
Finanční stabilita ČR po pandemii, inflační tlaky a perspektiva české měny

Jiří Rusnok

Trendy české a evropské ekonomiky
15. září 2021



Vývoj během koronakrize: hlavní rysy

- Krize zastihla českou ekonomiku přehřátou a během krize došlo pouze k jejímu částečnému ochlazení (zpomalení růstu mezd)
- Během krize byla ekonomika vystavena sérii poptávkových a nabídkových šoků, jejichž struktura a intenzita se v čase rychle měnila → bezprecedentní nejistoty
- Hlavním nástrojem pro zmírnění krize se stala fiskální politika: část nákladů dopadajících na soukromý sektor převzal sektor veřejný; pomohla i politika měnová; banky (na rozdíl od finanční krize) se staly součástí řešení problému
- V průběhu krize docházelo k rozvolňování vztahu mezi šířením nákazy a ekonomickými dopady (ekonomika „se učila“ s nákazou žít)
- Největší makroekonomická „překvapení“ koronakrize:
 - Nedošlo k výraznějšímu poklesu inflace (dezinflaci), natož deflaci
 - Nedošlo k ochlazení trhu nemovitostí (jako během finanční krize)

Ekonomika již nastoupila cestu udržitelného oživení

- V důsledku asymetrických dopadů krize na odvětví („vítězové“ a „poražení“) došlo k (poměrně pružnému) strukturálnímu přizpůsobení zaměstnanosti
- Zatímco některé segmenty ekonomiky (např. průmysl) obnovily předkrizovou aktivitu rychle, jiné oblasti (např. ubytování, některé služby, kultura) se budou navracet ke svému dřívějšímu výkonu pomaleji (rok či dva)
- Hystereze: některé aktivity (např. kongresová turistika, kancelářské prostory) se možná ani během velmi dlouhého období neobnoví v původním rozsahu
- Nynější fáze cyklu implikuje potřebu utlumování počáteční podpory ekonomiky
- ČNB již zahájila návrat k „normálním“ úrovním úrokových sazeb (červen, srpen)
- Zvláštním rysem koronakrize je narušení/přetížení globálních výrobních a dodavatelských řetězců → silné nákladové inflační tlaky, zpoždování dodávek
- Ekonomické nejistoty jsou přesto nyní výrazně menší než na začátku roku

Prognóza ČNB (srpen)

	2021	2022	2023
HDP	3,5	4,1	3,0
Průměrná nominální mzda	5,4	4,2	4,6
Celková inflace	3,0	2,8	2,1
3M PRIBOR	0,9	1,9	2,2
Měnový kurz (CZK/EUR)	25,6	24,5	24,2

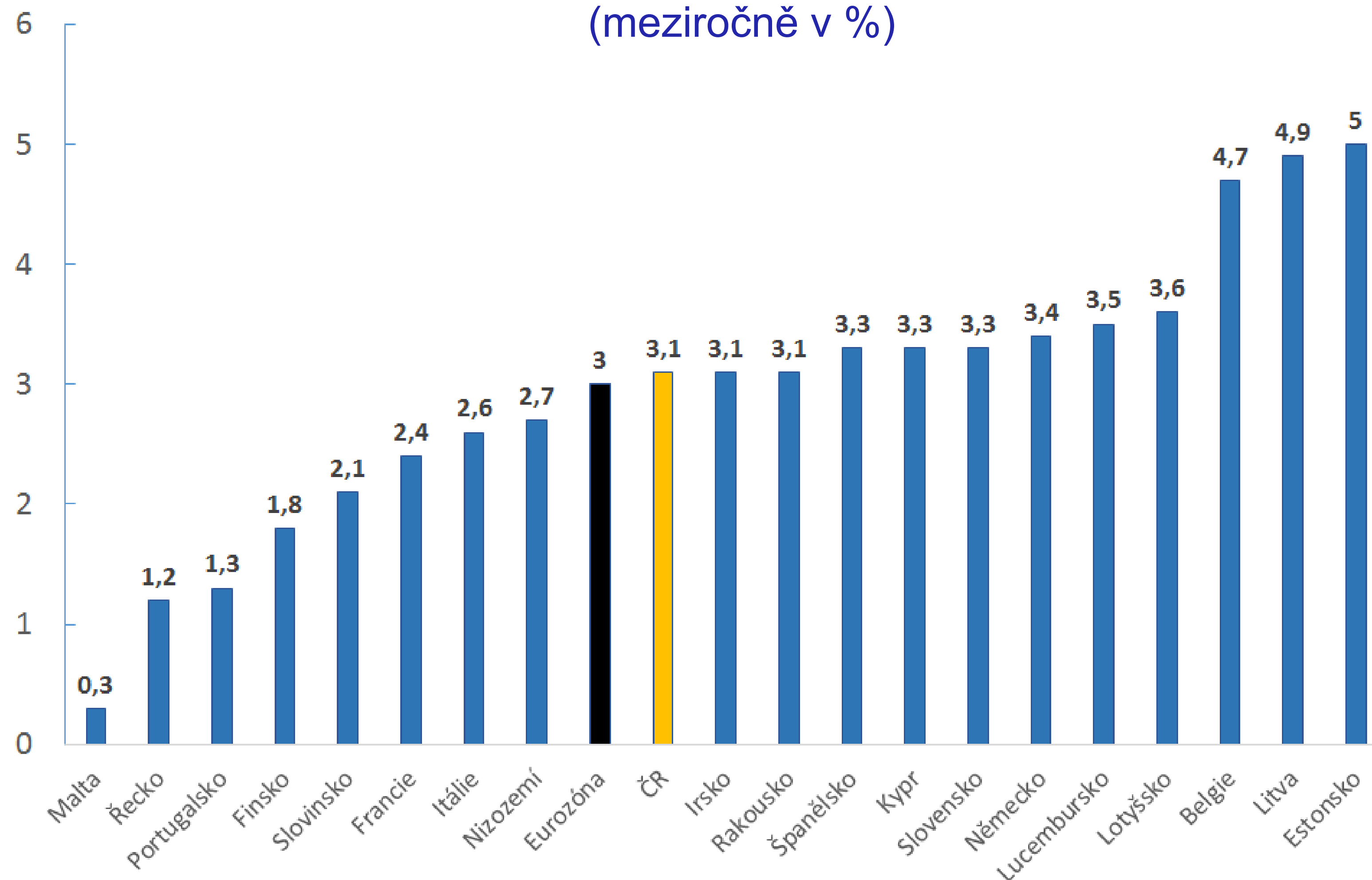
Rychlý nárůst úrokových sazeb během druhé poloviny letošního roku odráží potřebu reagovat na silné cenové tlaky

Čtyři otázky budoucího vývoje

1. Jaké důsledky pro ekonomické oživení bude mít další průběh pandemie?
 2. Jak dlouho potrvají a jak intenzivní budou nákladové tlaky?
 3. Jak rychle a intenzivně bude probíhat budoucí fiskální konsolidace?
 4. Jak rychle dojde k oživení poptávky (a k možnému přehřívání ekonomiky)?
- Odpovědi budou utvářet trajektorii návratu sazeb k obvyklým úrovním:
 - Na krátkodobé nákladové tlaky nebude ČNB reagovat (riziko rozkmitání ekonomiky)
 - 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 bude usilovat o to, aby inflační očekávání zůstala ukotvena na inflačním cíli a zůstala tak zachována důvěryhodnost cíle, ČNB i její měnové politiky
 - Pokud by došlo ke snížení důvěryhodnosti cíle, budoucí dezinflace by byla spojena s vysokými náklady v podobě hospodářského růstu a zaměstnanosti

HICP ve vybraných zemích EU v srpnu 2021

(meziročně v %)



Pramen:
Eurostat

Srpnová inflace měřená pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen zařazuje ČR k průměru eurozóny; HICP neobsahuje imputované nájemné

Děkuji za pozornost

