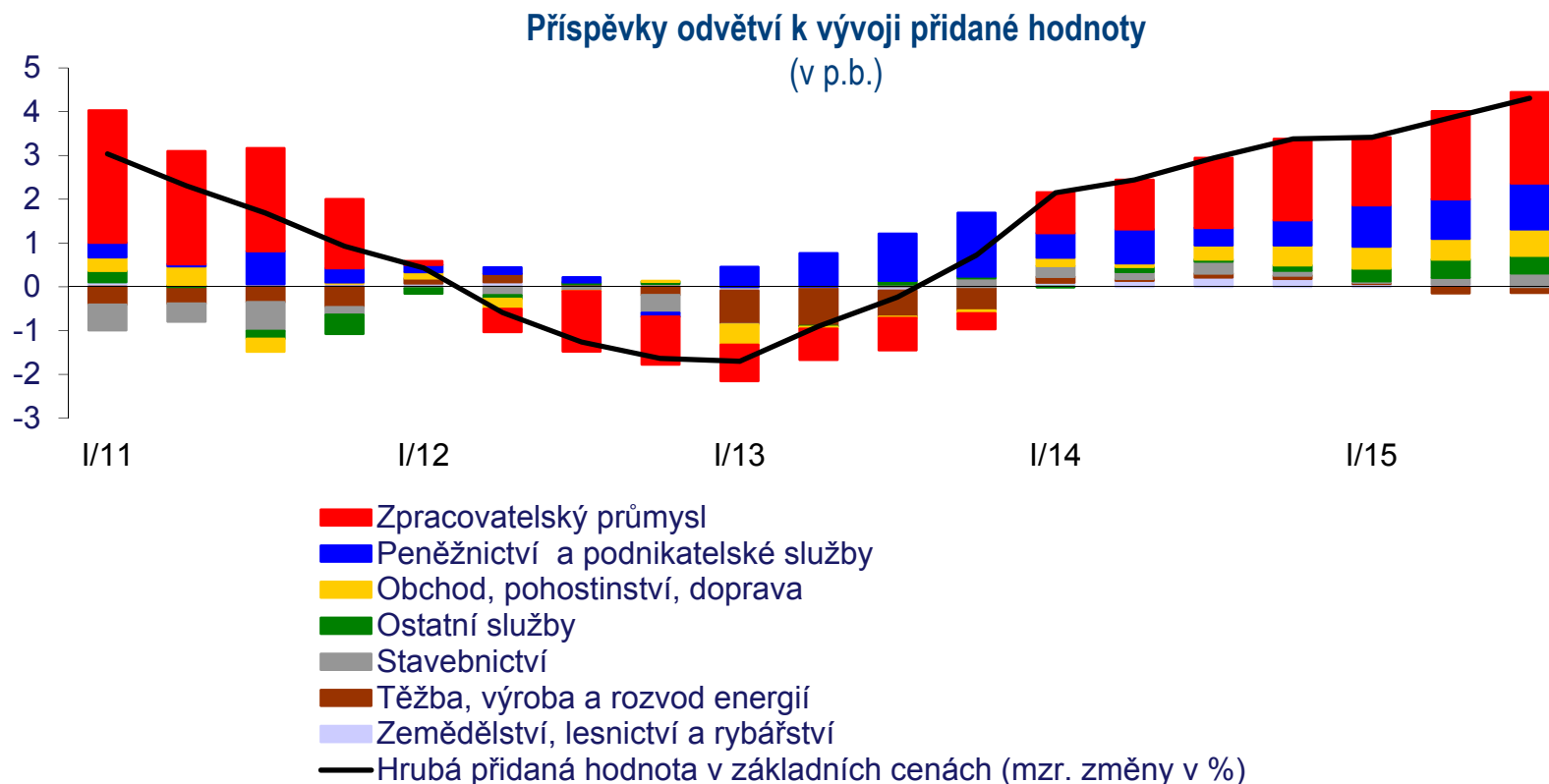
- Aktuální ekonomický vývoj
- Situace na trhu práce
- Prognóza ČNB
- Vývoj kurzu a budoucí exit
- Shrnutí



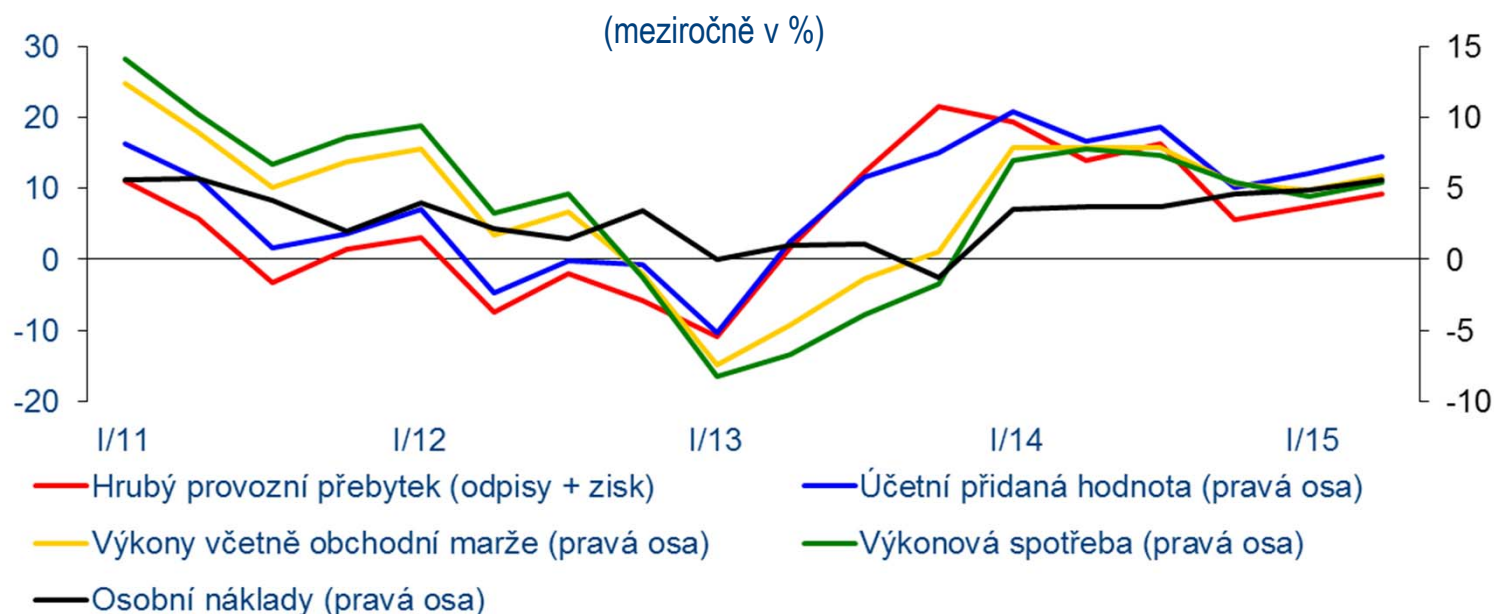
- V průběhu letošního roku meziroční růst reálného HDP zrychlil až na 4,6 % ve druhém čtvrtletí a obdobné tempo (4,5 %) si udržel i ve třetím čtvrtletí.
- Ekonomika se tak rychle přibližuje svému dlouhodobému potenciálu.
- Růst je tažen všemi složkami domácí poptávky a je vyvážený i na straně nabídky.



- K rychlému ekonomickému růstu přispívá jak oživení spotřeby domácností v důsledku nárůstu objemu mezd a platů a dobrého ekonomického sentimentu, tak i nárůst investic a zásob.
- Stabilně kladný příspěvek k růstu rovněž vykazuje vládní spotřeba.
- Převážně lehce záporné příspěvky čistého vývozu odrážejí souběh rychlého růstu vývozu a dovozu.

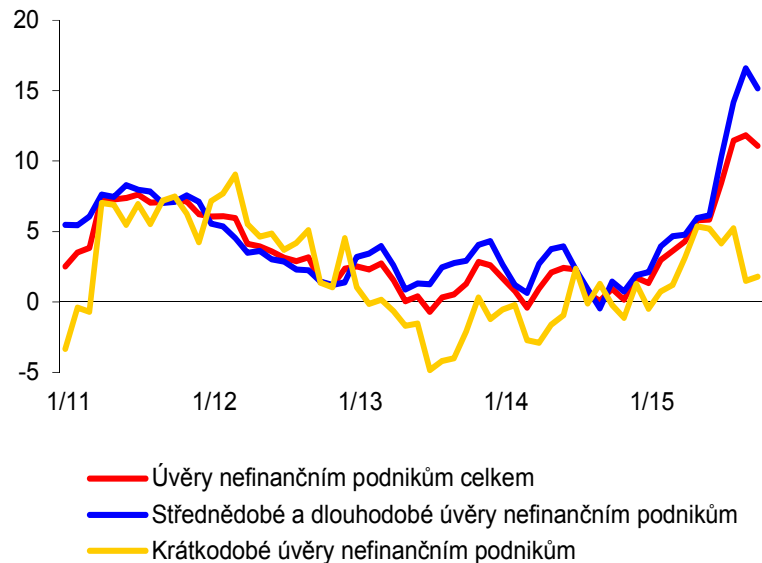


- Zpracovatelský průmysl je i nadále tahounem růstu hrubé přidané hodnoty.
- Růst se však již viditelně přelil i do zbytku ekonomiky, a to zejména do oblasti služeb.
- Růst se tak stal vyváženějším i na straně nabídky, přispívají k němu prakticky všechna odvětví.

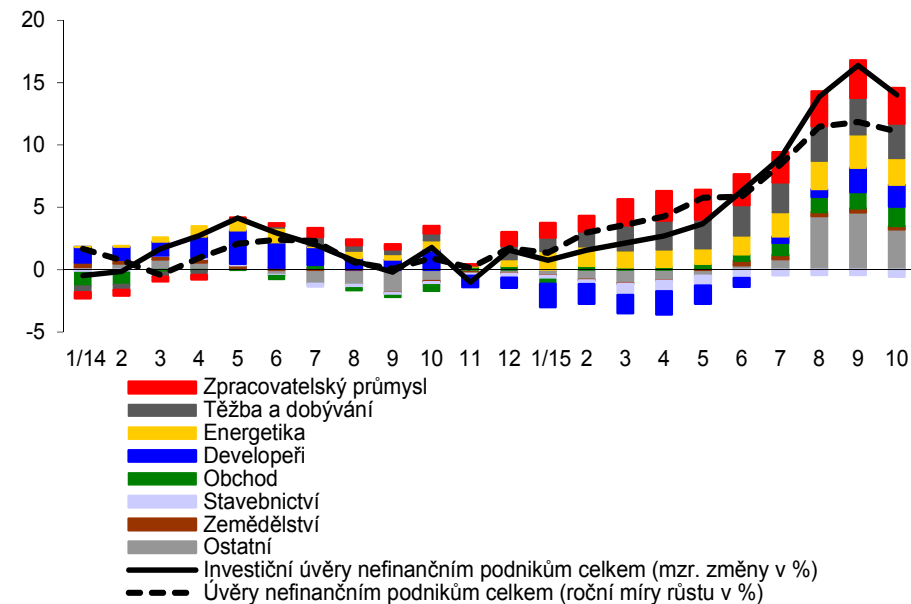


- Oslabení kurzu v loňském roce působilo prostřednictvím vyšších vývozních cen, rychlejšího reálného růstu vývozu i zvyšování domácí poptávky.
- Přímý cenový vliv oslabeného kurzu na přelomu let 2014 a 2015 vyprchal. Ukazatele provozního hospodaření podniků nicméně letos opětovně zrychlují; dochází zejména k výraznému růstu přidané hodnoty a provozního přebytku.
- Na tom se podílí především pokles materiálové náročnosti (vliv nižších cen energií) a částečně i mírný pokles mzdové náročnosti výkonů.

Úvěry nefinančním podnikům
(roční míry růstu v %)

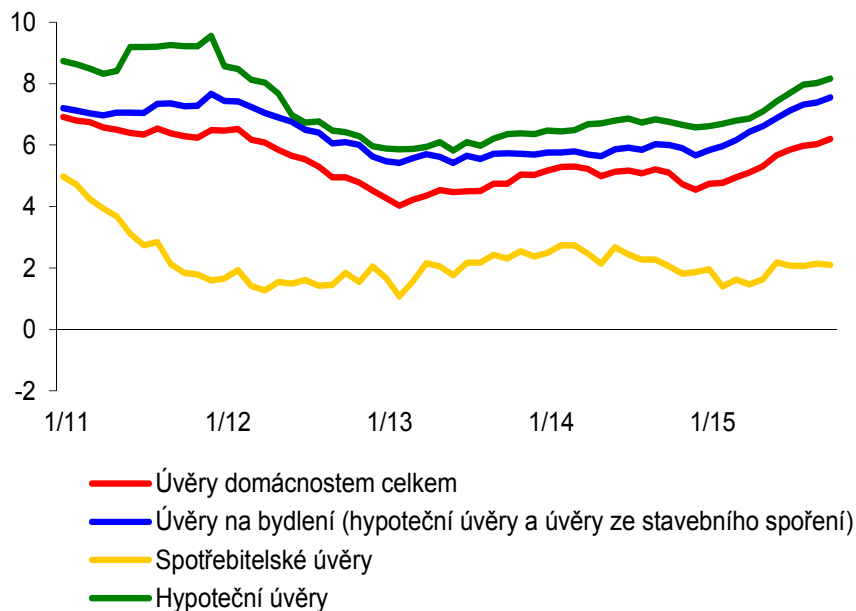


Podnikové úvěry investičního charakteru
(meziročně v %; příspěvky v p.b.)

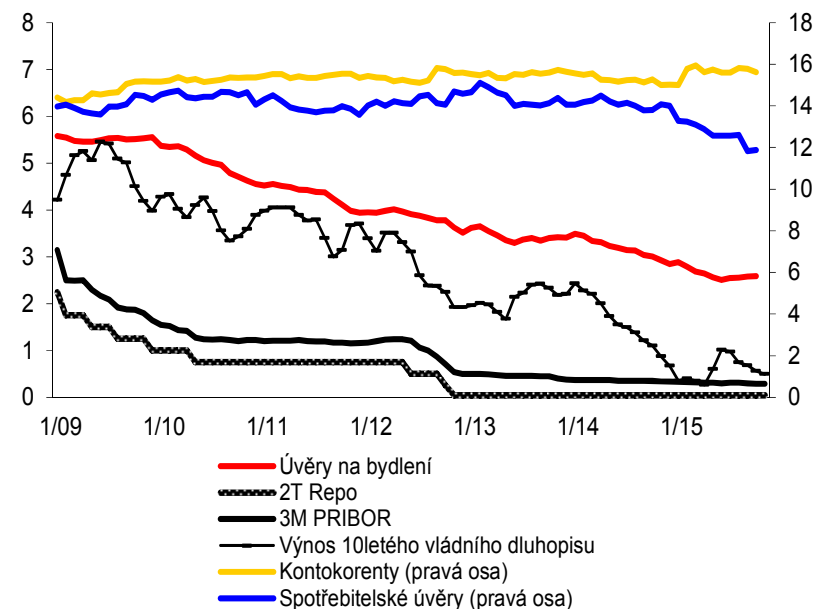


- Růst objemu podnikových úvěrů v letošním roce výrazně zrychlil.
- Nejvýraznější zrychlení je pozorováno u střednědobých a dlouhodobých úvěrů sloužících zejména k financování investic.
- Růst investičních úvěrů se přitom výrazně zvýšil ve většině odvětví.

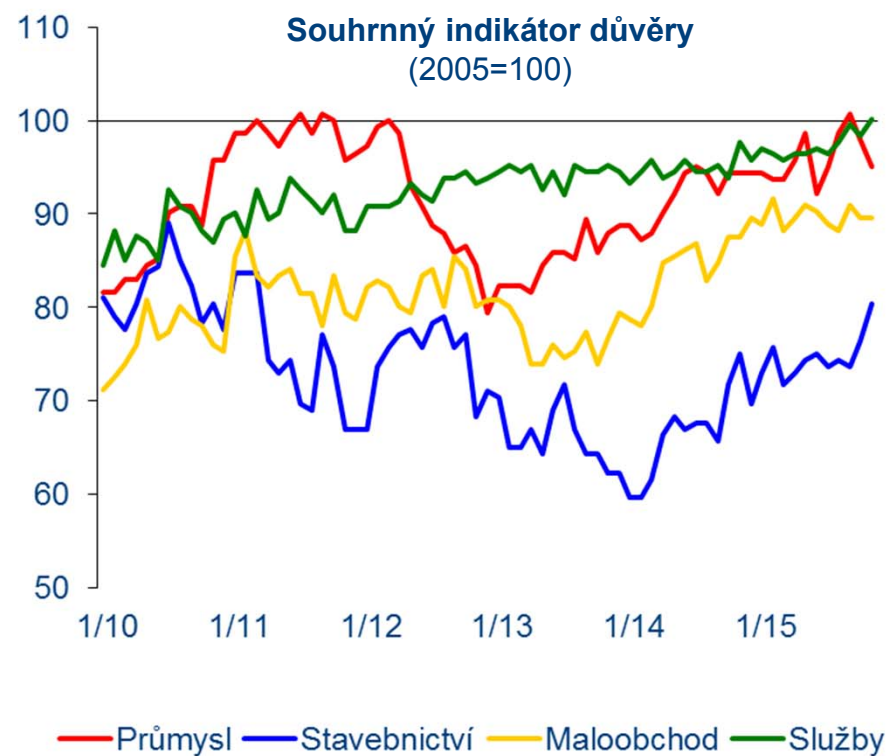
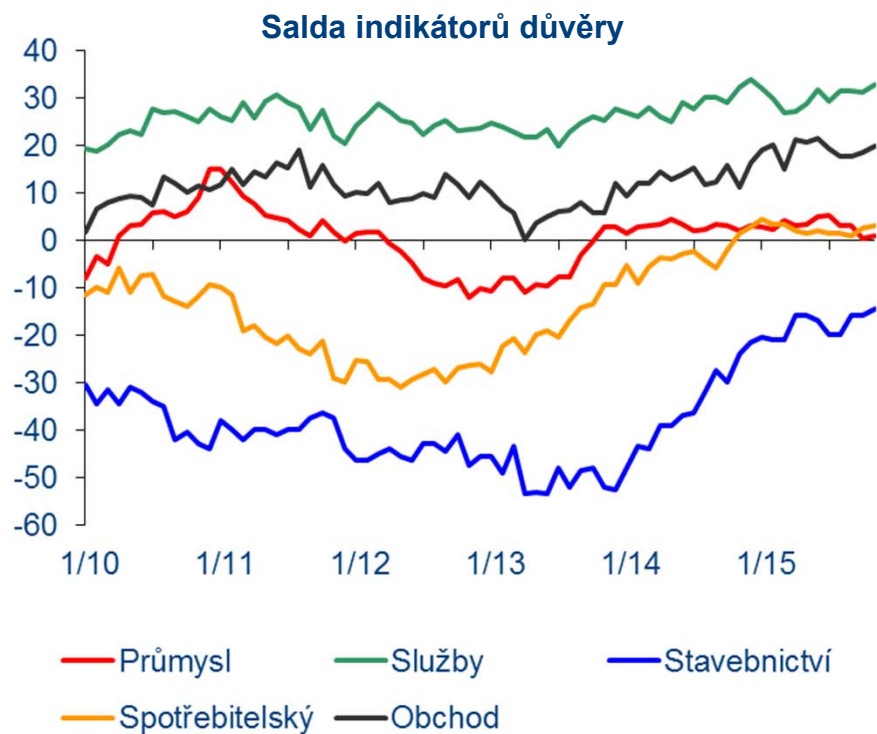
Úvěry domácnostem
(roční míry růstu, meziročně v %)



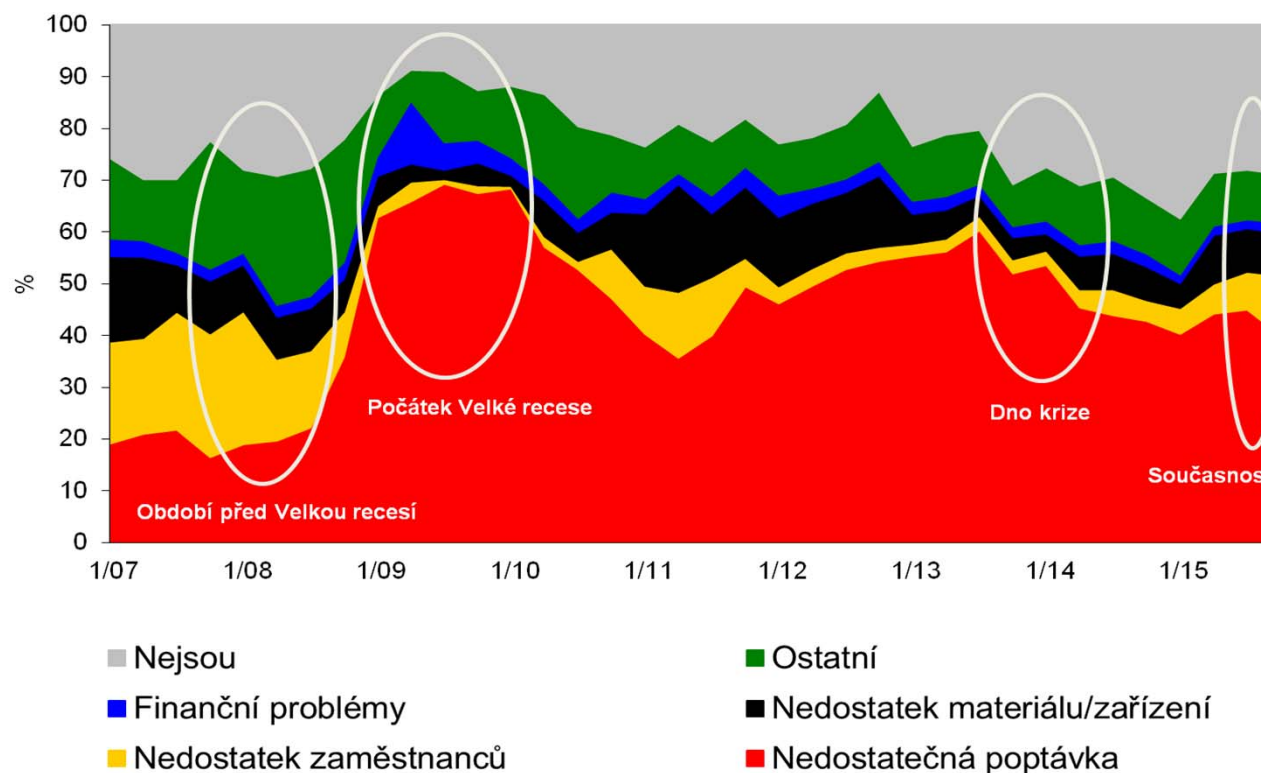
Klientské úrokové sazby z úvěrů domácnostem
(nové obchody, v %)



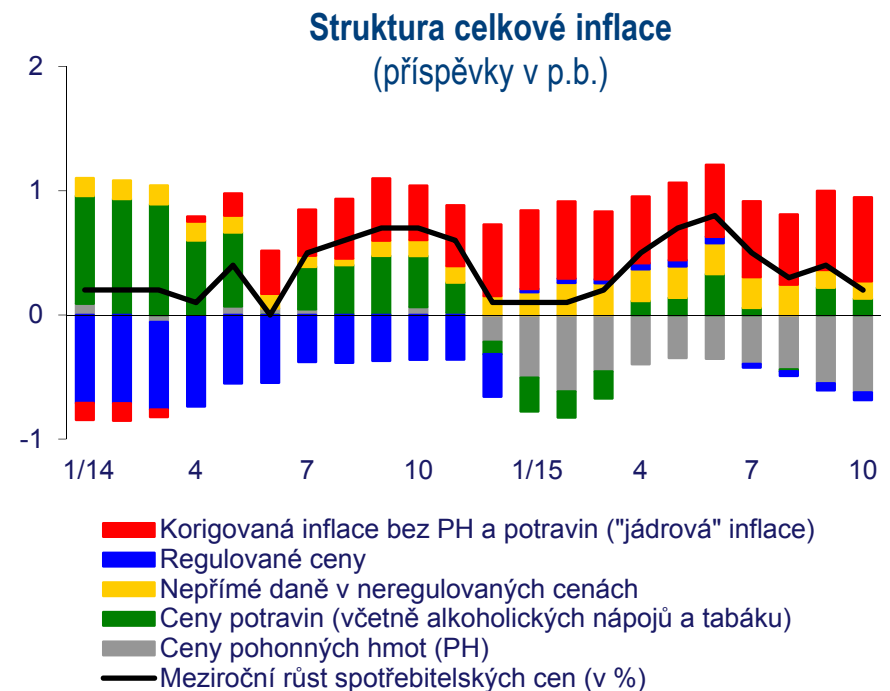
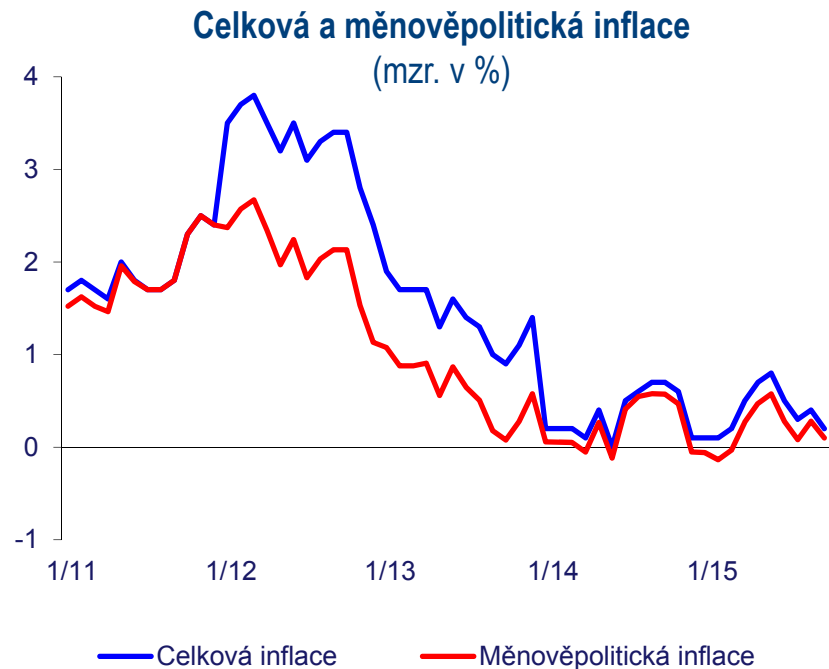
- Růst objemu úvěrů domácnostem se v letošním roce zvýšil.
- Důvodem jsou u úvěrů na bydlení rekordně nízké úrokové sazby a pokračující zlepšování situace na trhu práce. To bylo doprovázeno růstem cen bytů.
- Dynamika spotřebitelských úvěrů byla i přes zvýšenou spotřebitelskou důvěru a pokles úrokových sazeb umírněnější.



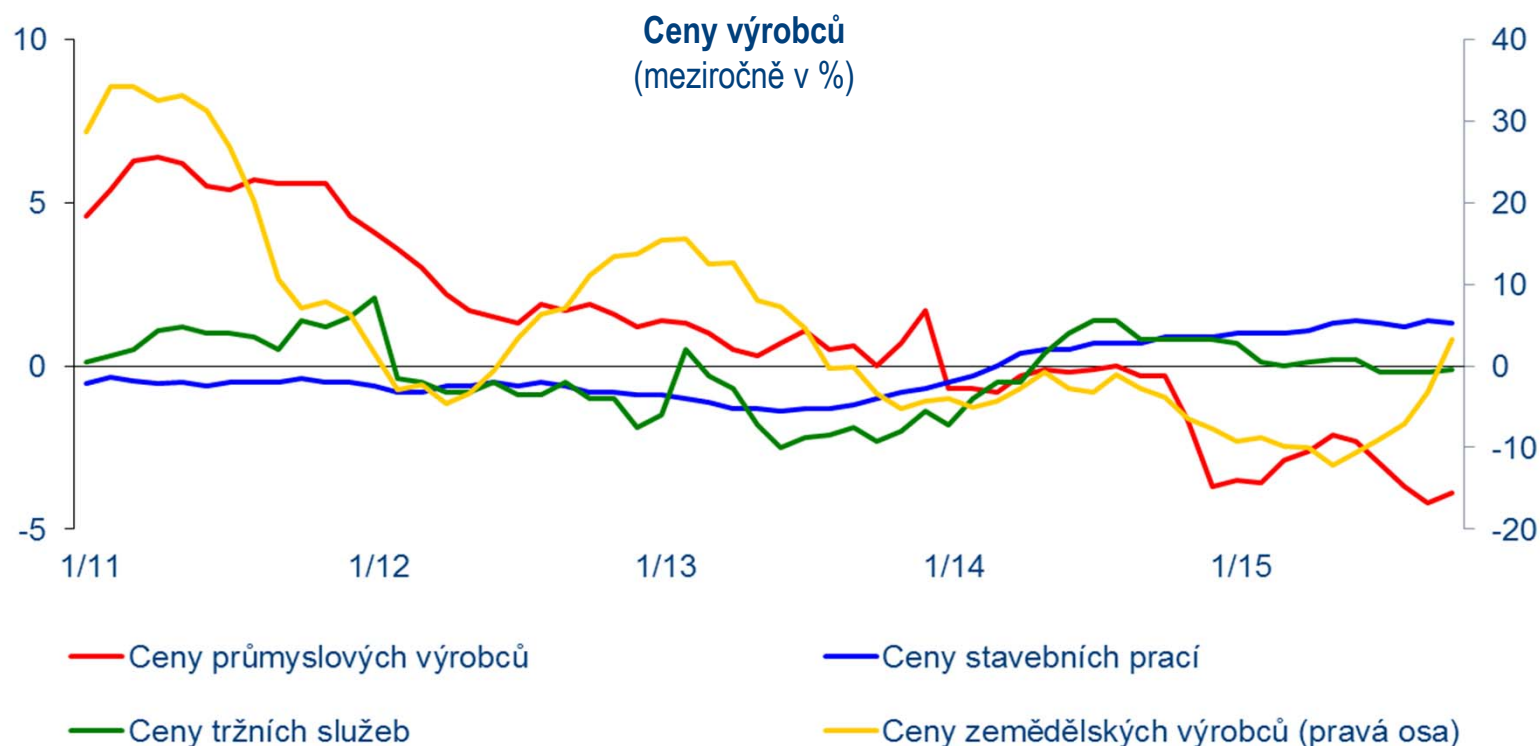
- Důvěra v ekonomice se nadále zvyšuje, a to zejména u služeb a stavebnictví.
- Ve stavebnictví však zatím přetrvává negativní hodnocení (dno bylo velmi hluboko).
- Důvěra v průmyslu a u spotřebitelů je v poslední době stabilní poblíž „normálu“.



- Bariéry růstu jsou podniky stále hodnoceny zásadně jinak než před Velkou recesí. Tehdy byl nedostatek zaměstnanců nejvýznamnější bariérou, aktuálně je to nadále s velkým odstupem nedostatečná poptávka.
- I to ukazuje, že k přehřívání ekonomiky máme zatím daleko.

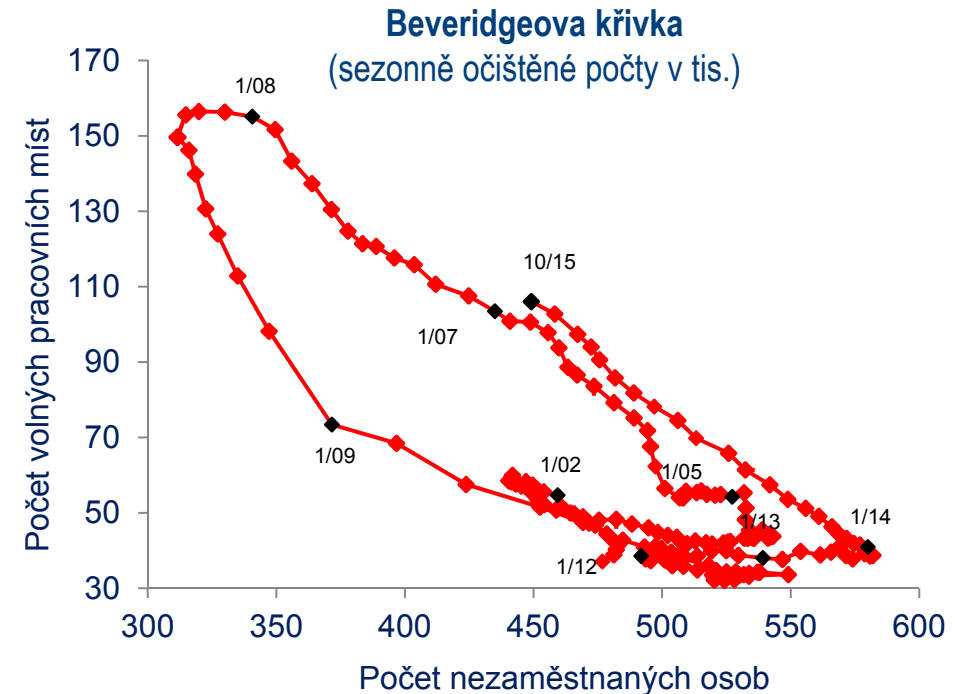
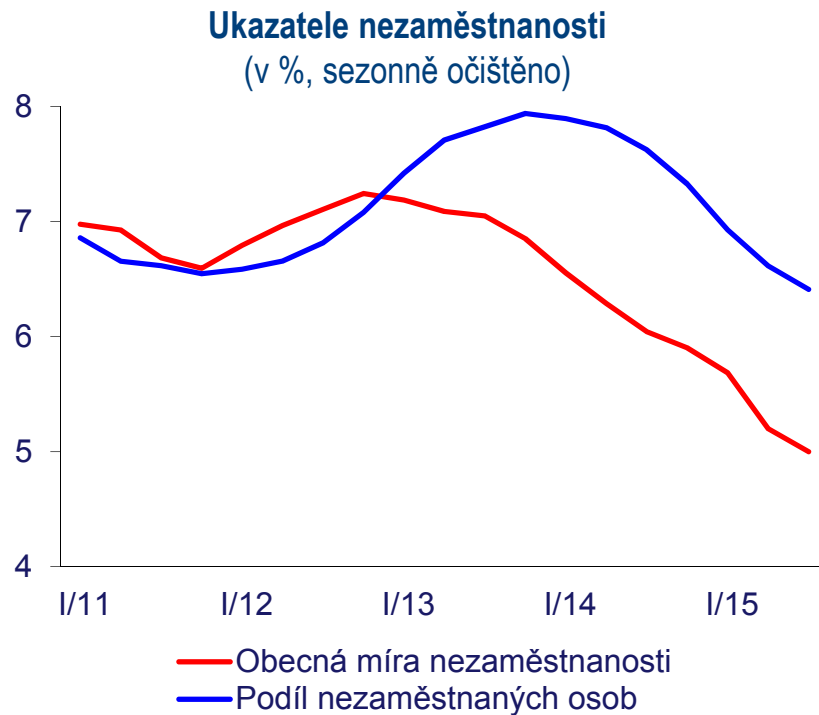


- Celková inflace zůstává hluboko pod cílovanou 2% hodnotou (0,2 % v říjnu).
- Korigovaná inflace bez pohonných hmot („jádrová“ inflace) se mírně zvyšuje (na 1,3 %) vlivem rychlého růstu ekonomiky a oživující dynamiky mezd, které více než kompenzují deflační tlaky pocházející ze zahraničí.
- Růst cen potravin je tlumen poklesem cen agrárních komodit.
- Výrazný pokles cen pohonných hmot je způsoben propadem cen ropy.



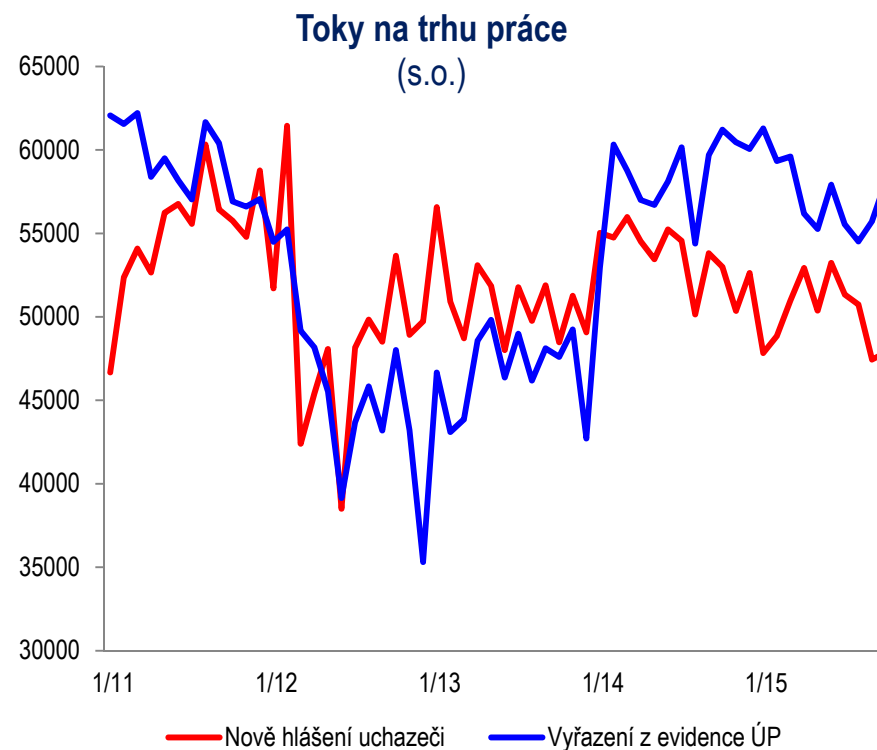
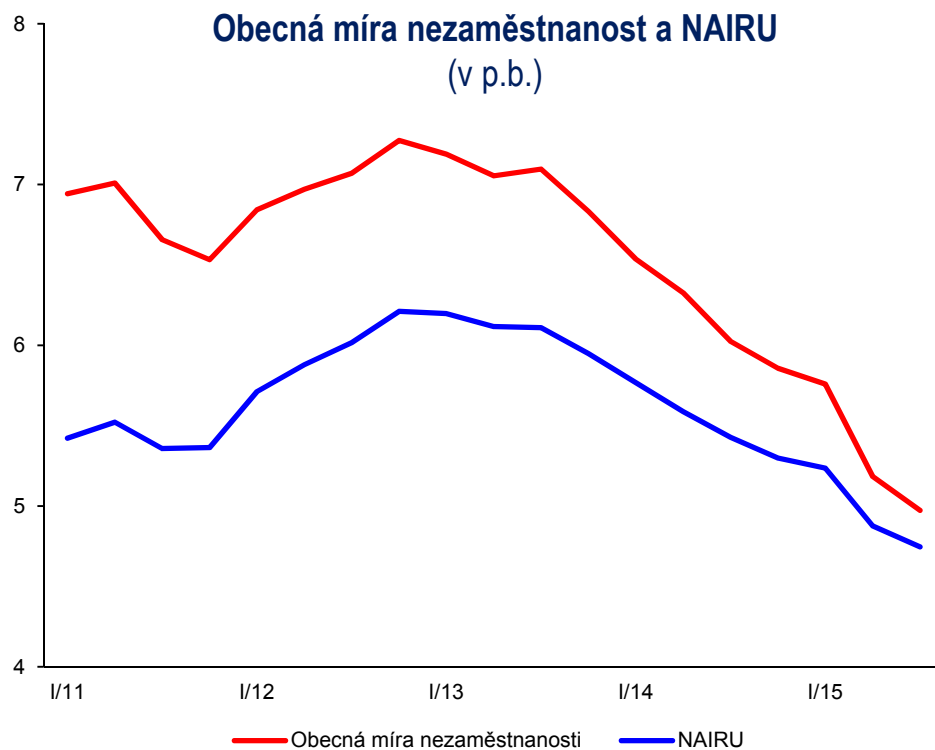
- V produkční sféře je cenový vývoj diferencovaný, celkově je však prostředí nadále nízkoinflační.
- Letos setrvale mírně rostou jen ceny stavebních prací. Aktuálně oživily ceny zemědělských výrobců (pouze v rostlinné výrobě).
- Přetrvává výrazný pokles průmyslových cen, který plyne zejména z propadu cen ropy a pokračujícího poklesu výrobních cen v zahraničí.

- Aktuální ekonomický vývoj
- **Situace na trhu práce**
- Prognóza ČNB
- Vývoj kurzu a budoucí exit
- Shrnutí



- Růst ekonomiky se zřetelně projevuje i na trhu práce.
- Obecná míra nezaměstnanosti i podíl nezaměstnaných osob dále klesají.
- Od počátku roku 2014 plynule roste počet volných pracovních míst a klesá počet nezaměstnaných.
- Optikou Beveridgeovy křivky jsme zhruba uprostřed mezi situací ze začátku roku 2014 (silně podchlazená ekonomika) a počátku roku 2008.

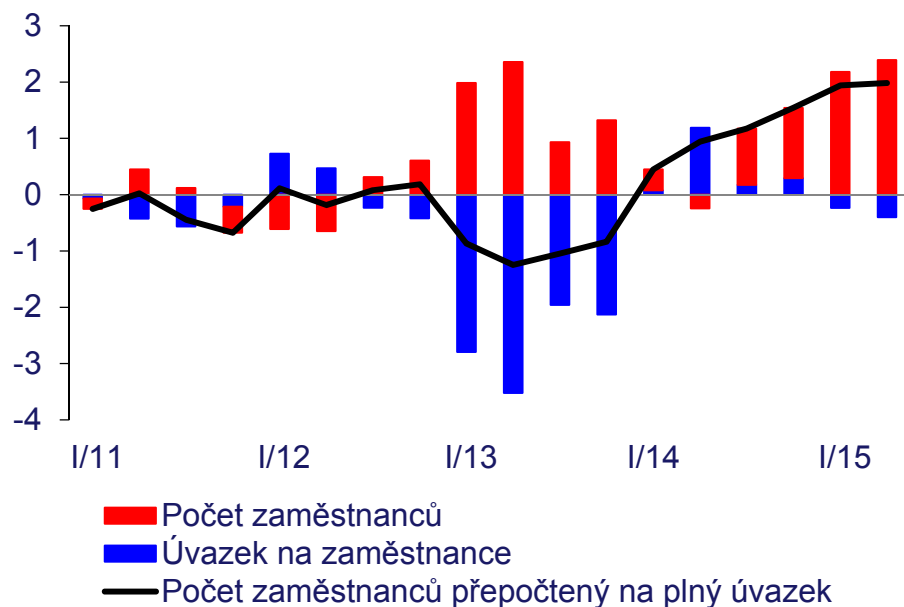
Míra nezaměstnanosti vs. NAIRU, toky na trhu práce



- Klesající míra nezaměstnanost se přibližuje k odhadované NAIRU.
- Zhruba od začátku roku 2014 je patrný vyšší počet vyřazených uchazečů o zaměstnání v porovnání s těmi nově hlášenými na ÚP.

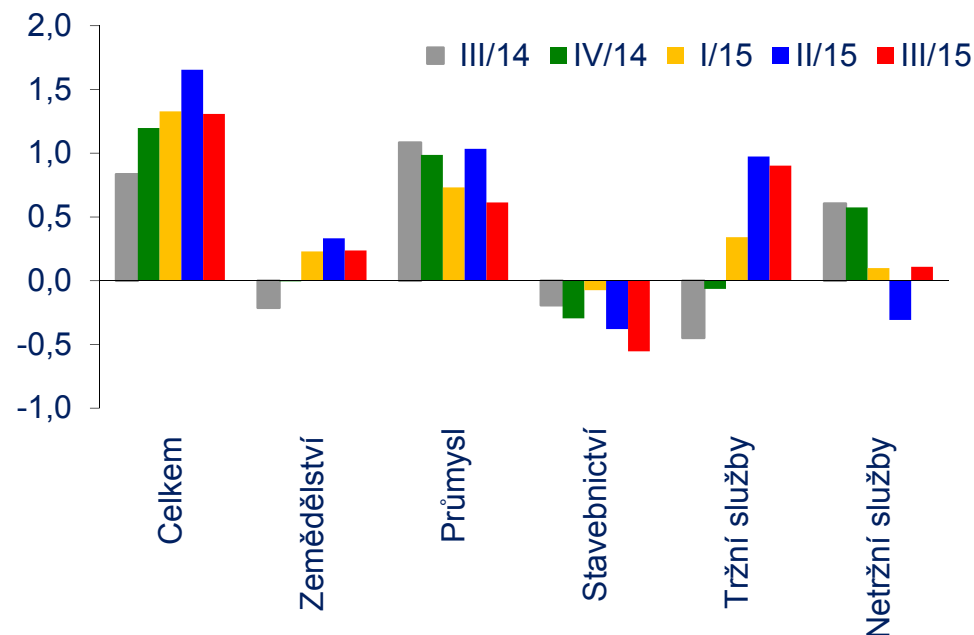
Přepočtený počet zaměstnanců

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

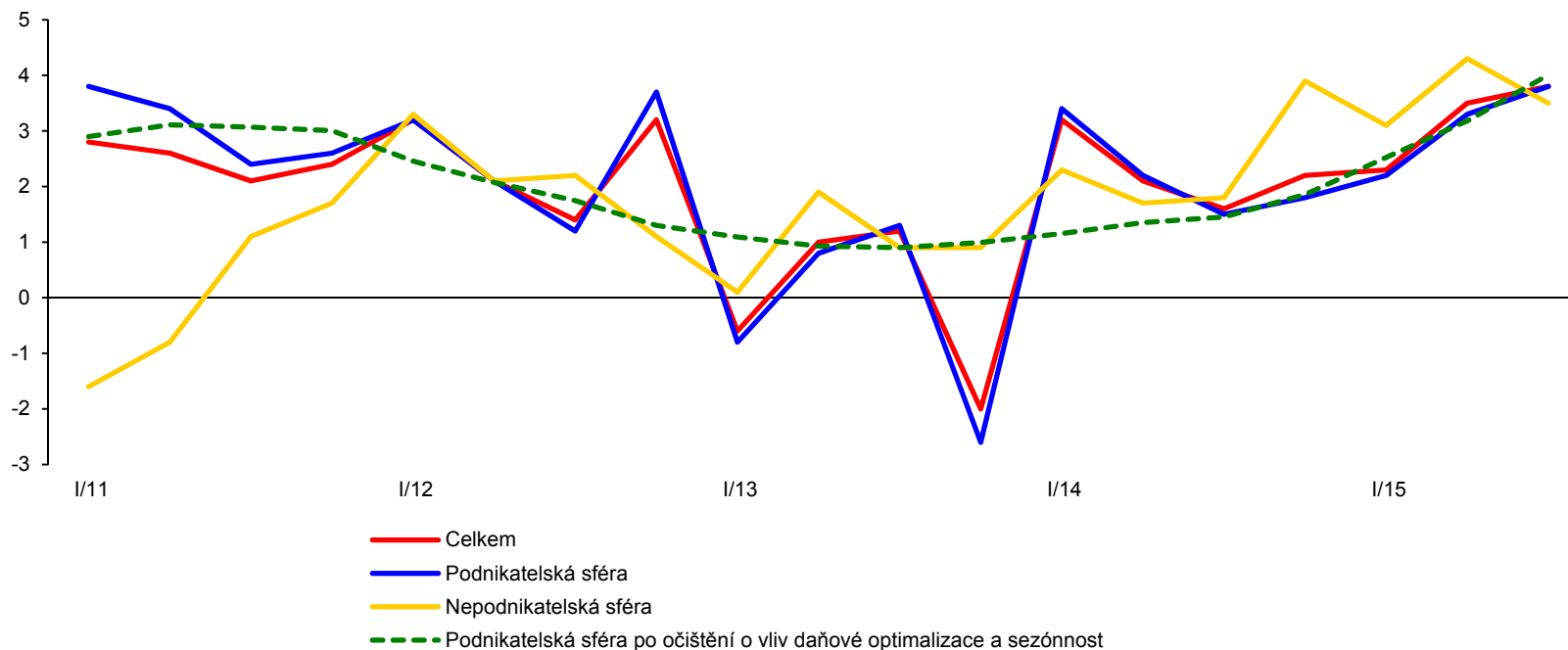


Zaměstnanost podle odvětví

(příspěvky v procentních bodech k meziroční změně)

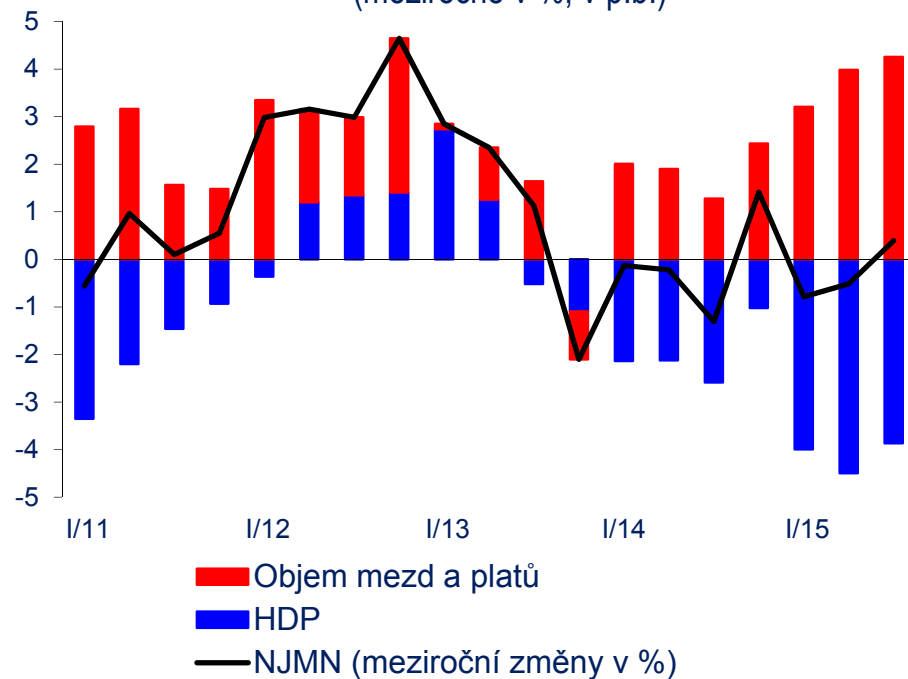


- Růst přepočteného počtu zaměstnanců v letošním roce zrychlil ke 2 %.
- Výrazný růst počtu zaměstnanců je doprovázen mírným zkrácením průměrné délky úvazku na zaměstnance.
- Pokračoval silný růst celkové zaměstnanosti (zvyšování počtu zaměstnanců) v průmyslu a v tržních službách.
- V netržních službách naopak roste úvazek při poklesu počtu zaměstnanců.

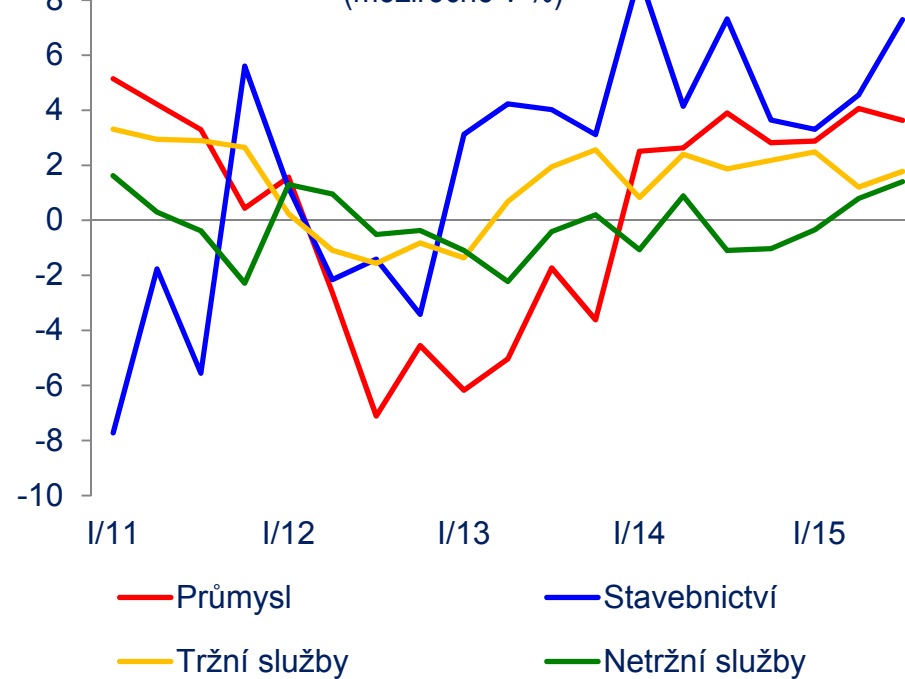
Průměrná mzda
(meziročně v %)

- Meziroční růst mezd od poloviny roku 2014 postupně zrychluje (3,8 % ve 3.Q).
- Mzdy v nepodnikatelské sféře (3,5 % ve 3.Q) ztrácejí svůj dosavadní předstih před růstem mezd v podnikatelské sféře (3,8 % ve 3.Q).
- Růst celkového objemu mezd letos oživil díky zvyšování ekonomické aktivity. Vedle zpracovatelského průmyslu se na něm podílela celkově v podobné míře i odvětví obchodu a ostatních služeb.

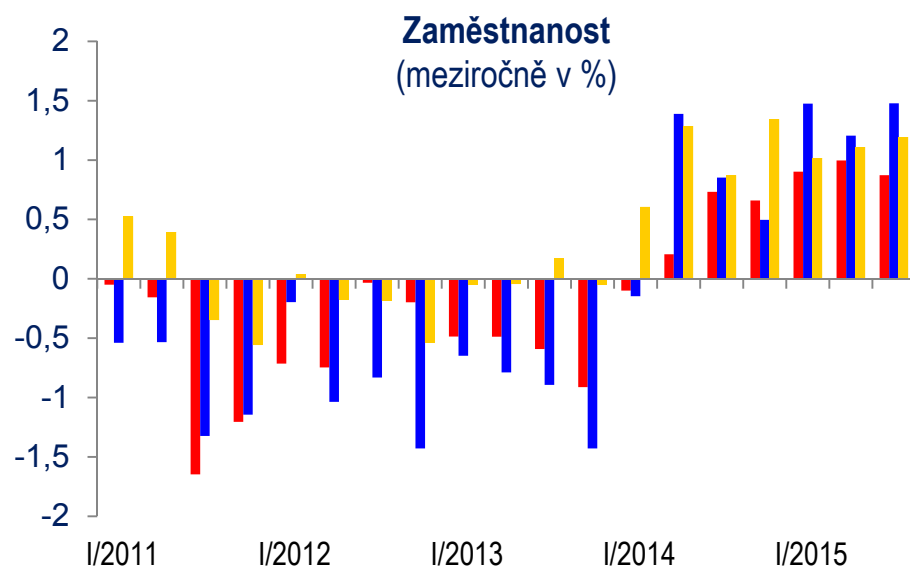
Nominální jednotkové mzdové náklady
(meziročně v %, v p.b.)



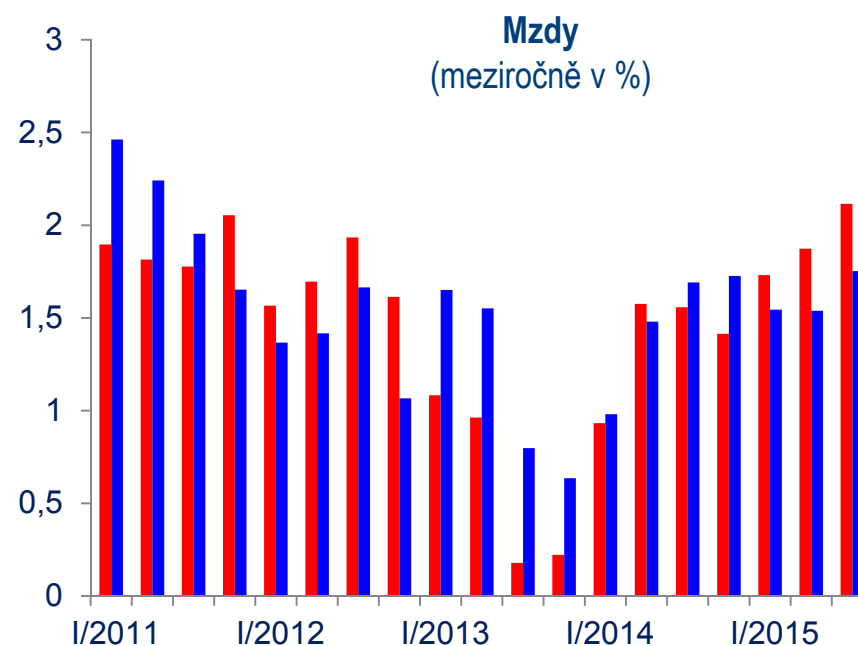
Produktivita
(meziročně v %)



- NJMN se v letošním roce pohybují poblíž nulových hodnot, neboť zrychlující objem mezd a platů je vyvážen rychlým růstem ekonomické aktivity.
- Produktivita práce roste ve všech sledovaných odvětvích.



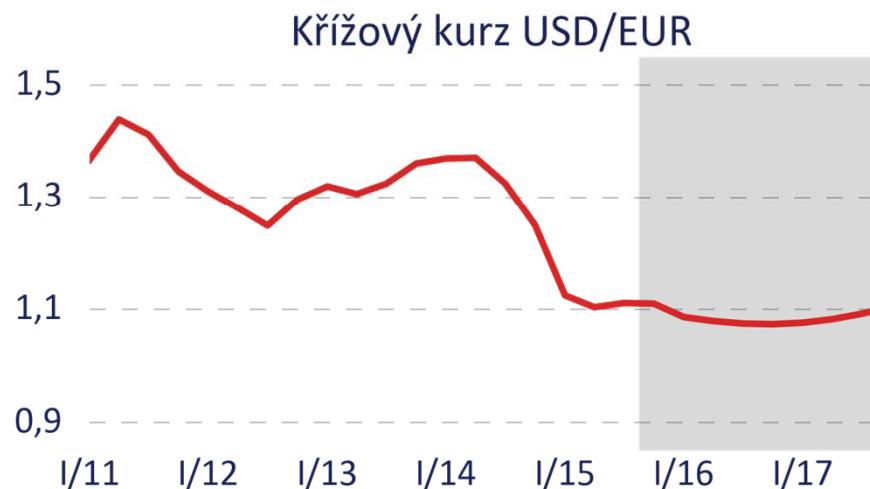
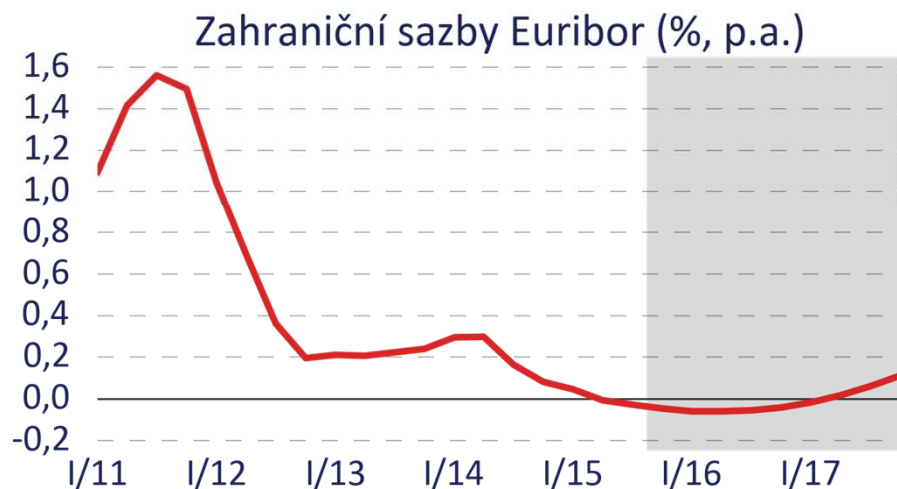
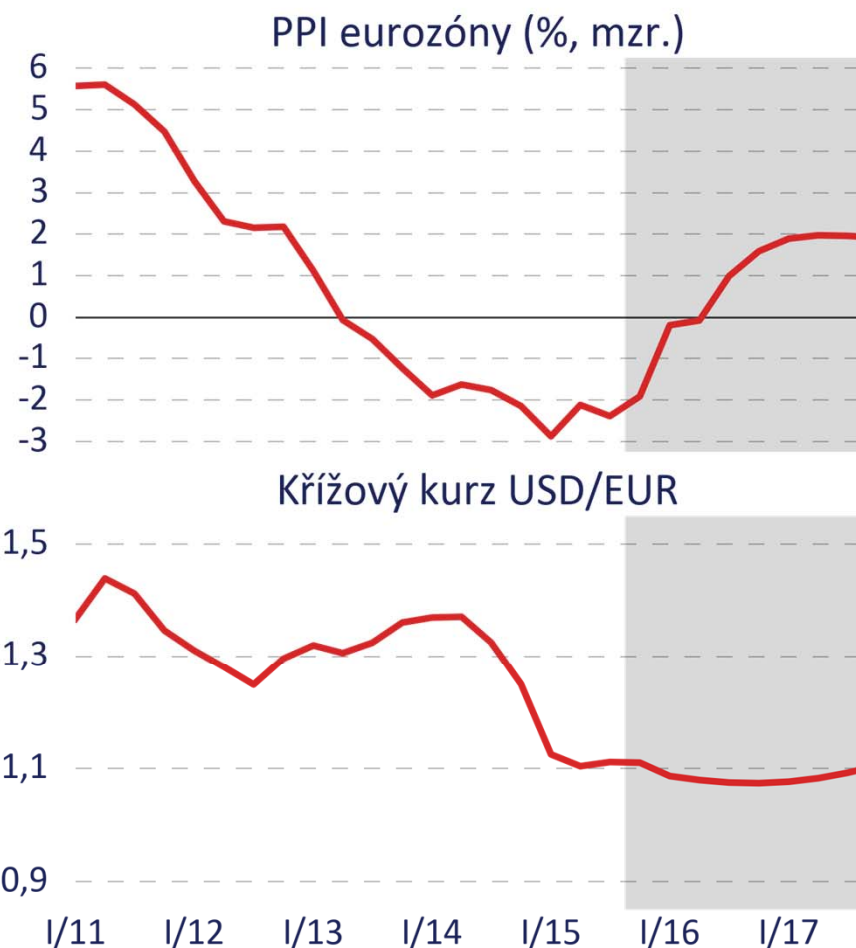
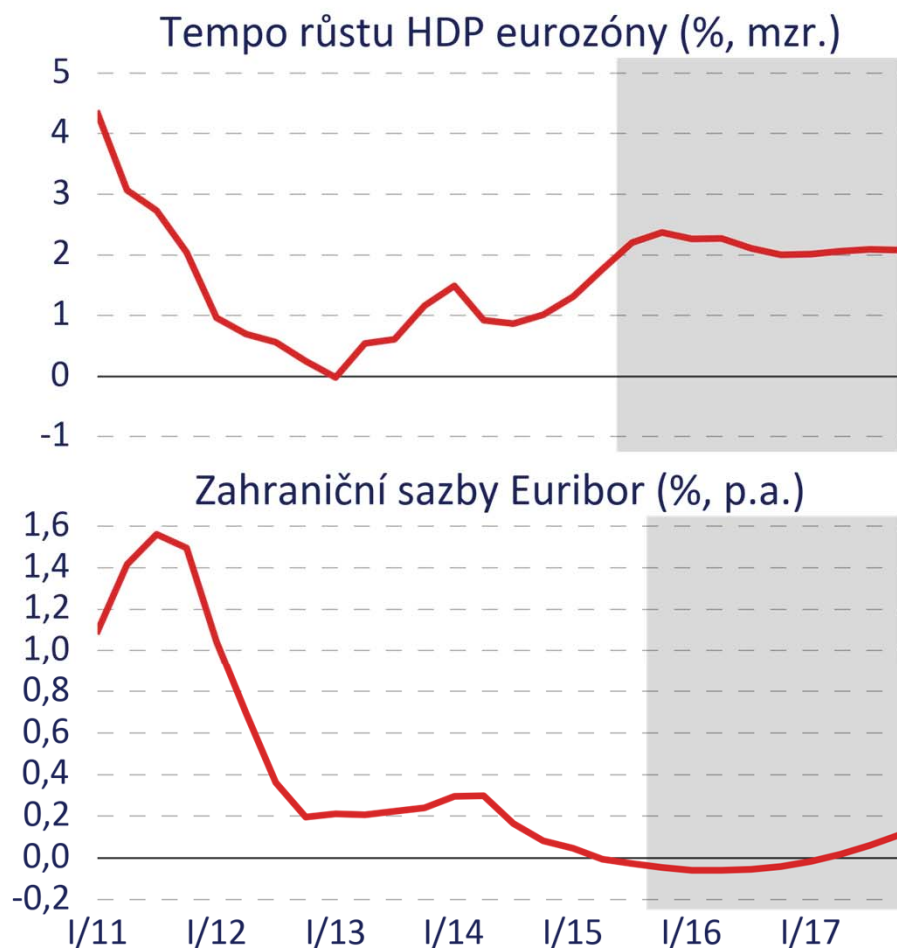
- Meziroční změna zaměstnanosti v příštím čtvrtletí
- Meziroční změna zaměstnanosti za celý letošní rok
- Meziroční změna zaměstnanosti za celý příští rok



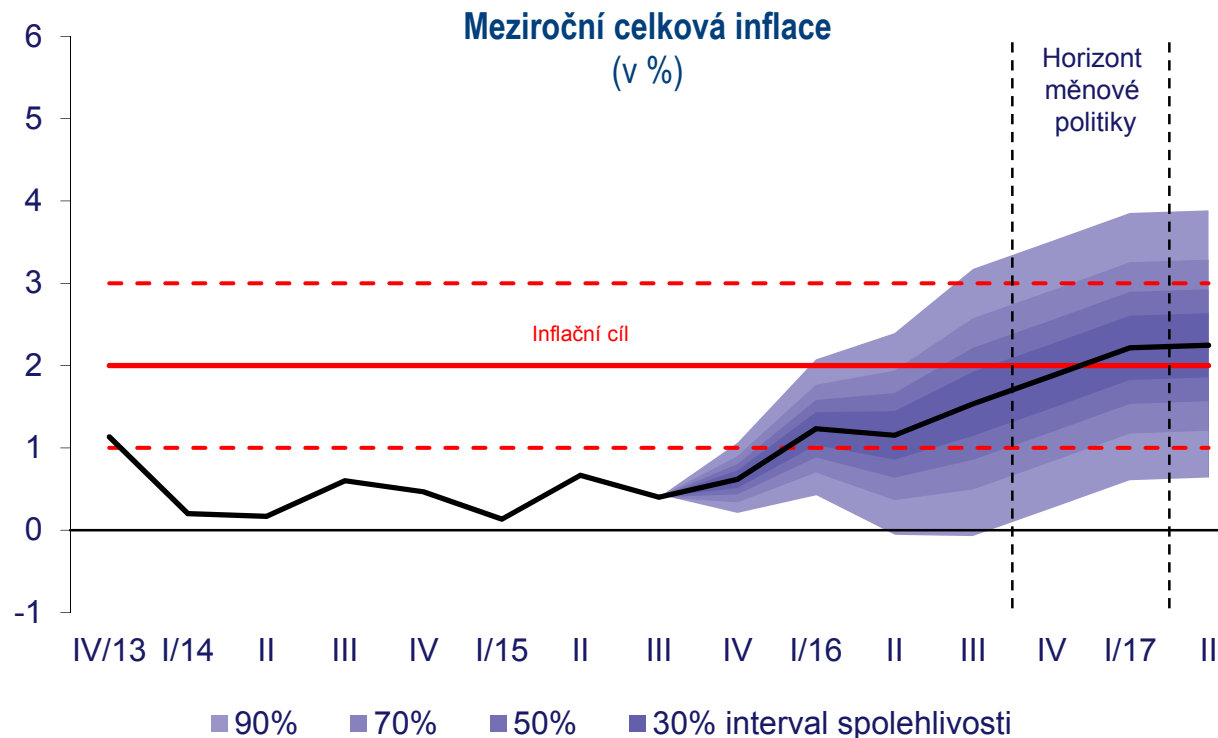
- Meziroční změna průměrných mezd za celý letošní rok
- Meziroční změna průměrných mezd za celý příští rok

- Podniky nadále očekávají nárůst zaměstnanosti.
- Očekávání růstu nominálních mezd se po propadu v roce 2013 v průběhu letošního roku postupně zvyšují, zůstávají však stále relativně nízko.

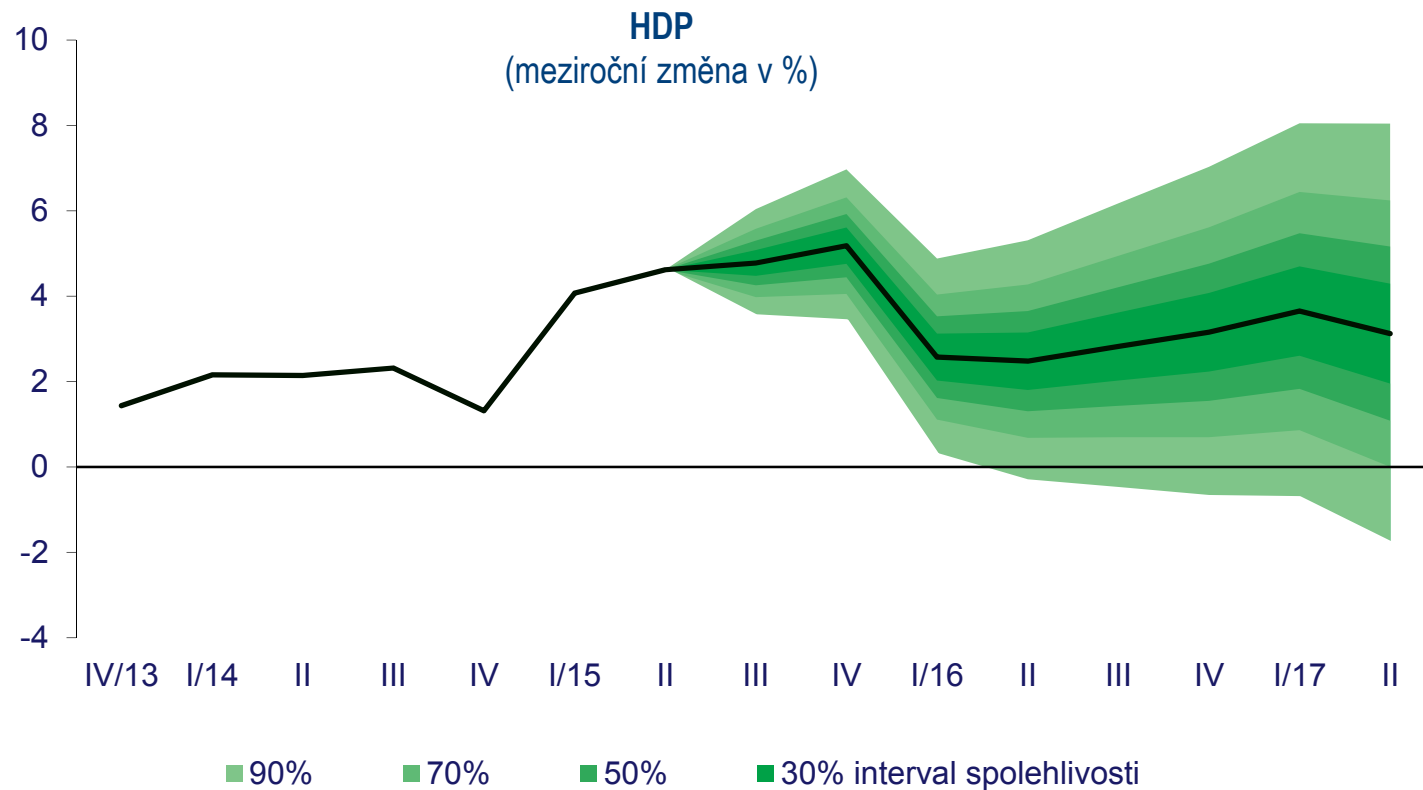
- Aktuální ekonomický vývoj
- Situace na trhu práce
- **Prognóza ČNB**
- Vývoj kurzu a budoucí exit
- Shrnutí



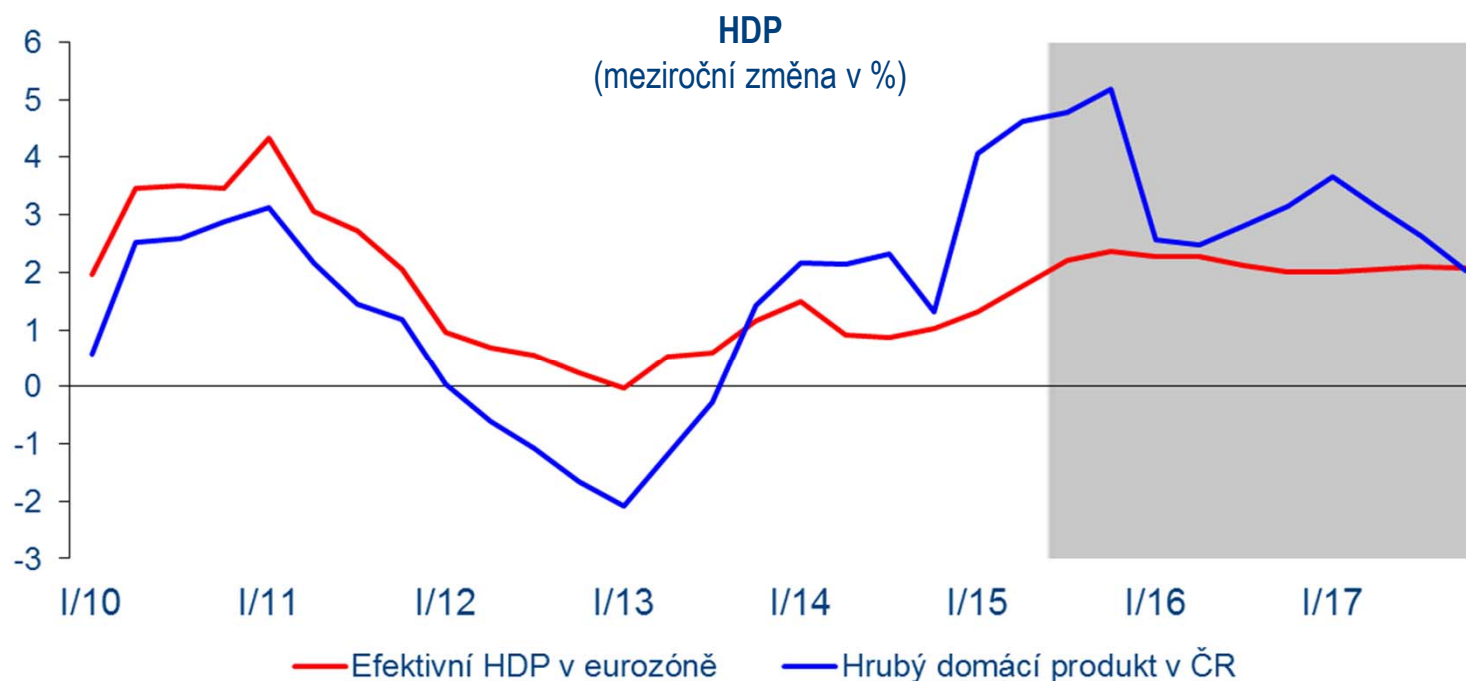
- Růst efektivního HDP eurozóny se bude pohybovat poblíž 2 %.
- Pokles cen průmyslových výrobců odezní až ve druhé polovině roku 2016.
- Výhledu 3M EURIBORu a kurzu eura odráží uvolněnou politiku ECB.



- Prognóza předpokládá používání kurzu jako nástroje měnové politiky a stabilitu úrokových sazeb na stávající mimořádně nízké úrovni do konce roku 2016.
- Celková inflace se zvýší, na horizontu měnové politiky dosáhne 2% cíle a v roce 2017 se bude pohybovat mírně nad ním.
- Inflace bude tažena především růstem domácích nákladů, zejména mezd. Protiinflační působení dovozních cen odezní v polovině příštího roku.

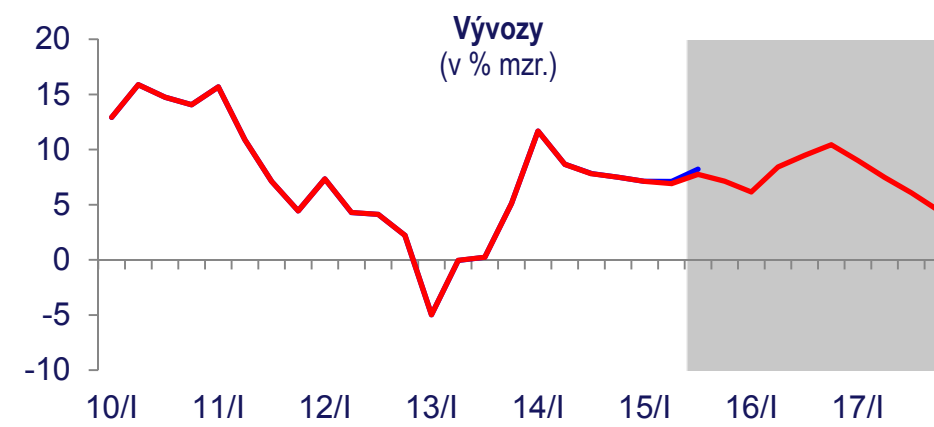
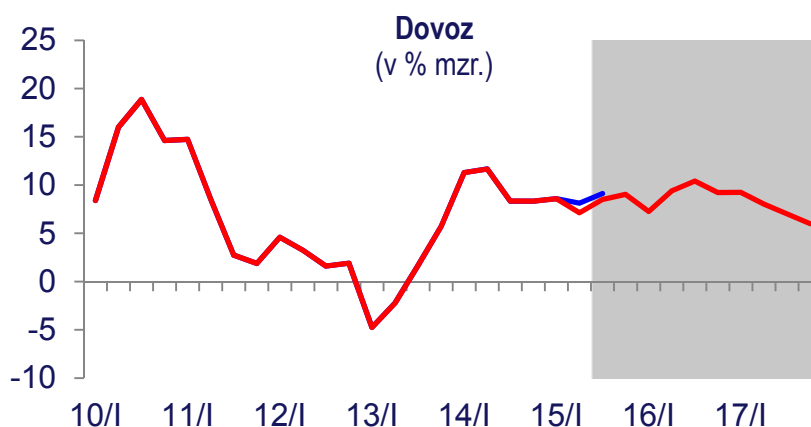
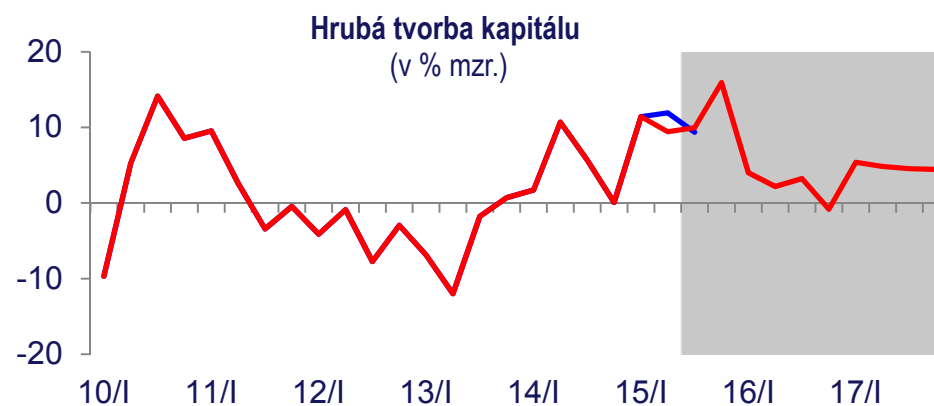
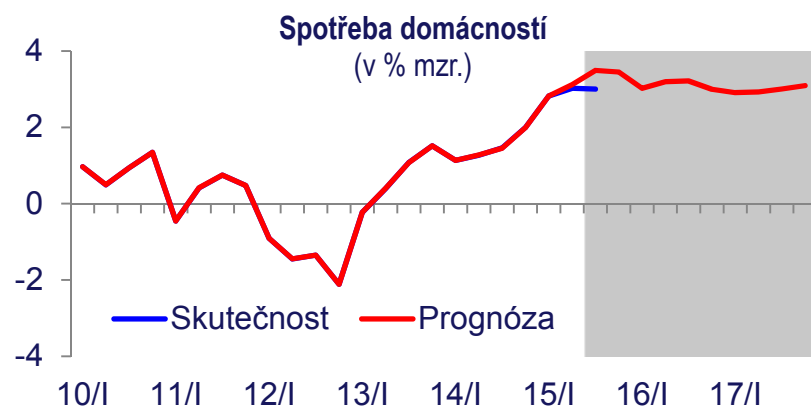


- V letošním roce HDP vzroste o 4,7 %.
- V dalších dvou letech s odezněním letošních mimořádných faktorů růst zvolní lehce pod 3% hranici.



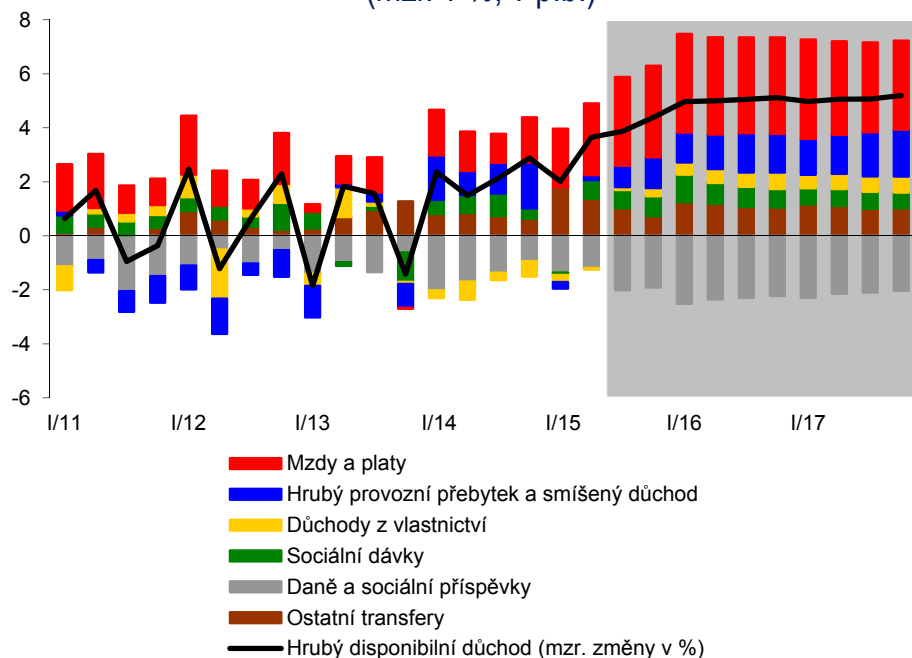
- Vývoj v eurozóně nebyl schopen plně vysvětlit recesi české ekonomiky v letech 2012-2013 ani tempa jejího růstu v letech 2014-2015.
- Ke zvyšování ekonomické aktivity nadále významně přispívá uvolněná měnová politika.
- V letošním roce mají silný vliv též dočerpávání EU fondů, propad cen ropy a cyklické obnovení zásob. Tyto jednorázové vlivy však v příštím roce odezní.

Struktura růstu ekonomiky

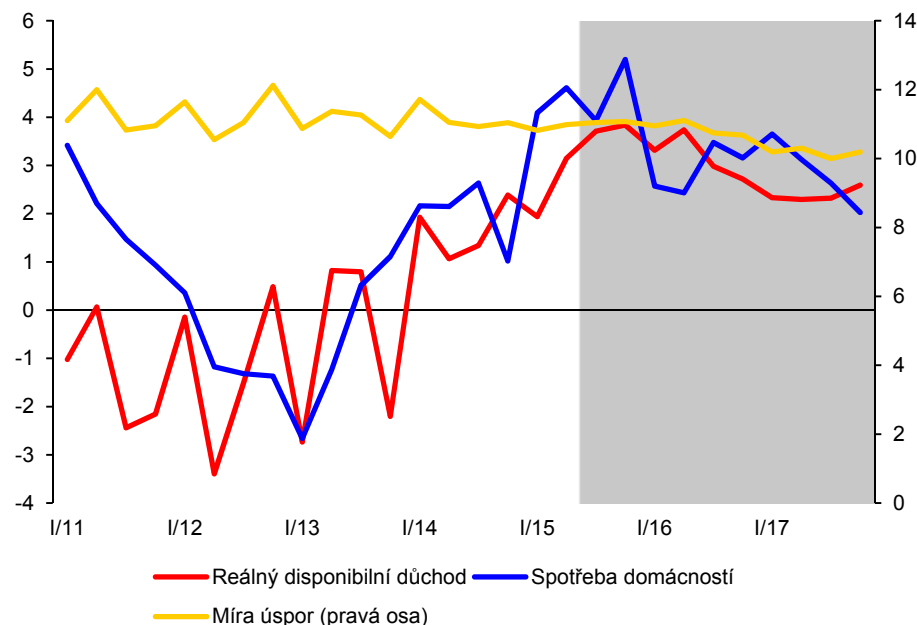


- Reálná spotřeba domácností i nadále poroste stabilním tempem okolo 3 % díky zrychlující dynamice nominálního objemu mezd a platů.
- Růst investic v příštím roce zpomalí v návaznosti na výpadek EU fondů.
- Vývozy a dovozy se budou nadále zřetelně zvyšovat, i když v roce 2017 mírně zpomalí v návaznosti na ukončení kurzového závazku.

Disponibilní důchod a jeho složky
(mzr. v %, v p.b.)



Spotřeba a míra úspor
(mzr. v %, sezonně neočištěno)



- Rychlý růst objemu mezd a platů vede ke zrychlení dynamiky disponibilního důchodu. Ten od roku 2016 poroste zhruba konstantním tempem.
- Zvyšování disponibilního důchodu bude doprovázeno nárůstem spotřeby a míra úspor tak bude v nejbližším období takřka stagnovat. V delším období se pak mírně sníží.



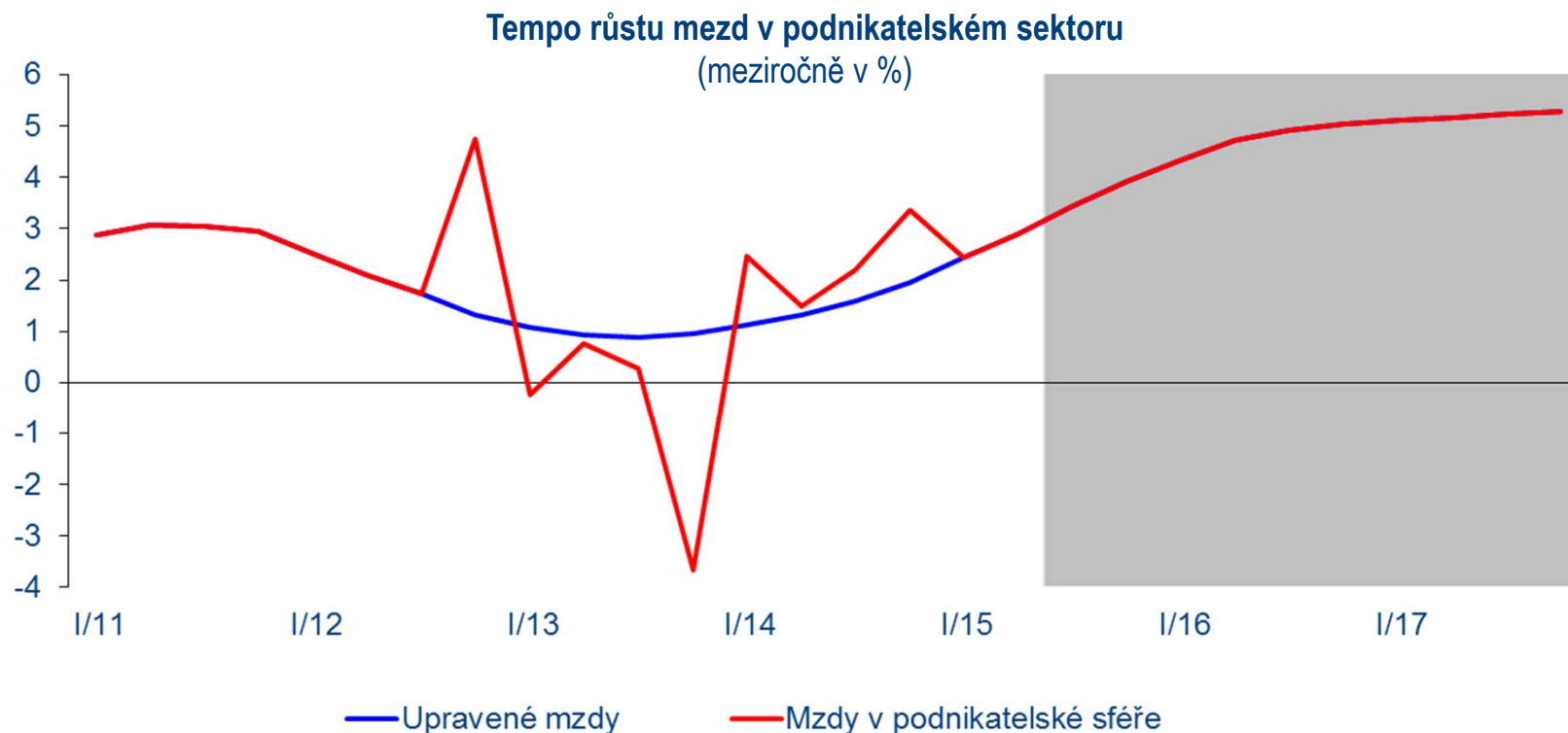
— Obecná míra nezaměstnanosti

■ Zaměstnanci

■ Úvazek na zaměstnance

— Přepočtený počet zaměstnanců

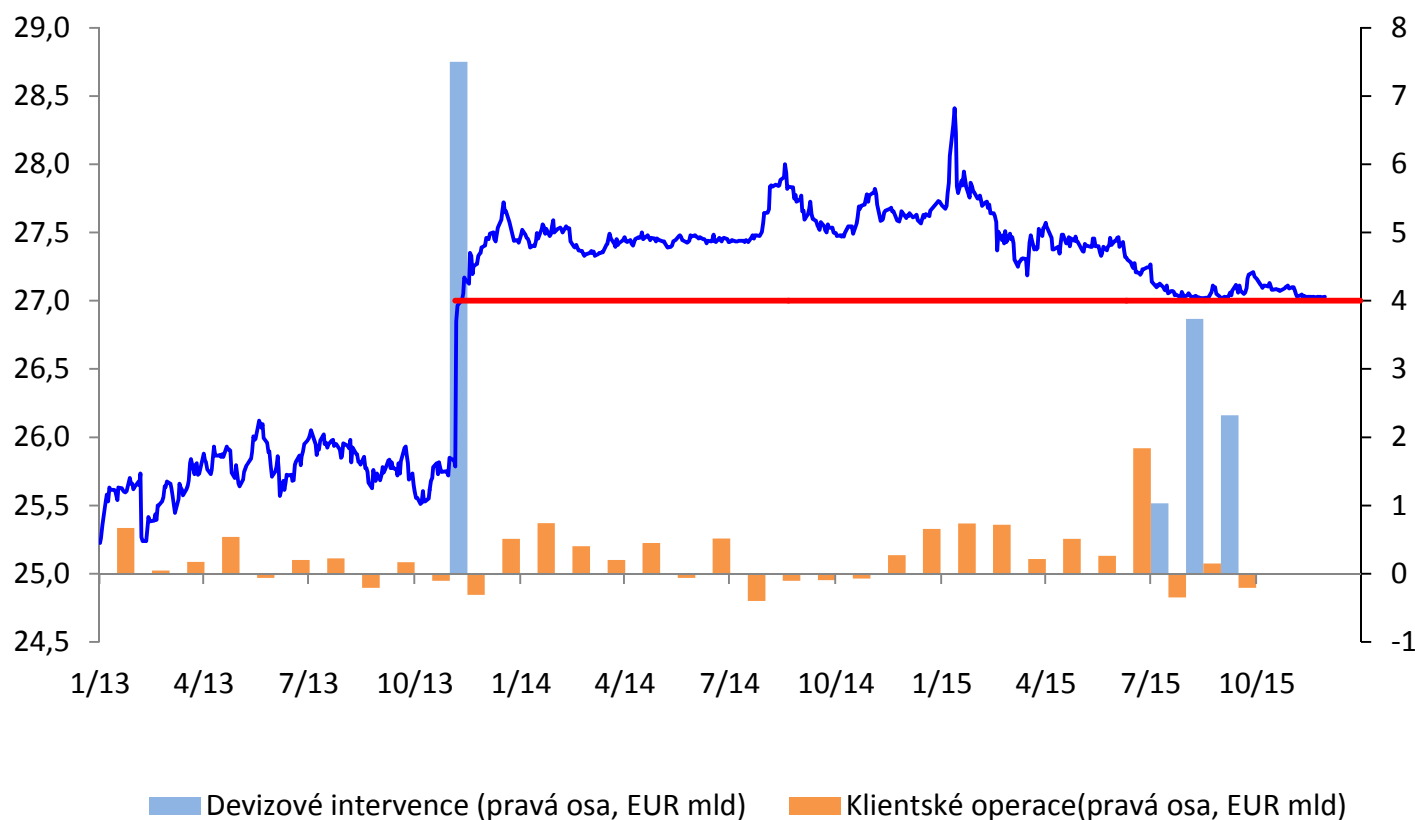
- Obecná míra nezaměstnanosti bude dále postupně klesat pod 5% hranici.
- Aktuálně vysoký růst přepočteného počtu zaměstnanců v dalším období postupně zvolní. Při zmírňování růstu počtu zaměstnanců začne nabývat na významu zvyšování délky jejich průměrného úvazku.



- Dynamika mezd od konce roku 2013 postupně zrychluje, a tento trend bude v důsledku růstu ekonomiky i inflace pokračovat.
- V průměru za celý letošní rok se průměrná mzda v podnikatelské sféře zvýší o 3,2 %, v letech 2016 a 2017 její růst zrychlí na 4,8 %, resp. 5,2 %.
- Mzdy v nepodnikatelské sféře poněkud zpomalí svůj letošní rychlý růst (3,7 %) na 3,1 %, resp. 2,6 % v příštích dvou letech.

- Aktuální ekonomický vývoj
- Situace na trhu práce
- Prognóza ČNB
- **Vývoj kurzu a budoucí exit**
- Shrnutí

Vývoj kurzu od vyhlášení závazku ČNB



- Kurz koruny se v létě přimkl k hranici 27 CZK/EUR a došlo ke spuštění automatických intervencí ČNB (celkově za červenec až září v objemu mírně přes 7 mld. EUR).
- Objem devizových intervencí v posledních měsících je velikostí srovnatelný s klientskými operacemi za poslední rok (vliv přílivu EU fondů).

- Bankovní rada ČNB na svém posledním jednání rozhodla nadále používat devizový kurz jako další nástroj uvolňování měnových podmínek a potvrdila kurzový závazek ČNB.
- Bankovní rada v průběhu roku 2015 opakovaně konstatovala, že ČNB neukončí platnost kurzového závazku dříve než ve druhé polovině roku 2016. Tato konstatování zůstávají v platnosti.
- K exitu dojde, až budou vytvořeny podmínky pro udržitelné plnění 2% inflačního cíle i po opuštění kurzového závazku, tj. nebude hrozit návrat k nekonvenčním nástrojům měnové politiky.
- Pravděpodobnost toho, že bude potřeba ukončit kurzový závazek dříve, než předpokládá prognóza, se postupem času zmenšuje. Bankovní rada v této souvislosti diskutovala prodloužení platnosti kurzového závazku. Shodla se, že jeho ukončení se pravděpodobně posouvá až do období okolo konce roku 2016.

- Aktuální ekonomický vývoj
- Situace na trhu práce
- Prognóza ČNB
- Vývoj kurzu a budoucí exit
- **Shrnutí**

- Kurzový závazek ČNB přispěl k odvrácení reálné hrozby deflace a k urychlení oživení ekonomiky.
- K růstu přispívá rovněž oživení ekonomického růstu v zahraničí, propad cen ropy a v letošním roce i jednorázové domácí faktory (EU fondy, obnova zásob).
- Růst je tažen domácí poptávkou, zejména spotřebou a fixními investicemi.
- Růst ekonomiky se projevuje robustním oživením na trhu práce. To bude pokračovat, byť mírnějším tempem. Současně dojde ke zrychlení růstu nominálních mezd zřetelně nad 4% hranici.
- Celková inflace se zvýší, na horizontu měnové politiky dosáhne 2% cíle a v roce 2017 se bude pohybovat mírně nad ním.
- Bankovní rada opakovaně konstatovala, že ČNB neukončí režim používání kurzu dříve než ve druhé polovině roku 2016 (pravděpodobně ale až okolo konce roku 2016).



Děkuji za pozornost

www.cnb.cz

Petr.Kral@cnb.cz