

---

# Ceny energií, inflace a měnová politika

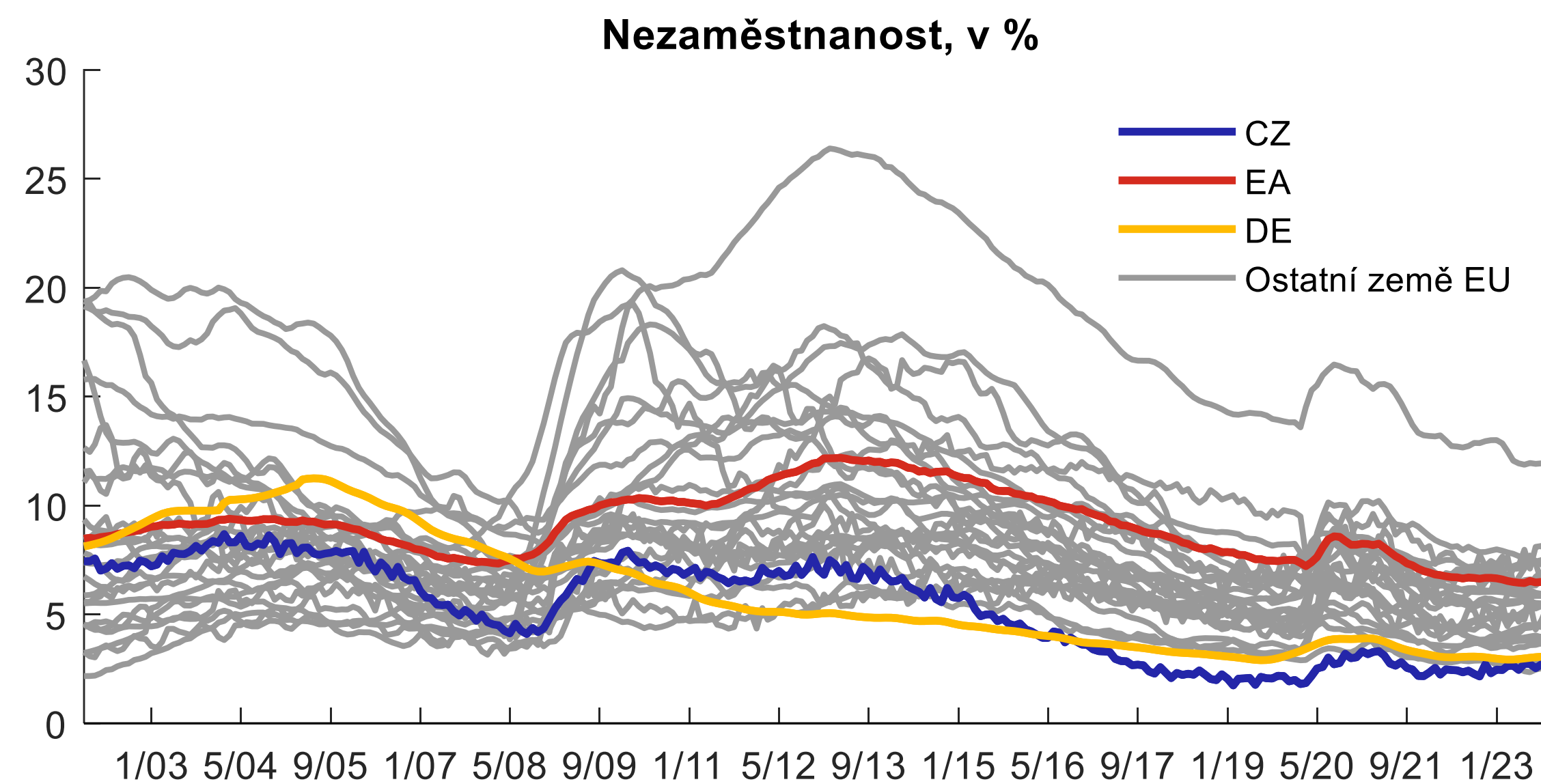
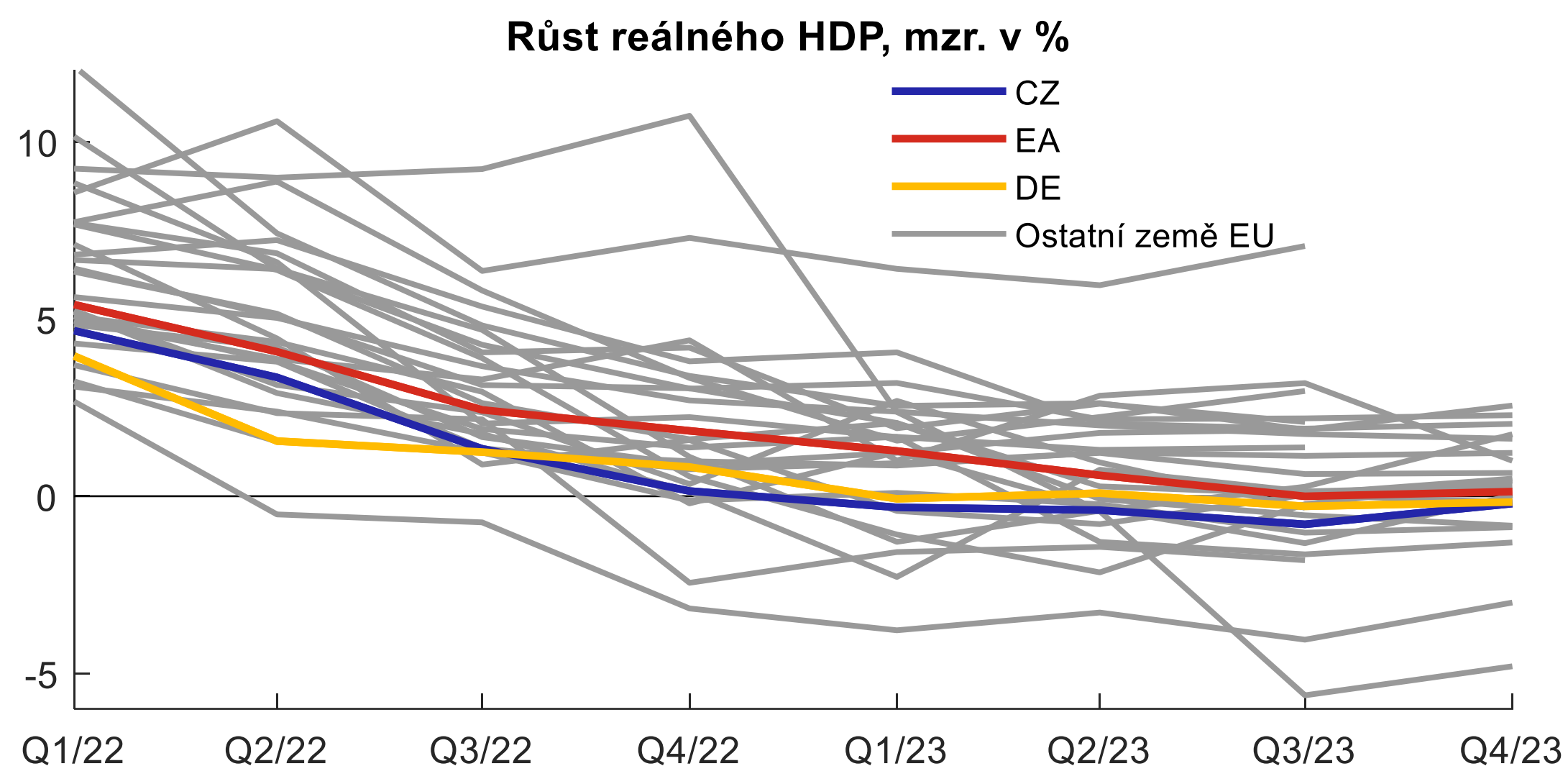
**Tomáš Holub**

Očekávaný vývoj odvětví energetiky v ČR a ve světě

Brno, 27. 2. 2024



## Reálný růst



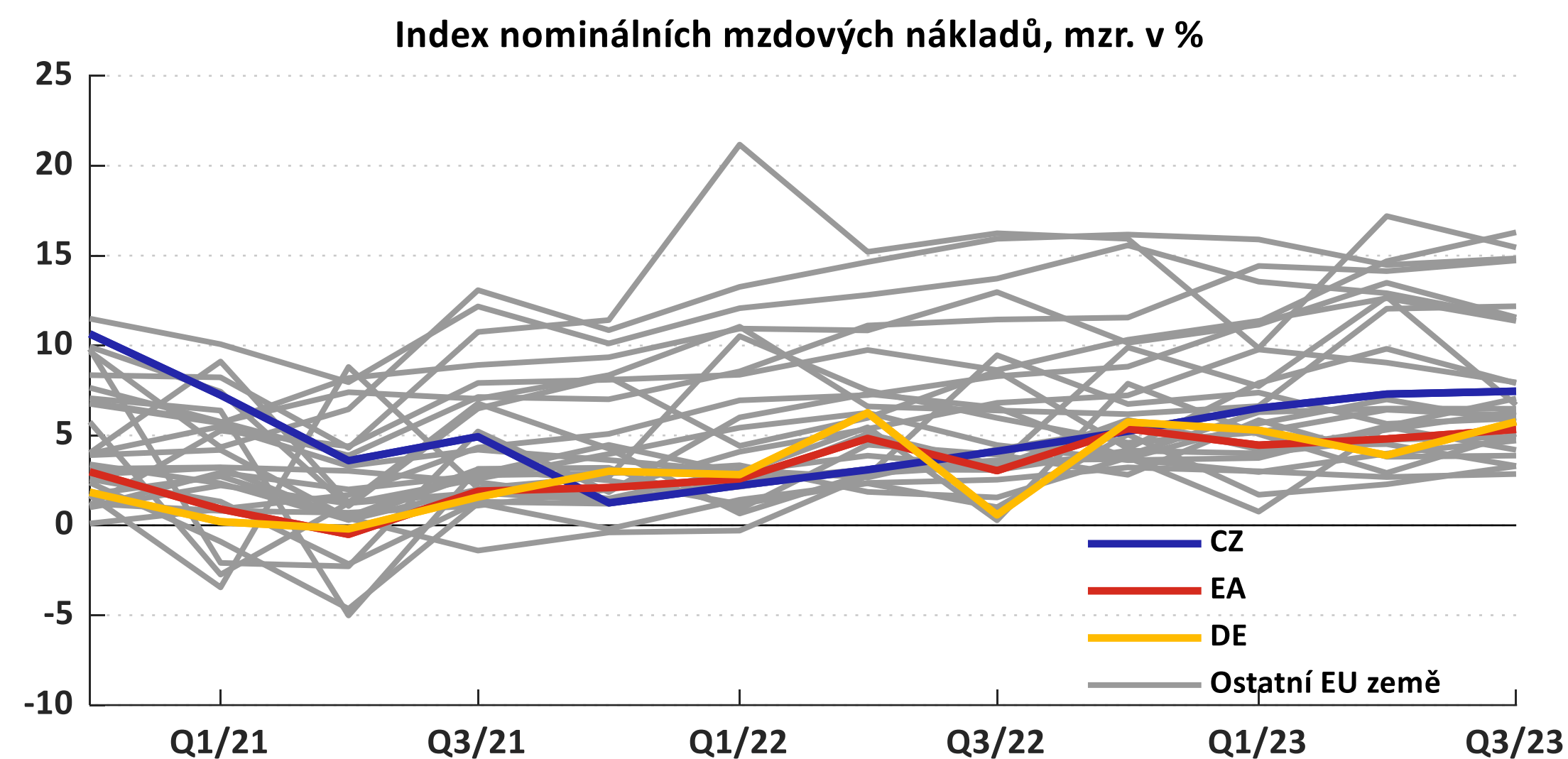
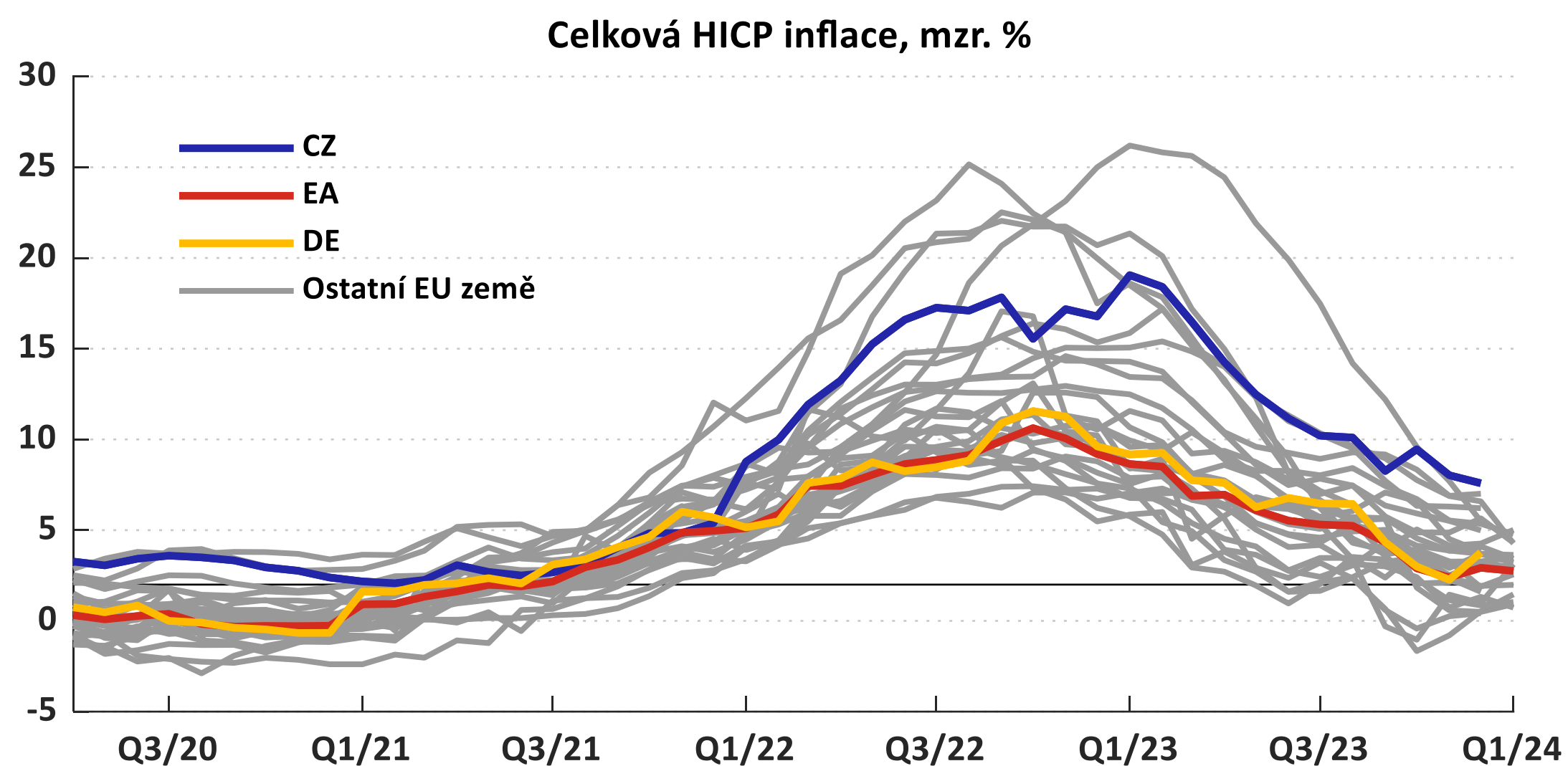
Zdroj: Eurostat

**Reálný růst v zemích EU** v minulém roce zpomalil na pozadí nízké světové poptávky, vysokých cen energií a přísné měnové politiky.

Přetrvávající problémy **německé ekonomiky** spolu se **strukturálními charakteristikami české ekonomiky** přispěly také k poklesu reálného HDP v ČR, která jako jediná země EU ještě nedosáhla úrovně před covidem.

I přes zpomalení reálného růstu **nezaměstnanost** vzrostla jen mírně a drží se stále poblíž historicky nejnižších hodnot.

## Inflace v EU

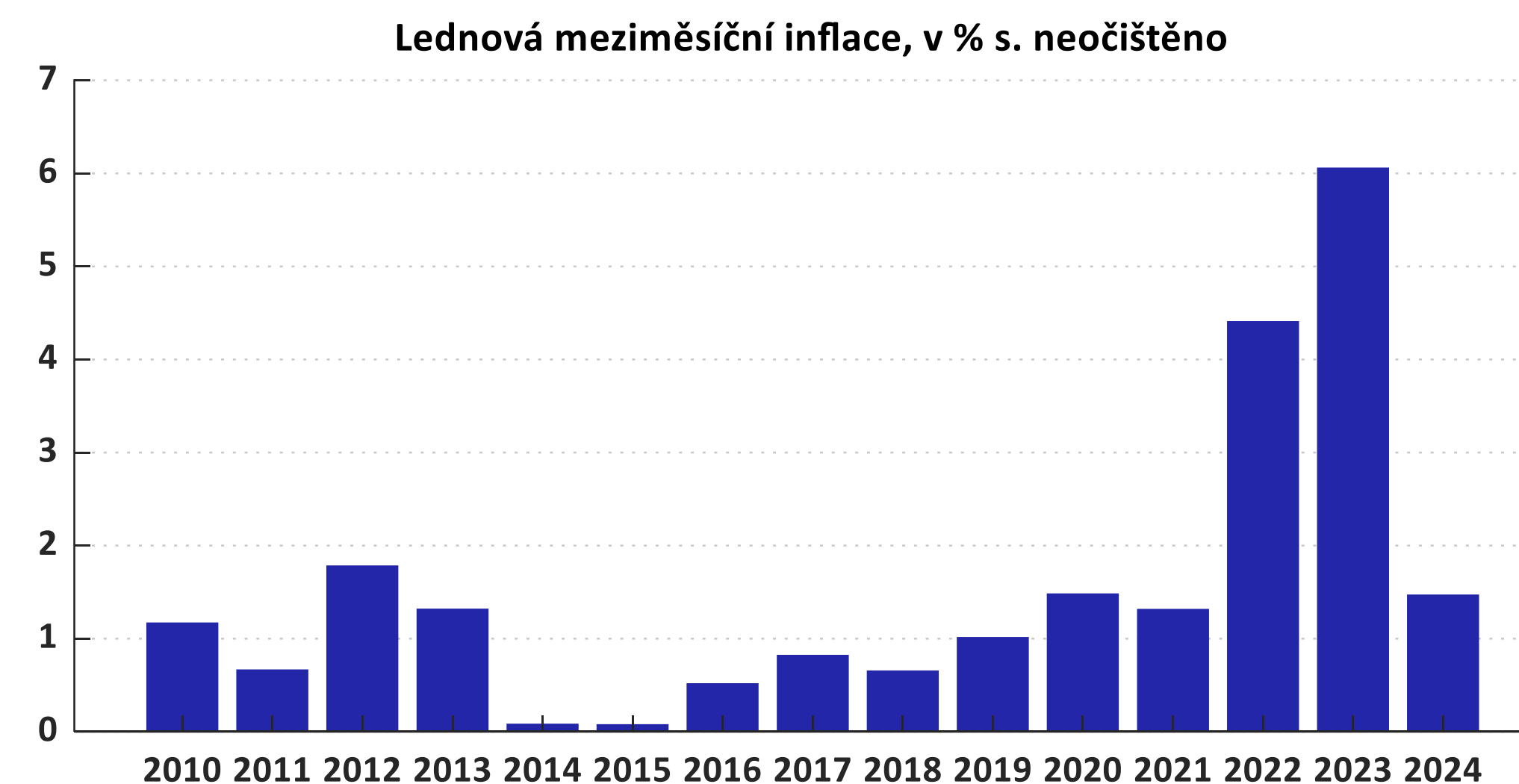
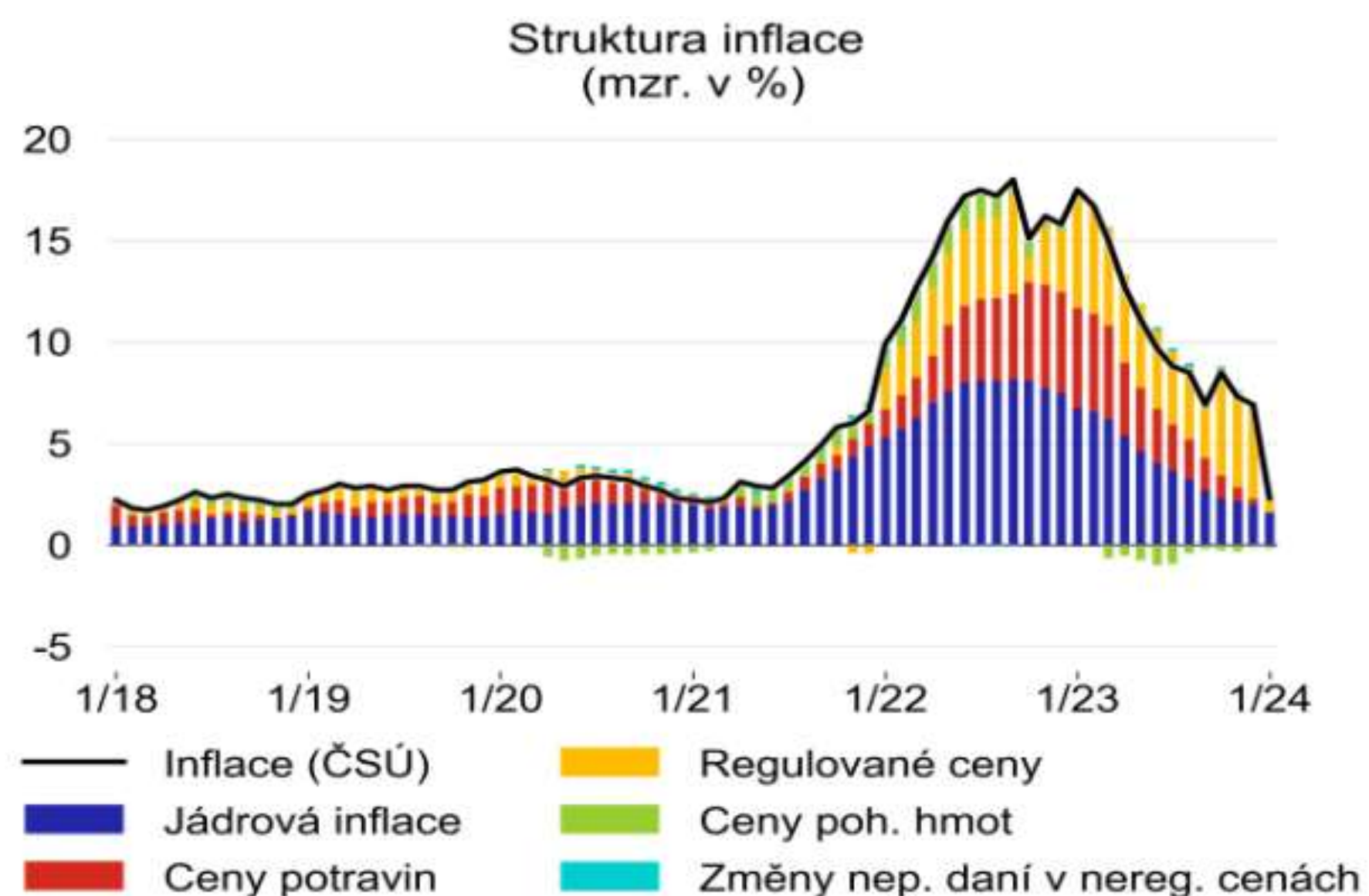


Zdroj: Eurostat

**Inflace spotřebitelských cen** v minulém roce pokračovala v poklesu a začátkem letošního roku se vrátila do blízkosti inflačního cíle. Avšak pokles **cen průmyslových výrobců** postupně odeznívá především v důsledku aktuálně zvýšeného napětí v dodavatelských vztazích (Panamský průplav a Rudé moře) a stále vysokých cen energií.

Indikátory **nominálního mzdového růstu** naznačují zatím umírněný růst nominálních mezd. Reálné mzdy ve druhé polovině minulého roku zastavily svůj pokles a s návratem inflace k cíli obnoví pozvolna svůj růst. Prozatím umírněný růst mezd v ČR může naznačovat preferenci udržení zaměstnanosti před růstem mzdy.

# Inflace v ČR



Zdroj: ČSÚ

**Meziroční růst spotřebitelských cen** v lednu významně zpomalil na 2,3 % (prognóza 3 %). Nižší než prognóza ČNB byla zejména dynamika jádrové inflace a regulovaných cen. Naopak mírně vyšší byl vývoj cen potravin. Prognóza cen pohonných hmot se zhruba naplnila.

**Lednové přecenění** se vrátilo na úroveň konzistentní s inflačním cílem.

K poklesu inflace přispěly všechny složky, zejména pak skokové zpomalení růstu **regulovaných cen** (z 31,1 % na 6,0 % v lednu).

Za zpomalením cenového jádra stojí jak **obchodovatelné**, tak i **neobchodovatelné statky**.

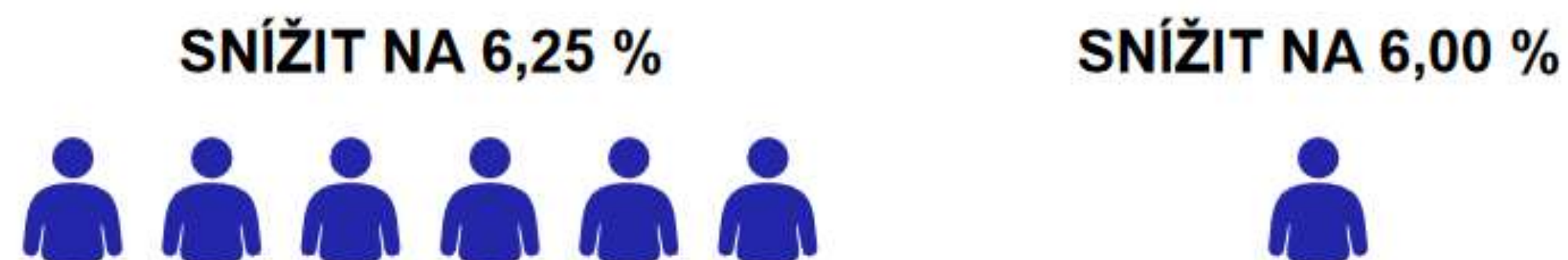
# Prognóza zima 2024 a rozhodnutí BR ČNB



## Měnověpolitické rozhodnutí



### HLASOVÁNÍ O VÝŠI 2T REPO SAZBY



Bankovní rada ČNB na svém jednání 8. února 2024 **snížila měnověpolitické sazby o 50 b. b.**

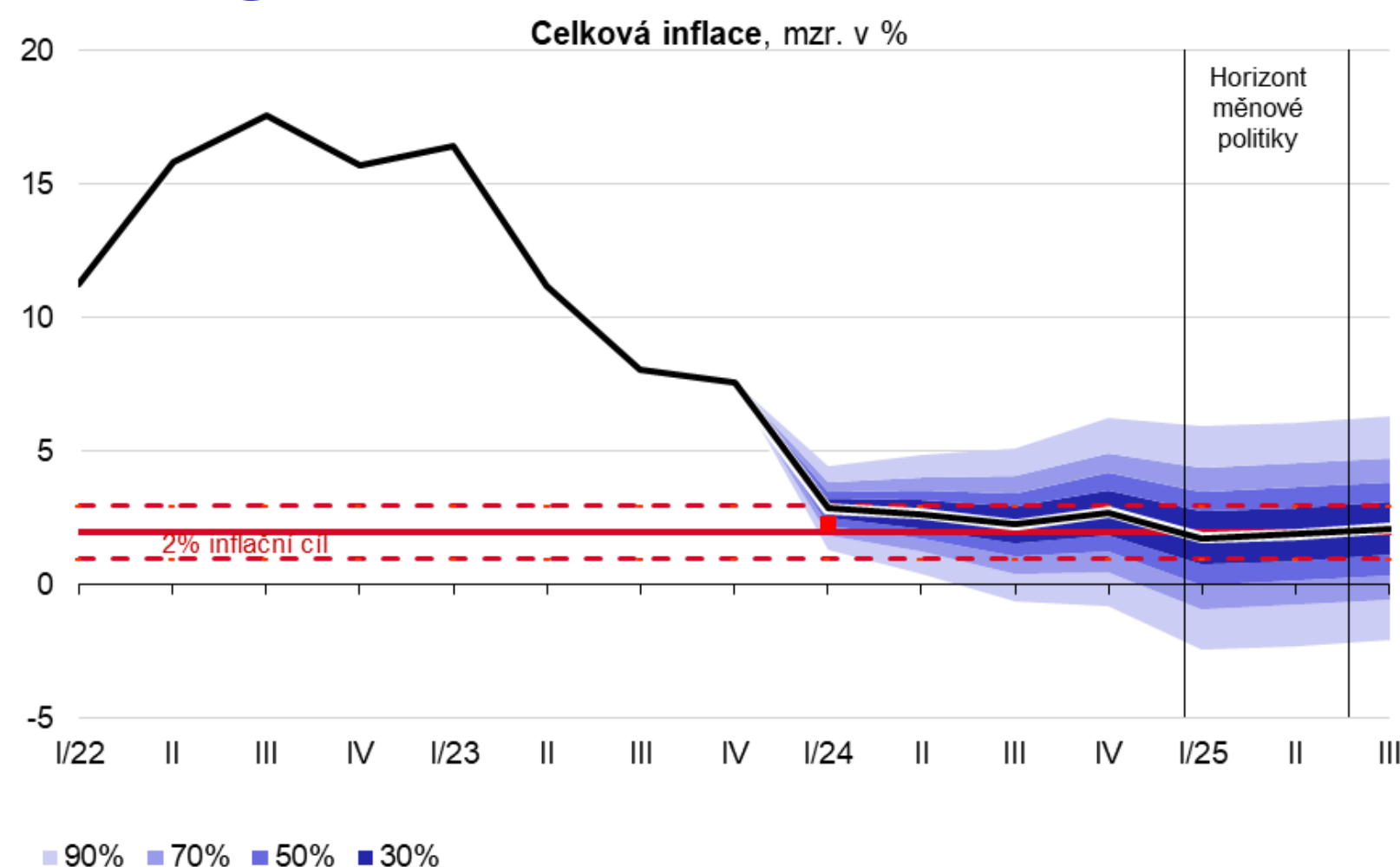
Pro toto rozhodnutí hlasovalo **6 členů** bankovní rady a **1 člen** hlasoval pro snížení o 75 b. b.

Bankovní rada diskutovala novou makroekonomickou prognózu. Její základní scénář implikuje **rychlý pokles tržních úrokových sazeb** v průběhu letošního roku.

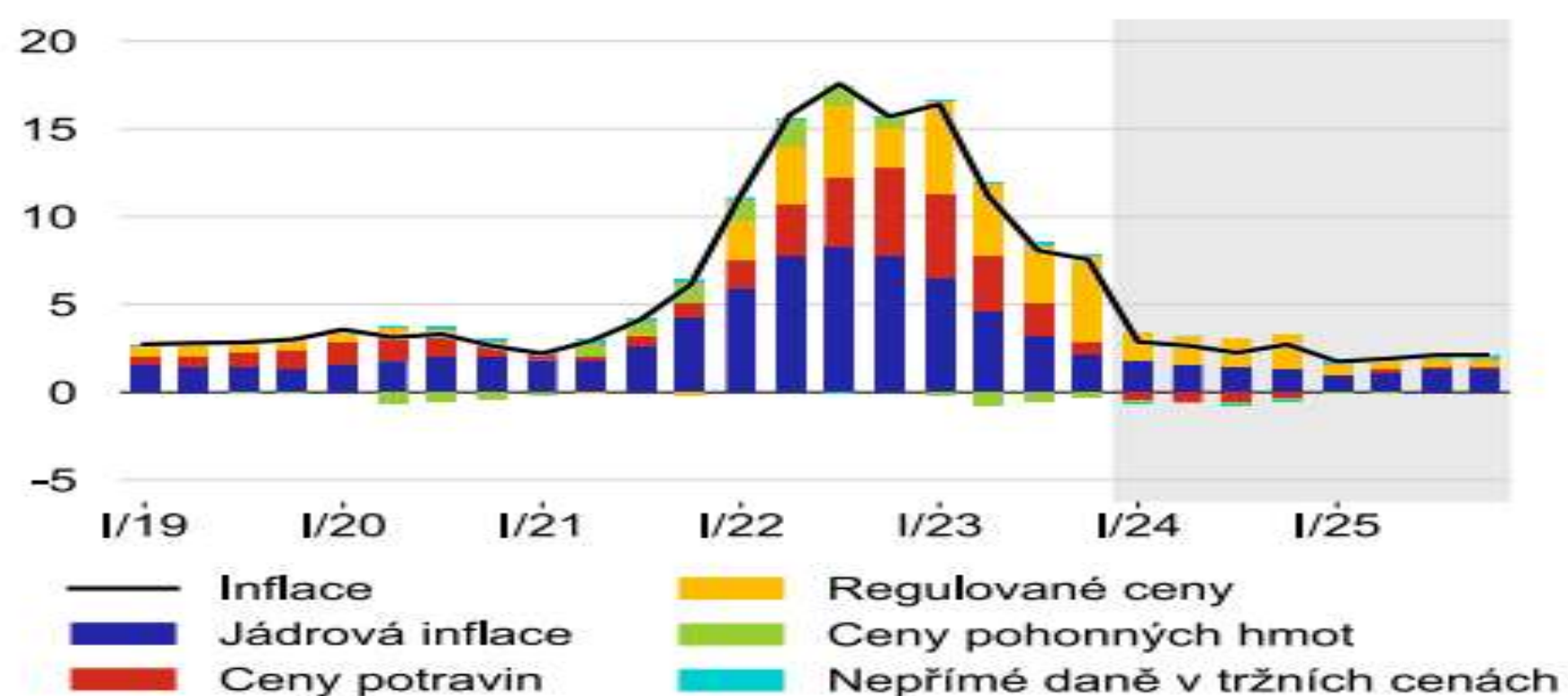
Bankovní rada současně potvrdila své odhodlání pokračovat v přísné měnové politice, dokud inflace nebude stabilizována poblíž 2% cíle.

Další MP jednání bude 20. března 2024. Jeho součástí nebude nová prognóza, ale pouze vyhodnocení rizik.

# Prognóza celkové inflace



struktura inflace, meziroční změny v %, příspěvky v p. b.



**Inflace** se začátkem letošního roku vrátí na dohled 2% cíle, u kterého setrvá i na horizontu měnové politiky.

**Jádrová inflace** bude nadále zpomalovat, i když celkové nákladové tlaky začátkem letošního roku přechodně zesílí vlivem zdražení energií pro firmy. Nadále utlumená poptávka umožní další zpomalení dynamiky cenového jádra.

**Dynamika regulovaných cen** se na počátku letošního roku skokově sníží, i tak zůstane zvýšená, zejména vlivem cen elektřiny.

**Potraviny** budou meziročně zlevňovat. K tomu přispěje pokles světových cen agrárních komodit i domácích cen zemědělských výrobců. Vysokofrekvenční ukazatele indikují, že u potravin, nápojů a tabáku dochází k promítnutí změn DPH do konečných cen.

**Pohonné hmoty** zůstanou i na počátku letošního roku o něco levnější než o rok dříve.

## Prognóza růstu reálného HDP

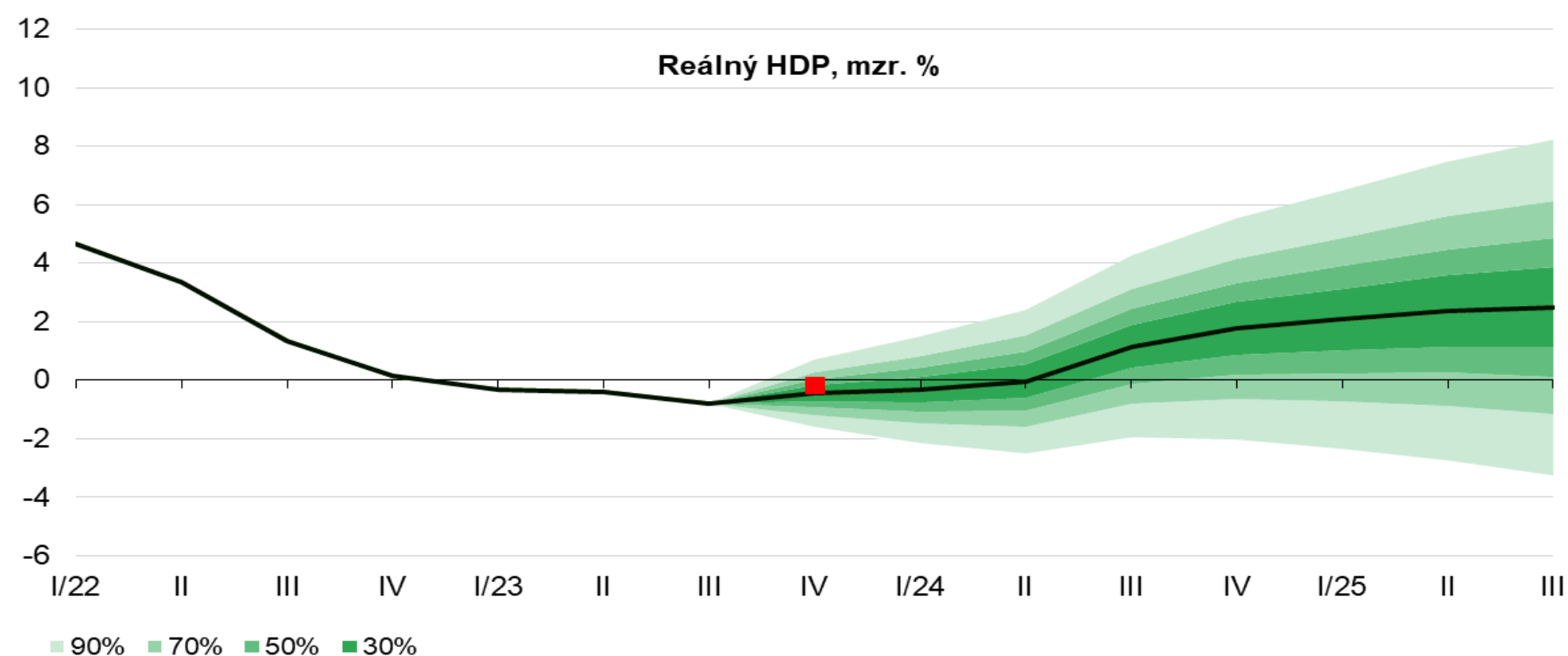
HDP se ve 4. čtvrtletí 2023 podle předběžného odhadu ČSÚ meziročně snížil o 0,2 %, což je mírnější pokles, než očekávala prognóza (-0,5 %).

Letos se **reálný růst** obnoví, bude však umírněný. V celoročním úhrnu HDP vzroste o 0,6 %, v roce 2025 jeho růst zrychlí na 2,4 %.

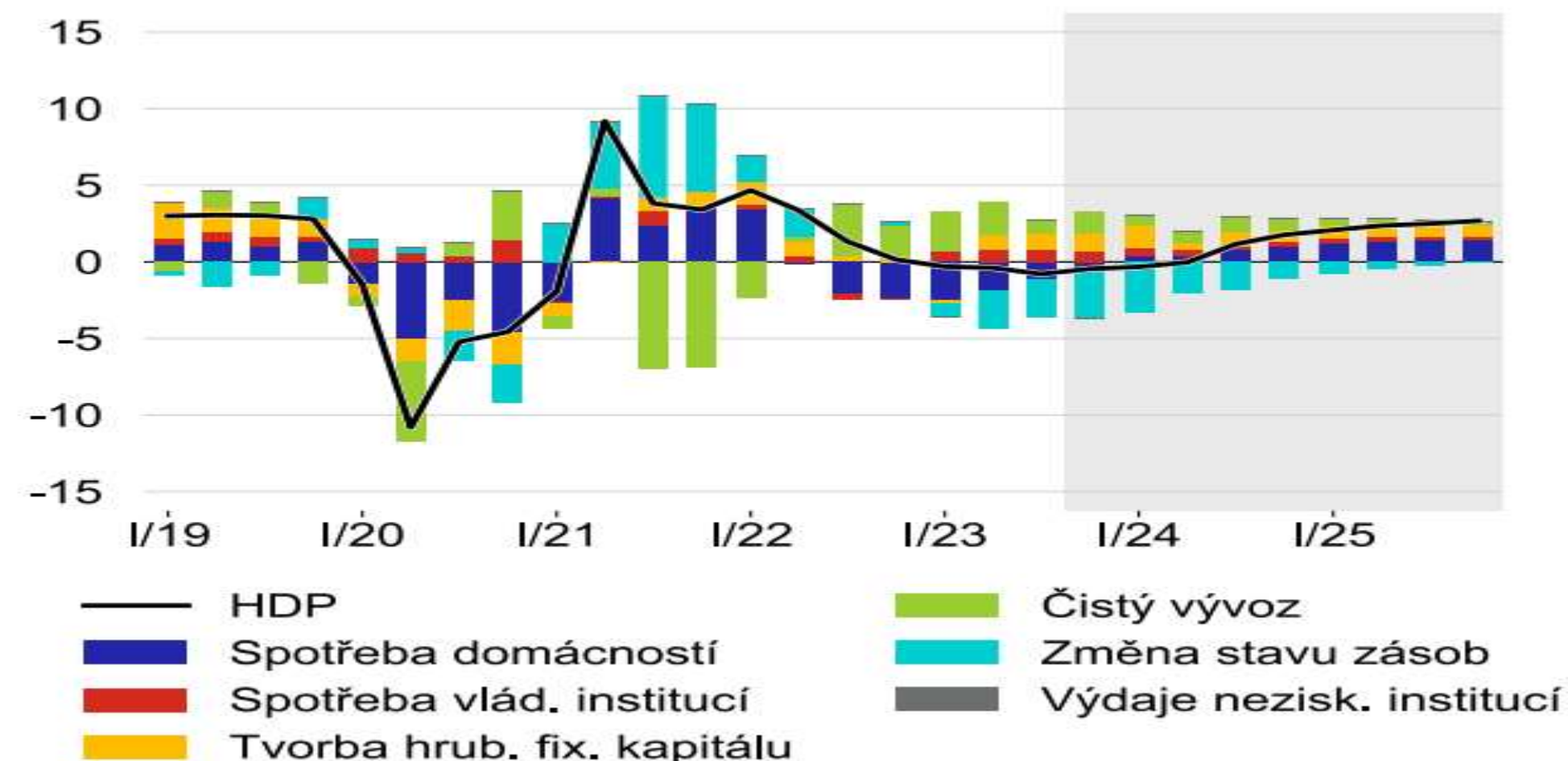
Ekonomická aktivita bude meziročně klesat do poloviny letošního roku, výrazně ji bude tlumit **vývoj zásob**. K tomu se zejména v první polovině roku přidá jen pomalé ožívování **spotřeby domácností**.

Naopak růst **fixních investic** bude letos solidní především v souvislosti s oživením výdajů na soukromé investice na pozadí méně přísné měnové politiky a obnoveného růstu poptávky.

I přes nadále napjatý **trh práce** nedochází k materializaci rizika mzdově-cenové spirály.

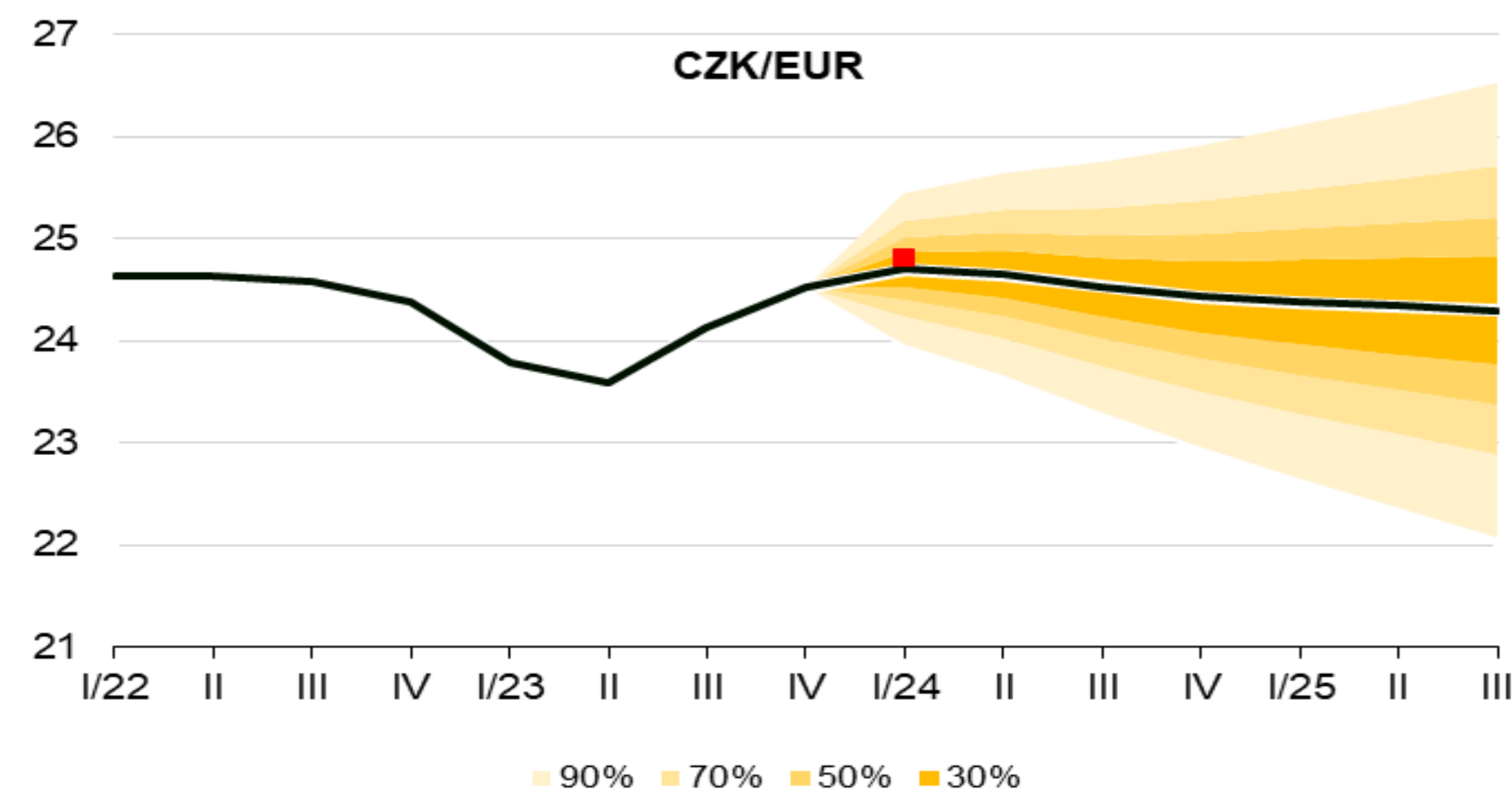
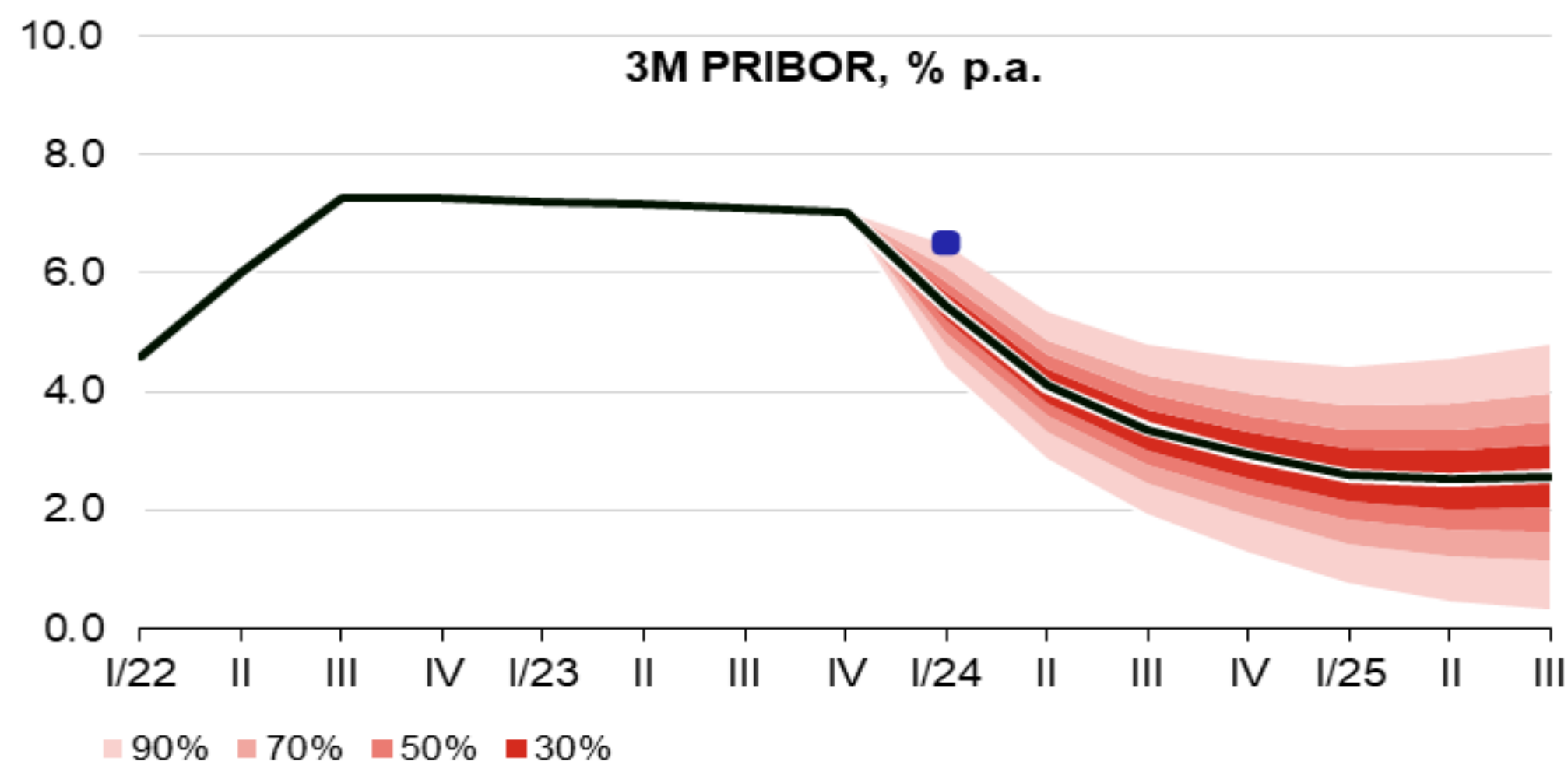


meziroční změny v %, příspěvky v p. b., stálé ceny, sezonně očištěno





## Prognóza úrokových sazeb a kurzu



S prognózou inflace na cíli je konzistentní rychlý pokles **tržních úrokových sazeb** v průběhu letošního roku. To je v souladu s rychlým poklesem inflace do blízkosti inflačního cíle a jejím setrváním v tolerančním pásmu cíle na horizontu měnové politiky.

Prognóza očekává, že se po počátečním lehkém oslabení obnoví mírné posilování **koruny**. To bude odrazem zejména příznivého vývoje čistého vývozu zboží a služeb. Naopak zužující se úrokové rozpětí oproti eurozóně bude tlumit posilování kurzu.

Aktuální vývoj kurzu koruny je proinflačním rizikem.

## Rizika prognózy

Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty základního scénáře prognózy jako spíše **proinflační**.

### **Proinflační rizika:**

- pomalejší odeznívání zvýšených inflačních očekávání
- vyšší než předpokládaná setrvačnost růstu cen služeb
- přerušení dezinflace u obchodovatelných statků
- v delším horizontu možné obnovení nadměrné úvěrové aktivity na realitním trhu a návazně růst cen nemovitostí
- aktuálně i oslabení kurzu koruny

### **Protiinflační riziko:**

- výraznější než očekávané zhoršení globální hospodářské aktivity a výkon německé ekonomiky

### **Nejistota:**

- budoucí nastavení zahraniční měnové politiky

---

Děkuji za pozornost

**Tomáš Holub**

člen bankovní rady ČNB

tomas.holub@cnb.cz

