
Ceny energií, inflace a měnová politika

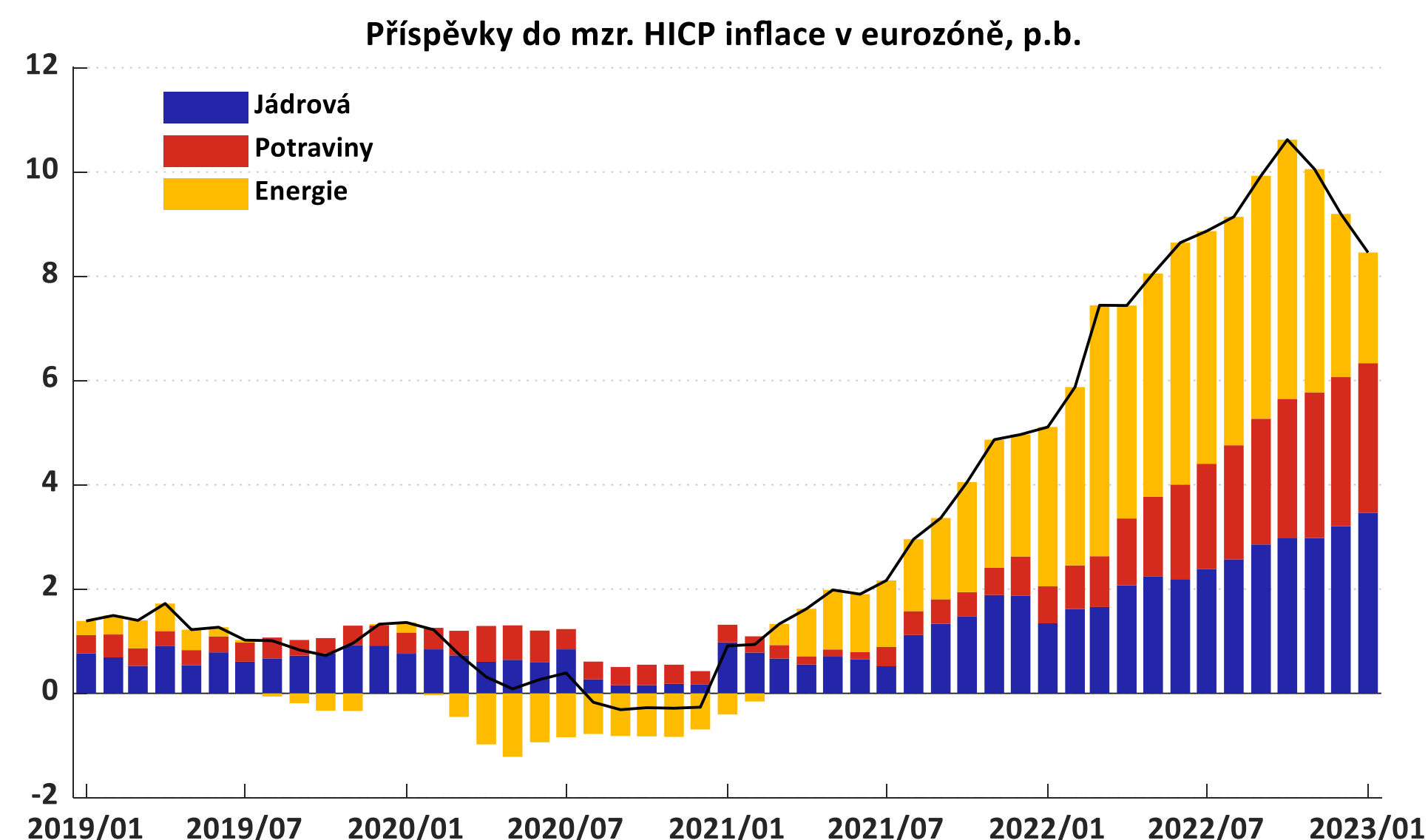
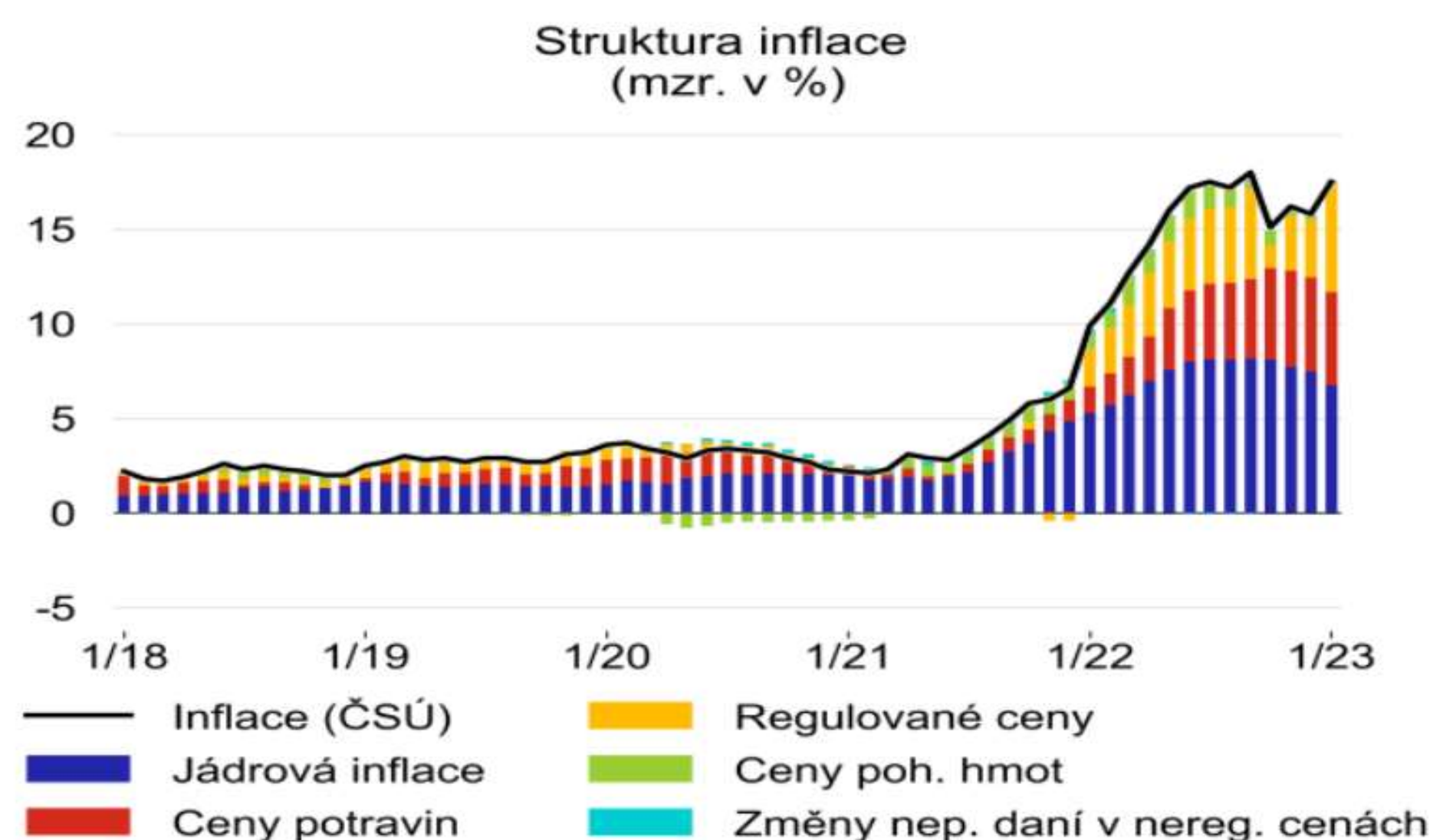
Tomáš Holub

Očekávaný vývoj odvětví energetiky v ČR a střední Evropě

Brno, 22. 2. 2023



Inflace v ČR a eurozóně



Zdroj: ČSÚ a Eurostat

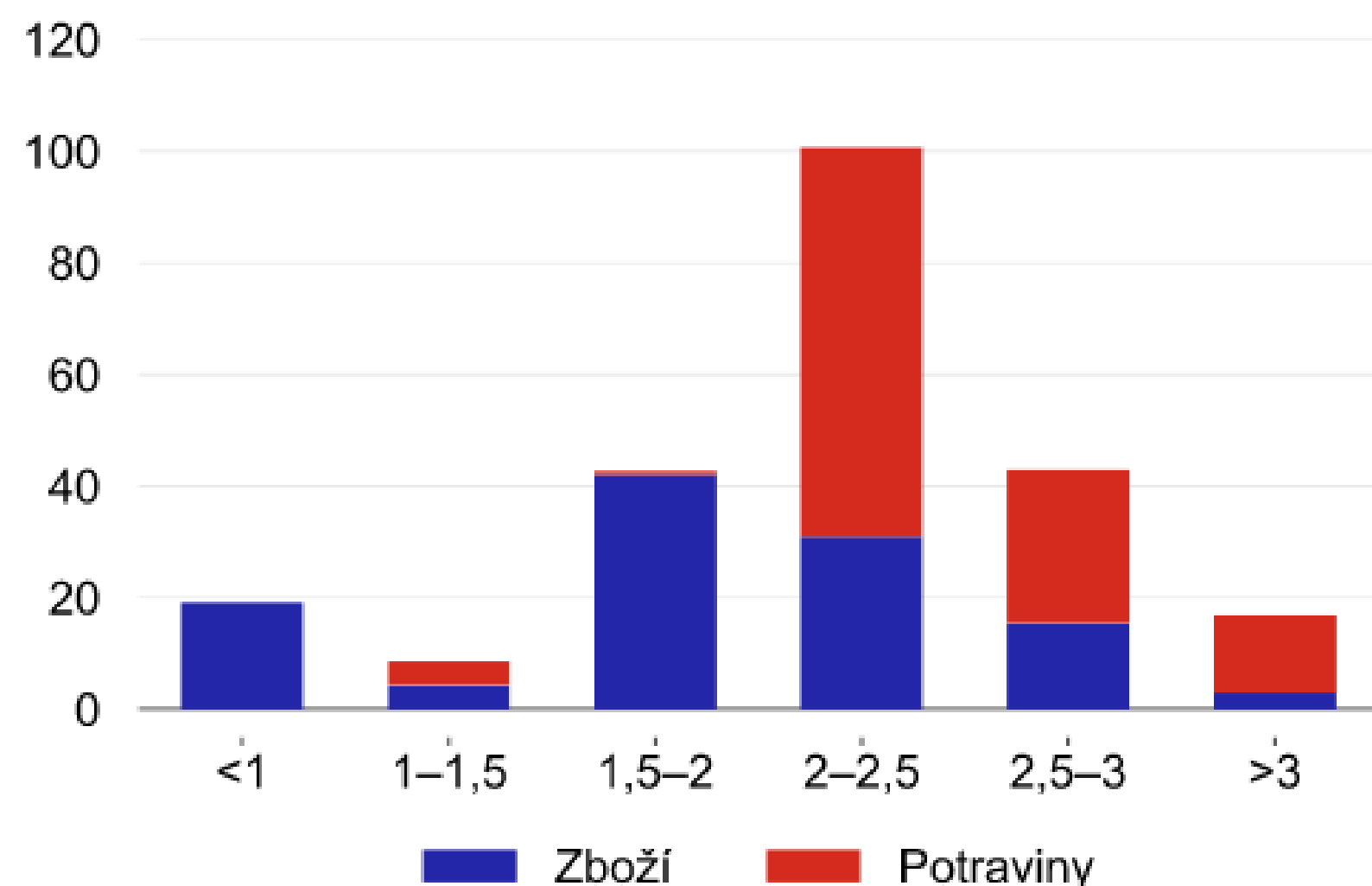
Ceny energií a pohonných hmot výrazně přispěly ke zrychlení inflace v minulém roce jak v ČR, tak v eurozóně.

Celková inflace v ČR v lednu přechodně zrychlila na 17,5 % (prognóza zima 2023 17,6 %) zejména z důvodu vysokého růstu **regulovaných cen** s koncem „úsporného tarifu“ a zdražením elektřiny na úroveň cenového stropu. **Jádrová inflace** v lednu dále zpomalila, stejně jako růst **cen pohonných hmot**, zatímco **inflace cen potravin** zůstala přibližně stabilní.

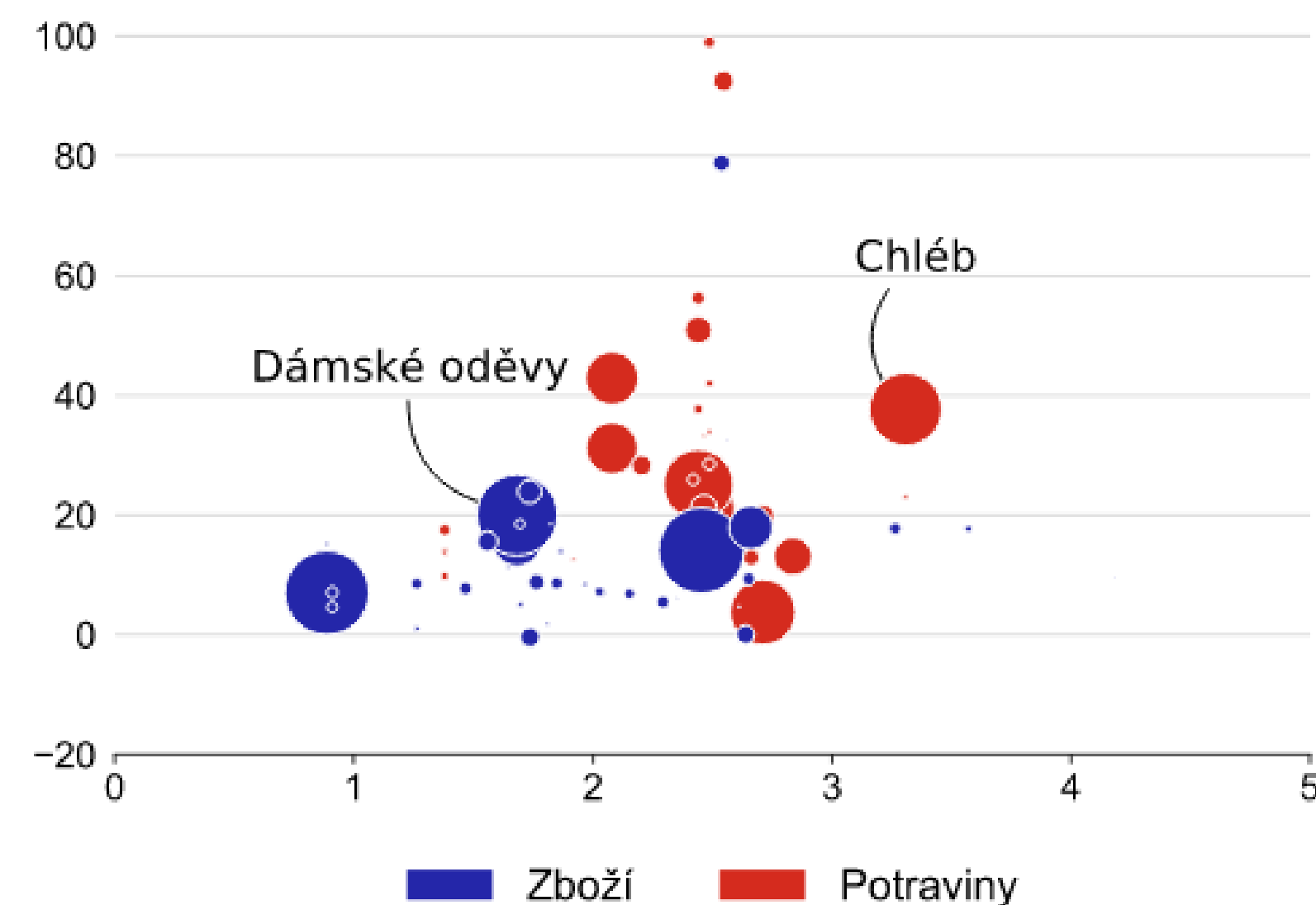
V eurozóně **celková inflace** zpomaluje třetí měsíc v řadě, když se v lednu dále snížil příspěvek cen energií, zatímco **jádrová inflace** a **inflace cen potravin** zrychlila.

Energetická náročnost výroby

Osa x: energetická náročnost v %, osa y: váha položek ve spotřebních koši – promile



údaje za prosinec 2022, osa x: energetická náročnost v %, osa y: meziroční růst spotřebitelských cen v %, velikost bubliny odpovídá váze položky ve spotřebním koši



Zdroj: ČNB ZoMP zima 2023

Ceny energií a pohonných hmot (PH) mají **přímé a nepřímé dopady** do CPI.

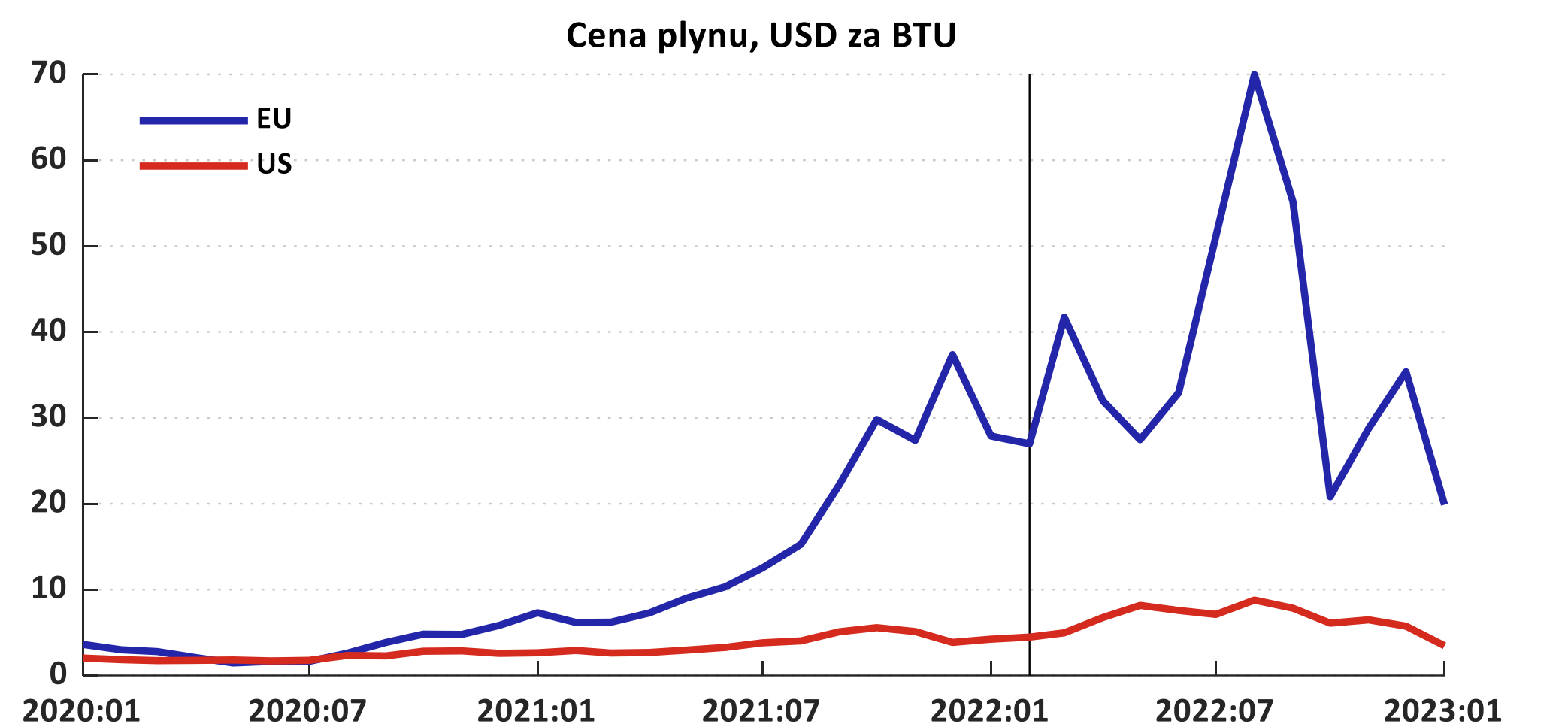
Přímé dopady jsou dané vahou těchto položek v CPI: elektrická energie 4 %, plyn 2 % a PH 3,1 % (benzín 2,1 %, nafta 1 %).

Nepřímé dopady odráží energetickou náročnost jednotlivých stupňů výrobní a distribuční vertikály ovlivňující finální cenu spotřebovávaných statků.

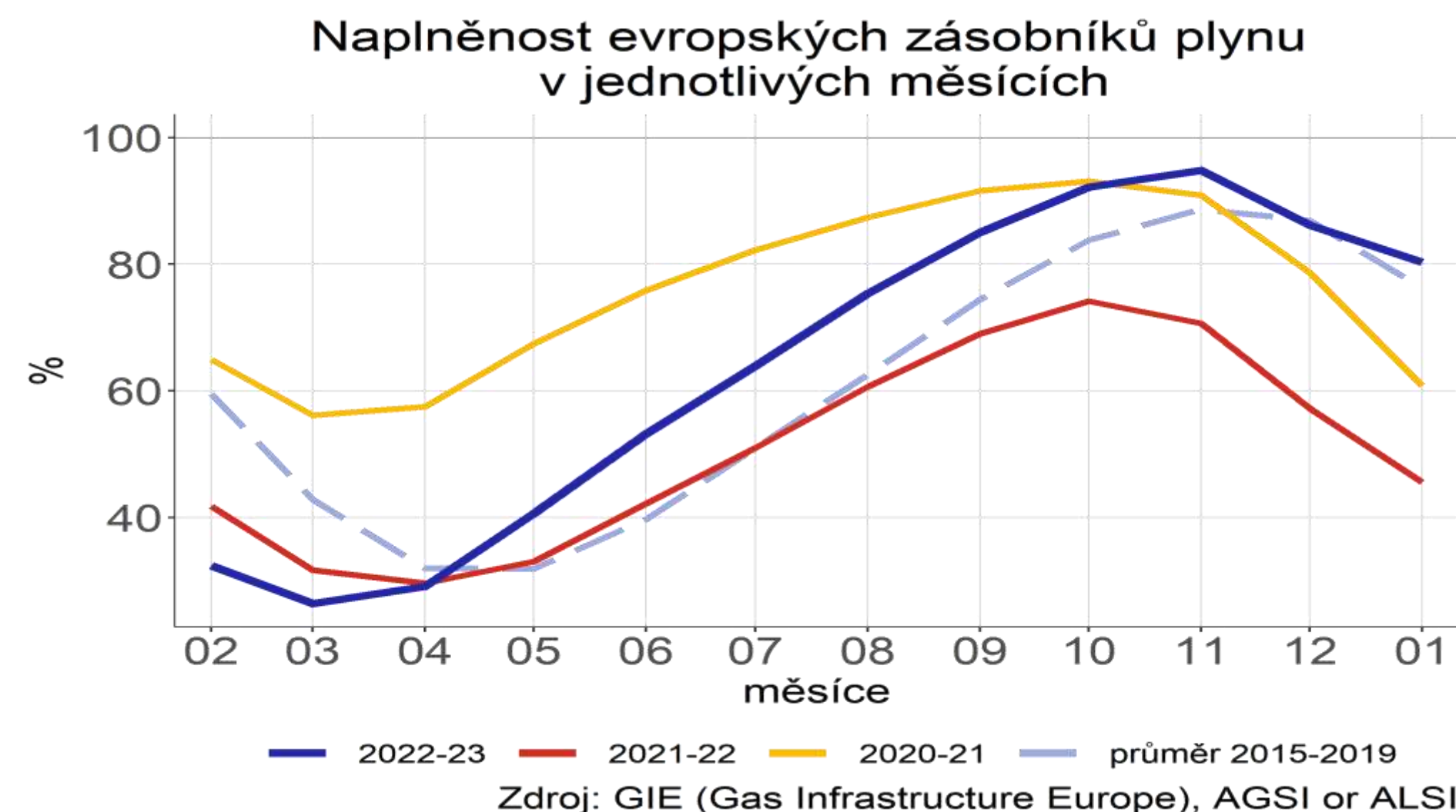
Energetická náročnost průmyslového **spotřebního zboží** je relativně homogenní a poměrně nízká mezi 2 % až 2,5 %.

Ve srovnání s průmyslovým spotřebním zbožím je energetická náročnost **potravin** vyšší.

Ceny energetických komodit (i)



Zdroj: FRED
Pozn.: Data do 7. 3. 2022

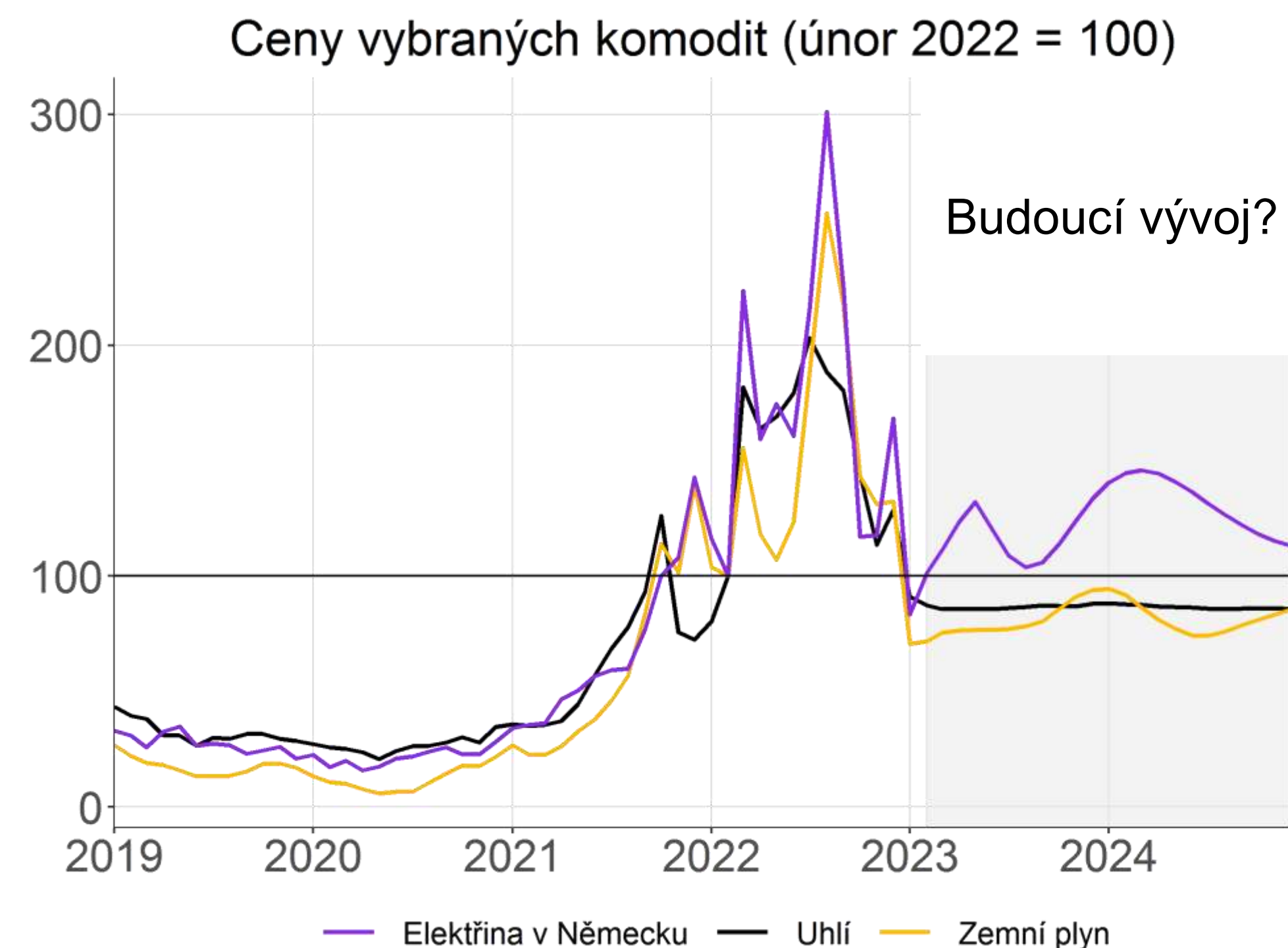
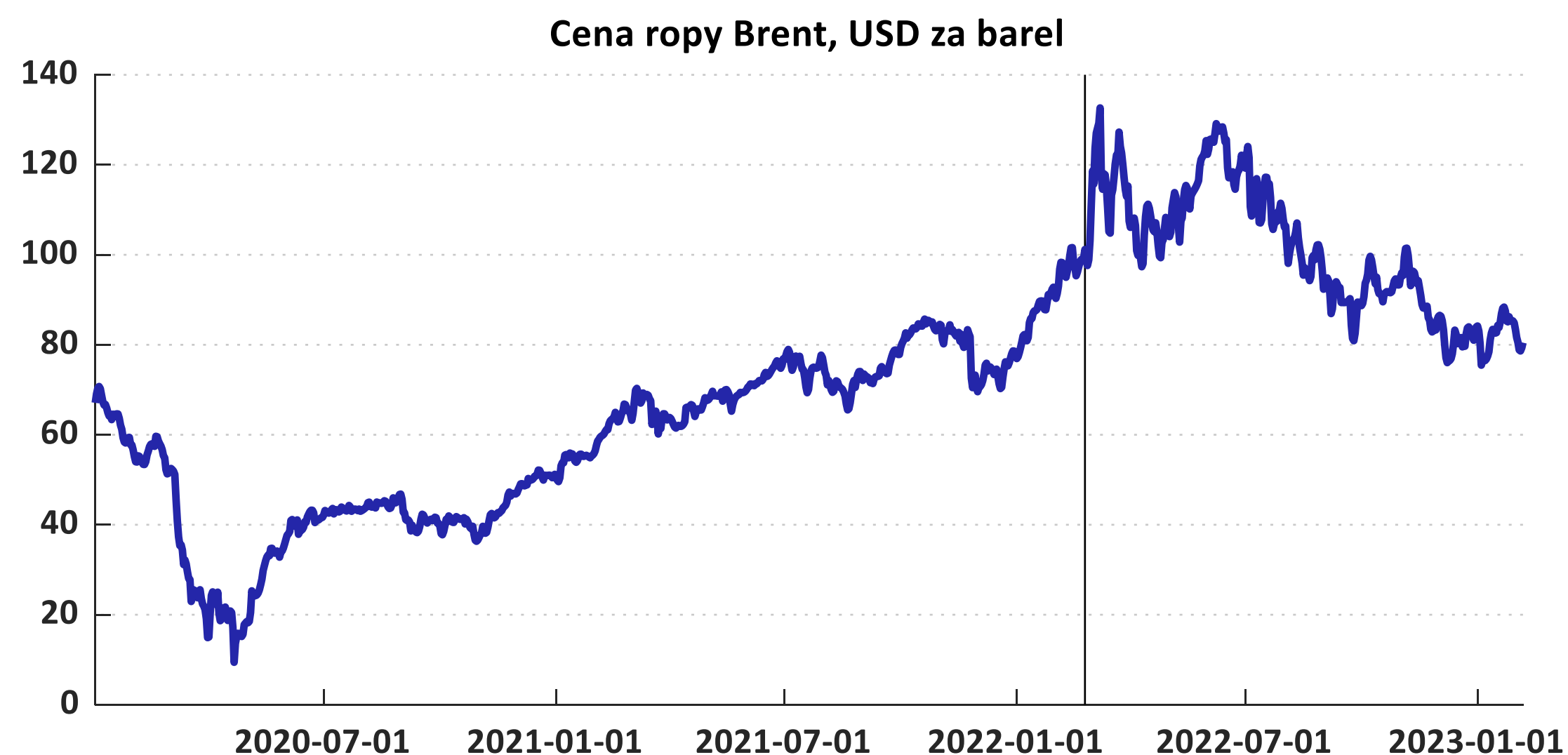


Dovoz LNG, relativně teplá zima, naplněnost zásobníků plynu a úspory ve spotřebě motivované především vysokými cenami vedly k poklesu **ceny plynu** v Evropě na úroveň před začátkem války.

Naplněnost zásobníků i v lednu zůstává nad historickým průměrem.

Ceny zemního plynu jsou nicméně i nadále výrazně **výše než v USA**.

Ceny energetických komodit (ii)



Ceny **elektřiny** v Evropě a světové ceny **ropy** poklesly na úroveň před začátkem války. K poklesu cen elektřiny přispělo obnovování provozu francouzských jaderných elektráren, větrné počasí a dostatek zemního plynu.

Aktuální **prognóza ČNB** předpokládá přibližně setrvání cen energií na stávajících úrovních a tím i jejich **neutrální nákladové** působení v budoucnu.

Prognóza zima 2023 a rozhodnutí BR ČNB



Měnověpolitické rozhodnutí

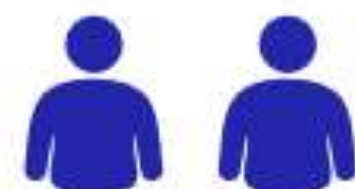


HLASOVÁNÍ O VÝŠI 2T REPO SAZBY

PONECHAT NA 7,00 %



ZVÝŠIT NA 7,50 %



Bankovní rada ČNB na svém jednání 2. února 2023 **ponechala dvoutýdenní repo sazbu na úrovni 7 %**. ČNB bude i **nadále bránit nadměrným výkyvům koruny**.

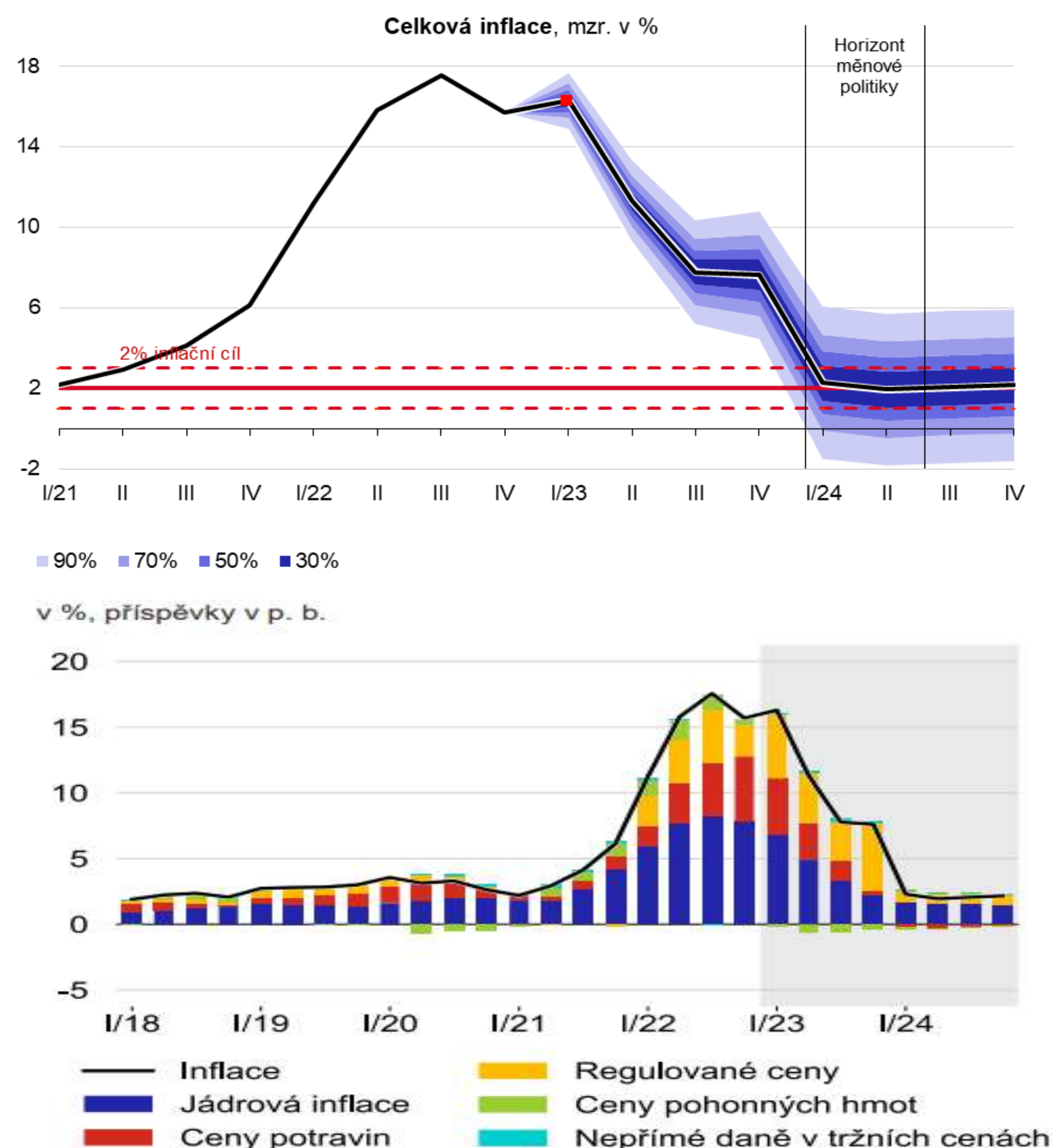
Pro toto rozhodnutí hlasovalo **5 členů** bankovní rady, **2 členové** hlasovali pro zvýšení sazeb o 50 b. b.

Se **základním scénářem prognózy** je konzistentní nejprve **nárůst tržních úrokových sazeb** následovaný jejich postupným poklesem. Horizont měnové politiky v prognóze je t+4.

Bankovní rada dále diskutovala scénář, v němž základní úrokové sazby ČNB setrvají na stávající úrovni po delší dobu.

Další měnové jednání bude 29. března 2023.

Prognóza celkové inflace



Inflace se v 1. čtvrtletí letošního roku zvýší nad 16 %, zejména z důvodu vysokého růstu **regulovaných cen**.

Následně bude **inflace rychle klesat**, přičemž se ve druhé polovině letošního roku sníží na **jednociferné hodnoty**. V první polovině roku 2024 se vrátí do 2% cíle.

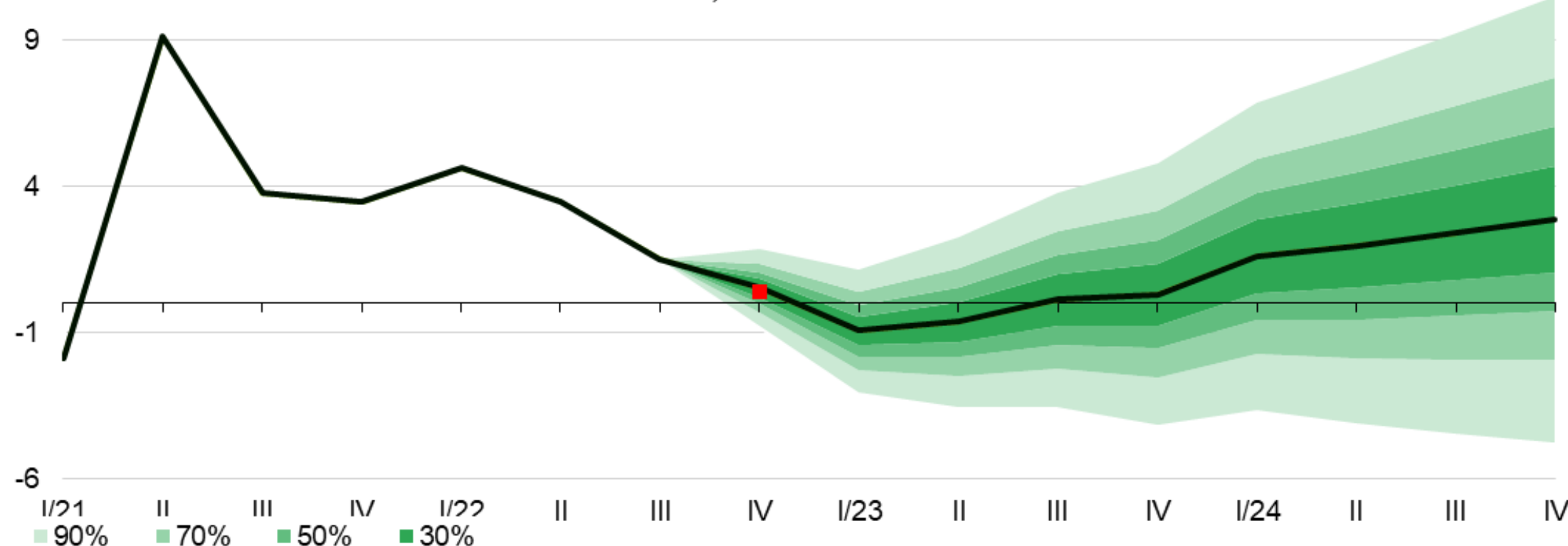
Pokles inflace bude umožněn poklesem **nákladových tlaků** ze zahraničí i z domácí ekonomiky. Současně dojde ke korekci aktuálně kulminujících **ziskových marží**. K poklesu inflace přispěje i **přísná měnová politika**.

Zpomalení jádrové inflace bude odrážet klesající dynamiku cen obchodovatelných i neobchodovatelných statků, včetně imputovaného nájemného. Zvolňování růstu cen **potravin** bude pokračovat na pozadí klesajících cen světových agrárních komodit i domácích CZV. Ceny **pohonných hmot** přejdou do poklesu vlivem slábnoucí poptávky i klesajících cen ropy.

Prognóza růstu reálného HDP

Přehřívání ekonomiky rychle odeznívá a **HDP** letos poklesne přibližně o 0,3 %. V příštím roce ekonomika obnoví svůj růst.

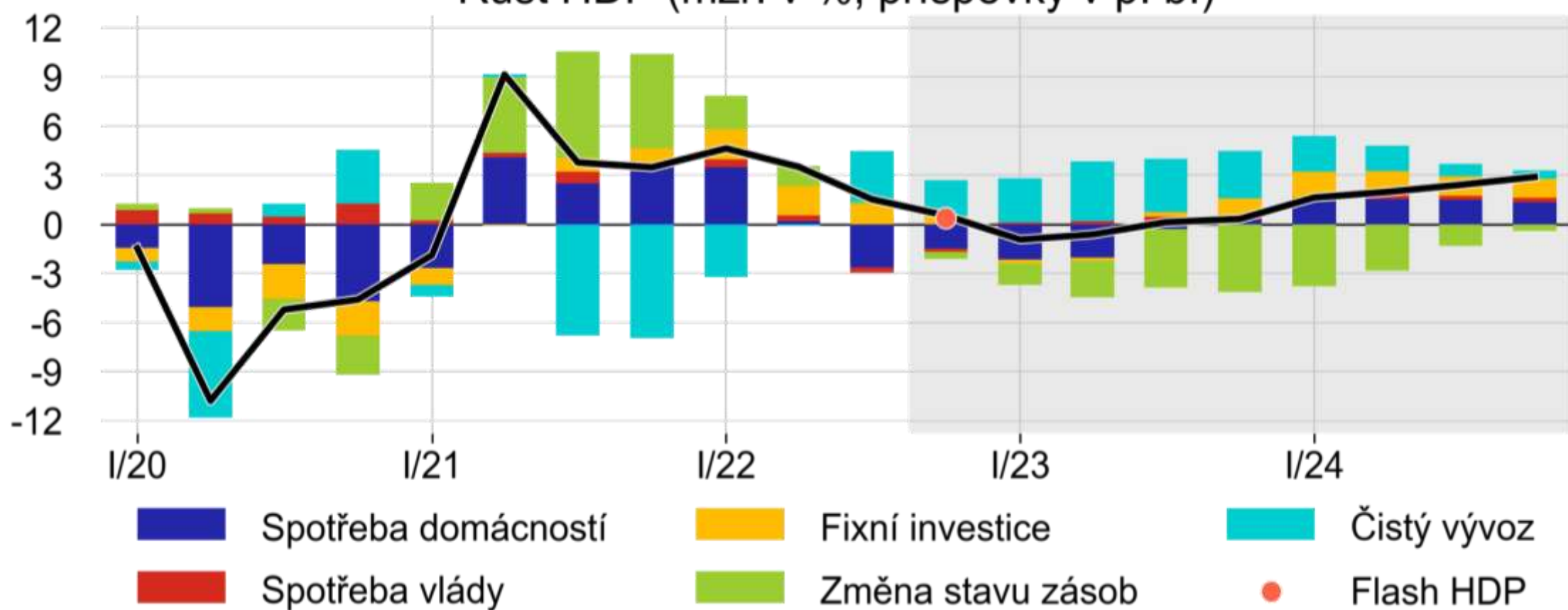
Reálné HDP, mizr. v %



Spotřeba domácností je negativně ovlivněna hlubokým propadem **reálných příjmů** a slabým sentimentem, růst začne až v r. 2024.

Oslabená domácí poptávka přispěje k přechodnému mírnému poklesu **investiční aktivity**. V opačném směru budou působit oživení zahraniční poptávky a investice do obnovitelných zdrojů energie.

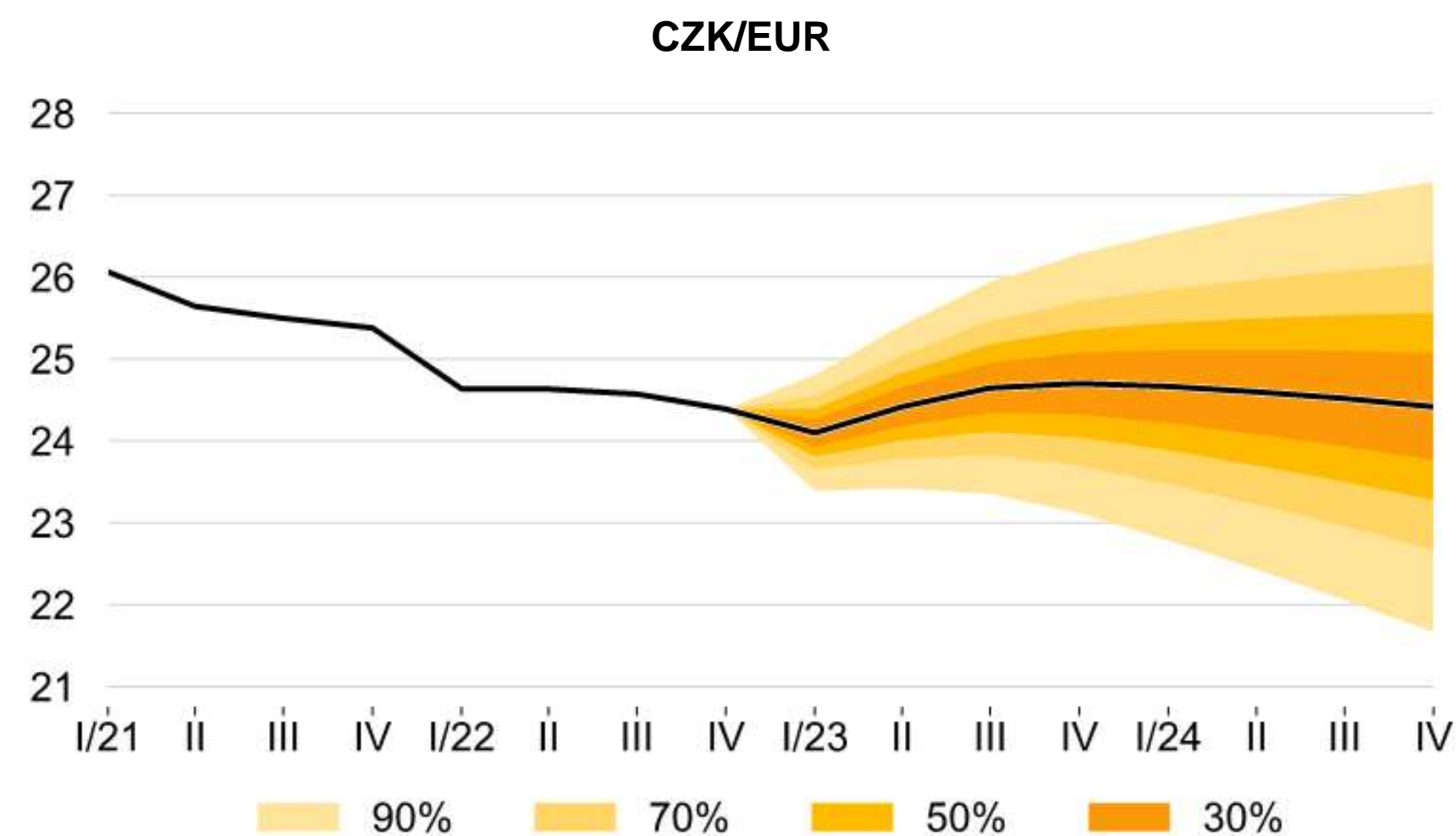
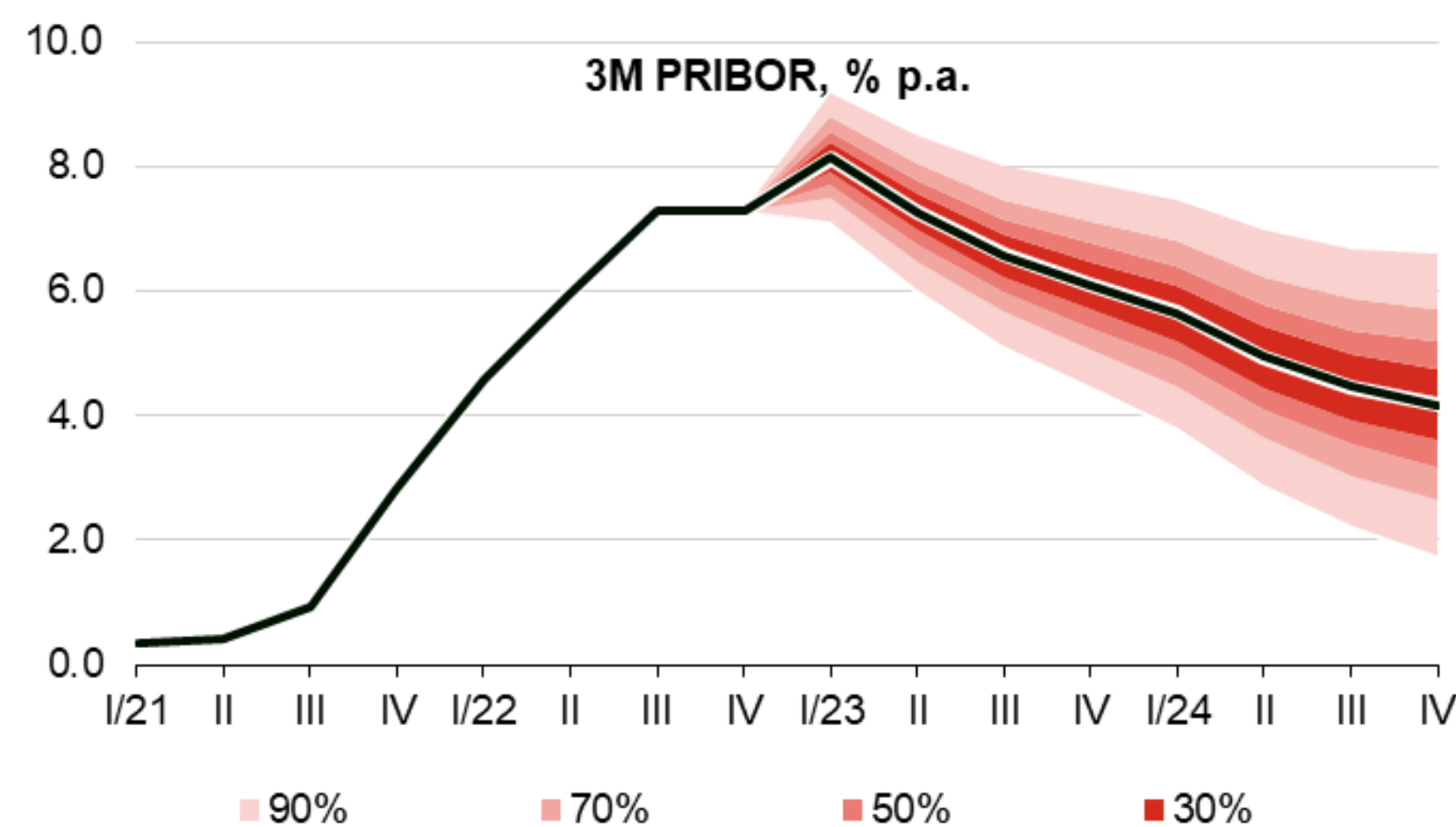
Růst HDP (mizr. v %, příspěvky v p. b.)



Příspěvek **čistého vývozu** k růstu bude kladný na pozadí silnější zahraniční poptávky.

Trh práce se lehce zchladí a bude se tak snižovat převis poptávky po práci nad její nabídkou. Nominální **mzdový růst** začátkem letošního roku ztelně zrychlí, ale reálné mzdy poklesnou i v letošním roce.

Prognóza úrokových sazeb a kurzu



Se zimní prognózou je konzistentní nejprve **nárůst tržních úrokových sazeb** následovaný jejich **postupným poklesem**. Tato trajektorie sazeb tlumí průsak dosavadních mimořádných inflačních tlaků a odráží snahu centrální banky o robustní plnění 2% cíle.

Horizont měnové politiky je **12–18 měsíců**. Tímto obdobím – shodně jako v minulé prognóze – je **první pololetí 2024**.

Vývoj měnového **kurzu** bude v letošním roce ovlivněn zužujícím se úrokovým diferenciálem oproti eurozóně, což bude působit směrem k jeho oslabování. **ČNB bude i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny.**

Rizika prognózy

Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty základního scénáře prognózy jako výrazné a jdoucí oběma směry.

Proinflační rizika:

- expanzivnější fiskální politika
- hrozba ztráty ukotvenosti inflačních očekávání 2% cílem ČNB a související riziko mzdově-inflační spirály

Protiinflační rizika:

- výraznější než prognózovaný útlum domácí spotřebitelské a investiční poptávky
- rychlejší než očekávaný pokles jádrové inflace

Nejistoty:

- míra lednového přecenění zboží a služeb
- další vývoj válečného konfliktu na Ukrajině
- dostupnost a ceny energií
- budoucí nastavení zahraniční měnové politiky

Děkuji za pozornost

Tomáš Holub

člen bankovní rady ČNB

tomas.holub@cnb.cz

