

Česká ekonomika v podmínkách globální krize

Eva Zamrazilová
členka bankovní rady ČNB

ČBA, Praha, 17. února 2009



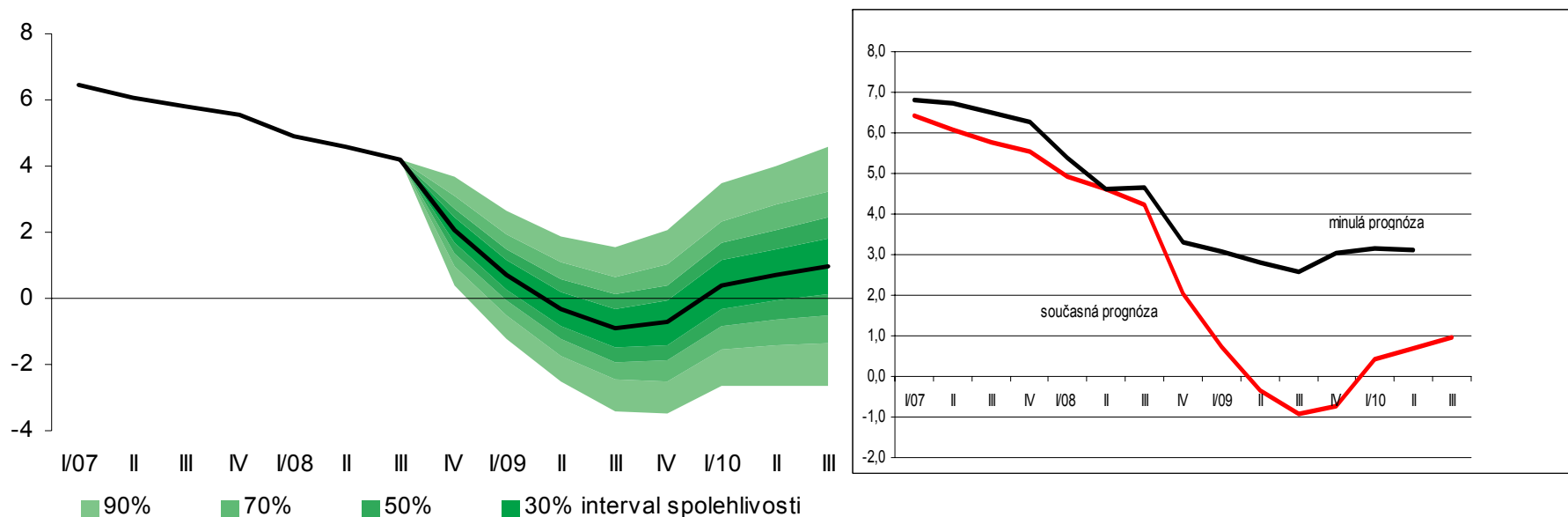
ČESKÁ **ČNB** NÁRODNÍ BANKA

- **Specifika současné krize**
- **Aktuální prognóza ČNB a její rizika**
- **Měnová politika: možnosti, meze, výzvy**

Specifika současné finanční krize

- **Nepochybně nejhlubší** finanční krize od 30. let 20 stol.
- Na rozdíl od předchozích **nepropukla v rozvojových zemích**, ale v nejvýznamnější zemi vyspělé části světa, v USA
- **Rozšířila se z relativně málo významného segmentu** sub-prime hypoték do celého finančního sektoru a reálné ekonomiky
- V současné fázi je klíčovou otázkou **intenzita dopadů z finanční do reálné sféry** – hloubka a délka zpomalení/stagnace/recese
- Hlubší **cyklická krize nebo zásadní zlom** ? Nakolik krize změní architekturu světové ekonomiky ?

Aktuální prognóza HDP



2008: 3,8 %

2009: -0,3 %

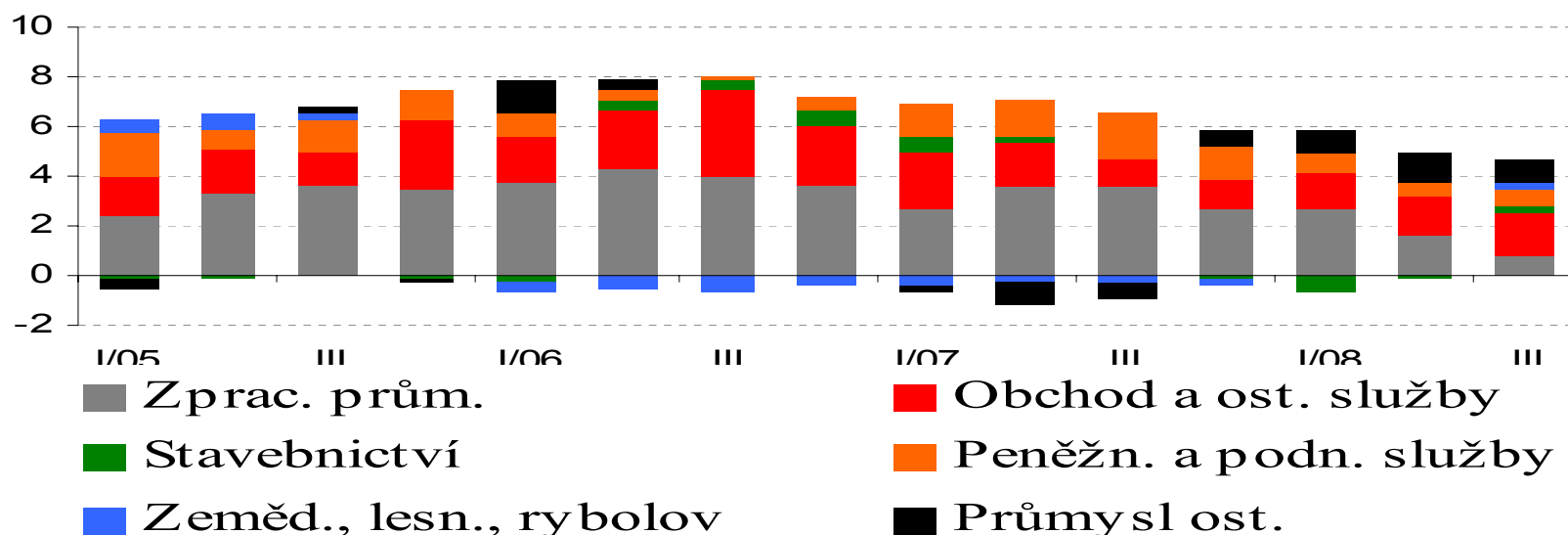
2010: 0,9 %

Výrazný posun prognózy směrem dolů

Dno propadu ekonomické aktivity: Q3 2009

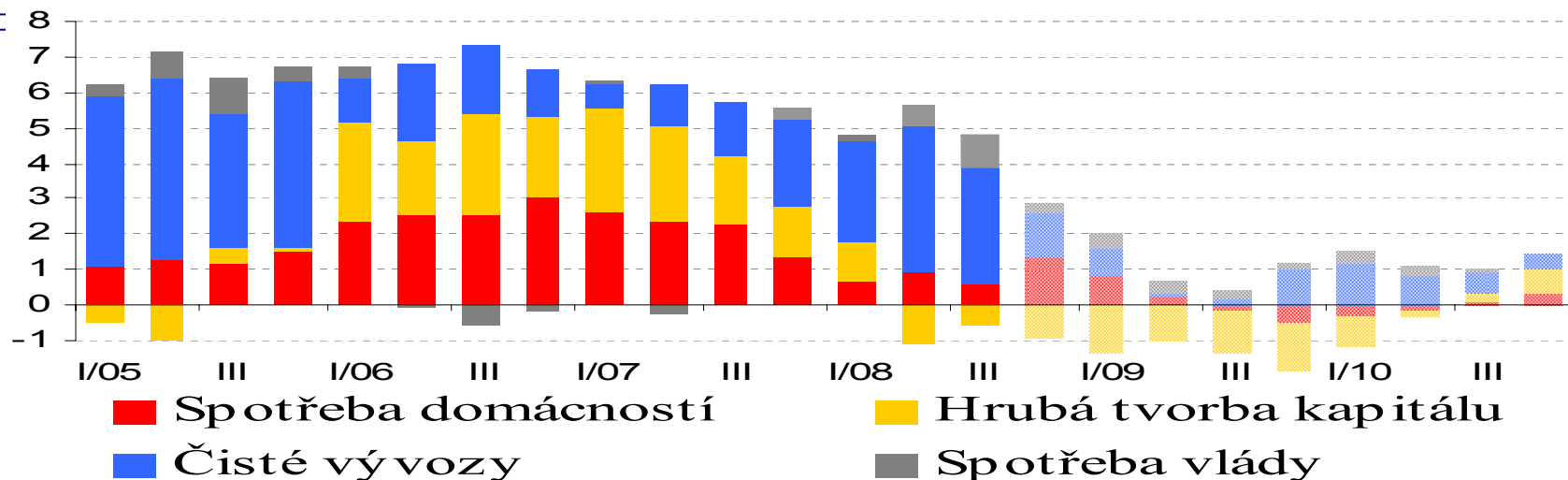
Pomalý návrat k růstu :2010 celkový růst 1 %

Příspěvky NH odvětví k růstu HDP



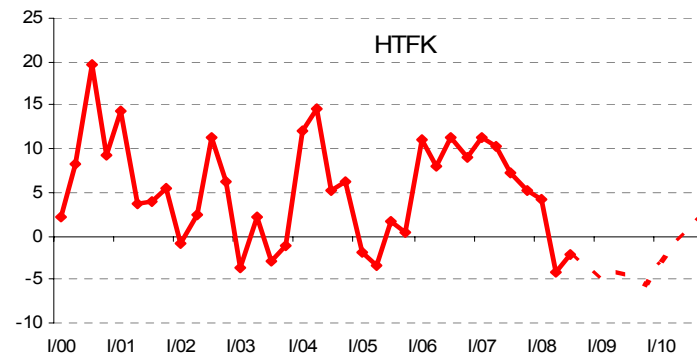
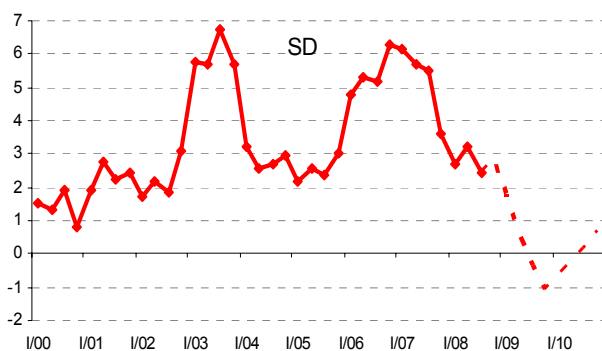
- **Ekonomika nyní inkasuje „daň“ za prudký rozvoj průmyslu v minulé dekádě**
- **Inkasovaný šok prohlouben koncentrací nabídkové strany ekonomiky na vybraná odvětví zpracovatelského průmyslu (vliv PZI)**
- **Přijde nová fáze restrukturalizace ?**
- **Úloha měnové politiky v tomto procesu ?**

HDP: jednotlivé složky



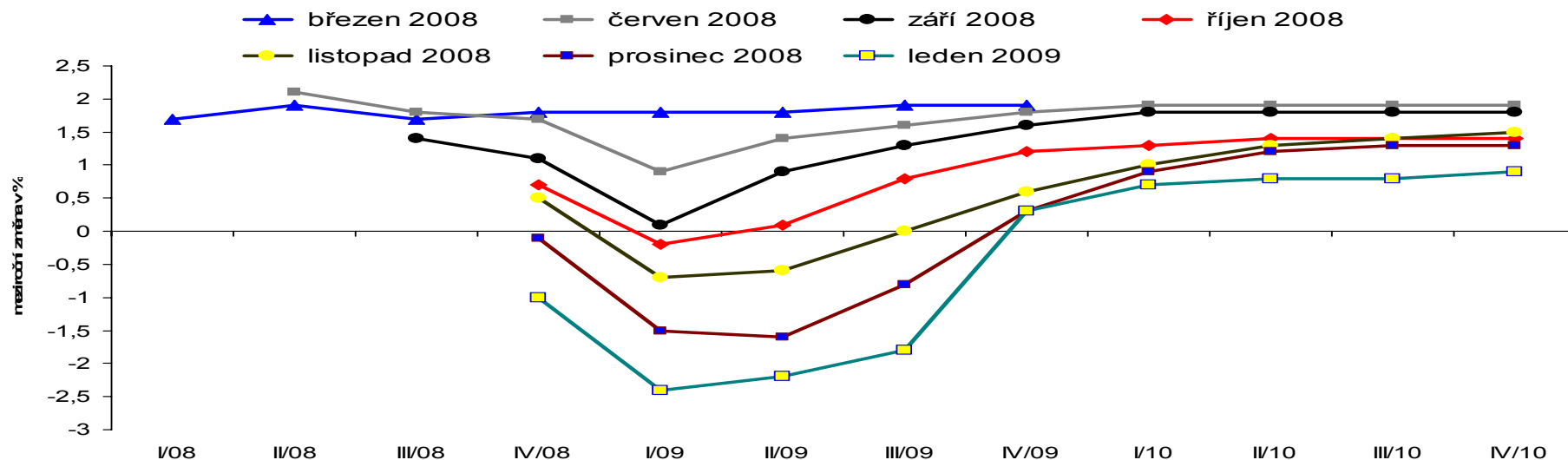
- Propad zahraniční poptávky s dopadem na reálný vývoz i na HTFK
- Prognóza ČNB vidí nejen zahraniční poptávkový propad, ale i propad spotřeby domácností (?)

ČNB



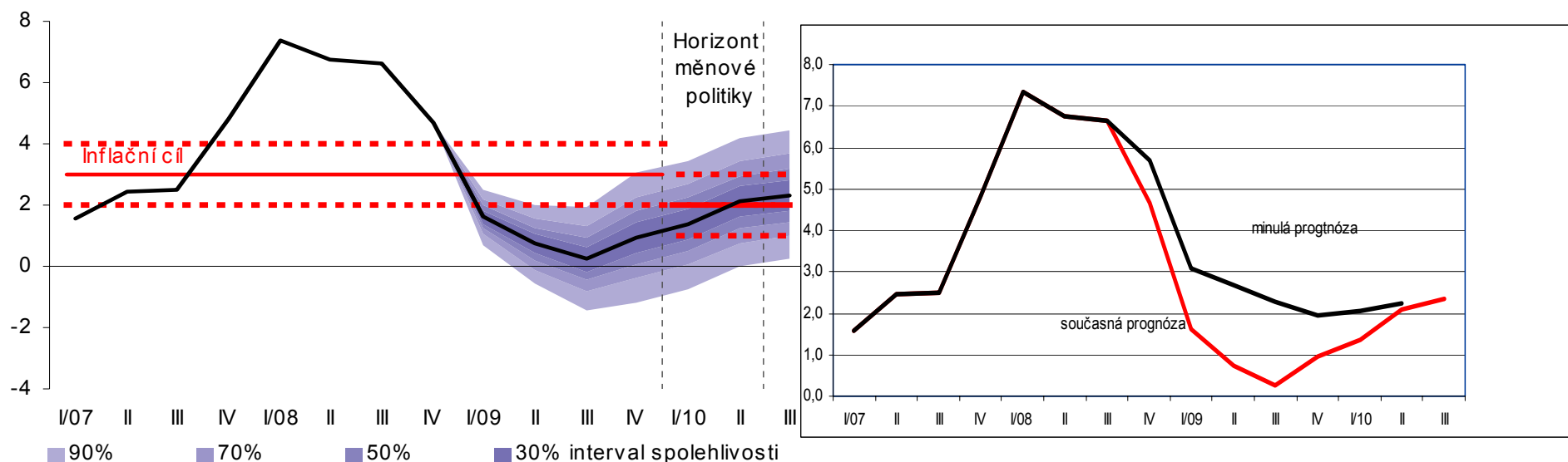
Rizika prognózy HDP

CF: Eurozóna - efektivní HDP



- **Reálnost výhledu eurozóny**
- **Mimořádné tempo zhoršování výhledu na 2009**
- **Optimismus pro rok 2010?**
- **Dopady na ČR –propad zahraniční poptávky může být hlubší a hlavně delší (vývoz a HTFK)**

Aktuální inflační prognóza ČNB



Rovněž prognóza celkové inflace výrazně posunuta (zejména na krátkém konci)

Q3 2009: dezinflační (až deflační dno)

2010: návrat k inflačnímu cíli – shoda s minulou prognózou

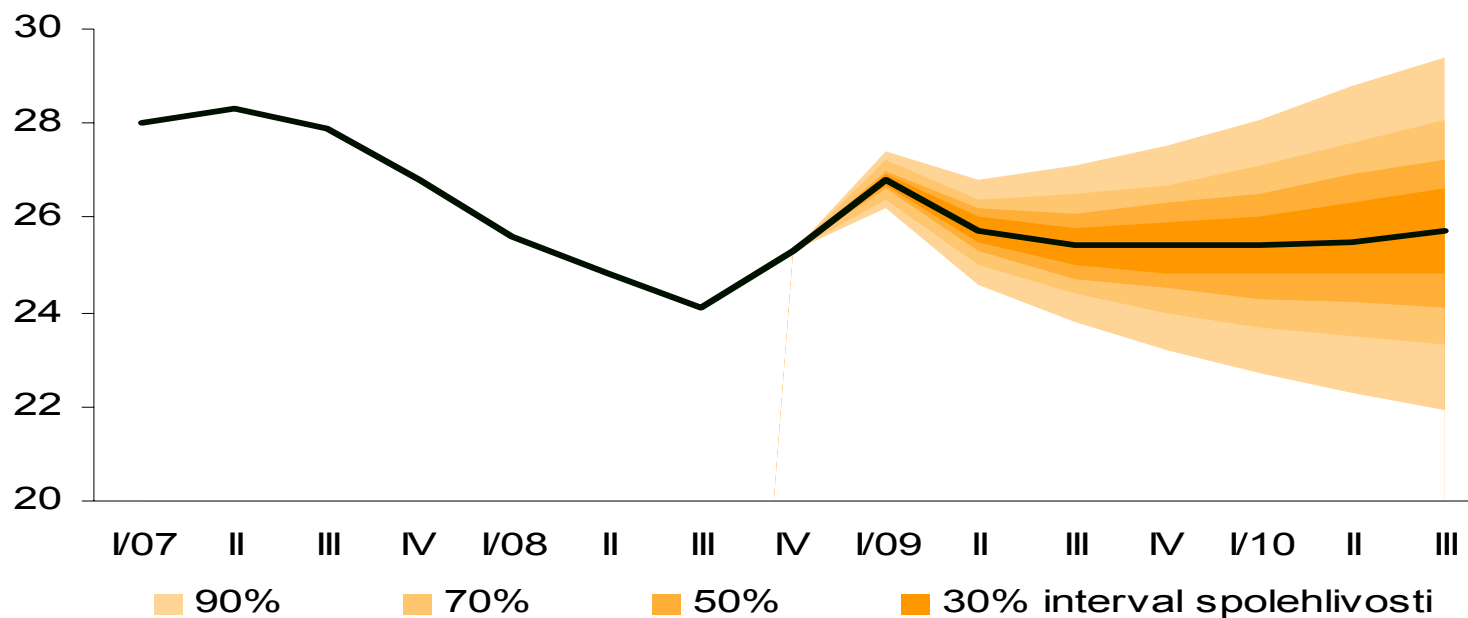
Vnější předpoklady

Prognóza předpokládá výrazný pokles zahraniční poptávky a vnějších inflačních tlaků

	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10
Cena ropy - Brent (USD/barel)	46,0	49,6	53,6	56,4	58,8	61,1	62,8
HDP eurozóny ^{a)}	-2,4	-2,2	-1,8	0,3	0,7	0,8	0,8
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	3,9	1,0	-1,2	-0,1	0,8	1,8	2,4
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	1,5	0,9	0,6	1,1	1,3	1,6	1,7
Kurz USD/EUR	1,36	1,32	1,32	1,33	1,33	1,33	1,33
3M EURIBOR (%)	2,7	1,7	1,5	1,4	1,7	2,1	2,7

Prognóza CZK/EUR

Kurz bude nejprve korigovat oslabení z počátku roku 2009, poté přibližně stabilita



Rizika prognózy inflace

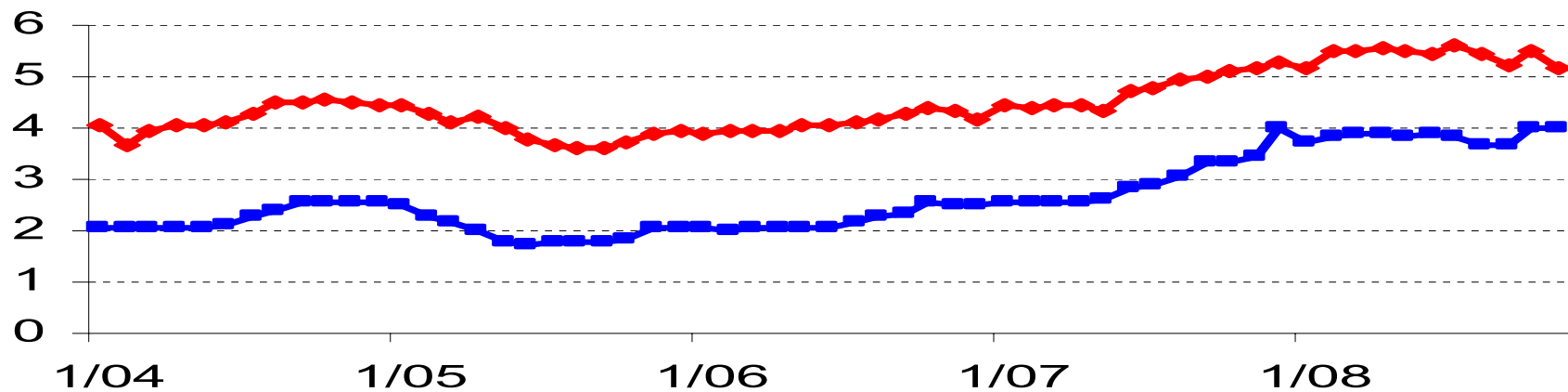
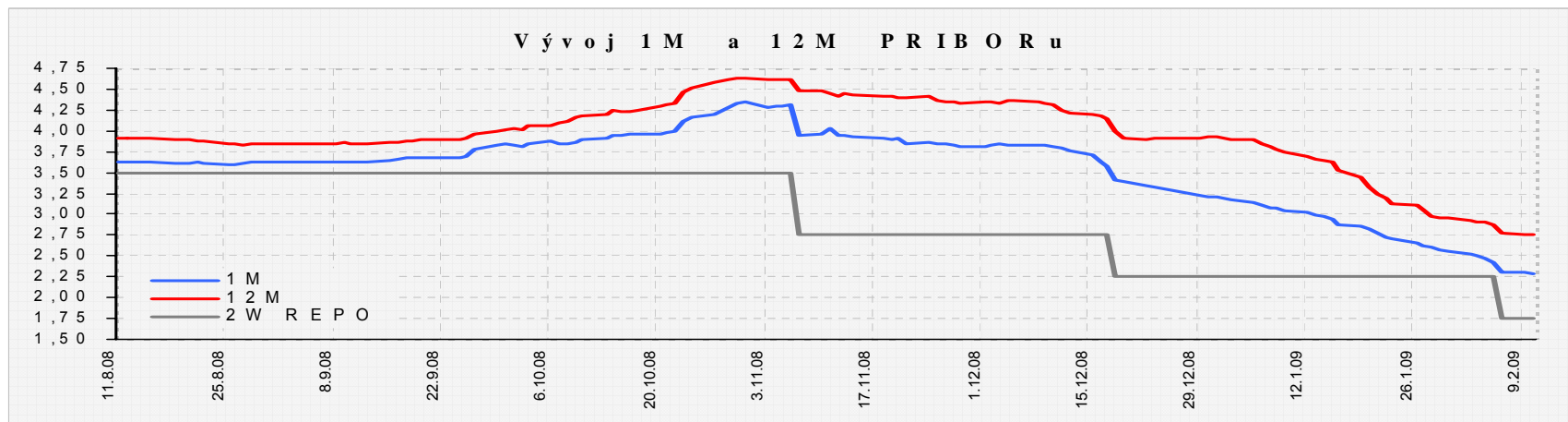
Poptávková dezinflace versus kurzová deprecie

- Míra **proinflačního působení měnového kurzu** – zásadní faktor, zatížen vysokou nejistotou.
- **Poptávka silnějším cenotvorným faktorem než kurz**
- Porušení vazeb mezi základní sazbou, sazbami peněžního trhu a klientskými sazbami – **implicitní zpřísnění měnových podmínek**
- Proinflační tlaky z oblasti veřejných výdajů ?

... a navíc

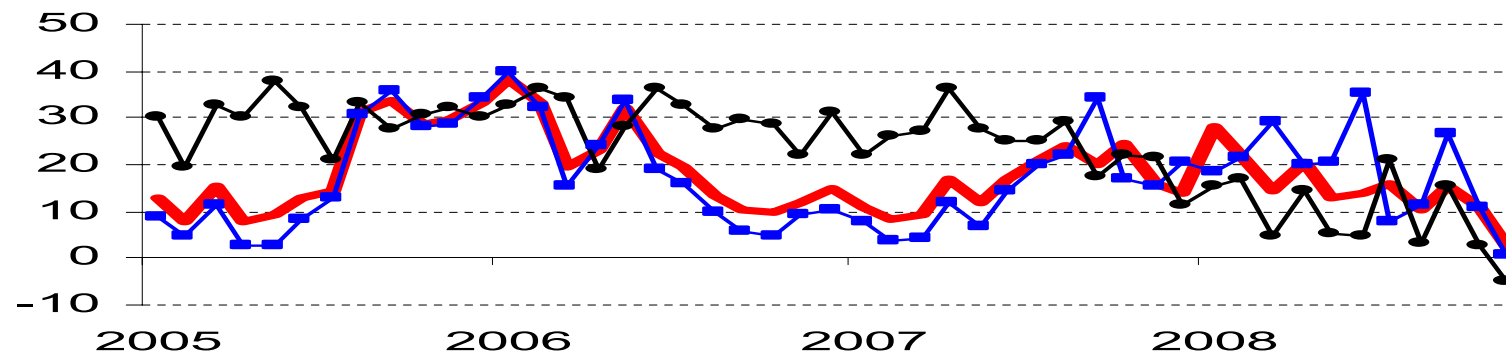
- Základní message aktuální prognózy shodná s minulou (zpomalení růstu, dezinflace), **změna ve vnímání intenzity těchto procesů - řádové přehodnocení všech trendů**
- **Problém reálnosti prognózy** (porušení modelových vazeb funkčních ve standardních podmínkách) je dále doprovázen otázkou **limitů domácích opatření**

Funkčnost transmise

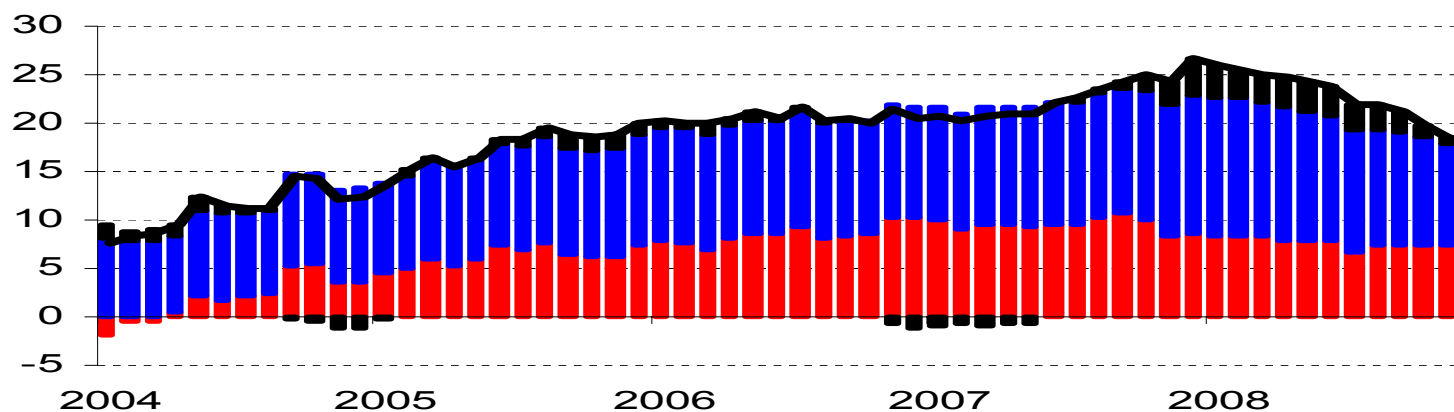


—●— Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům
—■— 1M PRIBOR

Vývoj úvěrů

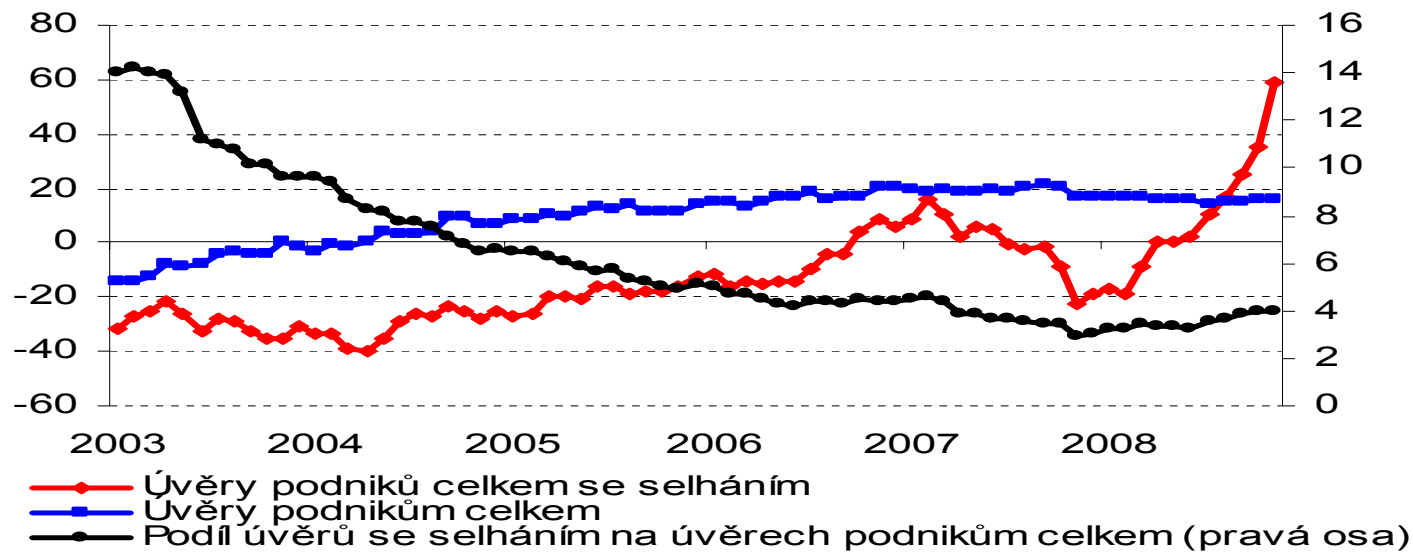


— Úvěry celkem
— Úvěry nefinančním podnikům
— Úvěry domácnostem



■ Nefinanční podniky ■ Domácnosti
■ Finanční neměnové instituce — Mzr. zm. úvěrů celkem v %

Úvěry podniků se selháním



- Riziko zpětného dopadu z reálné ekonomiky na finanční sektor

Rizika světového vývoje

- ❑ Navzdory jasné zkušenosti z krize 30. let se množí signály protekcionistických tendencí
- ❑ Zpřísněná regulace nese rizika přeexponování, deformace, oslabení funkceschopnosti finančních trhů
- ❑ Angažovanost státu (do určité míry krátkodobě opodstatněná) – riziko z dlouhodobého hlediska
- ❑ Trade – off krátkodobé efekty vynaložených veřejných prostředků versus dlouhodobé náklady a důsledky
- ❑ V ČR krize nevznikla a domácí nemůže být ani řešení

Předpoklady pro zvládnutí krizových tendencí

Příznivé podmínky pro účinnost adaptačních mechanismů

- Flexibilní kurz
- Nízké zadlužení (a nízký podíl zadlužení v zahraniční měně)
- Relativně stabilizované VF
- Nezávislá měnová politika
- Zdravý bankovní sektor

Proaktivní (ale nikoli hysterické) čekání na lepší časy

Rizika asymetrického šoku vyplývající ze struktury nabídkové strany ekonomiky

- Vysoký podíl zprac. prům.
 - s relativně nízkou VA,
 - značnou závislostí na evropské poptávce
- Vysoký podíl zahraničních vlastníků

Role ČNB

- **Krise důvěry na světových finančních trzích se přelila i do domácí ekonomiky**
 - **Problémy mezibankovního trhu, nárůst spreadu mezi sazbami**
 - **Volatilita měnového kurzu**
 - **„Zatuhnutí“ dluhopisového trhu**
- **Opatření**
 - **Razantní snížení základních sazeb (o 175 bp)**
 - **Rozšíření a zintenzivnění monitoringu (výhoda sjednoceného dohledu)**
 - **Opatření k obnovení důvěry a rozhýbání dluhopisového trhu**
- **Mediální komunikace**

Děkuji za pozornost!

eva.zamrazilova@cnb.cz