

---

# Trendy a vývoj ekonomiky v ČR a ve světě

Staglační rizika a měnová politika

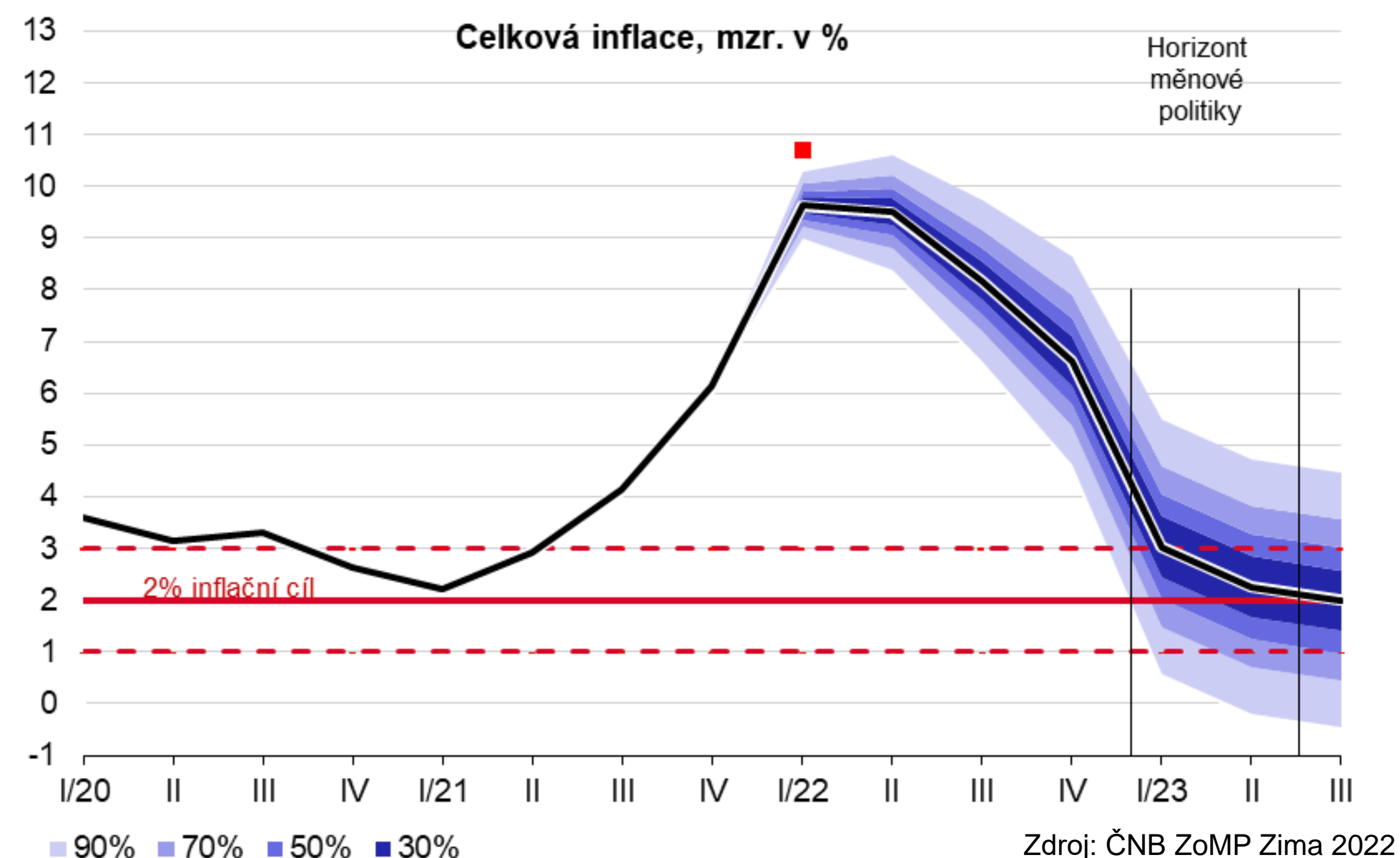
**Tomáš Holub**

Očekávaný vývoj odvětví energetiky v ČR a střední Evropě

Brno, 22. března 2022



## Prognóza inflace ČNB – Zima 2022



**Bankovní rada ČNB** na svém jednání 3. února 2022 zvýšila dvoutýdenní repo sazbu o 75 bazických bodů na 4,5 % v reakci na **souběh silných cenových tlaků z tuzemské i zahraniční ekonomiky**, které měly kulminovat v prvním pololetí.

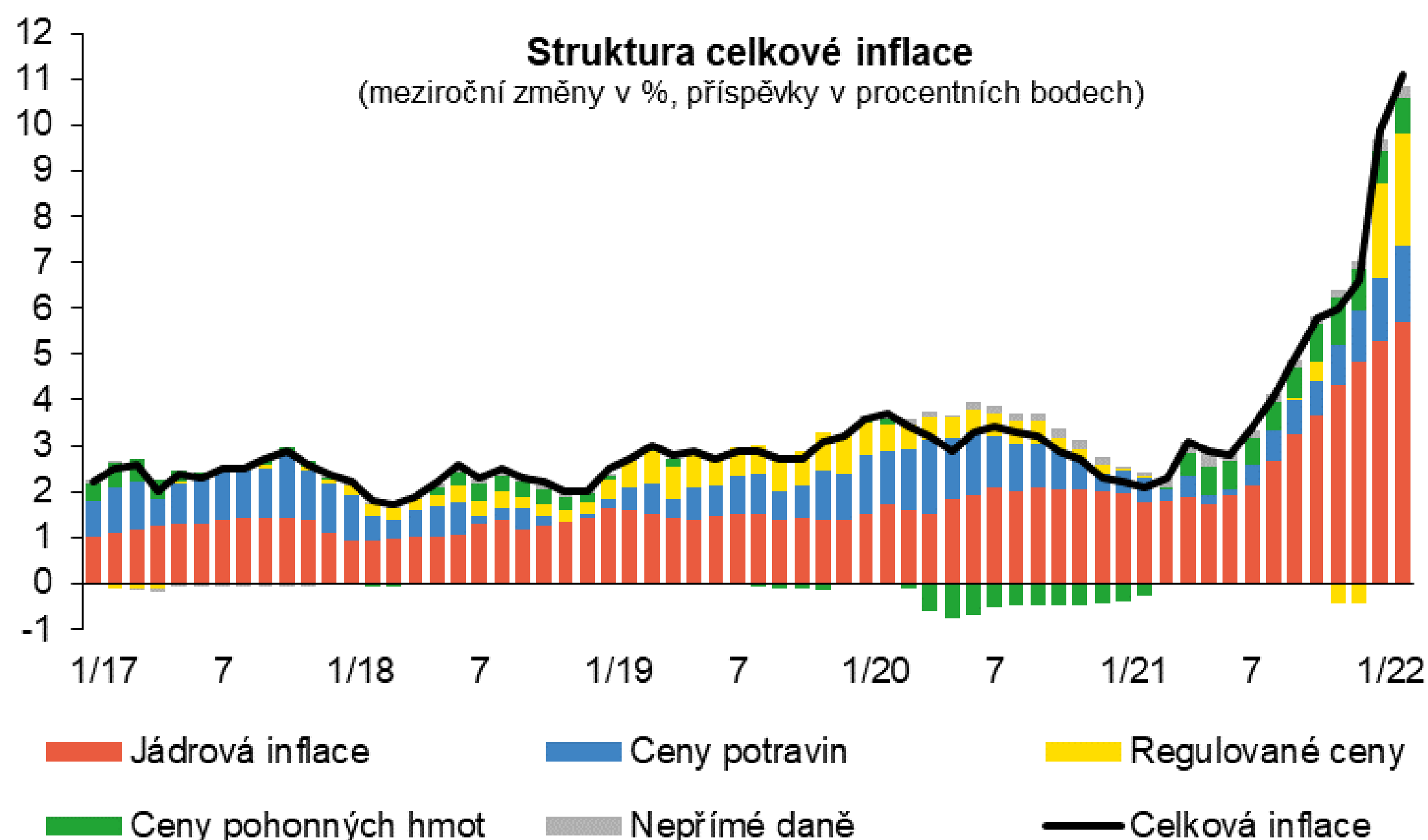
Aktuální vývoj **cen komodit**, zejména ropy, zemního plynu a potravin, představuje výrazné **proinflační riziko**. **V reálné ekonomice** naopak sílí riziko **stagnace** v důsledku války na Ukrajině. **Výsledná bilance rizik jde stagflačním směrem**.

**Další měnově-politické zasedání proběhne 31. března a poté 5. května s novou jarní prognózou.**

**Inflace na začátku roku byla výrazně nad zimní prognózou.**

- leden 2022 – 9,9 % versus 9,4 % v prognóze
- únor 2022 – 11,1 % versus 9,7 % v prognóze
- oproti prognóze zejména vyšší růst cen potravin

## Struktura inflace



Zdroj: ČNB

Meziroční růst **spotřebitelských cen** v únoru **dále výrazně zrychlil**.

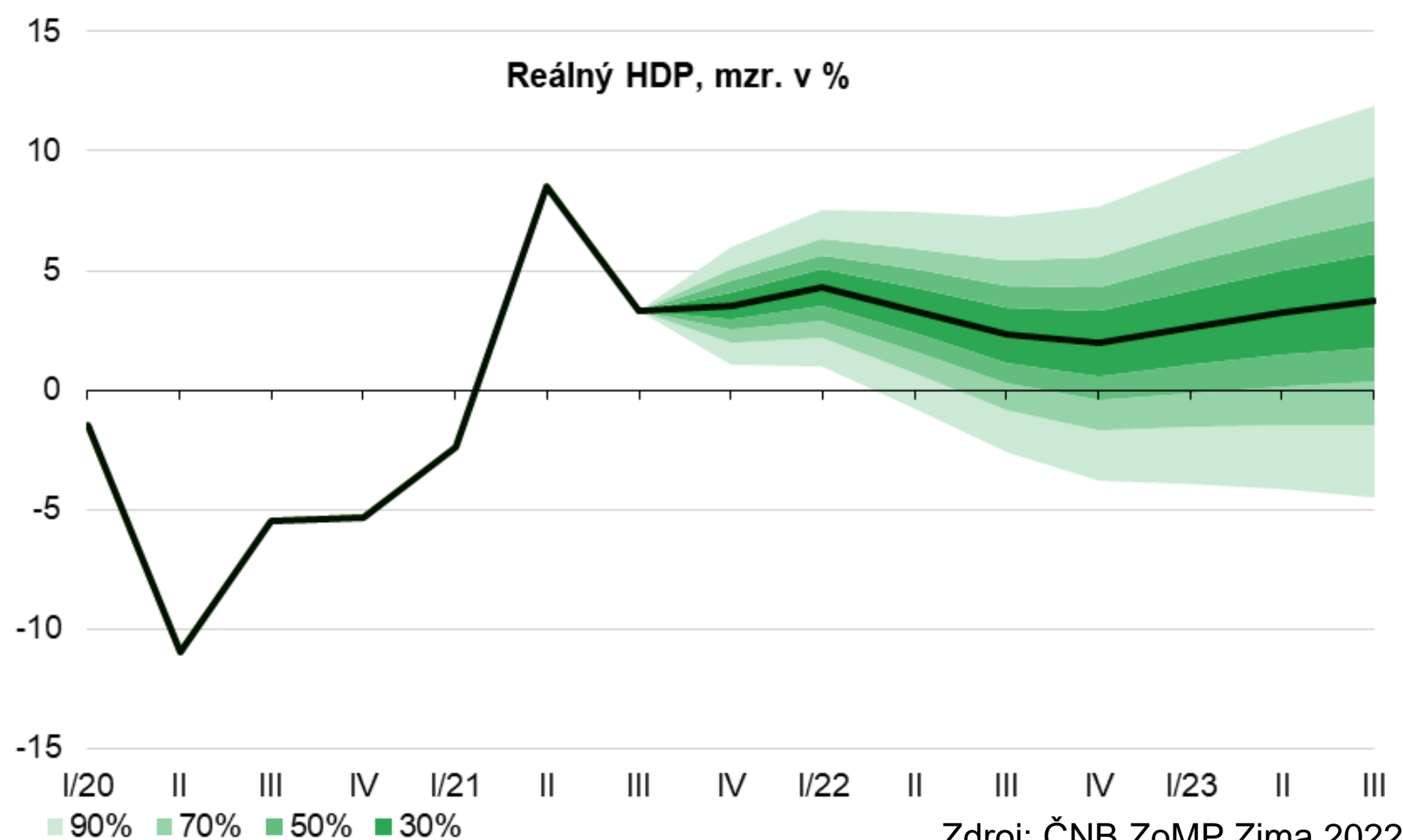
Pokračuje zrychlování **jádrové inflace** reflektující růst nákladů na pozadí **silné poptávky**. K tomu se přidává **imputované nájemné** (v únoru přes 15 % mizr.) odrážející zesílený růst cen nemovitostí a cen ve stavebnictví.

Skokové zvýšení dynamiky nastalo na počátku tohoto roku u **regulovaných cen** vlivem růstu **cen elektřiny, zemního plynu a tepla pro domácnosti**. Dynamika regulovaných cen ovlivněna odpuštěním DPH u elektřiny na konci loňského roku.

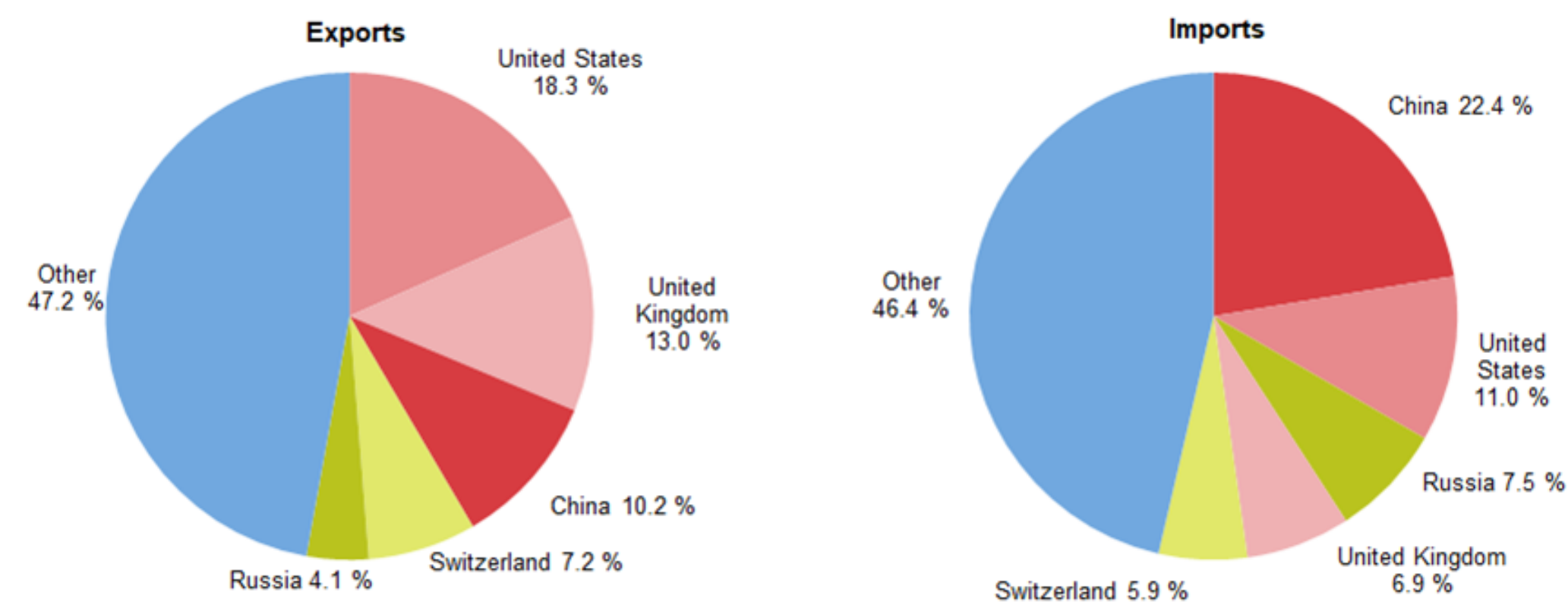
Růst **cen potravin** zrychluje, když se k poptávkovým tlakům přidává zdražování světových cen agrárních komodit. V únoru šlo především o zdražení pekárenských výrobků a masa.

Růst **cen pohonných hmot** zrychlil z 28,4 % v lednu na 31,3 % v únoru zejména z důvodu růstu světových cen ropy. Výrazný růst pohonných hmot pozorujeme v dosavadním průběhu března.

## Prognóza růstu reálného HDP



Russia among the EU's main partners for trade in goods, 2021  
(% share of extra-EU exports/imports)



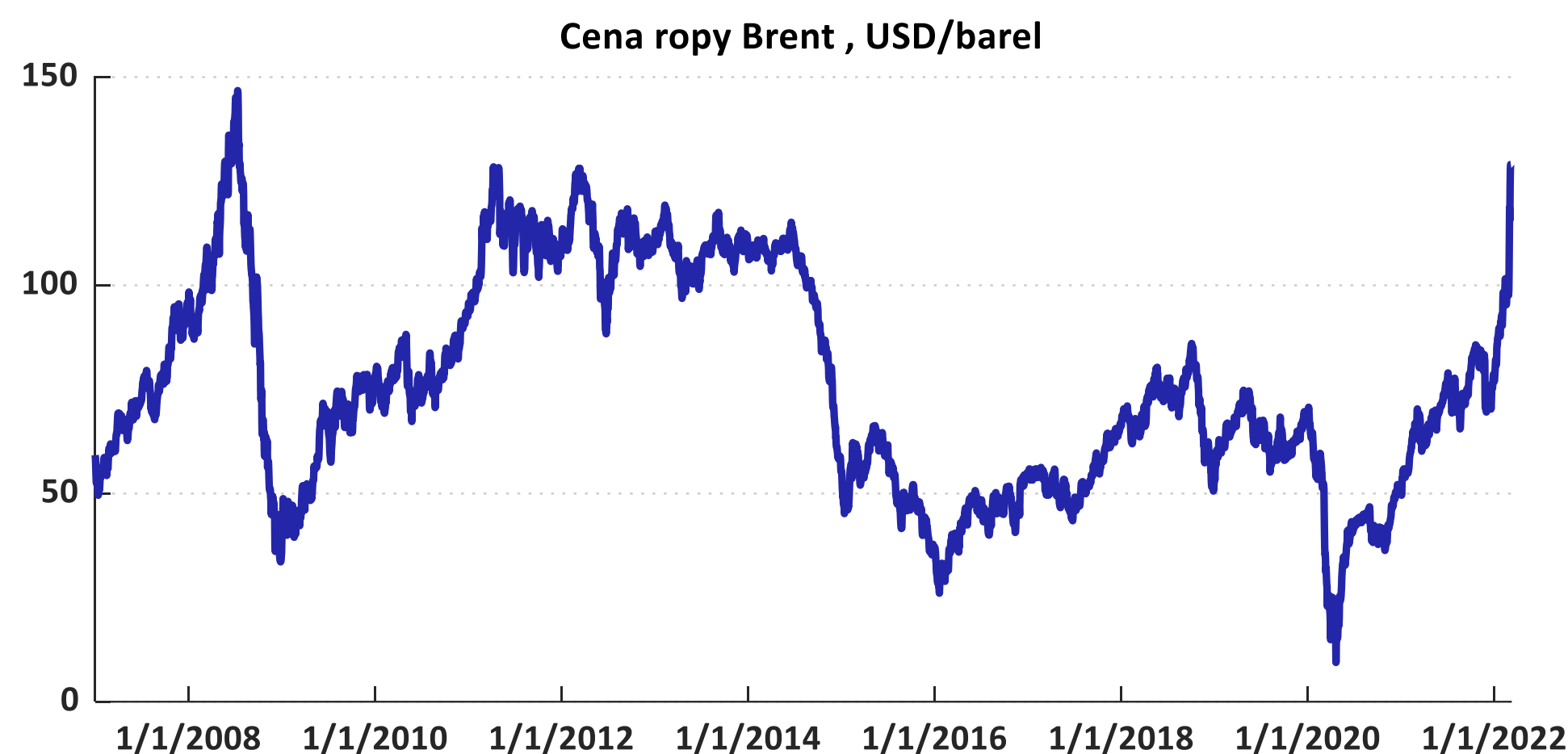
Source: Eurostat (online data code: ext\_st\_eu27\_2020sitc and DS-018995)

**Reálná ekonomická aktivita** bude dle prognózy pokračovat v postupném oživování, tažena především **spotřebou domácností**. **Růst ve 4. čtvrtletí 2021 nepatrně nad prognózou** (3,6 % versus 3,5 % v prognóze).

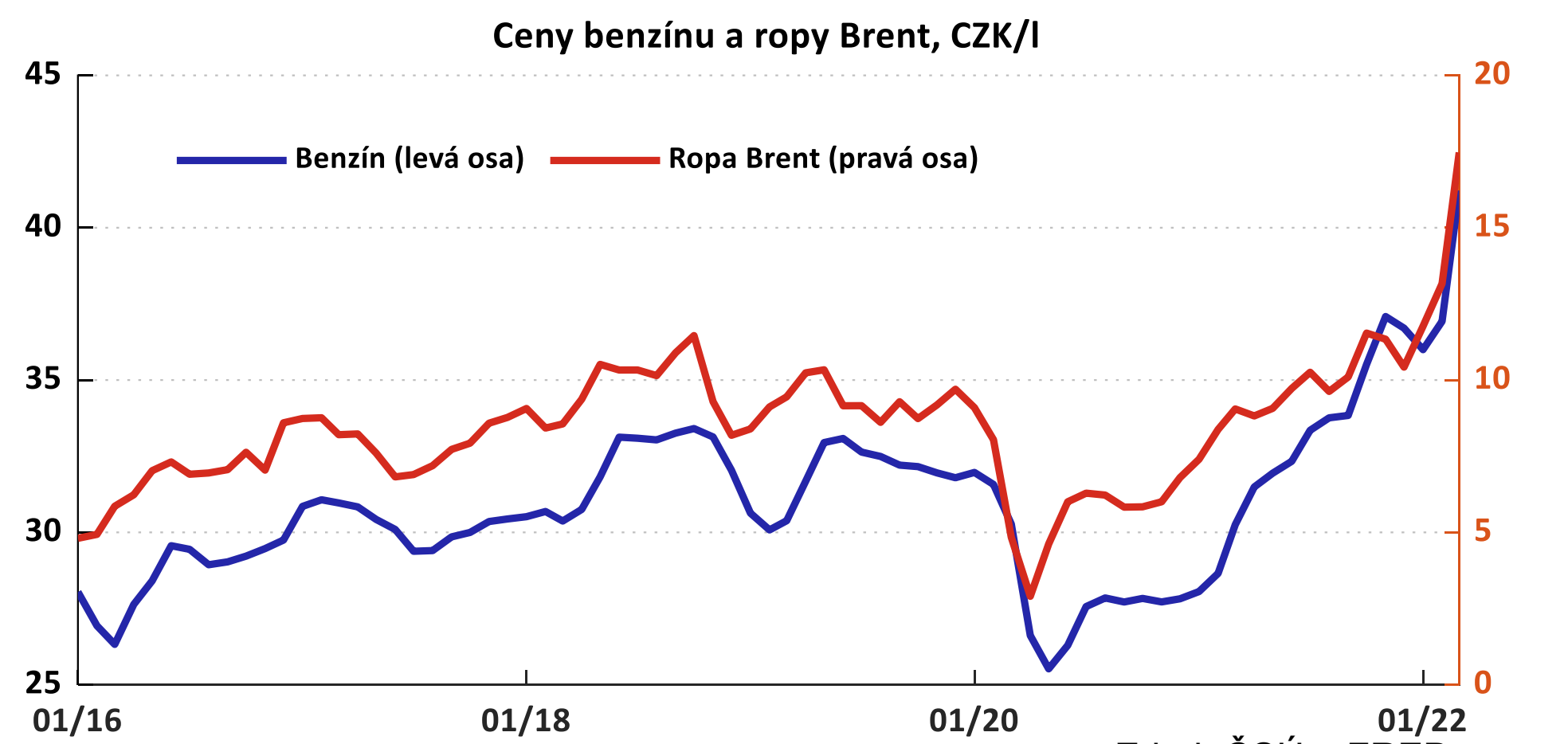
Válka na Ukrajině, sankce vůči Rusku a přetrvávající problémy v globálních výrobních a dodavatelských řetězcích představují **významné riziko ve směru nižšího reálného růstu**.

**Ruská federace a Ukrajina** nepatří z pohledu zahraničního obchodu k nejvýznamnějším obchodním partnerům ČR a **primární dopady** války a sankcí na českou ekonomiku budou malé, ale **sekundární dopady** mohou být výraznější.

## Ceny energetických komodit



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



Zdroj: ČSÚ a FRED  
Pozn.: Data do února 2022

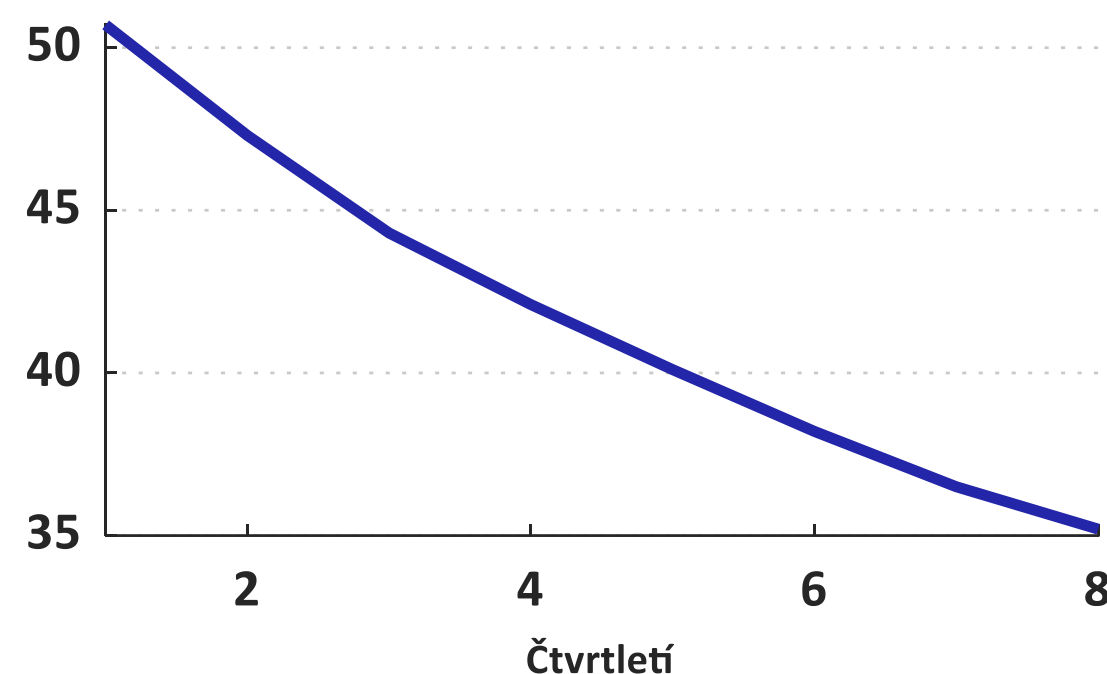
**Ceny ropy** vzrostly k úrovním z doby před světovou finanční krizí, ceny zemního plynu v Evropě pak dokonce vzrostly trojnásobně. Aktuálně nastala korekce obou cen.

Významný **růst cen benzínu a nafty** na čerpacích stanicích v posledních týdnech odrážel i vyšší marže.

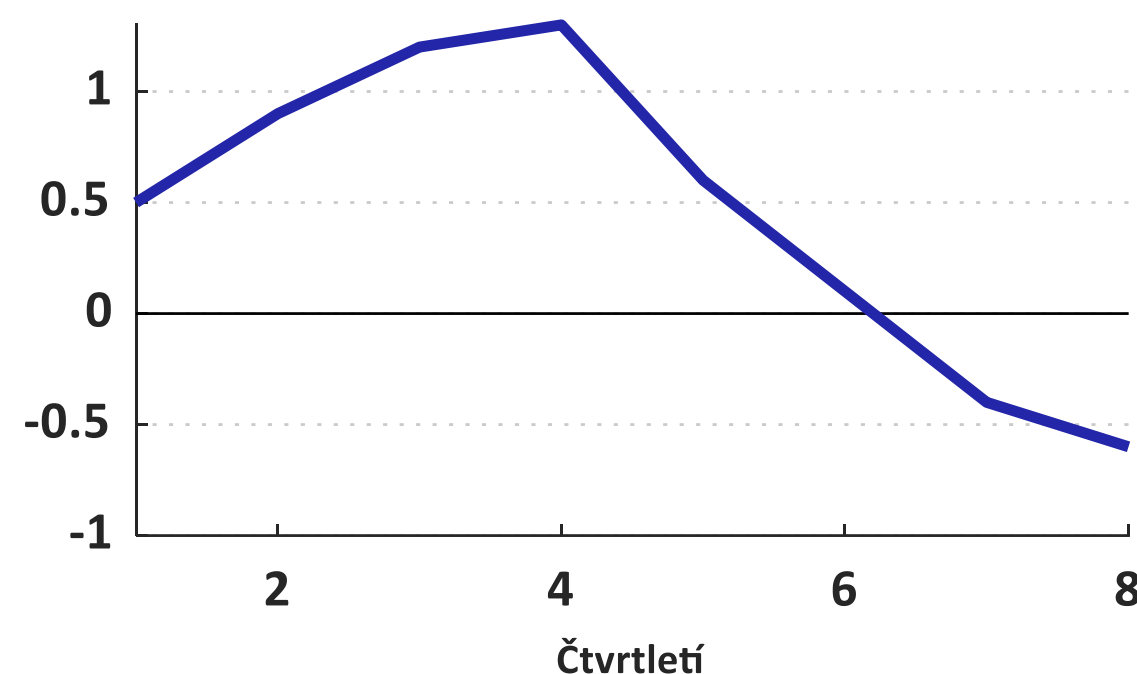
**Váha pohonných** hmot ve spotřebitelském koši je 3,1 % (benzín 2,1 %, nafta 1 %). **Přímé dopady** 30% meziročního růstu cen PH by tedy byly cca 0,9 procentního bodu do celkové inflace. **Nepřímé dopady** přes náklady mohou být výraznější když zvýšená cena přetrvá delší dobu.

## Dopady vyšších cen ropy (odchyly od ZS)

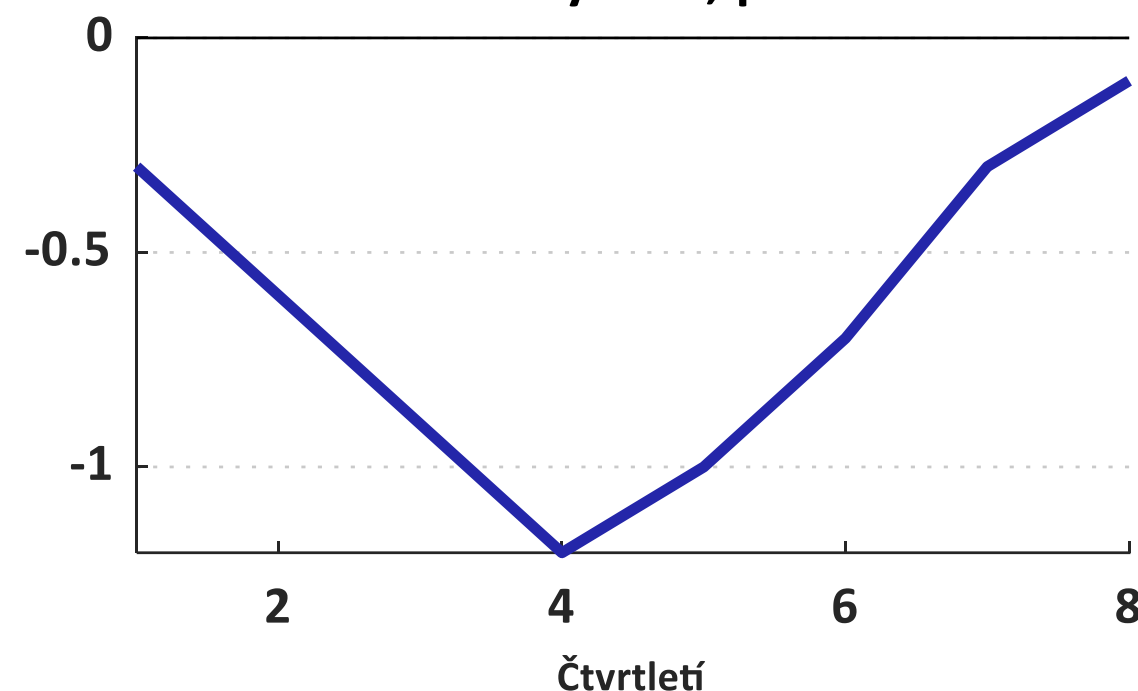
Cena ropy, USD/barel



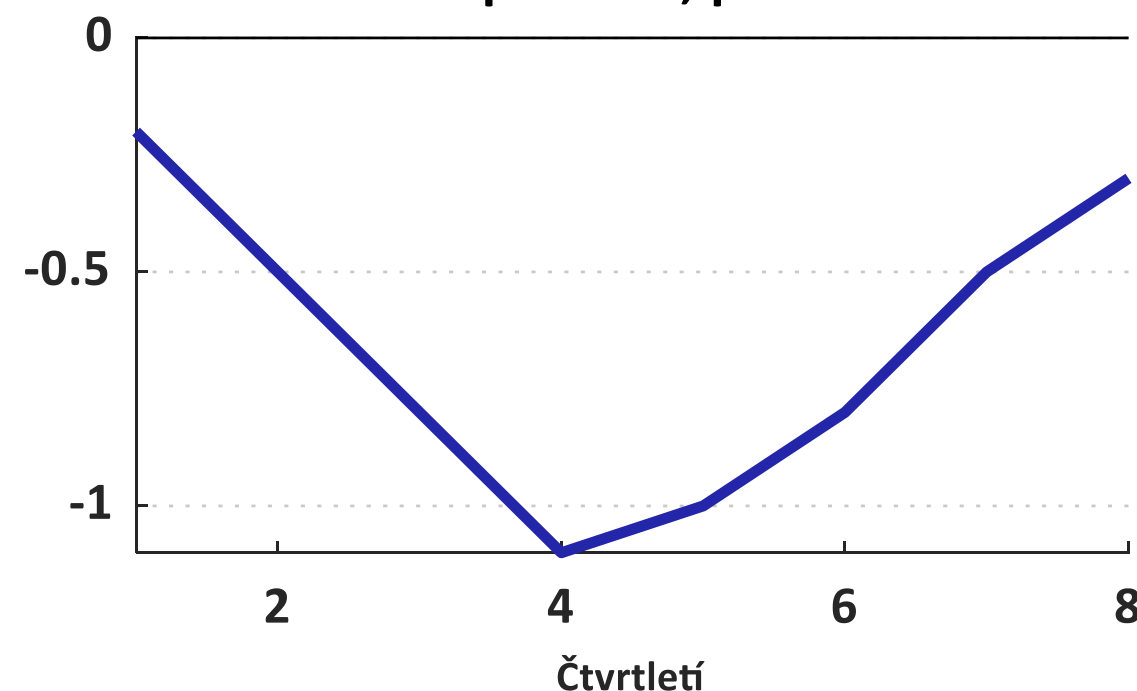
Celková inflace, p.b.



Reálný HDP, p.b.



Spotřeba, p.b.



Průsakování cen ropy do domácí ekonomiky znázorněný v grafech je převzat ze Zol I/2015. Pouze je upraven na růst cen ropy namísto poklesu (opačné znaménko).

Růst cen ropy vede k **vyšším cenám PH** – primární efekt. Vyšší jsou i ceny energií, tj. regulované ceny.

Vyšší ceny PH a energií implikují **vyšší náklady** firem a nutí firmy zvyšovat ceny (jádrová inflace a potraviny) – sekundární efekty.

Vyšší ceny znamenají nižší poptávku, zejména **spotřebu domácností a investice**.

Zdroj: ČNB

## Implikace pro měnovou politiku

**Měnová politika bude nadále působit na inflaci**, ať už prostřednictvím úrokových sazeb nebo intervencí proti oslabení koruny, tak, **aby zajistila její postupný návrat k inflačnímu cíli.**

V souvislosti s konfliktem na Ukrajině **rostou rizika prognóz** a mají **stagflační směr.**

**Stagflační dilema** pro měnovou politiku je silné v blízkosti inflačního cíle, ale v současné situaci dvouciferné inflace a zvýšených inflačních očekávání musí měnová politika dbát na svůj primární cíl **zajištění cenové stability.**

Ve světle aktuálního cenového vývoje byl **rychlý růst sazeb v minulém roce adekvátní.**

---

Děkuji za pozornost

**Tomáš Holub**

člen bankovní rady ČNB

tomas.holub@cnb.cz

