
Inflace v ČR a měnová politika

Tomáš Holub

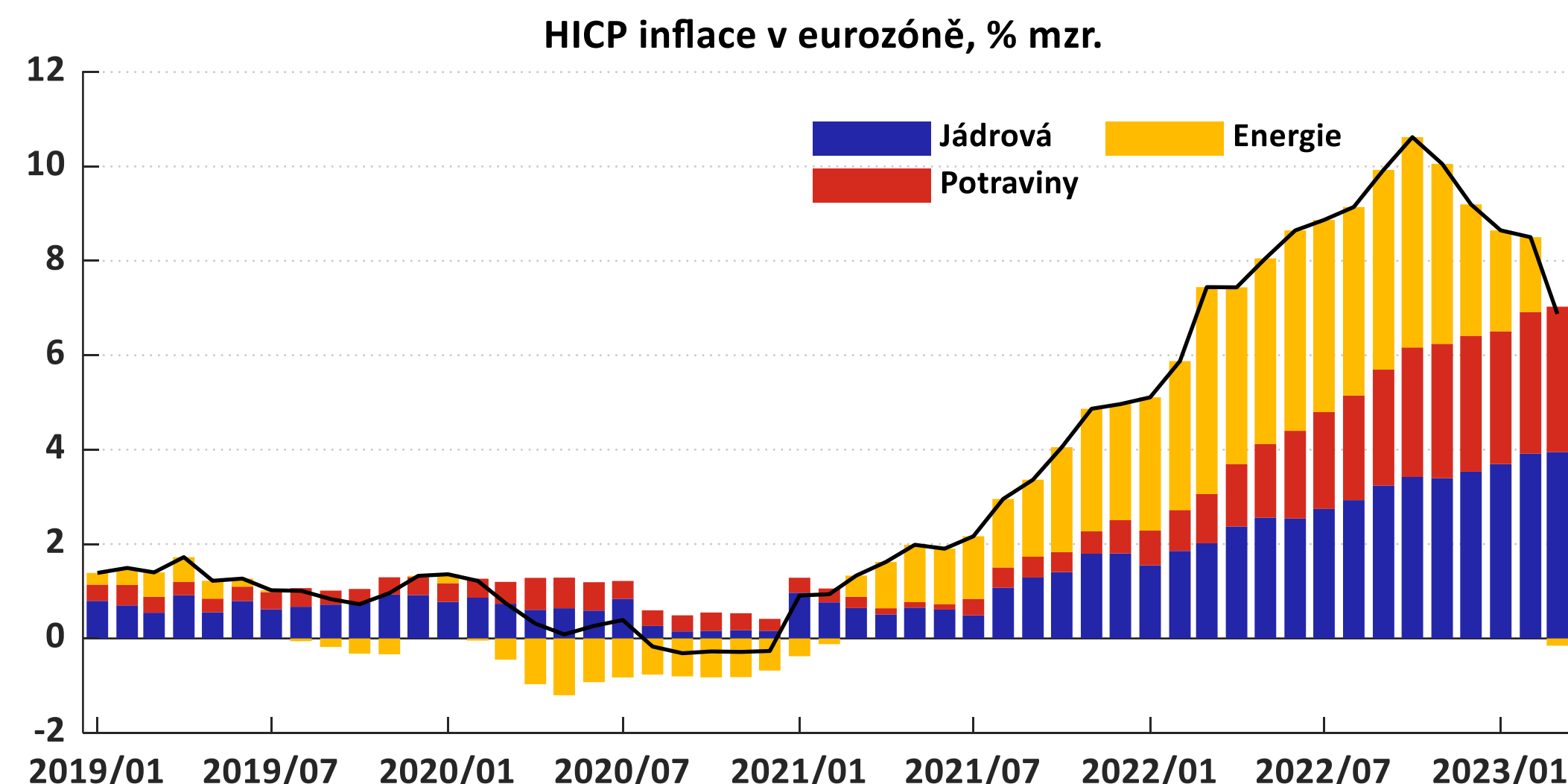
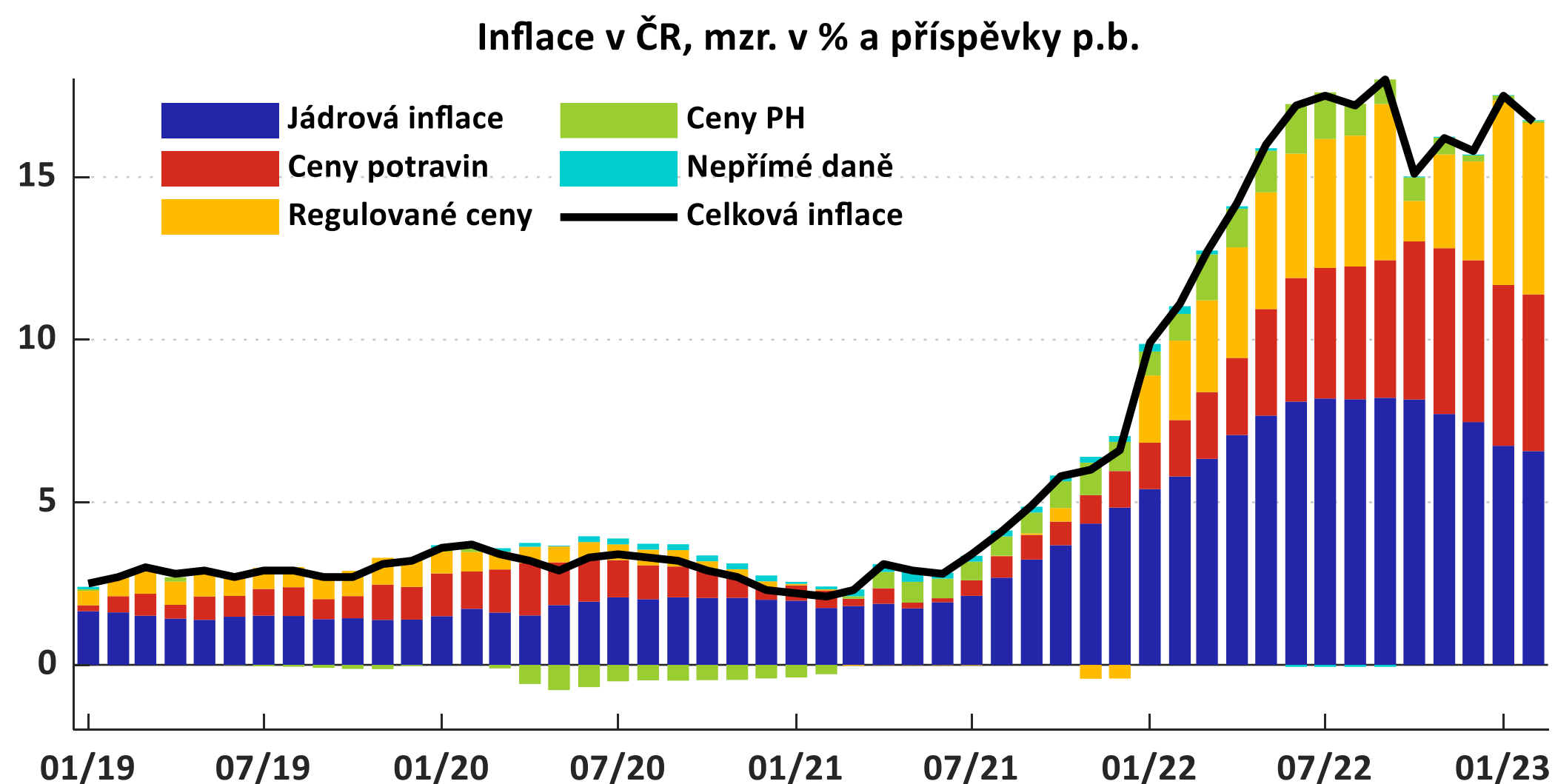
Česká spořitelna

Investiční seminář Správy aktiv

Praha, 13. 4. 2023



Inflace v ČR a v eurozóně



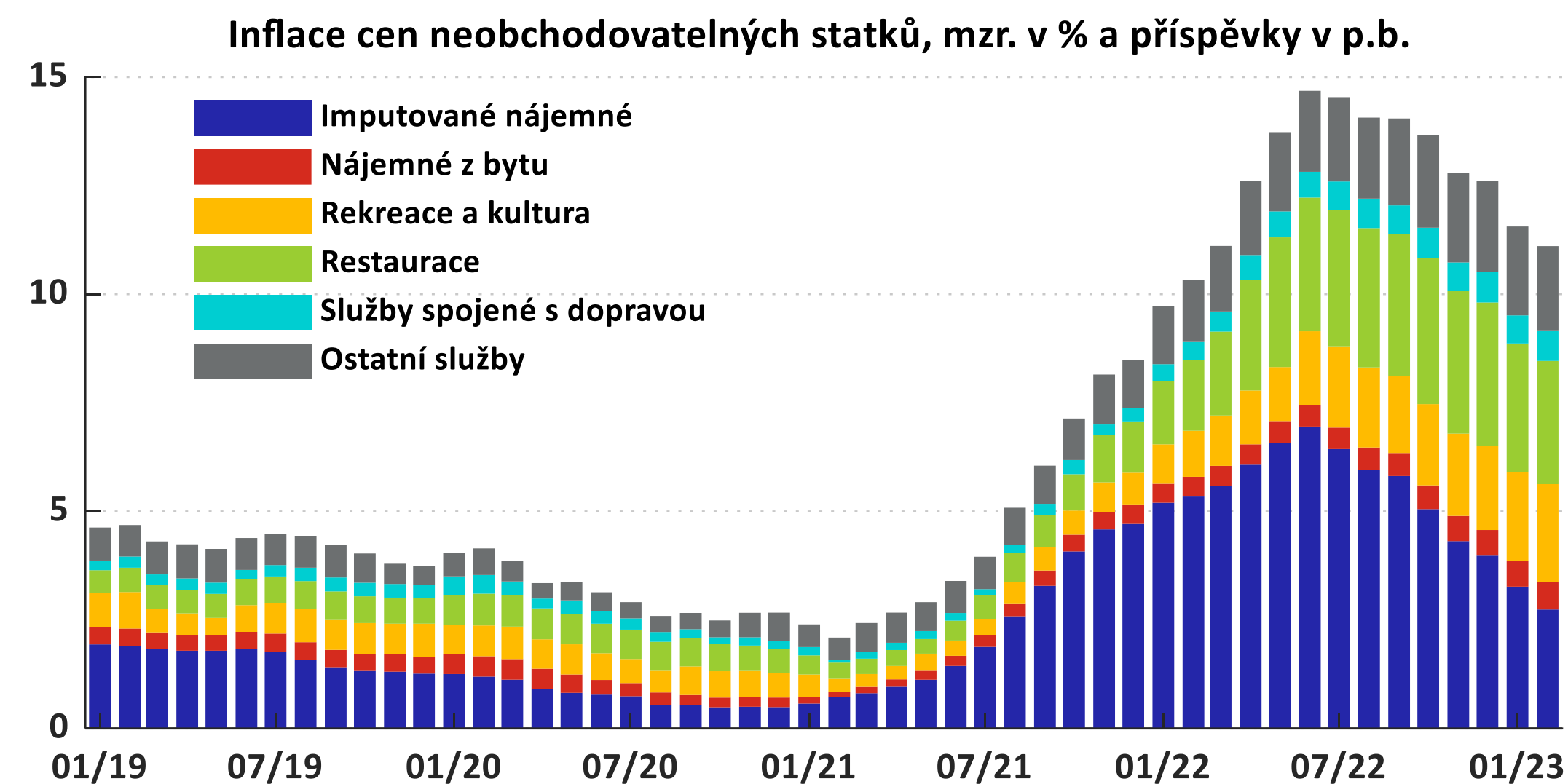
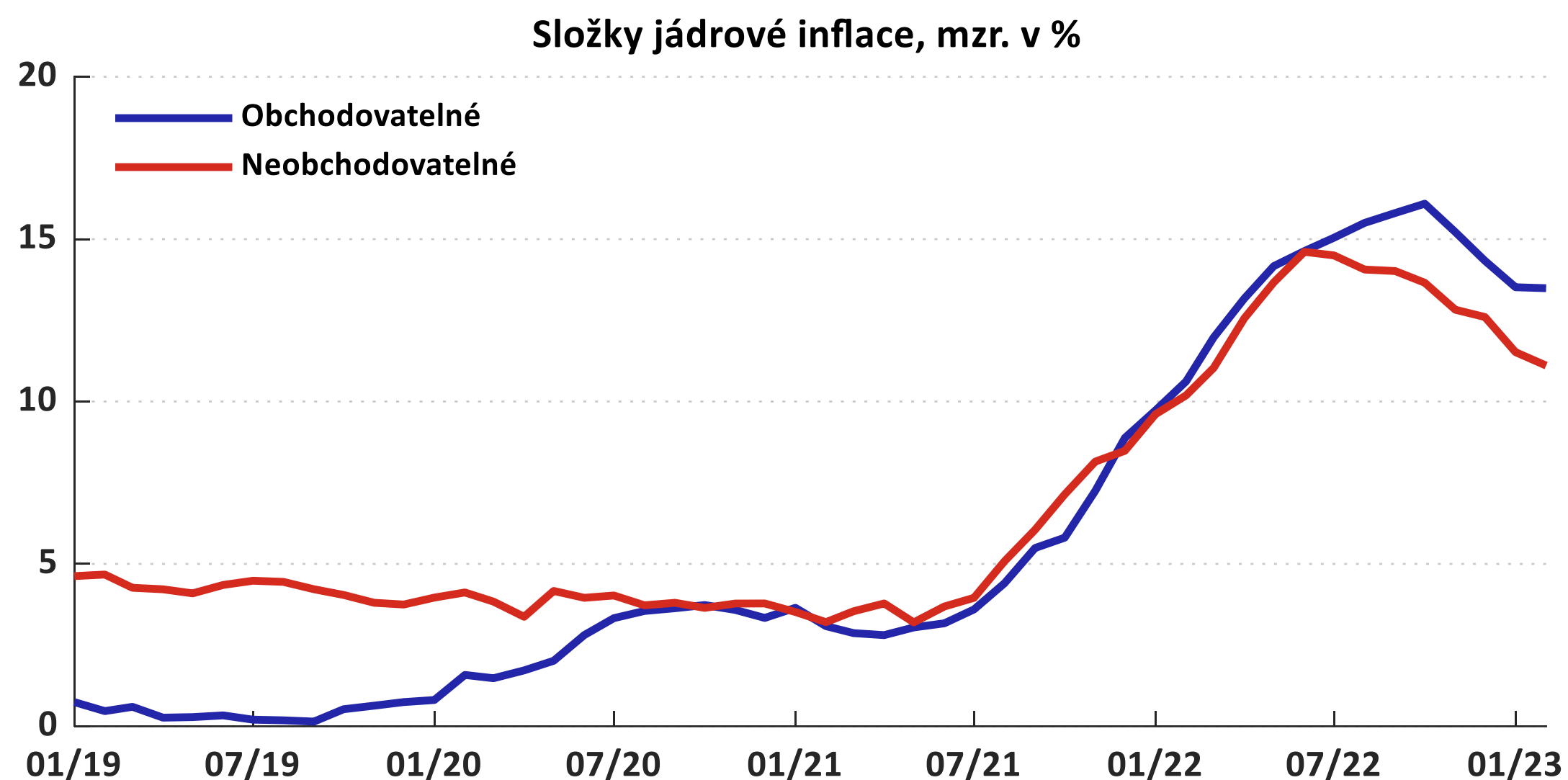
Zdroj: ČSÚ a Eurostat

V **ČR** i v **eurozóně** vedl výrazný příspěvek **cen energií a pohonných hmot** ke zrychlení inflace v minulém roce. Celková i jádrová inflace v ČR byla v únoru i nadále jedna z nevyšších v EU.

Inflace v ČR v souladu s aktuální prognózou (ZoMP zima 2023) nejprve v lednu ztátně zrychlila (konec úsporného tarifu a výrazné zdražení energií a potravin), zatímco v únoru mírně zpomalila a skončila lehce nad prognózou. Oproti prognóze byl rychlejší růst **cen potravin a pohonných hmot** a naopak nižší byl růst **regulovaných cen**. **Jádrová inflace** odpovídala zimní prognóze.

V eurozóně celková inflace zpomaluje pátý měsíc v řadě, když v březnu meztiročně poklesly ceny energií, ale jádrová inflace a růst cen potravin zpomalily jen mírně.

Jádrová inflace v ČR



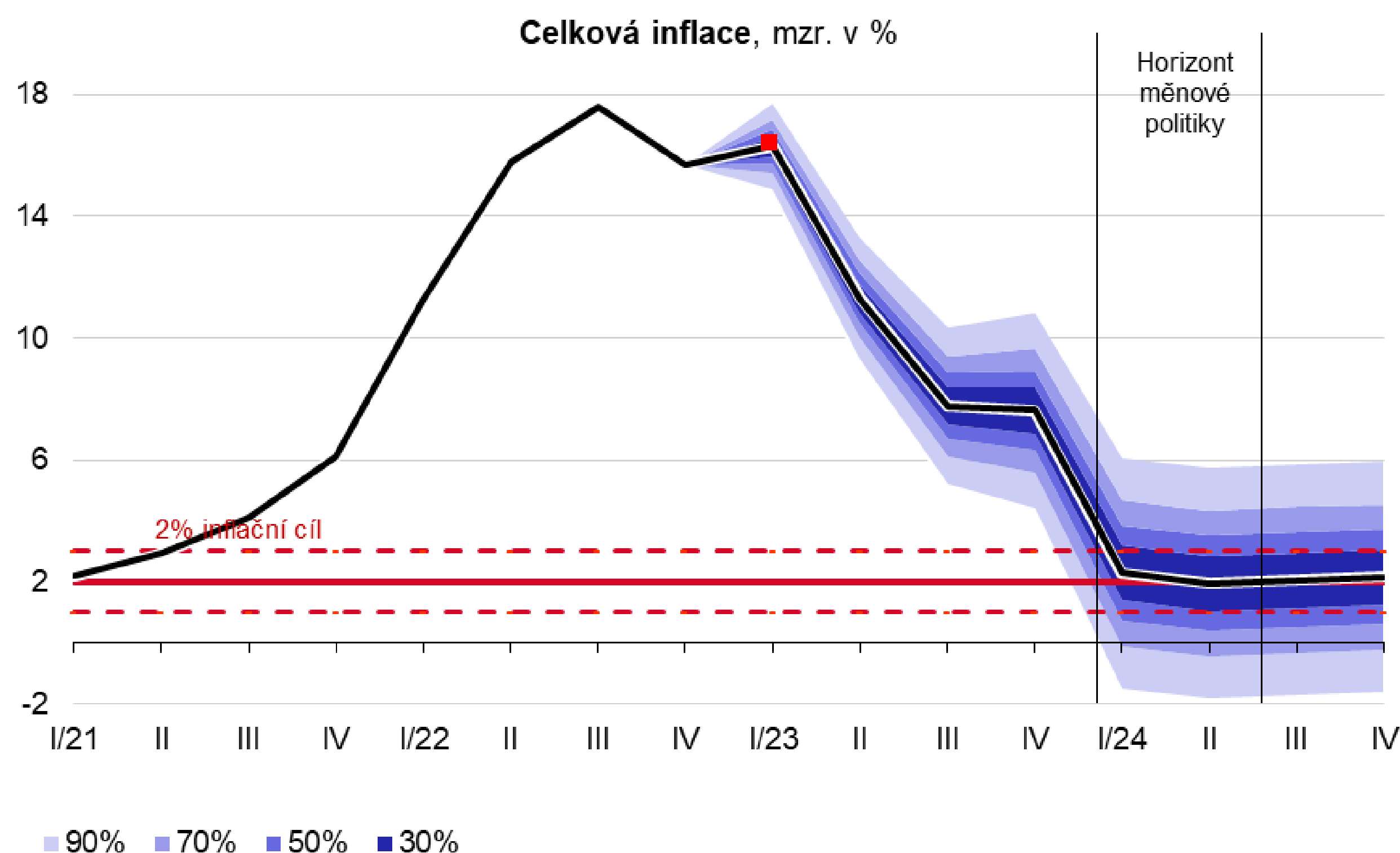
Zdroj: ČSÚ

Dynamika cen **obchodovatelných statků** (zboží) v únoru stagnovala, růst cen **neobchodovatelných statků** (služeb) naopak dále zvolnil.

Zpomalující růst cen neobchodovatelných statků odráží především svižně klesající dynamiku **imputovaného nájemného**, která dokonce v meziměsíčním vyjádření nabývá záporných hodnot. Transmise měnové politiky v tomto segmentu evidentně funguje.

Zvolnil rovněž růst cen v **restauracích**, nastalo ale naopak citelnější zdražení **rekreací** ve srovnání s dlouhodobým průměrem.

Prognóza celkové inflace



Inflace je v letošním roce v souladu se **stávající prognózou ze ZoMP zima 2023**. Nová prognóza bude zveřejněna v květnu (ZoMP jaro 2023).

Podle stávající prognózy bude **inflace rychle klesat** a v první polovině roku 2024 se vrátí k 2% cíli za přispění **přísné měnové politiky**.

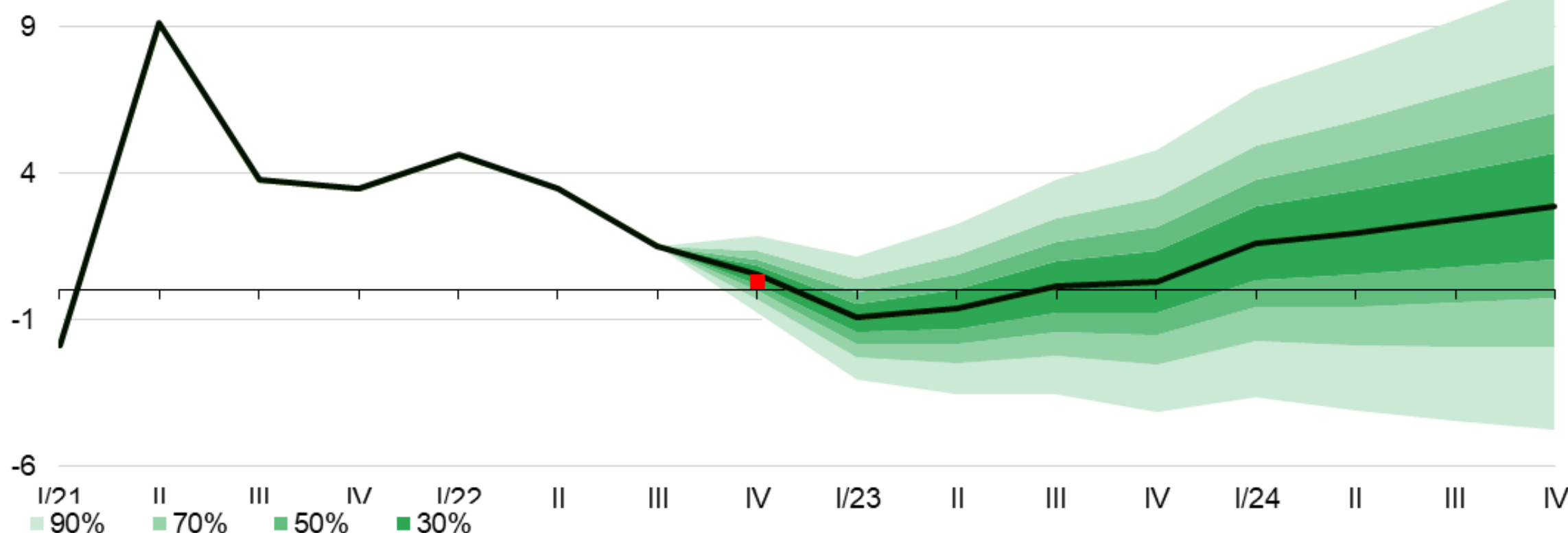
Zpomalení jádrové inflace bude odrážet klesající dynamiku cen obchodovatelných i neobchodovatelných statků, včetně imputovaného nájemného.

Zvolňování růstu cen **potravin** bude pokračovat na pozadí klesajících cen světových agrárních komodit i domácích CZV.

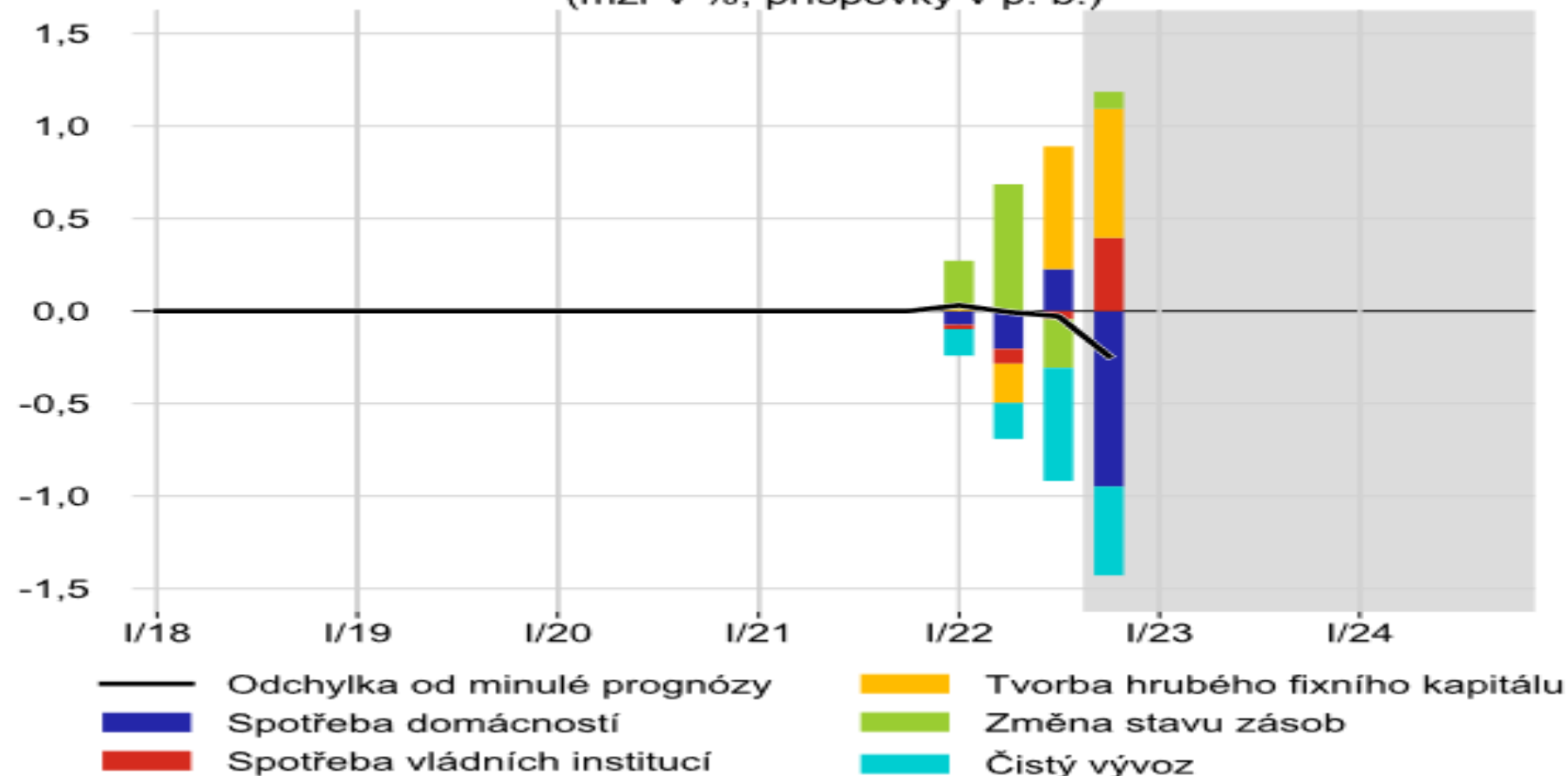
Ceny **pohonných hmot** přejdou (resp. již zřejmě přešly) do poklesu vlivem snížených cen ropy a silného kurzu koruny.

Prognóza růstu reálného HDP

Reálné HDP, mizr. v %



Odchylka od prognózy HDP
(mizr v %, příspěvky v p. b.)



Růst reálného HDP ve 4. čtvrtletí 2022 zaostal mírně za prognózou (meziročně 0,3 % versus 0,5 % v prognóze) z důvodu nižší spotřeby domácností a čistého vývozu. **Míra úspor domácností** přitom v závěru loňského roku dále narostla na 21,7 %.

Naopak nad prognózou se nacházel příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu a spotřeby vládních institucí.

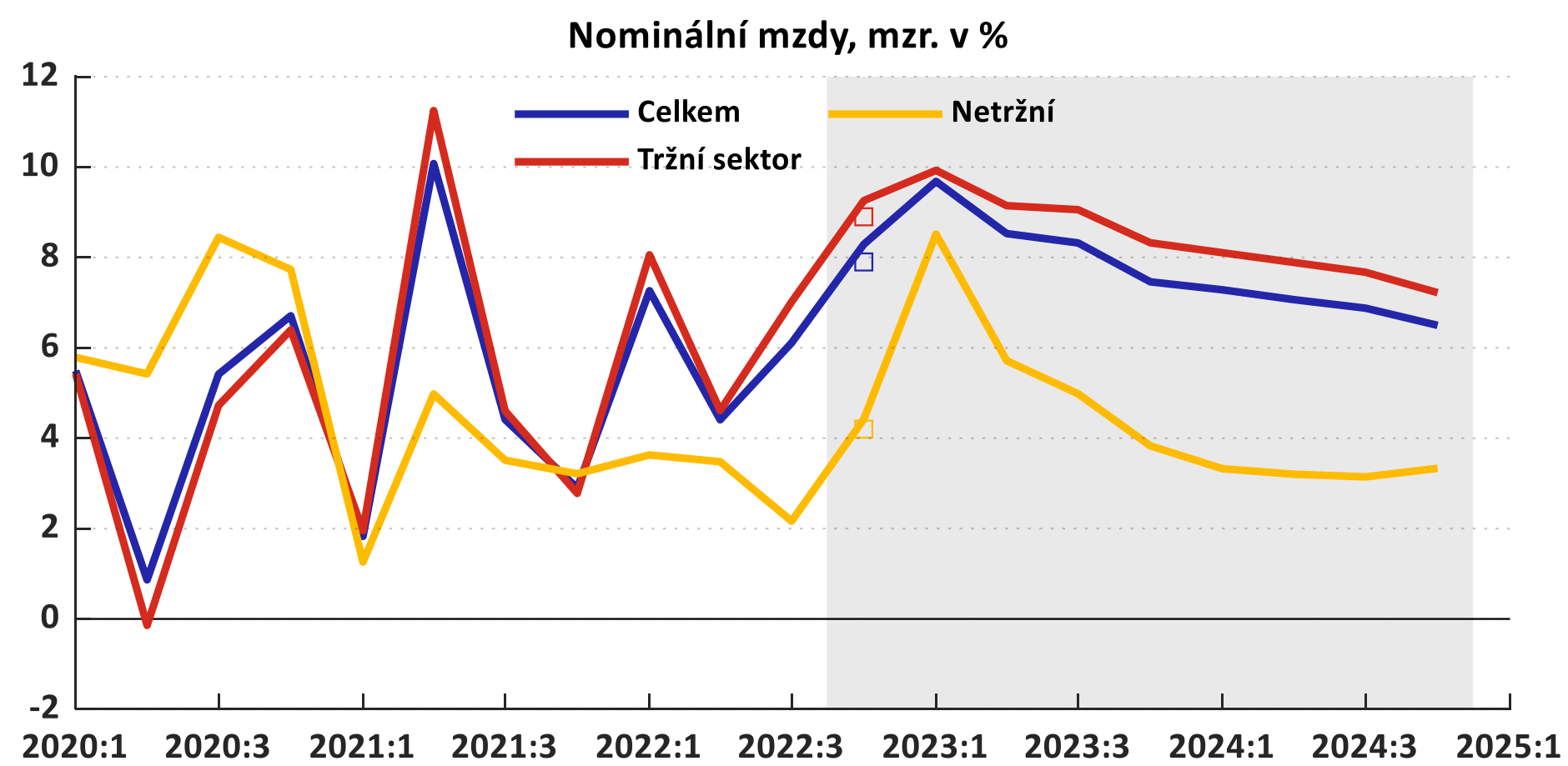
Dle stávající prognózy reálná ekonomika v první polovině letošního roku meziročně poklesne kvůli poklesu **spotřeby domácností** (propad reálných příjmů a negativní sentiment) spolu s útlumem **investiční aktivity** (zvýšené náklady firem na energie a místy přetrvávající problémy v dodavatelských řetězcích).

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

Utlumená domácí ekonomická aktivita povede ke zmírňování napětí na **trhu práce**.

Poslední data a předstihové indikátory však vyznívají oproti prognóze o něco příznivěji.

Trh práce



Napětí na **trhu práce** přetrvává i přes sklouznutí ekonomiky do mělké recese.

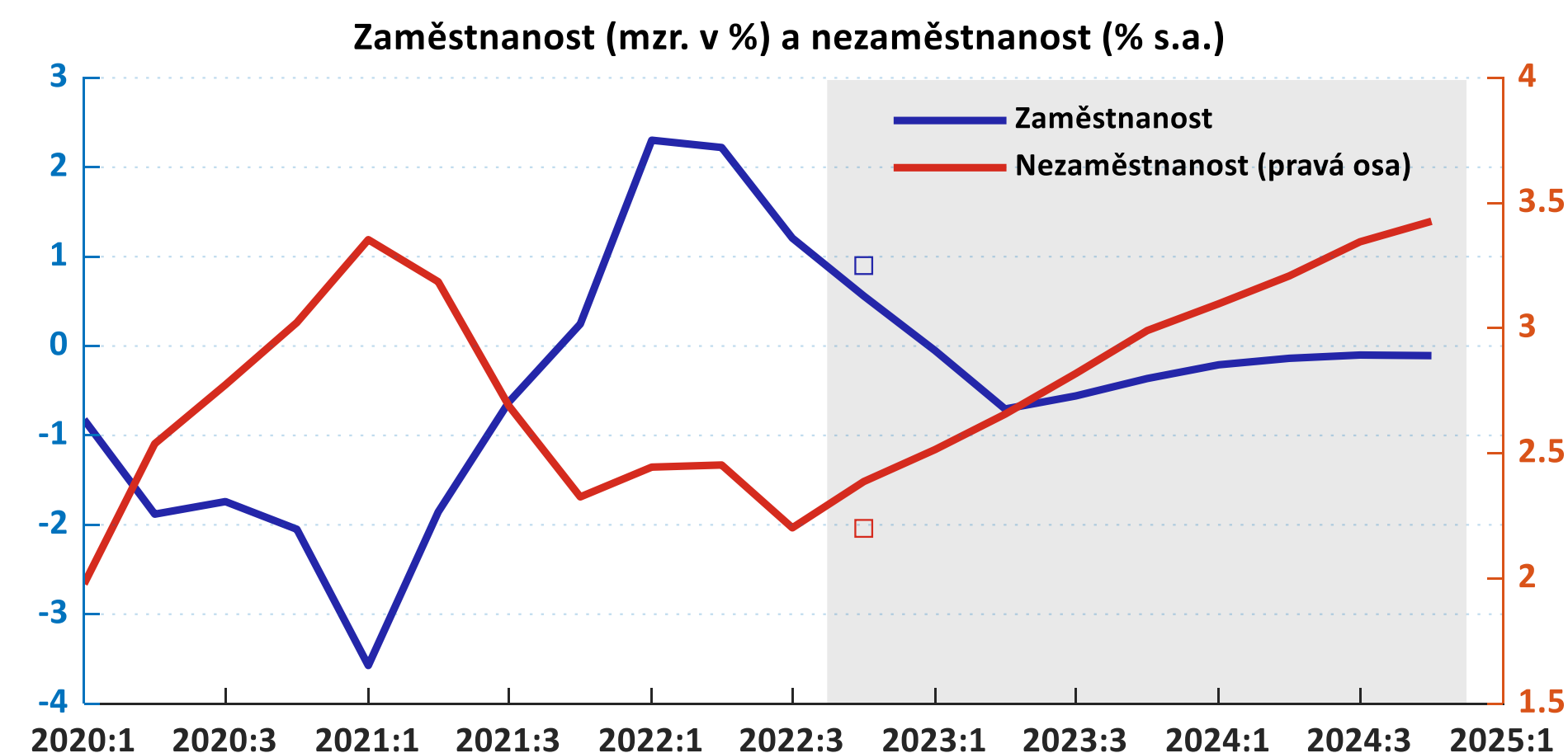
Meziroční **mzdový růst v tržní sféře** ve čtvrtém čtvrtletí 2022 opět zrychlil, i když oproti prognóze o něco mírněji (8,9 % versus 9,3 % v prognóze). Zrychlení růstu mezd bylo plošné a táhl ho především průmysl a tržní služby. V **netržní sféře** meziroční růst mezd zaostal za predikcí jen mírně (4,2 % versus 4,4 % v prognóze).

V **reálném** vyjádření **mzdy** vlivem vysoké inflace v obou sférách výrazně poklesly.

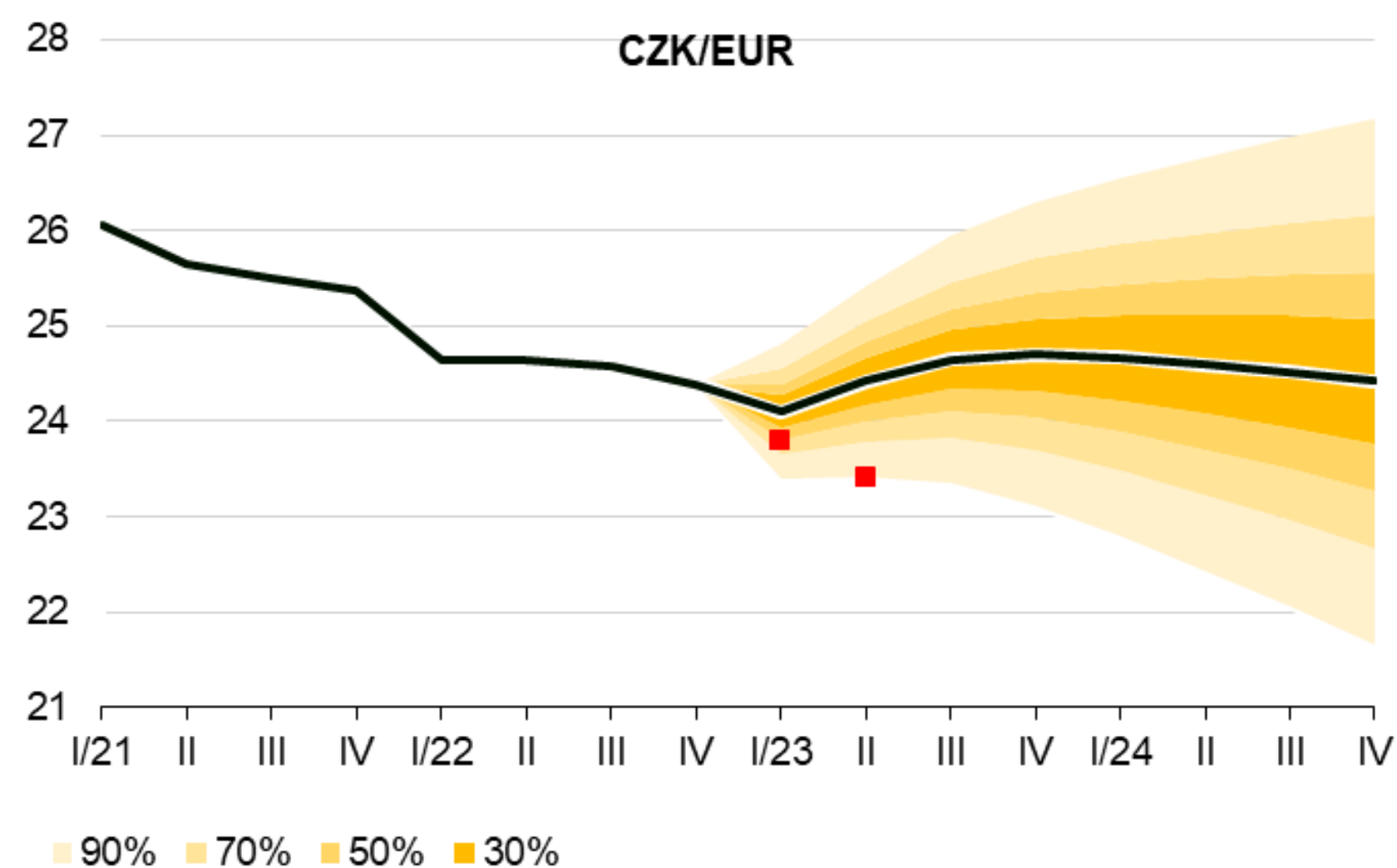
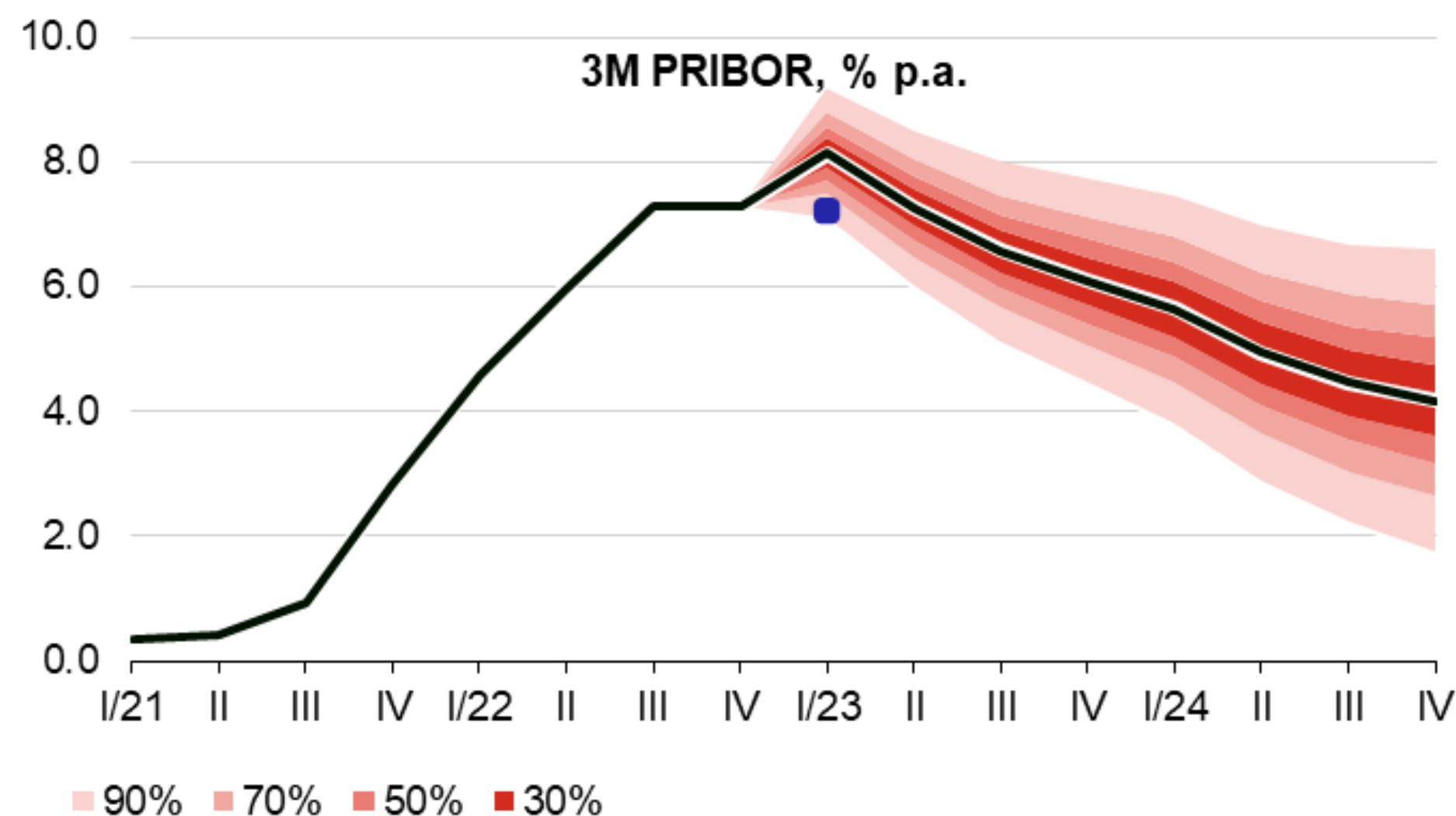
Obecná míra nezaměstnanosti byla ve 4. čtvrtletí nižší než prognóza, která očekávala její mírný nárůst, a nezaměstnanost tak zůstává na historických minimech. Mírně nižší bylo zpomalení růstu **zaměstnanosti**.

Dle stávající prognózy se **trh práce** letos lehce zchladí. Nominální **mzdový růst** začátkem letošního roku znatelně zrychlí, ale reálné mzdy poklesnou i v letošním roce.

Dvouciferný růst mezd v průmyslu a ve stavebnictví v lednu – rychlý **růst nominálních mezd** představuje proinflační riziko, které by zpomalilo návrat inflace k cíli.



Prognóza úrokových sazeb a kurzu



Se zimní prognózou je konzistentní nejprve **nárůst tržních úrokových sazeb** následovaný jejich **postupným poklesem**. Tato trajektorie sazeb měla dle prognózy tlumit průsak dosavadních mimořádných inflačních tlaků a odrážet snahu centrální banky o robustní plnění 2% cíle. Bankovní rada na svých zasedáních ponechala sazby bez změny od června 2022.

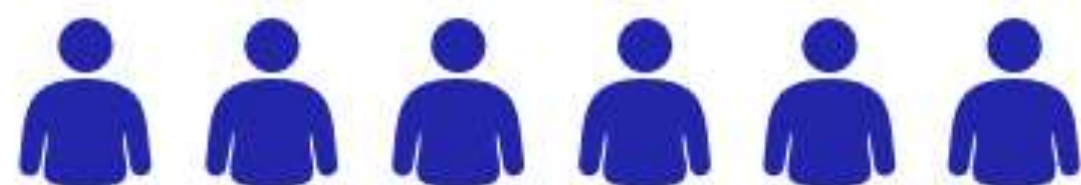
Koruna byla v 1. čtvrtletí silnější o 30 haléřů oproti prognóze a aktuálně se pohybuje kolem 23,5 CZK/EUR. Silnější koruna přispívá k poklesu inflace. Další vývoj kurzu koruny bude ovlivněn zužujícím se úrokovým diferenciálem oproti eurozóně, což bude působit směrem k jeho oslabování. **ČNB bude i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny.**

Měnověpolitické rozhodnutí



HLASOVÁNÍ O VÝŠI 2T REPO SAZBY

PONECHAT NA 7,00 %



ZVÝŠIT NA 7,25 %



Bankovní rada ČNB na svém jednání 29. března 2023 **ponechala dvoutýdenní repo sazbu na úrovni 7 %**. ČNB bude i **nadále bránit nadměrným výkyvům koruny**.

Pro toto rozhodnutí hlasovalo **6 členů** bankovní rady a **1 člen** hlasoval pro zvýšení o 25 b. b. Přijaté rozhodnutí bankovní rady se opírá o zimní makroekonomickou prognózu a o vyhodnocení informací získaných od jejího zpracování.

Se **základním scénářem prognózy** je konzistentní nejprve **nárůst tržních úrokových sazeb** následovaný jejich postupným poklesem.

Další MP jednání bude 3. května 2023.

Rizika

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

Proinflační rizika:

- rychlejší mzdový růst proti zimní prognóze
- expanzivnější fiskální politika
- hrozba ztráty ukotvenosti inflačních očekávání 2% cíle ČNB

Protiinflační rizika:

- výraznější než prognózovaný útlum domácí spotřebitelské a investiční poptávky

Nejistoty:

- perzistence inflace a rychlost jejího poklesu k inflačnímu cíli
- volatilita na globálních finančních trzích a související nastavení zahraniční měnové politiky
- další vývoj válečného konfliktu na Ukrajině
- dostupnost a ceny energií

Děkuji za pozornost

Tomáš Holub

člen bankovní rady ČNB

tomas.holub@cnb.cz

