
Měnová politika: na vlnách podivna

4. června 2021

Tomáš Nidetzký

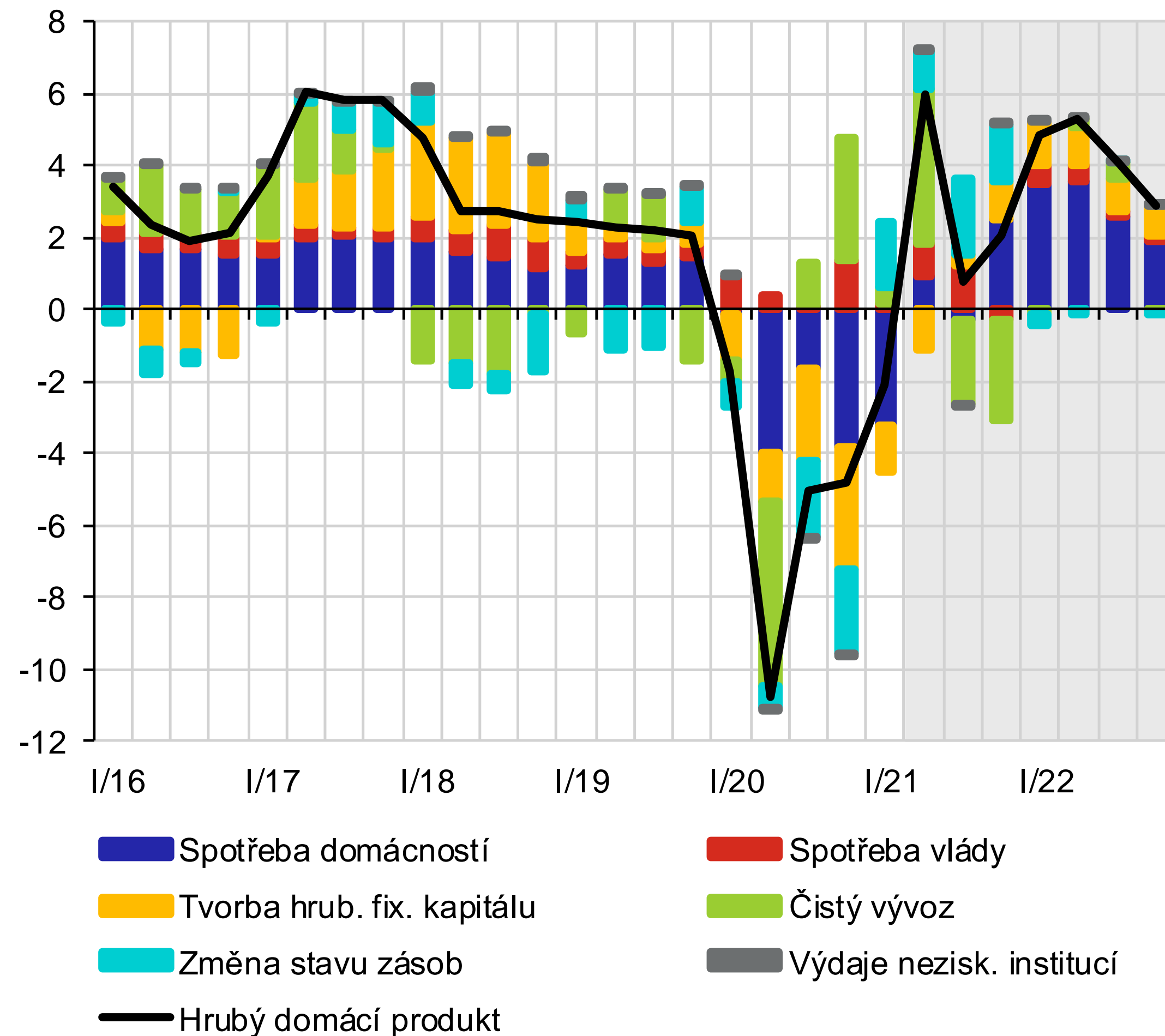
viceguvernér, Česká národní banka



Českou ekonomiku táhne oživení zahraniční poptávky

Hrubý domácí produkt

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

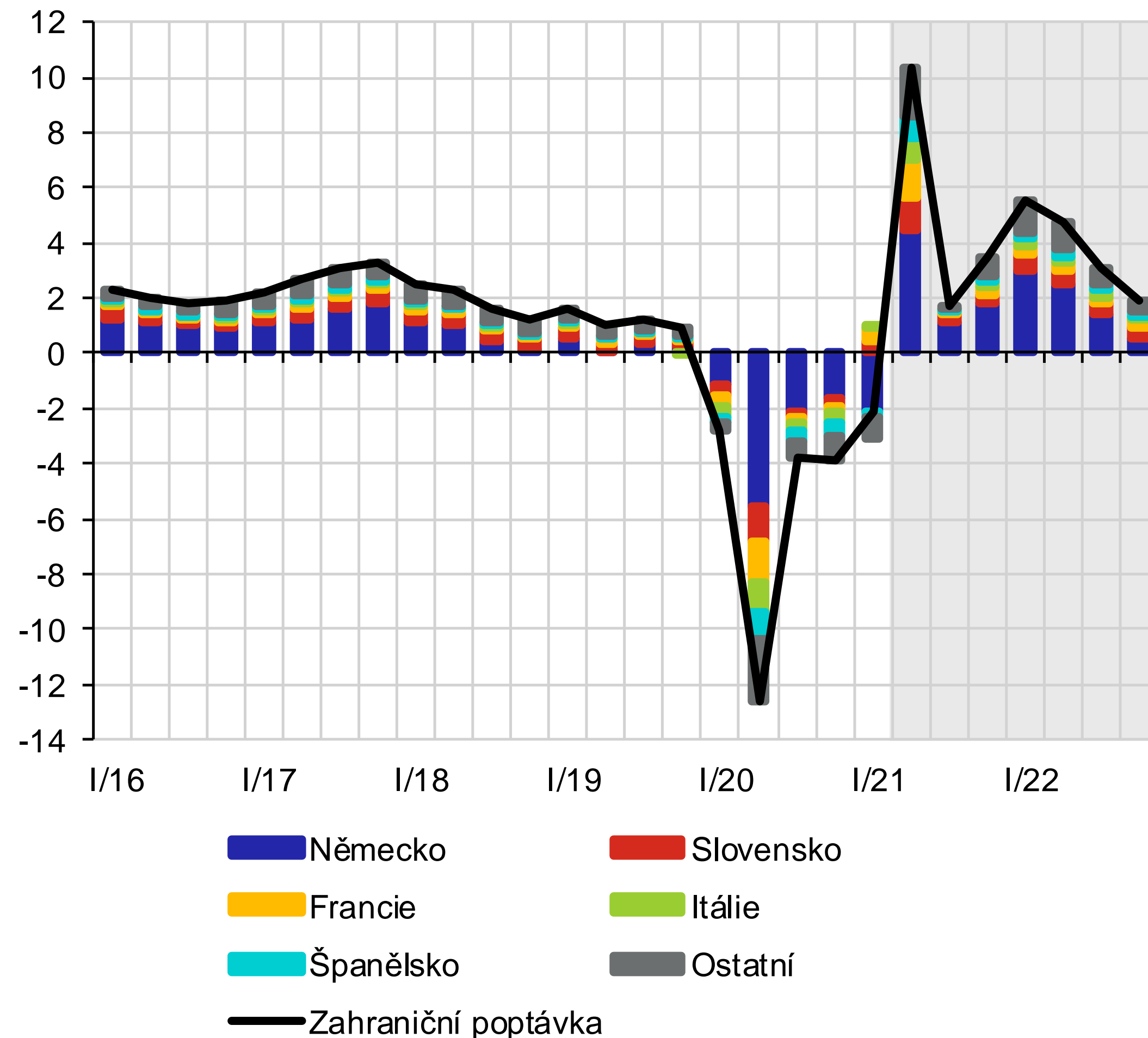


- Prioritou podpora oživení ekonomiky
- Struktura ekonomiky a orientace na export výhodou
- Dvourychlostní ekonomika: průmysl vs. obchod a služby
- Kombinace poptávkových vs. nabídkových šoků
- Významná role fiskální politiky

Zahraniční poptávka: spotřeba, ale hlavně reexporty

Růst HDP našich hlavních obchodních partnerů

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

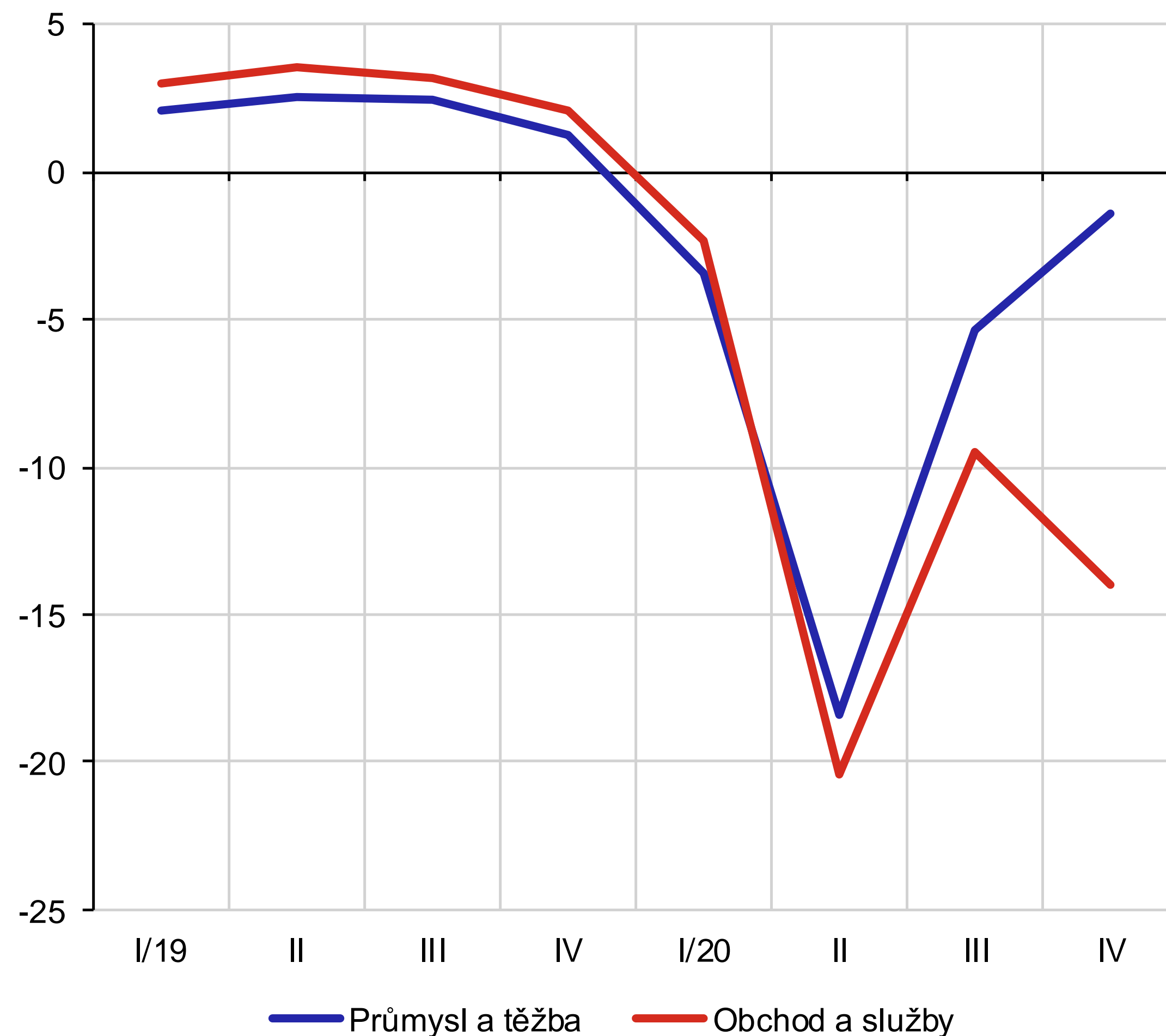


- Odolnost a otevírání ekonomik u našich obchodních partnerů
- Zdrojem globálního oživení jsou asijské ekonomiky a USA
- Předstihové a vysokofrekvenční indikátory potvrzují ožívování zahraničního průmyslu
- Budoucnost je ovlivněna příznivým vývojem pandemie a schopností se adaptovat

Dvourychlostní ekonomika: průmysl vs. obchod a služby

Hrubá přidaná hodnota průmyslu vs. obchodu a služeb

(meziroční změny v %, sezonně očištěno)

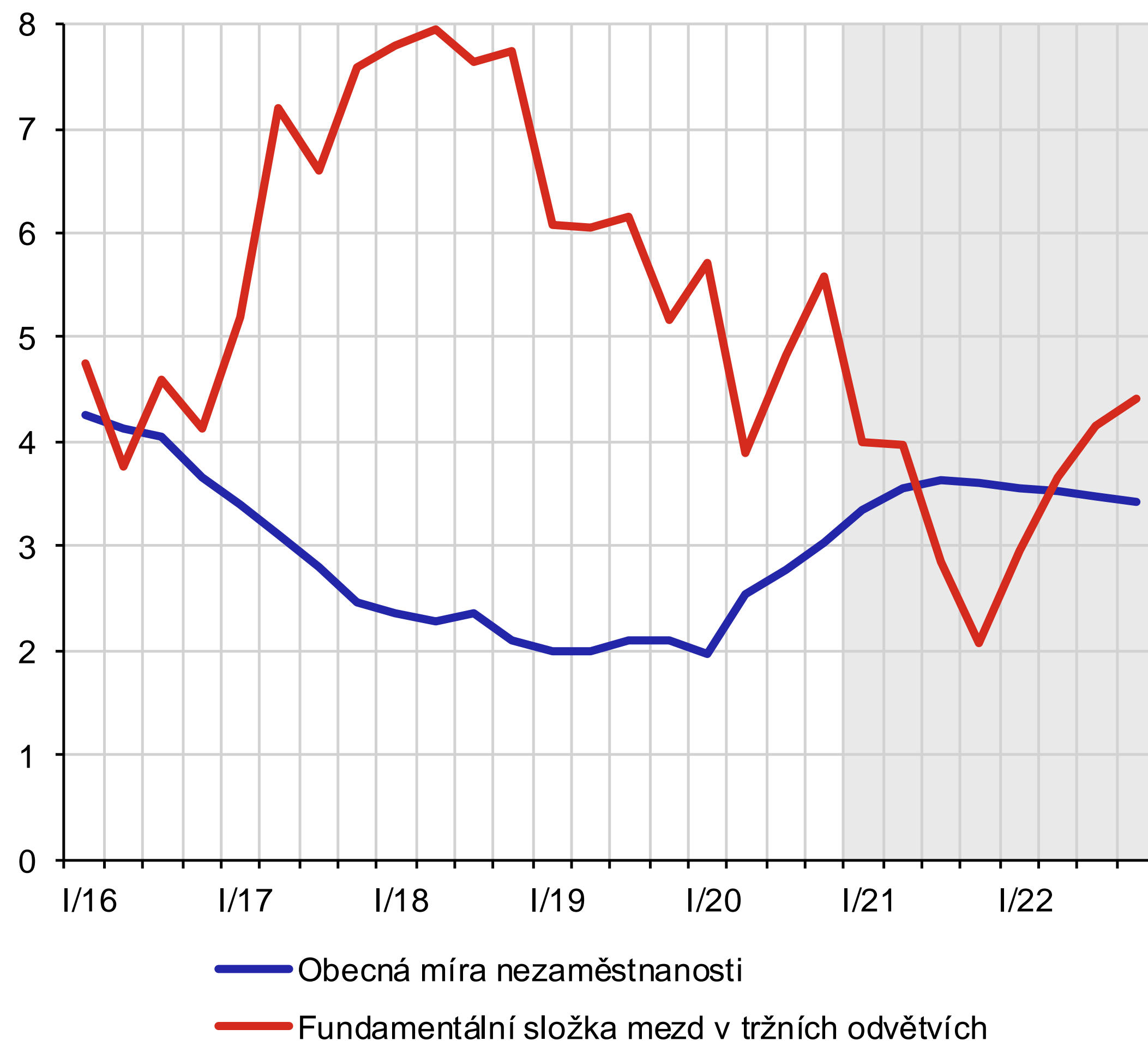


- Vysoká datová a predikční nejistota
- V, W, L, U, K, ...
- Komplexnost obchodních modelů klíčová pro rychlost oživení
- Spotřebitelská poptávka:
 - přesměrovaná na internet
 - uspořené a investované
 - odložené
- Přes optimistická očekávání nejistoty a rizika přetrvávají

Trh práce: zdroj inflačních tlaků

Trh práce

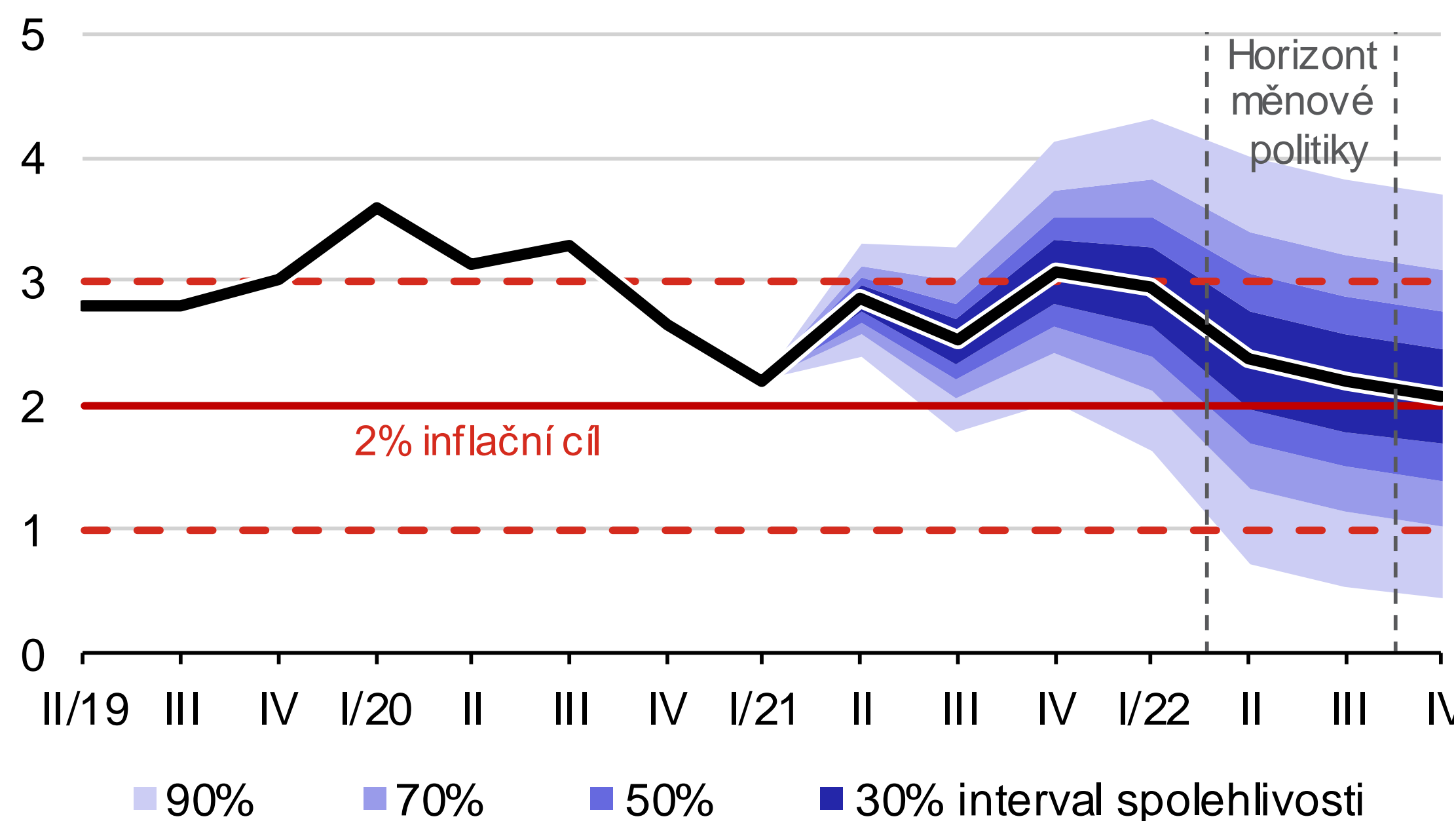
(obecná míra nezaměstnanosti v %, mzdy meziroční změny v %)



- Nezaměstnanost dle prognózy poroste do poloviny roku
- Mzdy v tržních odvětvích budou zpomalovat, od poloviny roku opět oživí
- S koncem opatření v sektoru obchodu a služeb bude oživující trh práce zesilovat inflační tlaky
- To vyvolává potřebu zpřísnění měnové politiky

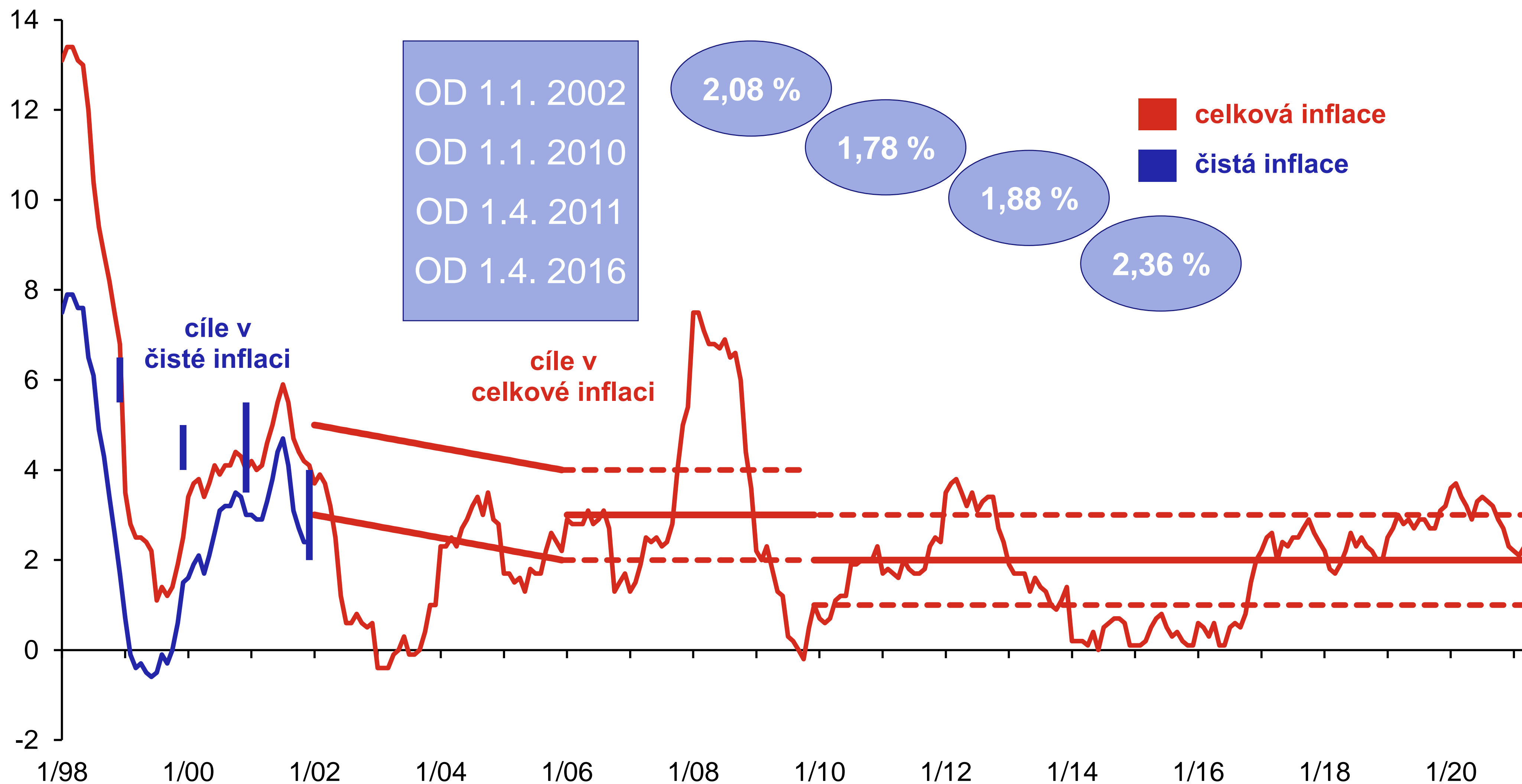
Prognóza celkové inflace

Inflace se v příštích čtvrtletích zvýší k horní hranici tolerančního pásma cíle, na horizontu měnové politiky klesne do blízkosti 2 % (meziročně v %)



- Na horizontu měnové politiky vždy na inflačním cíli
- Flexibilní inflační cílování
- Skákavá inflace, ale řada vlivů v horizontu roku odezní
- Kombinace nabídkových a poptávkových faktorů
- Návrat k cíli bude brzdit i domácí poptávka

Vývoj průměrné inflace



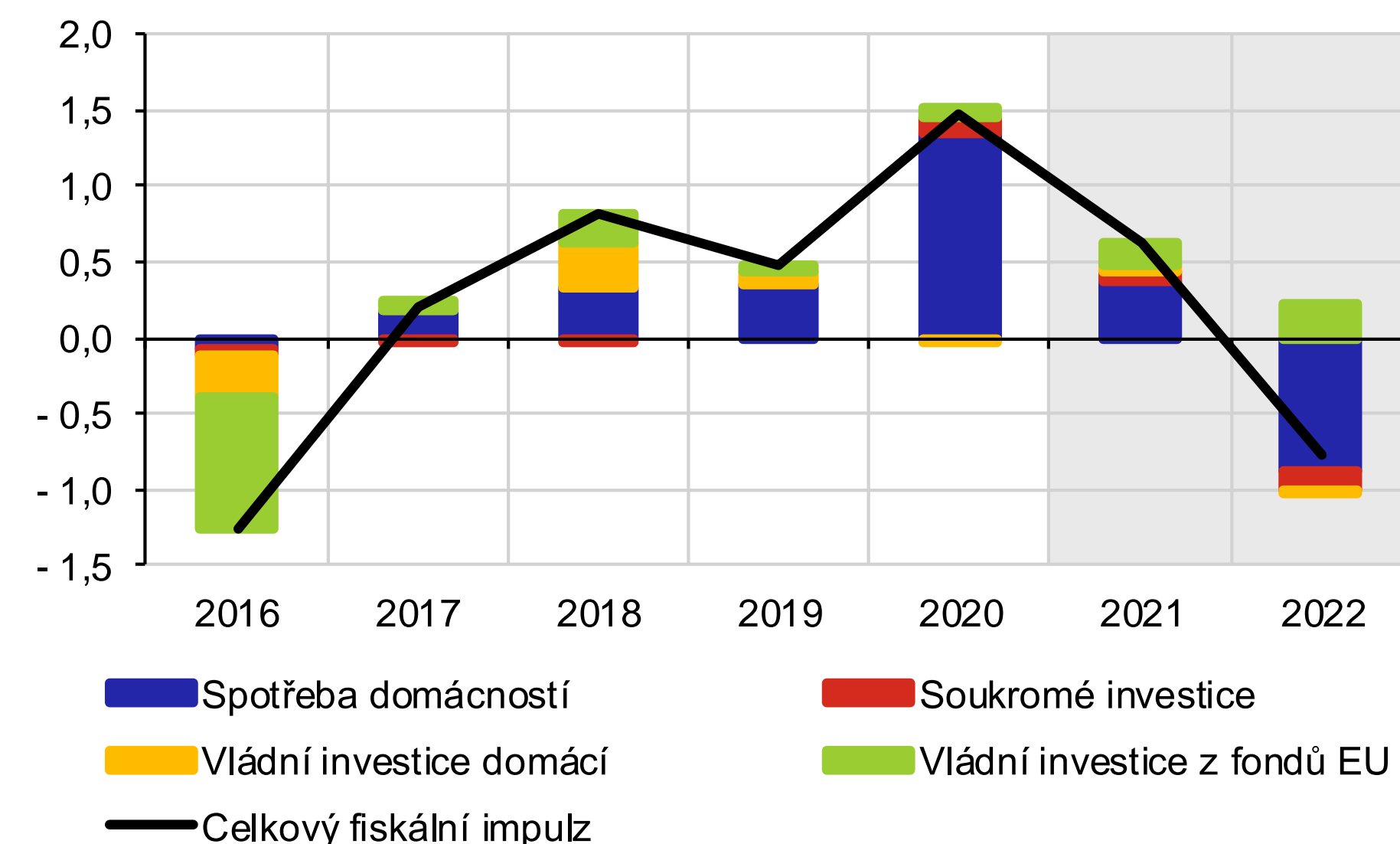
Fiskální impulz vs. fiskální expanze vs. vládní výdaje

Nastavení fiskálních multiplikátorů pro hlavní kategorie vládních příjmů a výdajů

Příjmy	
Sociální pojištění placené zaměstnavatelem	0,4
Spotřební daně	0,3
Zdanění práce	0,3
Zdanění kapitálu	0,1
Výdaje	
Vládní investice	0,7
Vládní spotřeba	0,6
Ostatní výdaje	0,5

Fiskální impulz

(příspěvky k růstu HDP v p. b.)



- Vliv fiskální politiky zachycujeme přes fiskální impulz
- Fiskální impulz = objem diskrece × fiskální multiplikátor
- Diskreční opatření = změny vládních příjmů/výdajů nad rámec vestavěných fiskálních stabilizátorů
- Trvalá opatření trvale ovlivňují veřejné rozpočty, ekonomickou aktivitu jen v prvním roce
- Dočasná opatření typu programů Antivirus expanzivní při zavedení, ale restriktivní při skončení
- Různá opatření mají různý multiplikátor: schodek rozpočtu nemusí znamenat fiskální expanzi

Děkuji za vaši pozornost

Více informací na www.cnb.cz

Doporučené výstupy ČNB:

- Zpráva o měnové politice
- Zpráva o finanční stabilitě
- Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem
- Globální ekonomický výhled

