
Globální ekonomika, megatrendy a role centrálních bank

Luboš Komárek, ředitel odboru vnějších ekonomických vztahů

Ministerstvo zahraničních věcí ČR

Praha, 11. května 2023



Obsah prezentace

1. Vývoj globální ekonomiky a co nás čeká...
2. Proč vznikla současná inflační vlna?
3. Megatrendy na pozadí pandemické krize a války na Ukrajině
4. Role centrálních bank = dosahování cenové a finanční stability

1. Vývoj globální ekonomiky: ekonomická síla

Hrubý domácí produkt (mil. USD)

Pořadí	Stát	v milionech USD	Rok
1.	 Spojené státy americké	20 807 269	2020
2.	 Čína	14 860 775	2020
3.	 Japonsko	4 910 580	2020
4.	 Německo	3 780 553	2020
5.	 Spojené království	2 638 296	2020
6.	 Indie	2 592 583	2020
7.	 Francie	2 551 451	2020
8.	 Itálie	1 848 222	2020
9.	 Kanada	1 600 264	2020
10.	 Jižní Korea	1 586 786	2020

- **Ekonomicky nejsilnější zemí jsou dlouhá desetiletí USA**, následované Čínou a Japonskem.
- Čínská ekonomika cca do 8–10 let předstihne i USA.
- Země eurozóny by zaujaly třetí místo, země EU pak místo druhé.
- Globální hospodářský růst bude významně tažen indickou ekonomikou, která bude „motorem růstu“.
- Česká republika je 48. nejsilnější ekonomika světa s 241 975 mil. USD.

1. Vývoj globální ekonomiky: ekonomická úroveň

HDP v paritě kupní síly na obyvatele

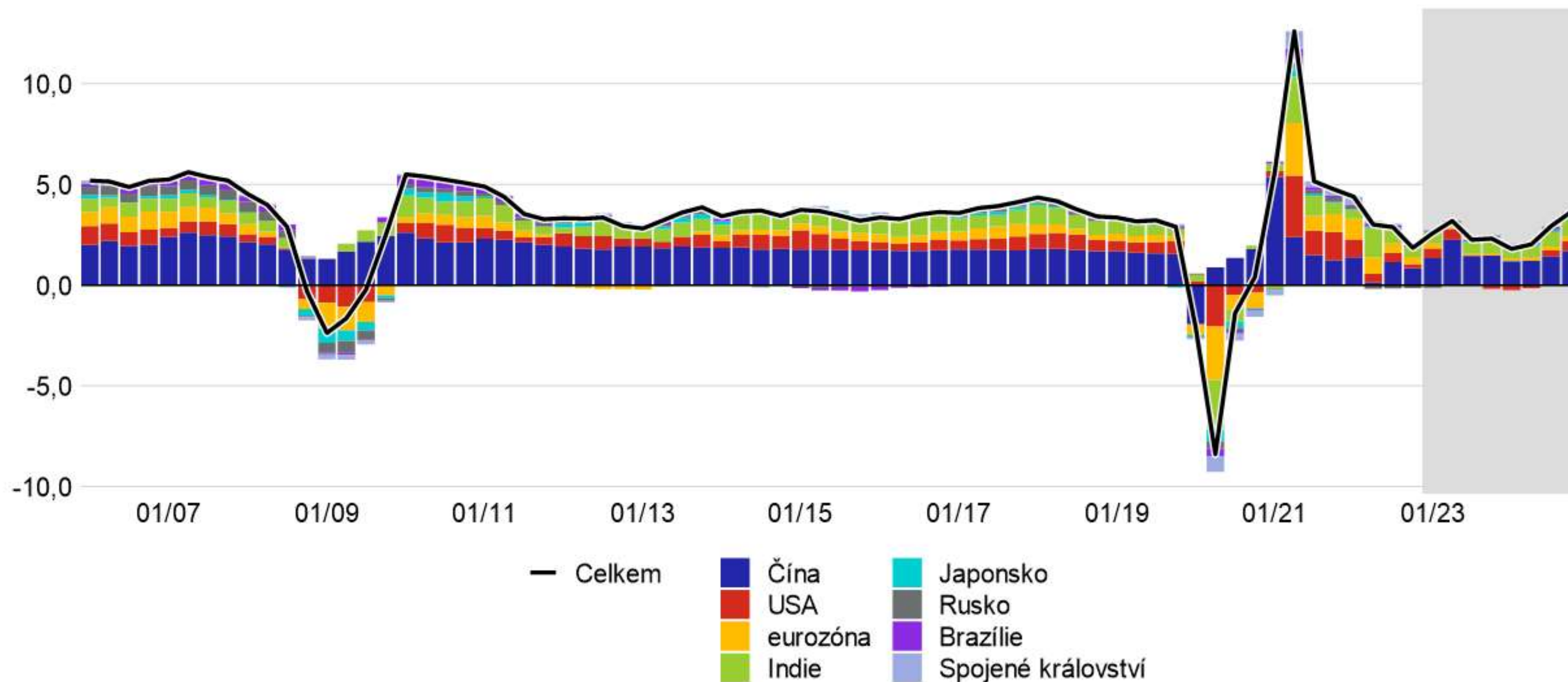
Pořadí ↕	Stát ↕	mez. \$ ↕	Rok ↕
1	 Lichtenštejnsko	139 100	2009
2	 Lucembursko	115 700	2021
3	 Monako	115 700	2015
4	 Singapur	106 000	2021
5	 Irsko	102 500	2021
6	 Katar	92 900	2021
7	 Man	84 600	2014
8	 Bermudy	80 300	2021
9	 Švýcarsko	71 000	2021
10	 Falklandy	70 800	2015

- Nejvyšší ekonomickou úroveň (HDP na obyvatele) mají menší státy v Evropě a Asii.
- Čím větší je daná země, tím se mohou vyskytovat výraznější ekonomické rozdíly. Ty zejména vznikají při porovnání dat za velké aglomerace (často hlavní města) a zbylých oblastí dané země.
- Česká republika je na 47. místě.
- Evropa: NUTS1 – NUTS3
(<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/RCI/#?vis=nuts2.economy&lang=en>)

1. Vývoj globální ekonomiky: globální růst

Globální růst HDP

(meziroční růst v %, s.c., n.s.o., příspěvky v p.b.)

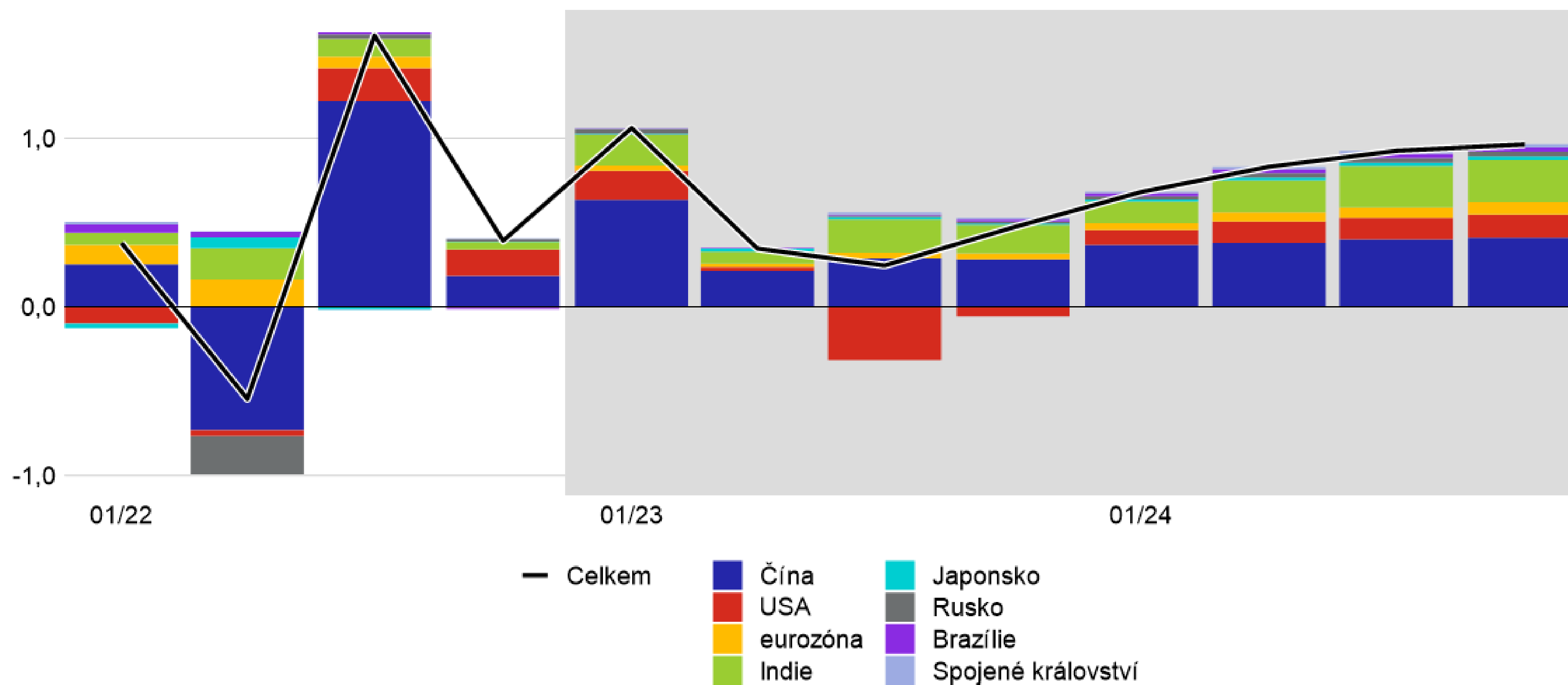


Zdroj: Oxford Economics.

1. Vývoj globální ekonomiky: globální růst

Globální růst HDP

(mezičtvrtletní růst v %, s.c., s.o., příspěvky v p.b.)

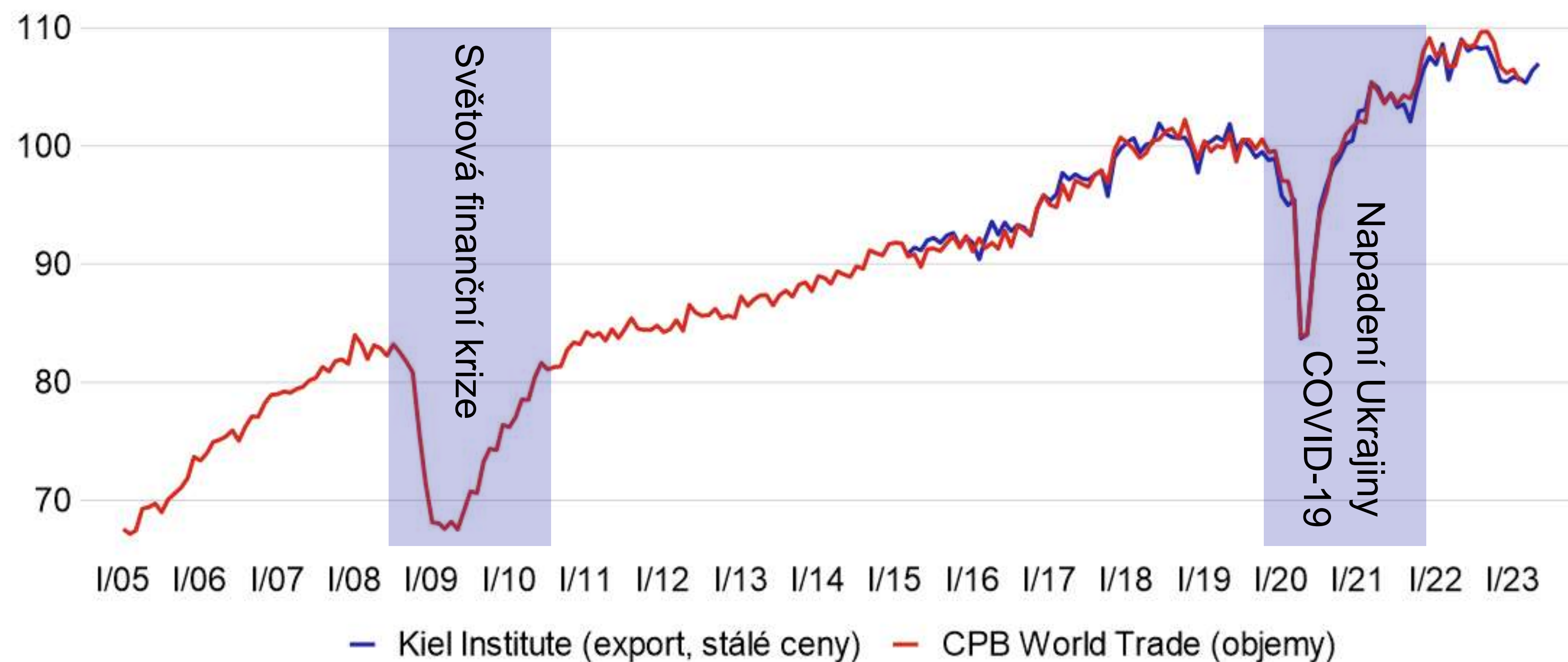


Zdroj: Oxford Economics.

1. Vývoj globální ekonomiky: globální obchod

Index globálního obchodu

(s.o., index 2019 = 100, pramen: Kiel Institute, CBP)



1. Vývoj globální ekonomiky: co nás čeká?

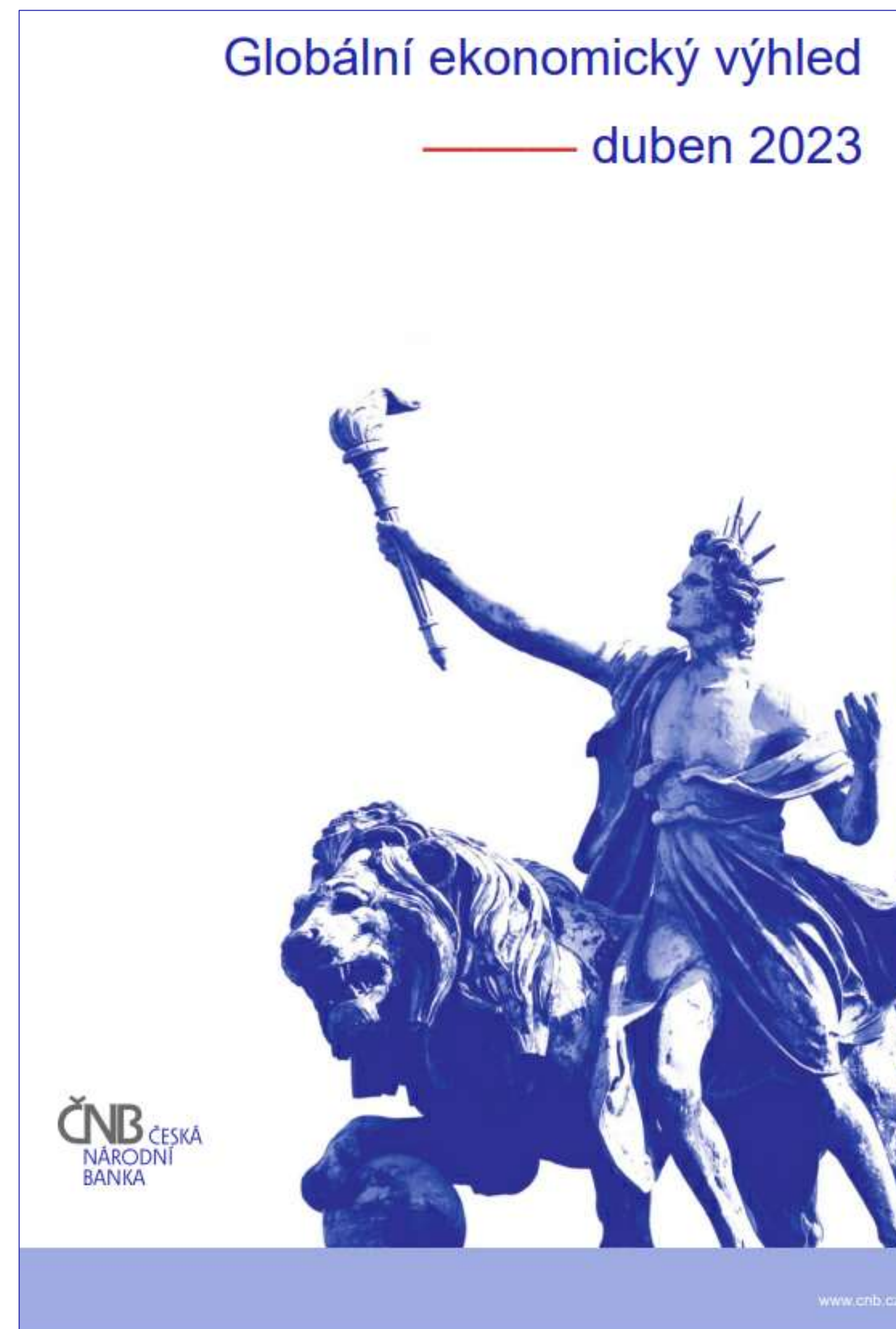
Vývoj globální ekonomiky (2023–2024)

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP (%)	2023	0,7 ↗	0,1 ↗	1,1 ↗	-0,2 ↗	1,1 ↗	5,5 ↗	-1,4 ↗
	2024	1,0 ↘	1,2 ↘	0,7 ↘	0,8 ↗	1,1 →	5,1 ↘	1,3 →
Inflace (%)	2023	5,5 ↘	6,1 ↗	4,3 ↗	6,4 →	2,5 ↗	2,2 ↘	6,0 ↘
	2024	2,4 →	2,7 →	2,6 →	2,8 ↘	1,4 ↗	2,4 →	4,7 ↘
Nezaměstnanost (%)	2023	6,8 ↘	5,5 →	3,9 ↘	4,2 ↘	2,5 →	3,5 ↘	3,5 ↘
	2024	6,8 ↘	5,4 →	4,7 ↗	4,2 ↘	2,4 →	3,5 ↘	3,6 ↘
Kurz (vůči USD)	2023	1,11 ↗	1,11 ↗		1,25 ↗	125,7 ↘	6,71 ↘	78,8 ↗
	2024	1,14 ↗	1,14 ↗		1,28 ↗	121,5 ↘	6,59 ↗	79,8 ↗

Zdroj: Globální ekonomický výhled, Česká národní banka (<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/gev/>)

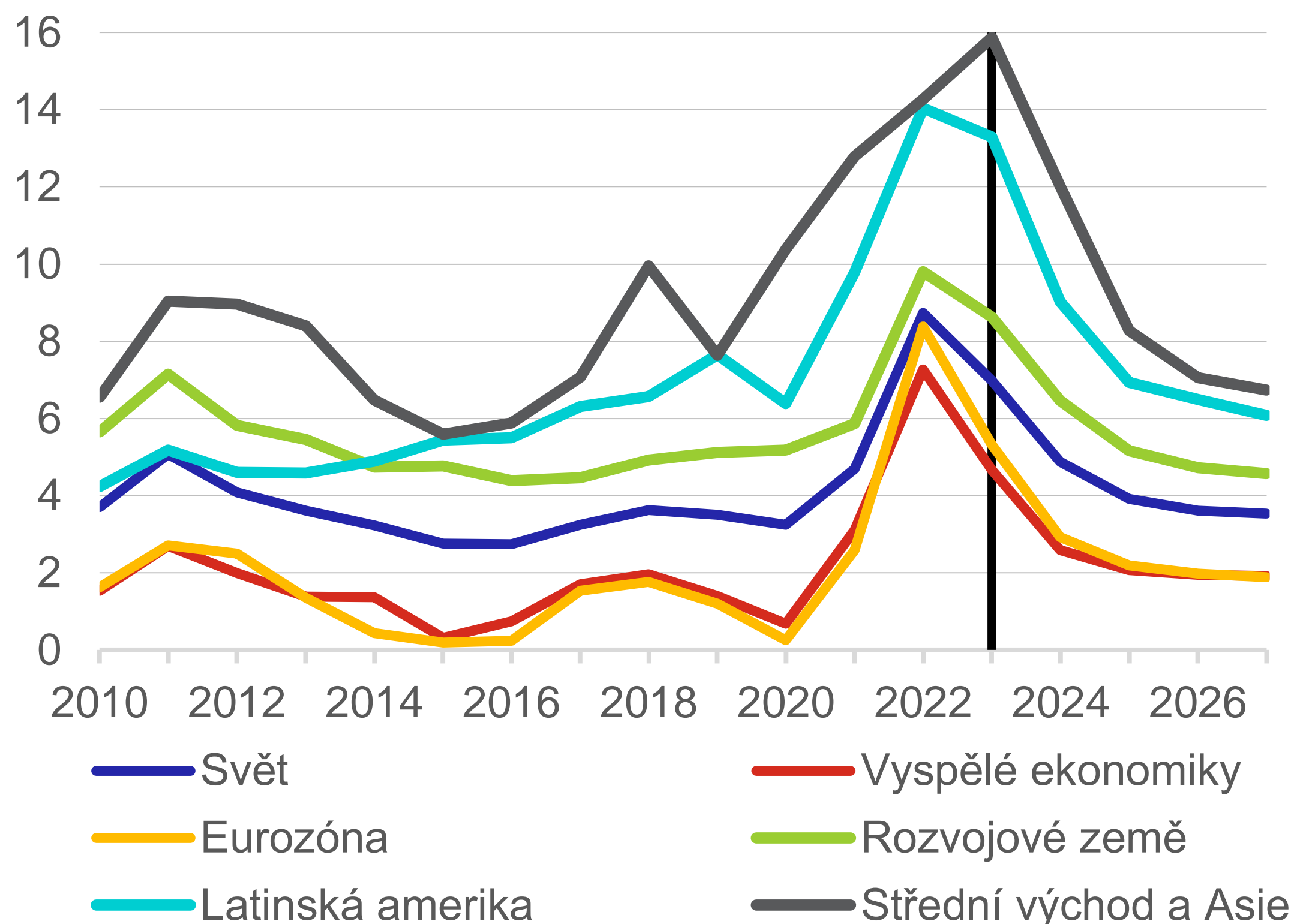
Globální ekonomický výhled ČNB je zde také pro Vás...

- Měsíčník sekce měnové ČNB
 - Pravidelný monitoring zahraničí
 - Ad hoc analýza v části „Zaostřeno na...“
- <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/gev/>



2. Proč vznikla současná inflační vlna?

Meziroční růst spotřebitelských cen ve vybraných skupinách zemí (v %)



Pozn.: Svislá čára označuje počátek výhledu.
Zdroj: Bloomberg, výpočet ČNB.

• Proč vznikla tato inflační vlna?

◦ 1. Problémy mezi výrobcí/dodavateli ve světě

- Po zboží výrazně vzrostla poptávka, přičemž tohoto zboží se ve světě méně vyrobilo ⇒ nárůst cen

◦ 2. Nevidaně vysoké ceny energií

- Efekt ruské agrese na Ukrajině (extrémní růst zejména ceny zemního plynu, elektřiny, částečně i ropy).
- Výrazné omezení dodávek (nabídky) i při mírně snížené poptávce ⇒ výrazný nárůst cen.

◦ 3. Vynucené úspory obyvatel z covidového období

- Nemožnost cestovat, jít do restaurace ⇒ přesun poptávky od neobchodovatelných k obchod. statkům ⇒ růst cen

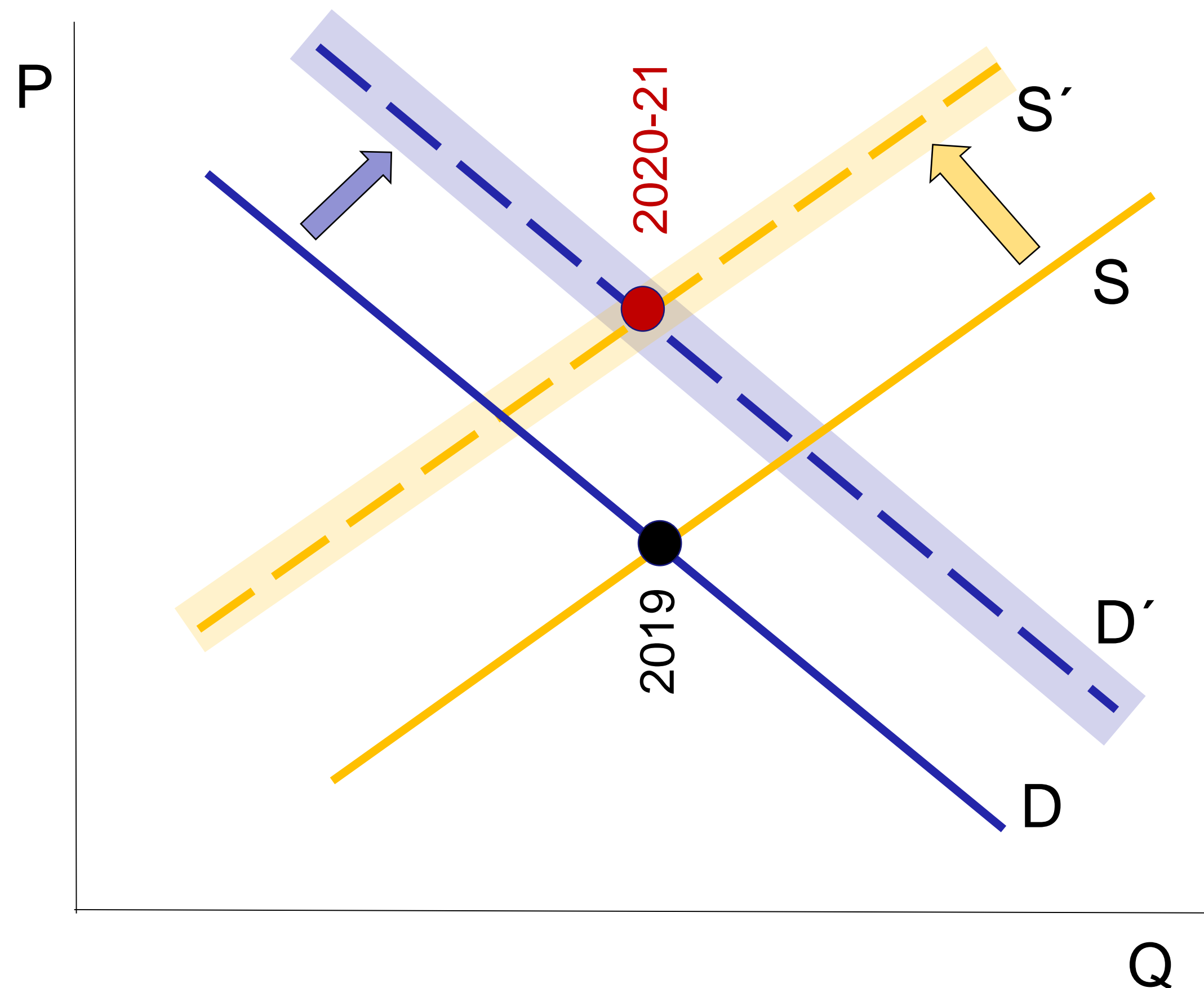
◦ 4. Štědrá podpora vlád domácnostem a firmám

- Domácnosti i firmy dostávaly peníze za to, že méně (nebo vůbec) pracovaly či vyráběly

- I letos bude inflace výrazně vyšší než cíle centrálních bank, v roce 2024 již přiblížení pomyslnému 2% ideálu (vyspělé ekonomiky a eurozóna).

2. Proč vznikla současná inflační vlna?

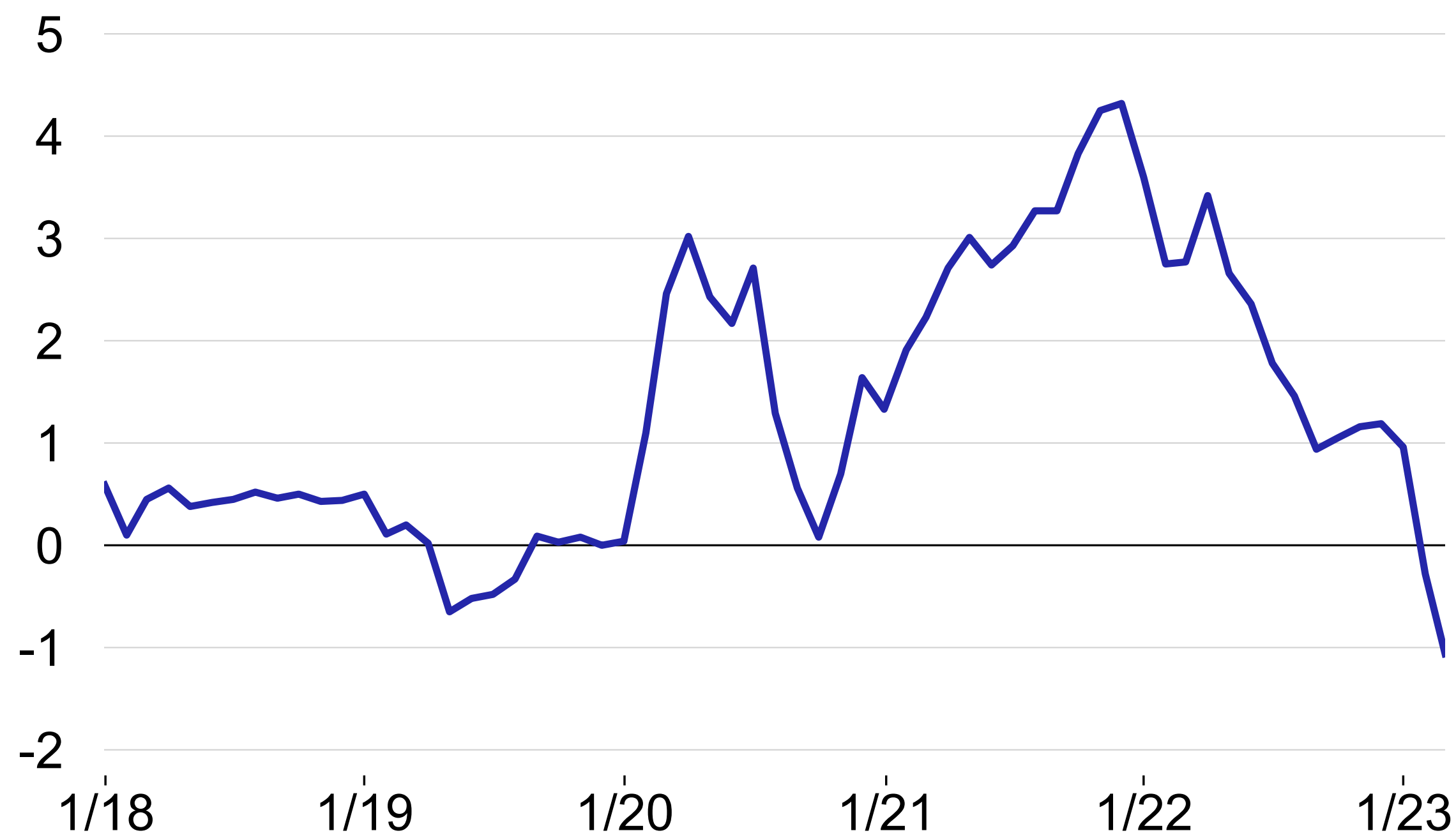
Nabídkové a poptávkové faktory stojící za růstem cen



- Kombinace faktorů na nabídkové a poptávkové straně vedla k strmému cenovému růstu, tj.:
 - Nabídková strana (S): omezená nabídka některých obchodovatelných statků (problémy v **GVC**) a skokového růstu **cen energií a komodit** (agrese Ruské federace na Ukrajině)
 - Poptávková strana (D): přesunutá poptávka (od neobchodovatelných k obchodovatelným statkům: **covid-19**) a až nezdravě **štědrá fiskální politika** (prohloubení již tak vysokého zadlužení) vedla k dramatickému cenovému růstu.
- To vše na pozadí **extrémně uvolněných měnových podmínek centrálních bank** (úrokové sazby delší dobu blízké nule).
- Ekonomikám v průměru trvalo 2 roky dostat se zpět nad předcovidovou úroveň (ztěžující faktor války na Ukrajině).

2. Proč vznikla současná inflační vlna?: GVC

Indikátor napětí v dodavatelských řetězcích

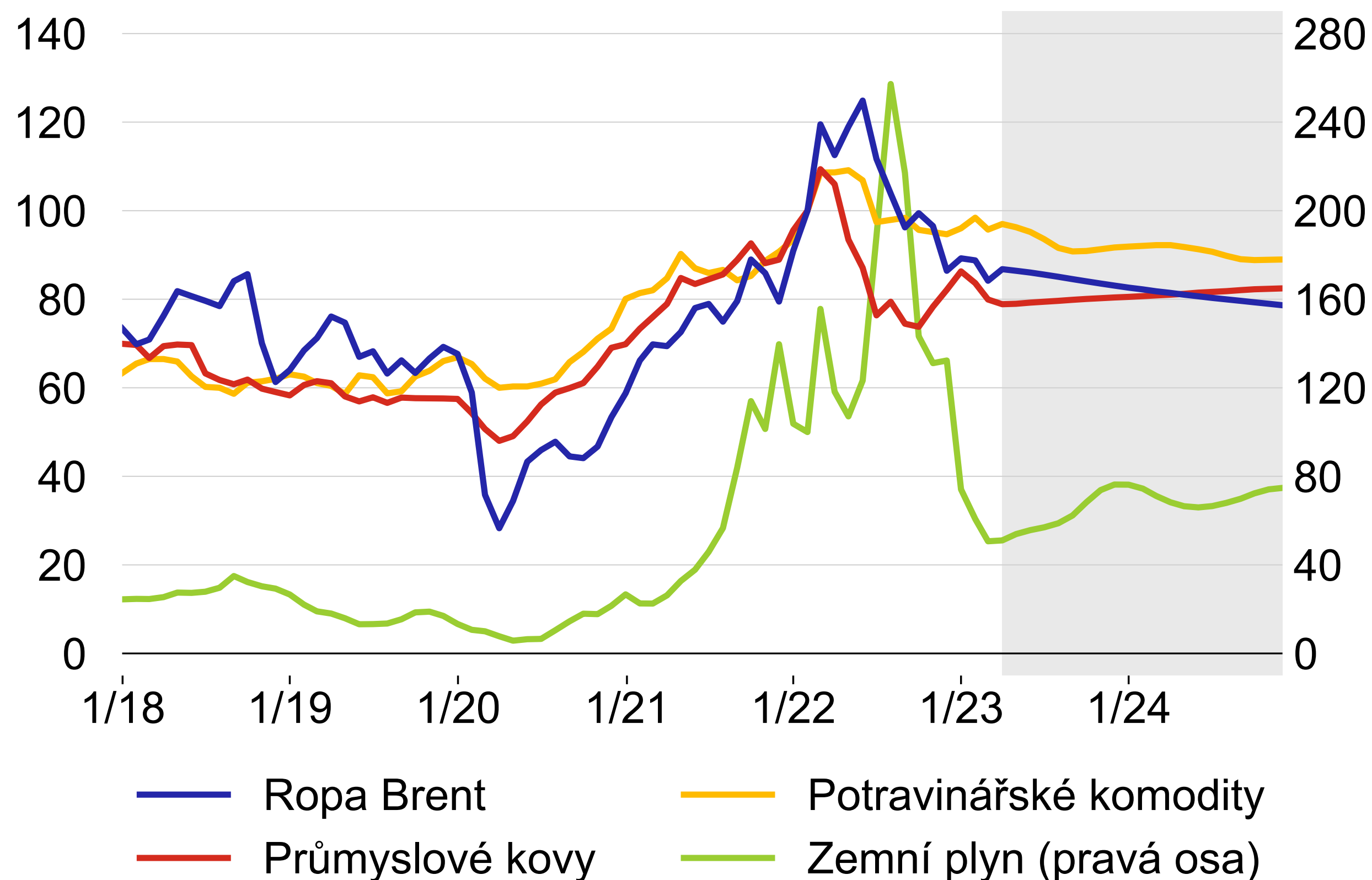


Zdroj: Fed, úprava ČNB.

- **Počátkem letošního roku došlo konečně k výraznému uvolnění napětí v globálních dodavatelských řetězcích.**
- Indikátor napětí v globálních dodavatelských řetězcích:
 - je sestavován newyorským Fedem na měsíční bázi.
 - vychází z dat o nákladech na lodní a leteckou přepravu, Indexu nákupních manažerů (PMI) a Indexu nákupních manažerů v průmyslu (ISM) pro sedm ekonomických celků (eurozóna, Čína, Japonsko, Jižní Korea, Tchaj-wan, Spojené království a USA) očištěných o vliv poptávky
- Problémy na straně nabídky: nedostatek a vysoká cena kontejnerové dopravy, kolize v Suezském průplavu, požár továrny na čipy (Tchaj-wan, Japonsko), ...

2. Proč vznikla současná inflační vlna?: komodity

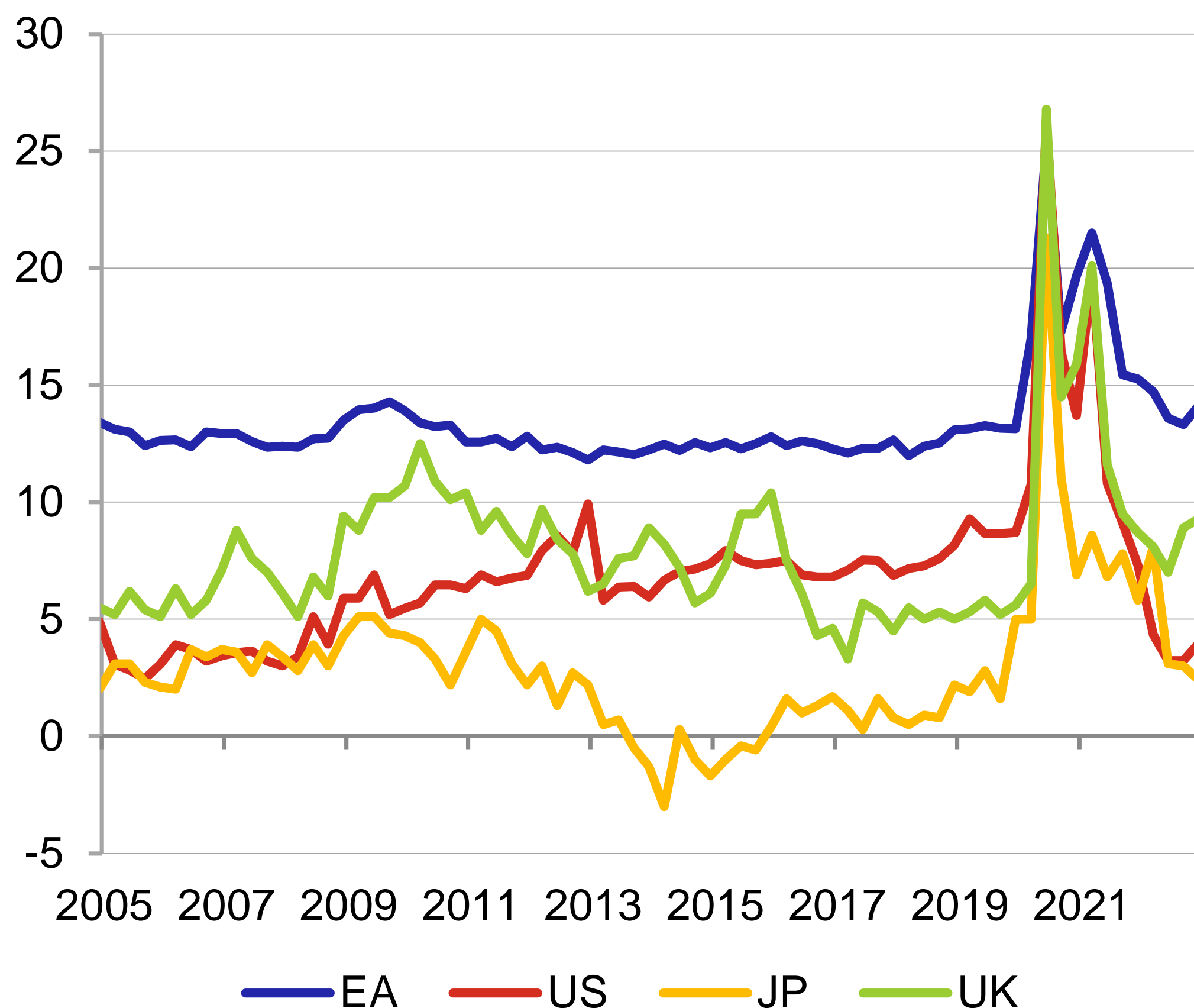
Ceny vybraných komodit (index: únor 2022 = 100)



- **Ceny energií a komodit prudce vzrostly vlivem ruské agrese na Ukrajině, odpoutání se od silné surovinové závislosti na Ruské federaci bylo rychlé a úspěšné.**
- **Ceny energetických surovin již přestávají být hlavním tahounem vysoké inflace.** Inflační tlaky, pramenící zejména v Evropě z vysokých cen energií, značně polevily.
- Další zlevnění **energetických surovin** však v dohledné době již není příliš pravděpodobné.
- Ceny **neenergetických surovin**, zvláště pak potravinářských komodit, zůstávají vysoké.
- U **průmyslových kovů** se očekává postupné zdražení v souvislosti se silící poptávkou z čínského průmyslu po zrušení tamních protiepidemických opatření.

2. Proč vznikla současná inflační vlna?: úspory

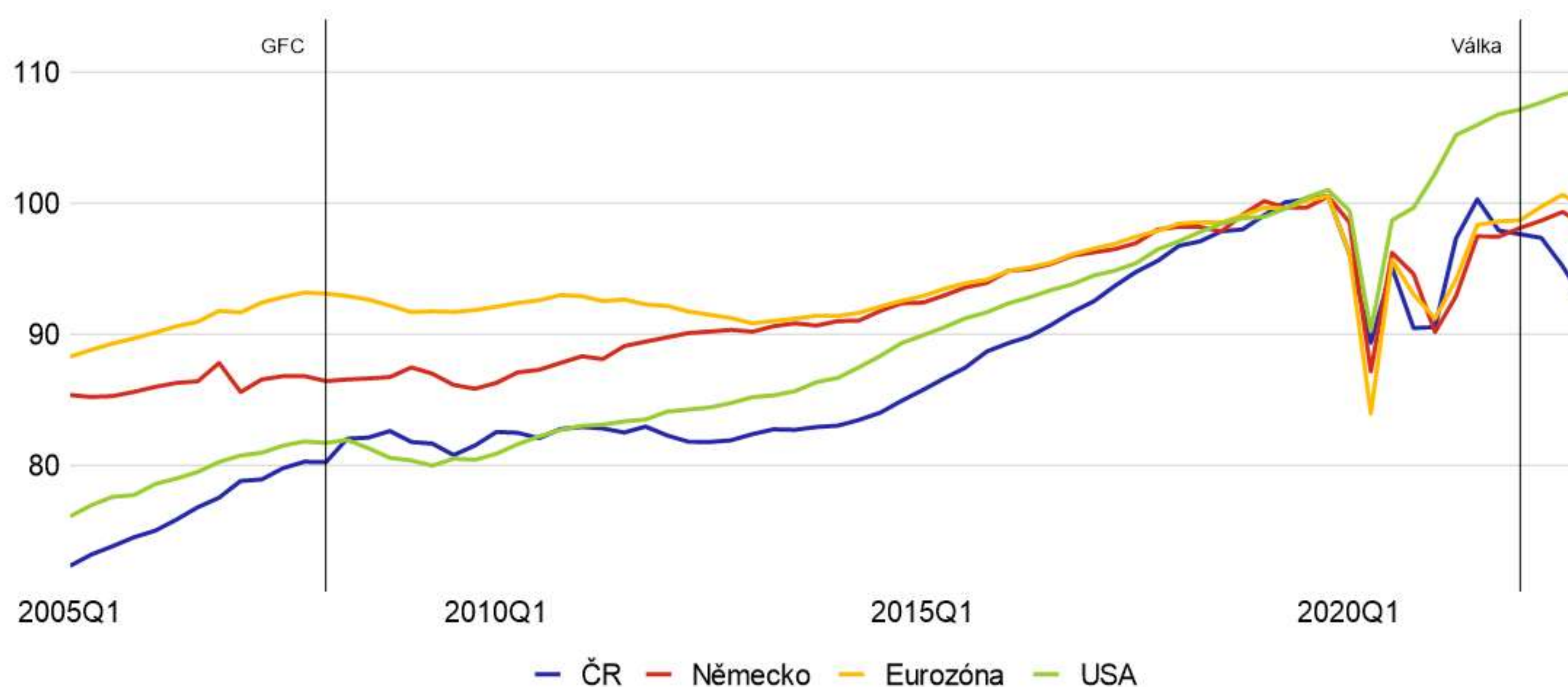
Míra úspor domácností (v %)



- **Skokový nárůst míry úspor v roce 2020 byl způsoben omezenými možnostmi spotřebovat (zejména služby), čímž byly narušeny do té doby zaběhlé vzorce chování.**
- V Evropě se míra úspor postupně navrátila na předchozí úroveň, naproti tomu v USA došlo k jejímu poklesu zejména v loňském roce.
- Rozdílná míra úspor domácností se projevuje především v odlišném vývoji **reálné spotřeby**, která se v USA zatím drží na vyšších úrovních, zatímco v Evropě poklesla.

2. Proč vznikla současná inflační vlna?: spotřeba

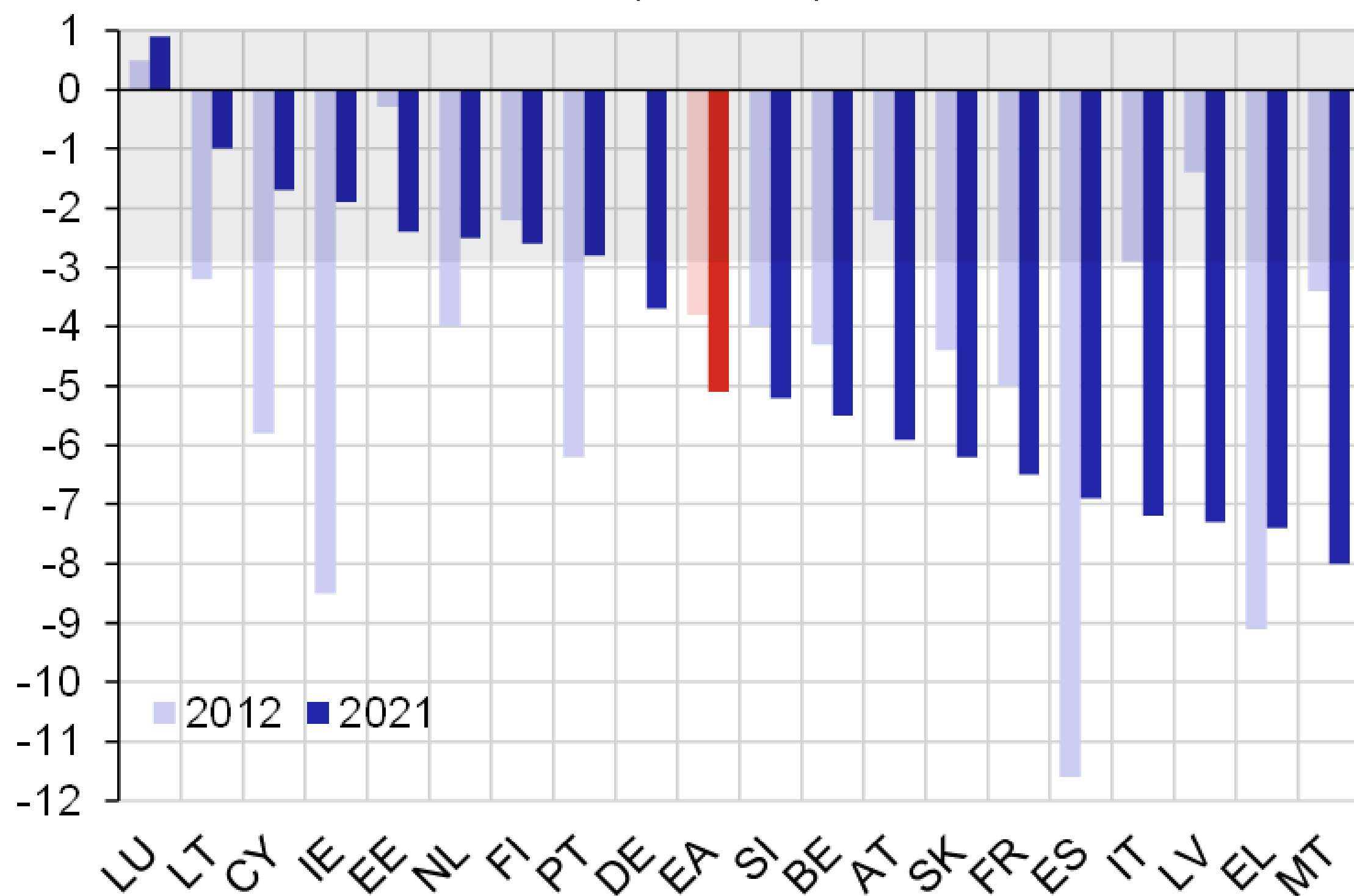
Spotřeba domácností (index, průměr 2019=100, s. o.)



- **Vynucené úspory a nemožnost spotřebovat služby** (neobchodovatelné statky) vedla k přesunu poptávky po obchodovatelných statcích, tj. zboží.
- Jejich produkce byla zároveň v některých segmentech zatížená produkčními omezeními na straně nabídky (např. čipy) ⇒ růst cen.

2. Proč vznikla současná inflační vlna?: fiskál

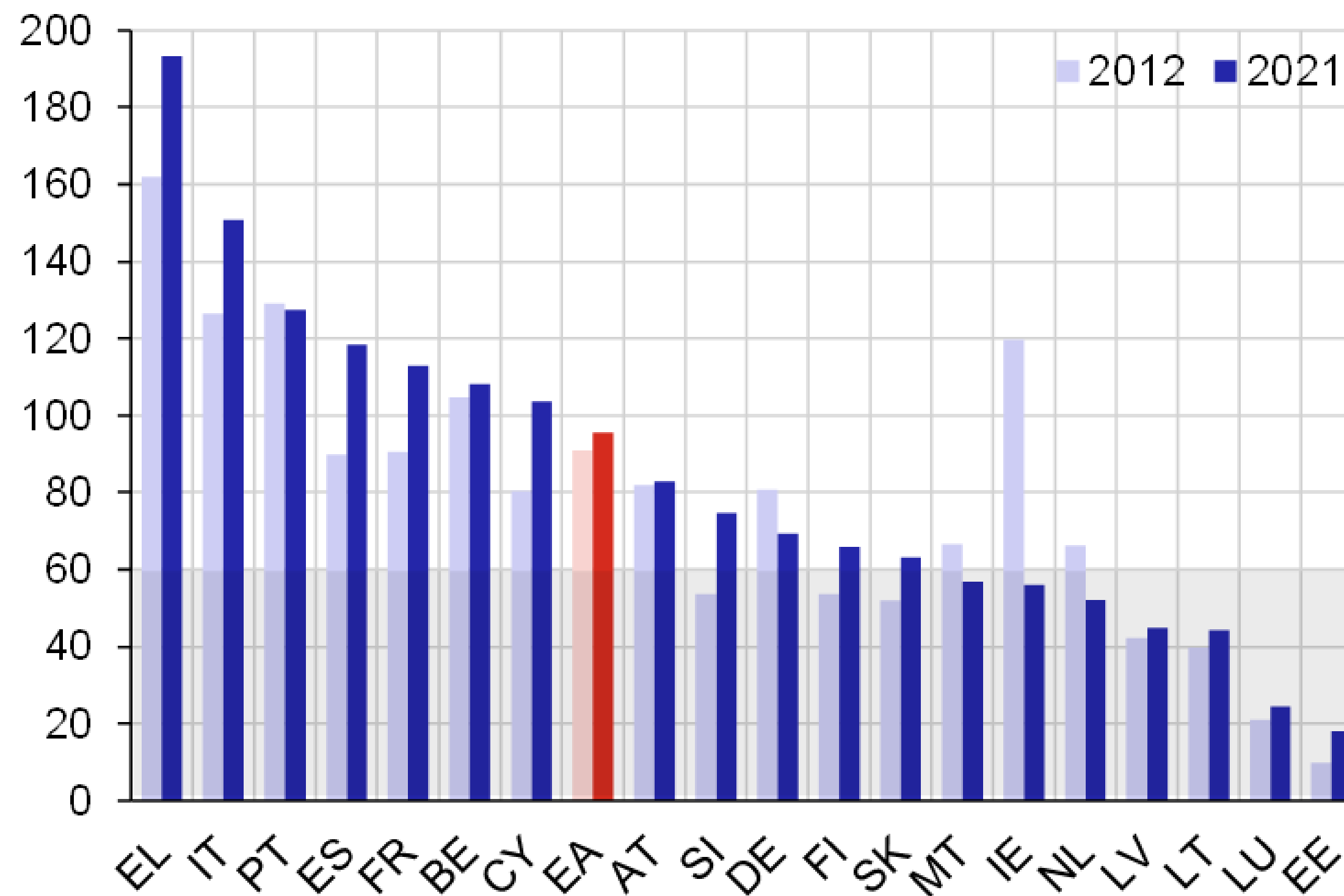
Saldo vládního sektoru (% HDP)



Zdroj: Eurostat

- V roce 2020 poprvé ani jedna ze zemí eurozóny nesplnila zároveň kritéria dluhu i deficitu.

Vládní dluh (% HDP)

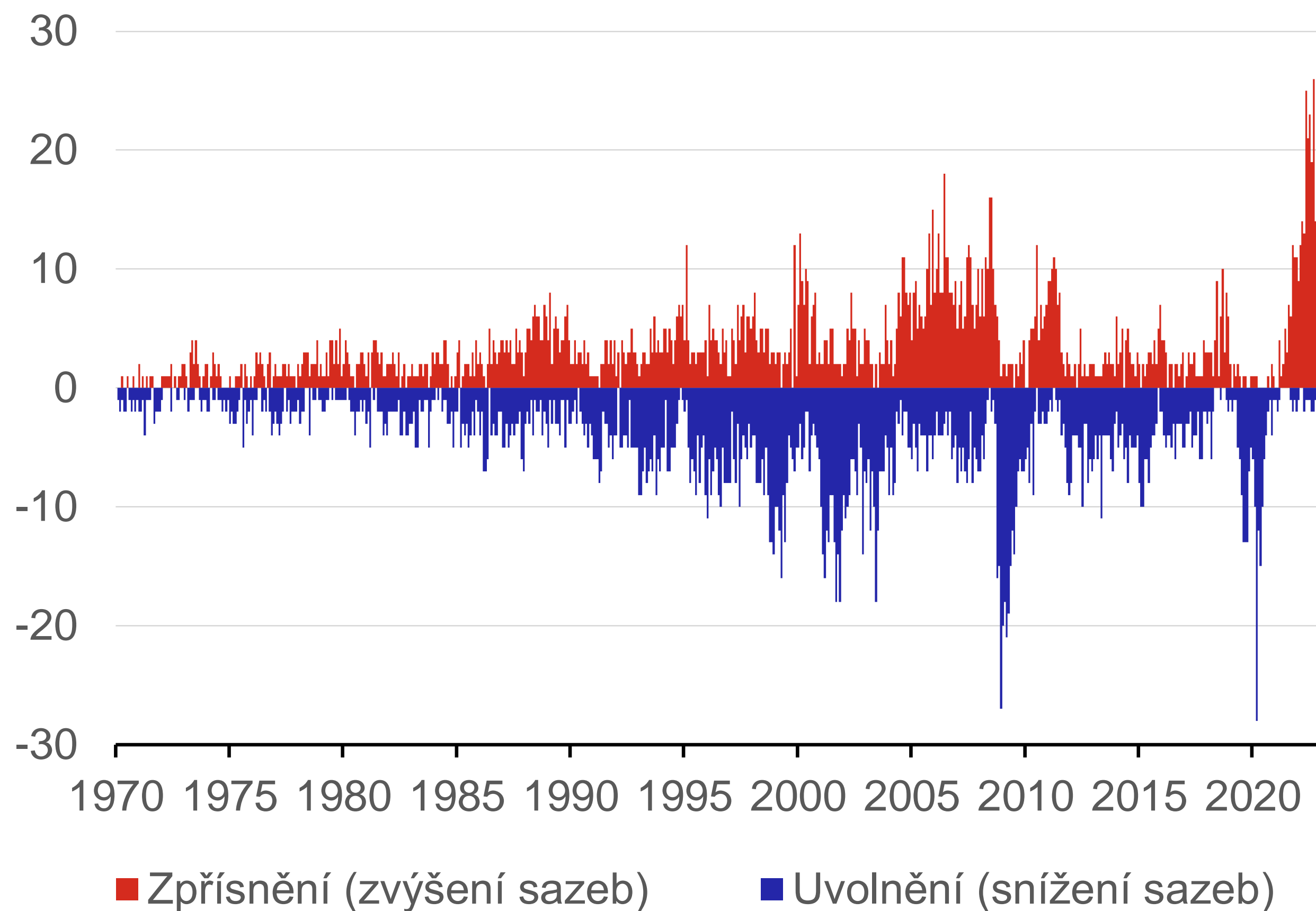


Zdroj: Eurostat

- Fiskální konsolidace (splasknutí nafouklých rozpočtů) je aktuální výzvou pro řadu zemí i mimo Evropu.

2. Proč vznikla současná inflační vlna?: reakce CB

Počet zpřísnění a uvolnění měnověpolitických sazeb ve světě



Zdroj: BIS Policy Rates.

- Prudké vzednutí inflační vlny od druhé poloviny roku 2021 vedlo k razantnímu zpřísnění měnových podmínek napříč globální ekonomikou. Utahování měnové politiky zatím neskončilo, ale postup centrálních bank se postupně stává opatrnějším.
- **Americká měnová politika totiž z velké části určuje globální finanční podmínky.** Dominance dolaru v globální obchodní, finanční i platební infrastruktuře je nadále nesporná.
- Důsledky posílení USD:
 - Tradičně u **méně rozvinutých ekonomik** způsobuje: pokles HDP, spotřeby, investic i vládních výdajů a problémy se umocňují při zadlužení v cizí měně (USD)
 - V současnosti i u některých **rozvinutých ekonomik** způsobuje zvýšené náklady, pokud jsou významnými dovozci komodit (zejména důsledky války na Ukrajině)¹⁷

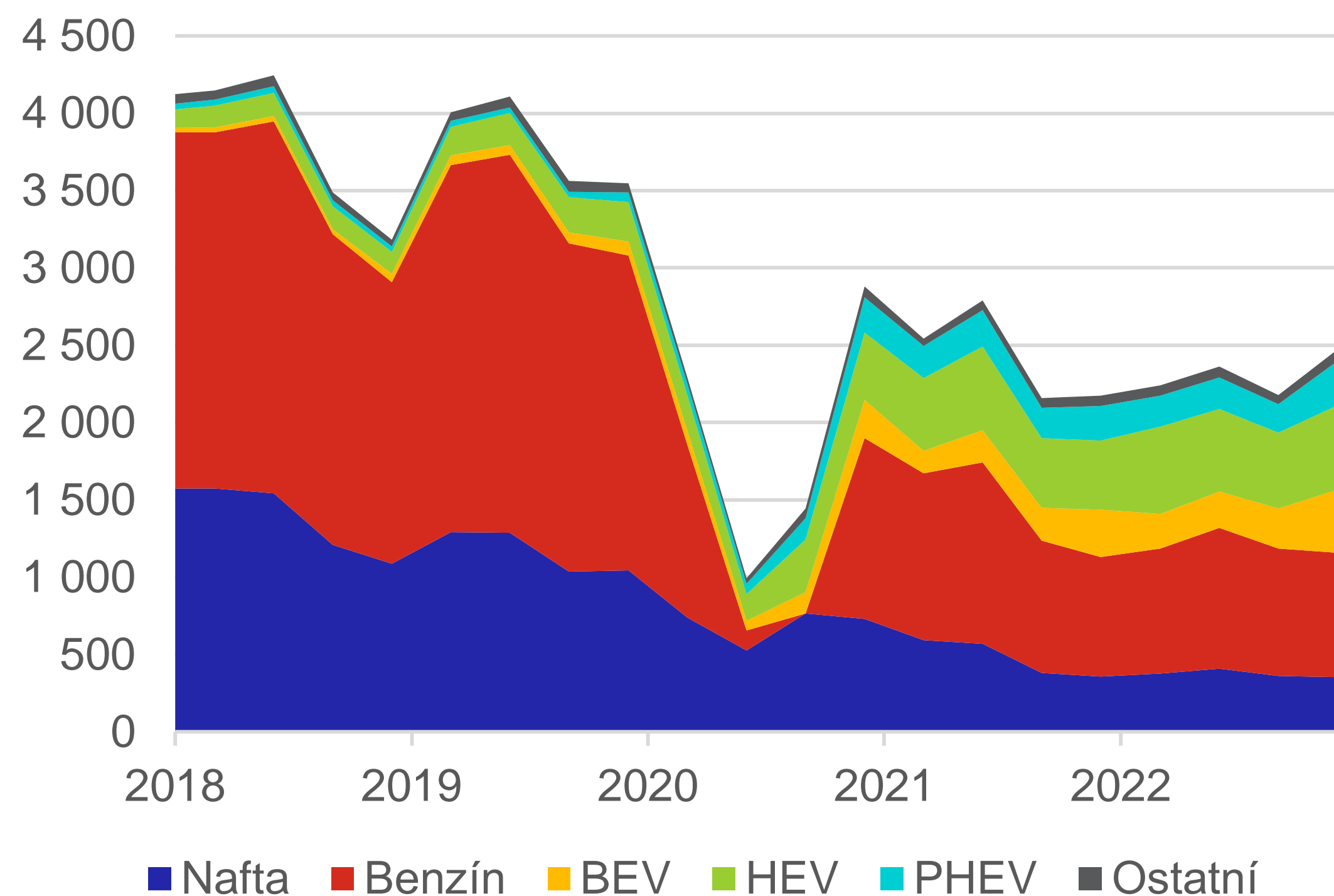
3. Megatrendy a krize

Sociální	Technologický	Ekonomický	Environmentální	Politický
<ul style="list-style-type: none"> • Civilizační choroby • Democratizace společnosti • Globální stárnutí • Rostoucí individualismus a síla jednotlivců • Rostoucí mobilita • Rostoucí nerovnosti • Rostoucí objem migrace • Rostoucí populace • Snižování diskriminace • Urbanizace • Zdravý životní styl 	<ul style="list-style-type: none"> • Rostoucí přístup k informacím • Virtualizace světa • Zvyšující se dostupnost technologií • Zvyšující se rychlost technologické změny 	<ul style="list-style-type: none"> • Globální ekonomický růst • Rostoucí zadluženost • Růst střední třídy • Zintenzivňující se globalizace • Zvyšující se soutěž o zdroje 	<ul style="list-style-type: none"> • Degradace ekosystémů • Potravinová bezpečnost • Rostoucí spotřeba zdrojů • Rostoucí spotřeba energie • Změna klimatu a její dopady 	<ul style="list-style-type: none"> • Nárůst silové politiky • Nárůst významu nestátních aktérů • Od unipolárního k multipolárnímu světu • Rostoucí objem regulací

- **Řada nových směrů a trendů ve světě** v rovině sociální, technologické, ekonomické, environmentální či politické.
- **Covid-19 a napadení Ukrajiny** Ruskou federací některé trendy přerušilo, zpozdilo, ale i urychlilo.
- **Megatrendy:**
 - elektromobilita
 - stárnutí populace
 - nové technologie a umělá inteligence
 - ekologická uvědomělost
 - rovnost pohlaví
 - propojenost GVC
- **Globalizace vede často k unifikaci:** méně diverzifikované systémy jsou více zranitelné globálními šoky.

3. Megatrendy – elektromobilita

Nově registrovaná auta v EU dle typu pohonu
(čtvrtletí, v tisících ks)



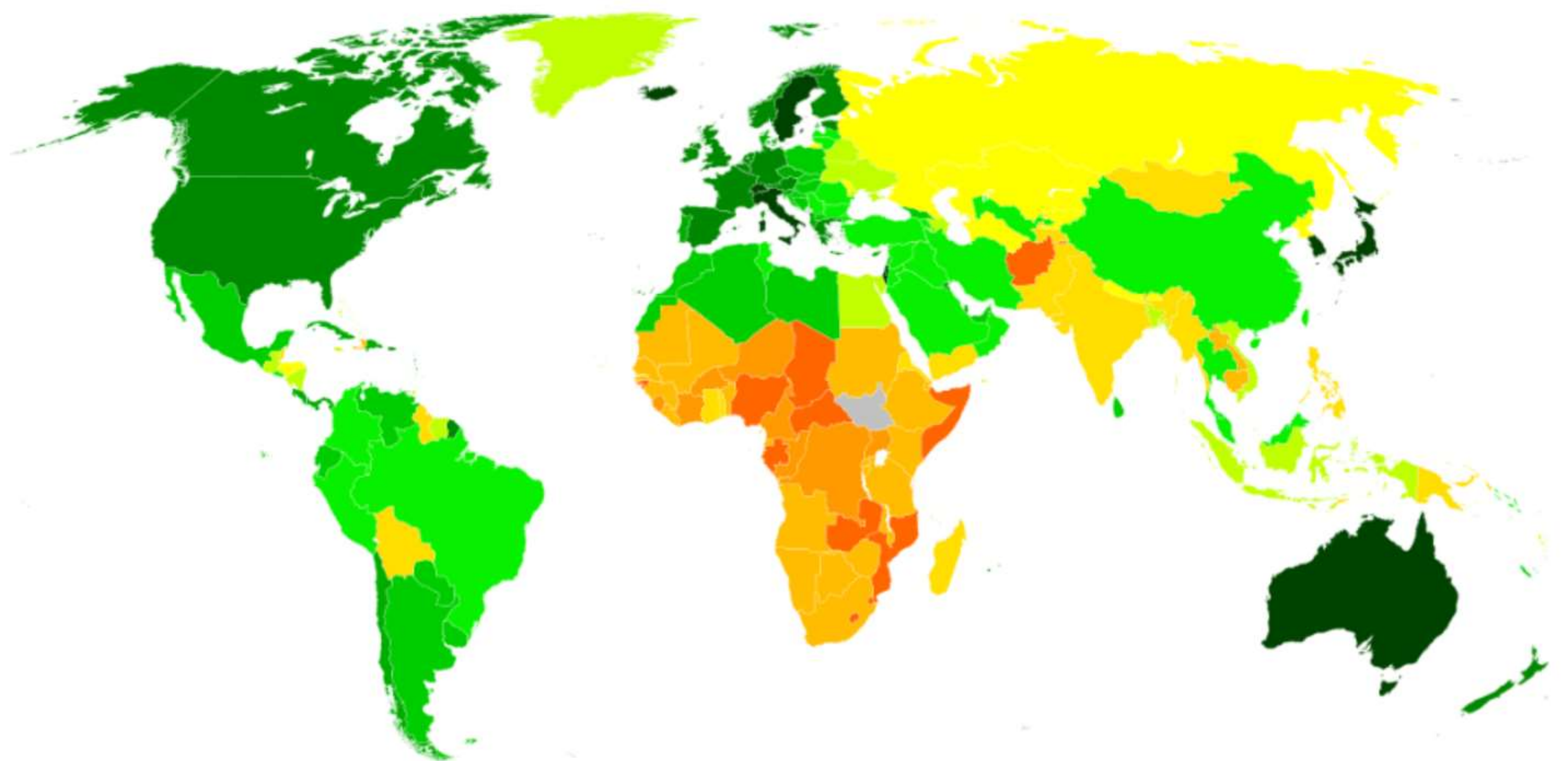
Zdroj: ACEA.

Pozn.: BEV = bateriový elektromobil, HEV = hybridní elektromobil,
PHEV = plug-in hybridní elektromobil.

- Mezi hlavní světové exportéry automobilů se dostala Čína, která na konci roku 2022 dohnala v produkci aut Německo.
- V Evropě dramaticky propadl počet nově registrovaných aut v důsledku omezené výroby v době pandemie a tuto ztrátu se stále nepodařilo dohnat.
- Evropa si nejprve připravila novou **emisní normu Euro 7** a nedávno schválila **zákaz výroby nových automobilů se spalovacím motorem** od roku 2035. Jaké to bude mít dopady?
- Zájem o elektromobily mezi zákazníky roste, stále se ale prodávají především hybridní modely a kupují je spíše bohatší domácnosti.

3. Megatrendy – stárnutí obyvatelstva

Střední délka života (naděje dožití) (roky)



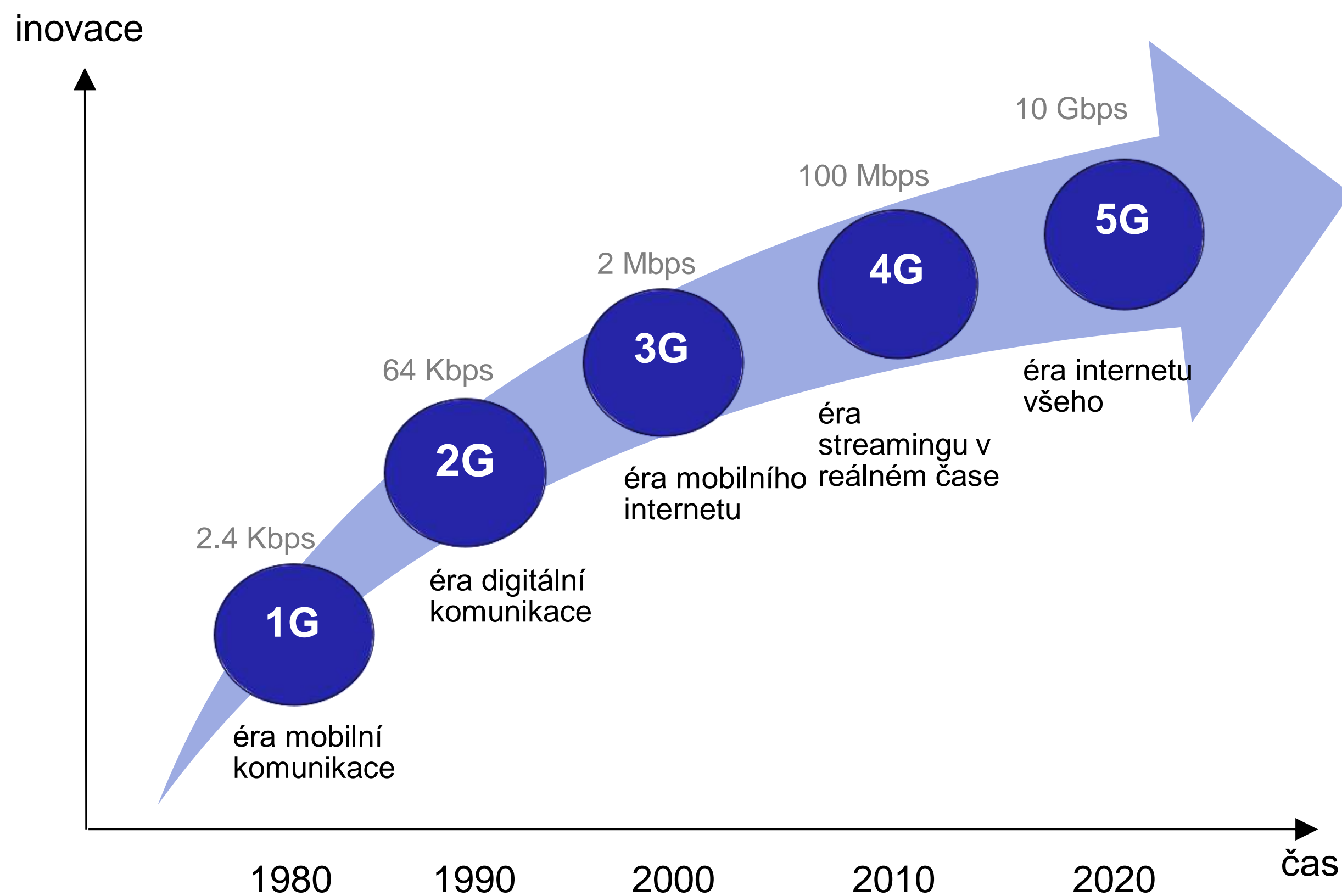
Střední délka života v roce 2017 ■ >82 ■ 80-81 ■ 78-79 ■ 76-77 ■ 74-75 ■ 72-73 ■ 70-71 ■ 65-69 ■ 60-64 ■ 55-59 ■ 50-54

Zdroj: https://cs.wikipedia.org/wiki/St%C5%99edn%C3%AD_d%C3%A9lka_%C5%BEivota#/media/Soubor:Life_Expectancy.svg

- V roce 2018 lidé ve věku 65 let a více převyšují poprvé v lidské historii počet dětí mladších 15 let.
- Kvalitnější zdravotní péče přispěla ke snížení míry úmrtnosti, čímž se zvýšil podíl starých lidí ve společnosti.
- Průměrnou očekávanou délku dožití zvyšují také lepší se ekonomické podmínky v rozvojových zemích. V roce 1950 žilo na zemi 200 milionů obyvatel starších 60 let. Do roku 2050 se očekává, že šedesátníků a starších budou dvě miliardy.
- **Důsledky:** snižování ekonomicky aktivních obyvatel a současně zvyšování tlaku na důchodové a zdravotní systémy.

3. Megatrendy – nové technologie

Vývoj technologií až k 5G



- **Čím dál více budou využívány nové technologie včetně umělé inteligence.**
- Jejich zavádění **ovlivní podobu trhu práce**, a to jak na nabídkové, tak poptávkové straně.
- V době pandemie covid-19 se ukázaly nesporné výhody technologií (nové možnosti, např. v oblasti vzdělávání či zdravotní péče).
- **Fenomén sítí 5G:** jsou stokrát rychlejší než 4G, lze k nim připojit až stokrát více zařízení (od aut, přes chytré hodinky, drony až po průmyslové roboty – nejen telefony, jak tomu bylo u 4G) a mají pětikrát rychlejší odezvu, tedy mají nízkou latenci (což umožní průlomové technologie jako např. operace na dálku v oblasti zdravotnictví, CTIA, 2022).
- **Kolem roku 2030 6G sítě...**

3. Megatrendy a krize



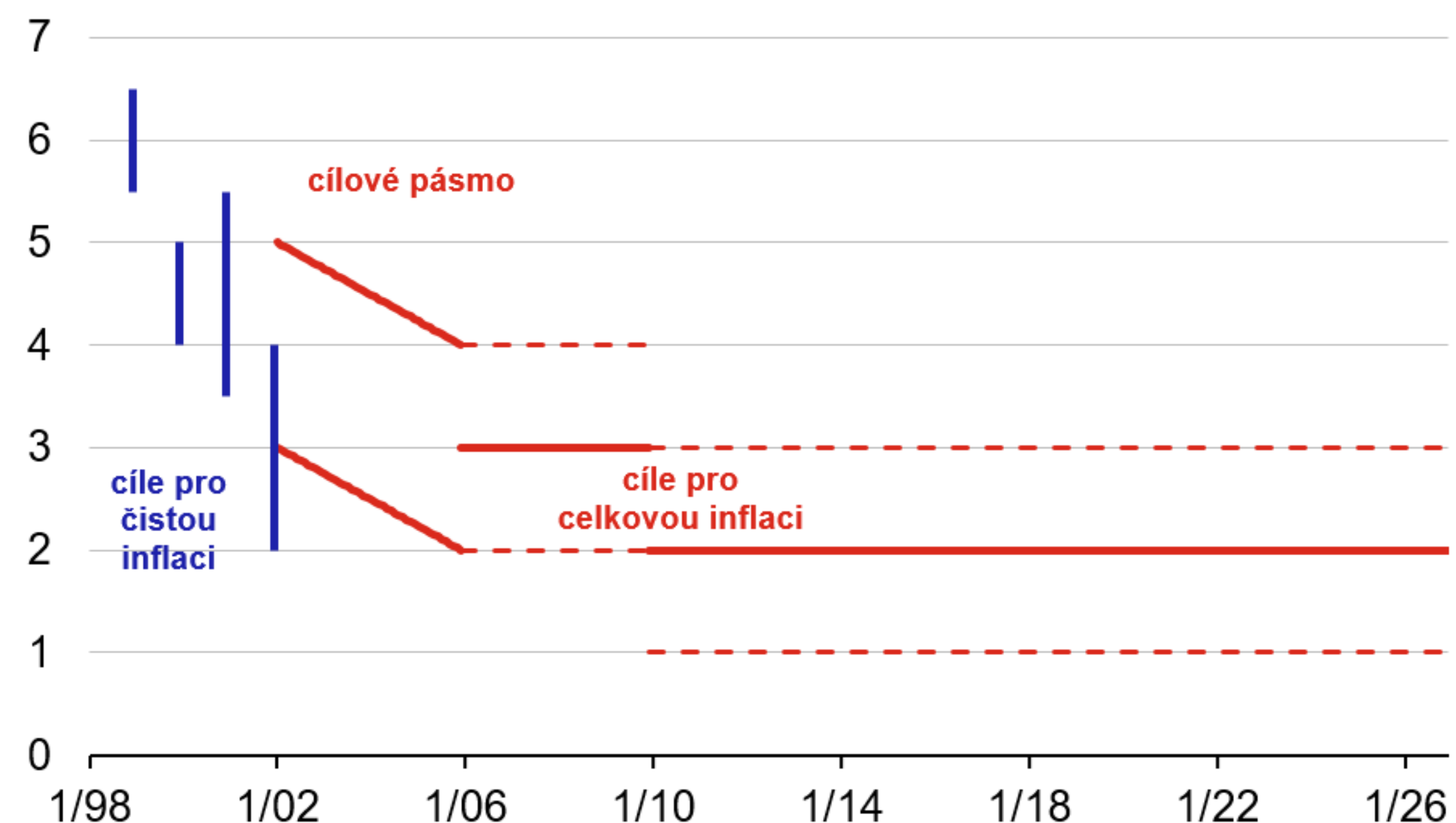
- **Co se již oficiálně považuje za krizi?**
 - recese: pokud pokles trvá nejméně 2 čtvrtletí
 - krize: pokud pokles trvá více jak 4 čtvrtletí
- V realitě jde často o kombinaci jednotlivých „typů“ krizí (např. kombinace krize měnové a dluhové, měnové a hypoteční atd.).
- Z povahy **existence hospodářského a finančního cyklu** plyne, že vzniku krizí zatím neumíme zabránit, ale jednotlivé politiky (měnová, omezovací, fiskální) mají nástroje na to provádět proticyklickou politiku a pravděpodobnost jejich vzniku snižovat.
- **Náklady krize covid-19 (2020–2024)** odhadl Mezinárodní měnový fond na 12,5 bilionů USD <https://www.reuters.com/business/imf-sees-cost-covid-pandemic-rising-beyond-125-trillion-estimate-2022-01-20/>

4. Role centrálních bank: cenová stabilita

Inflační cíle vybraných centrálních bank

Centrální banka	Bod	Rozmezí	Toleranční pásmo
Fed	2 %		
ECB	2 %		
BoJ	2 %		
Bank of England	2 %		(±1 p. b.)*
Norges Bank	2 %		
SNB		<2 %	
RBNZ	2 %	1–3 %	
Bank of Canada	2 %	1–3 %	
Riksbank	2 %		1–3 %
RBA		2–3 %	
Islandská centrální banka	2,5 %		(±1,5 p. b.)*
Izraelská centrální banka		1–3 %	
MNB	3 %		±1 p. b.
NBP	2,5 %		±1 p. b.
ČNB	2 %		±1 p. b.

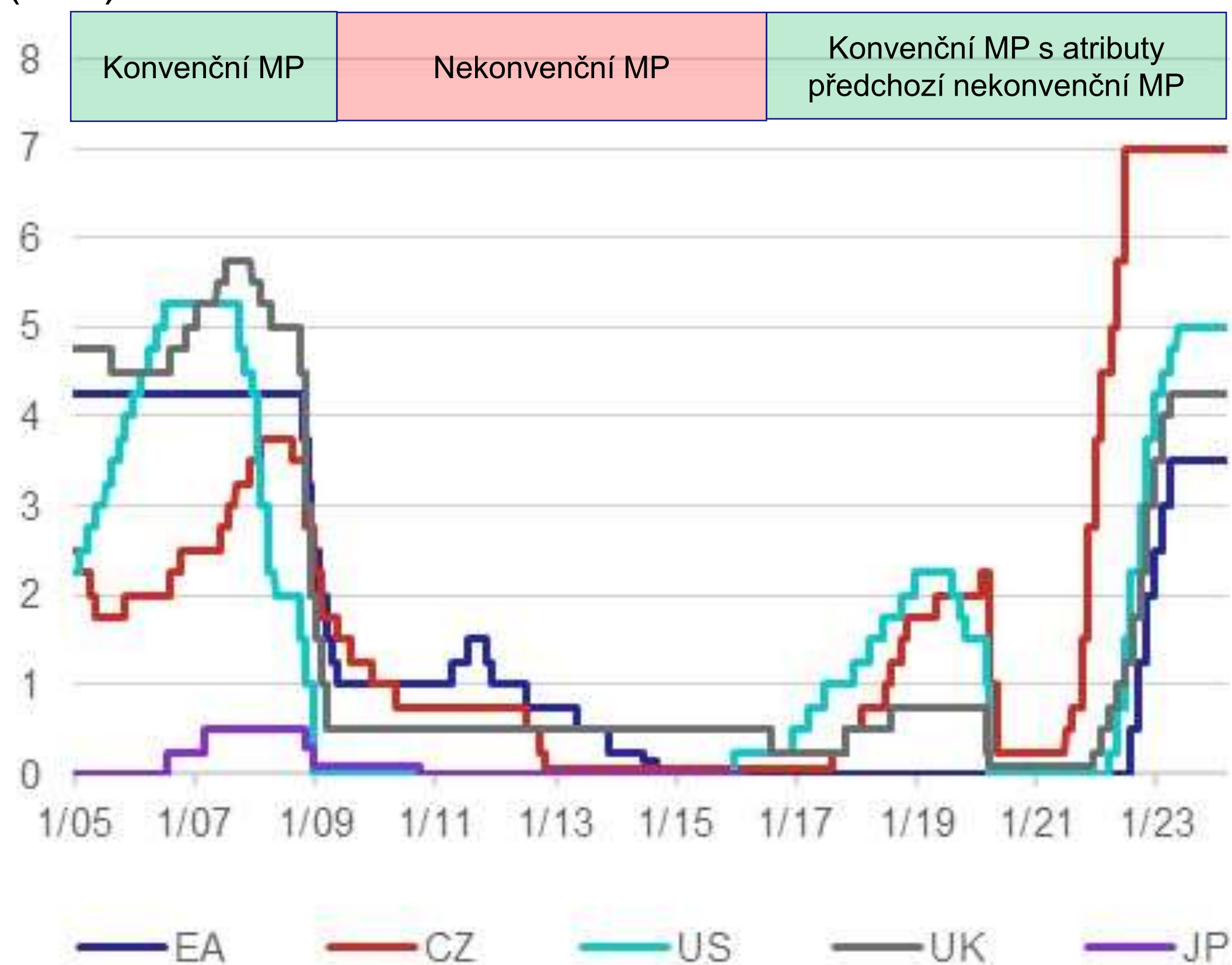
Inflační cíle ČNB (1998–současnost)



- **Inflační cíle centrálních bank stanoveny na 2 % nebo blízko této „ideální“ hodnoty.**

4. Role centrálních bank: konvenční měnová politika

Měnověpolitické sazby vybraných centrálních bank (v %)

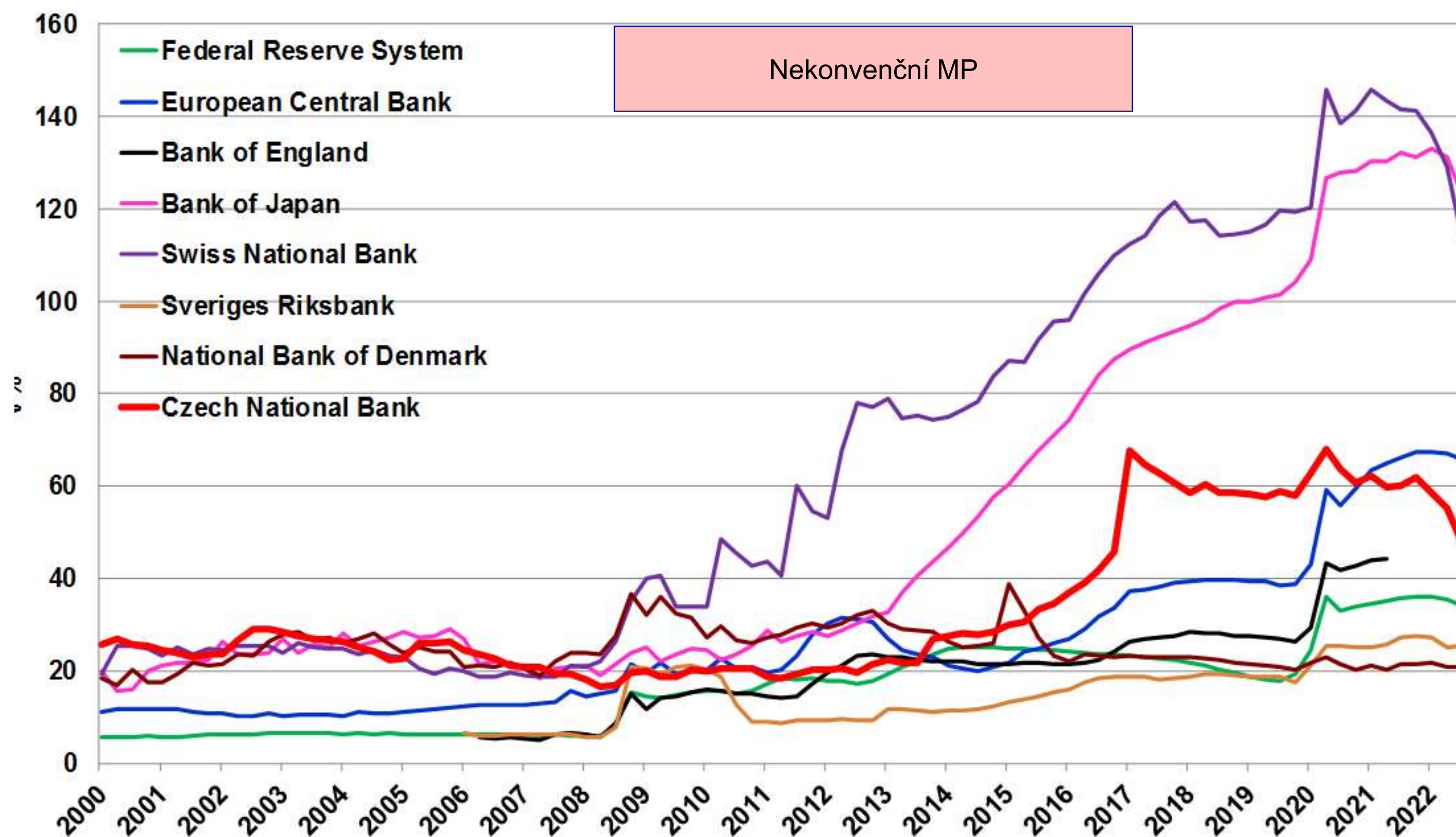


Zdroj: Bloomberg

- **Nastavování MP sazeb centrálních bank (cílujících inflaci) pro plnění inflačního cíle**
 - Ekonomika je přehřátá a inflace je nad inflačním cílem \Rightarrow zvýšení sazeb.
 - Ekonomice se nedaří a inflace je pod inflačním cílem \Rightarrow snížení MP sazeb.
- **ALE:** není to často takto „učebnicově“ jednoduché
 - Stagflace, slumpflace...
 - Měnové podmínky tvoří nejen úrokové sazby, ale i měnový kurz
 - Na velikosti devizových rezerv a bilanci CB záleží...
 - ... ale také na komunikaci centrální banky a její transparentnosti
- Výzvy pro měnovou politiku jsou stále zde a stále se vlastně opakují: FED Jackson Hole: <https://www.kansascityfed.org/publications/research/escp>

4. Role centrálních bank: nekonvenční měnová politika

Podíl celkových aktiv centrálních bank na HDP (v %)

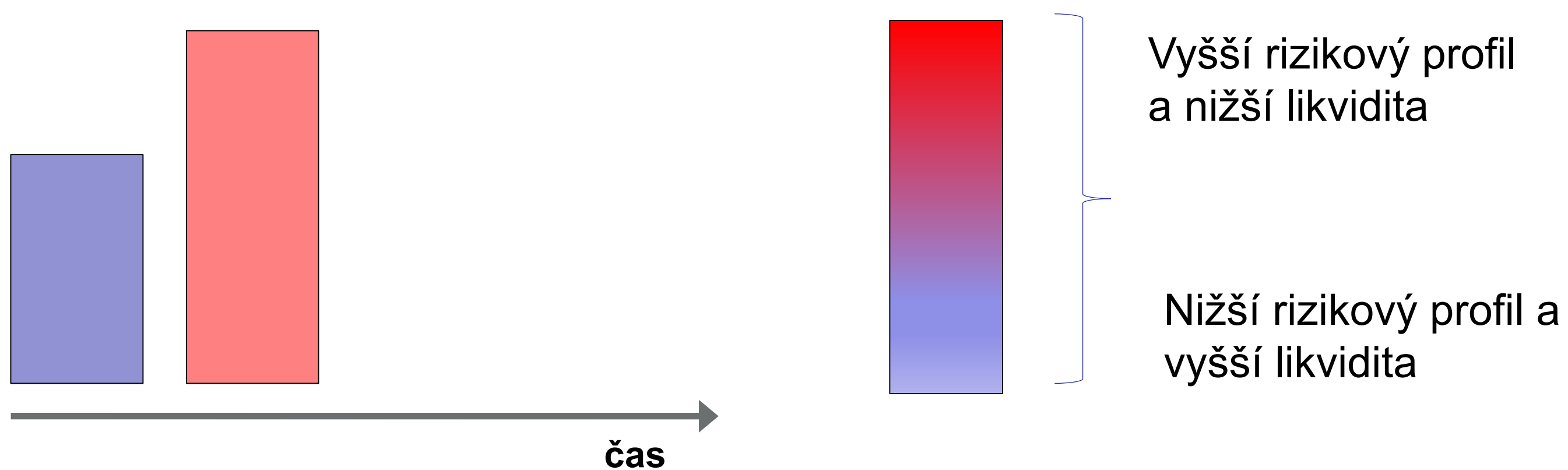


Zdroj: Bloomberg.

- **Když jsou MP sazby blízko nule, co pak?** (období před covid-19, tj. současnou inflační vlnou):
 - Forward guidance (delfská i oddyseovská)
 - Kvantitativní uvolňování
 - Měnové intervence (na oslabení měnového kurzu)
 - Negativní úrokové sazby
 - Helikoptérový efekt
 - Cílování výnosové křivky
 - Podpora úvěrování
 - ...
- Nekonvenční měnová politika se zrodila na počátku 90. let v Japonsku, následně masivně aplikovaná centrálními bankami ve druhé dekádě nového milénia.

4. Role centrálních bank: nekonvenční měnová politika

Kvantitativní uvolňování (zvyšování velikosti bilance CB) \approx efekt ve směru snižování úrokových sazeb

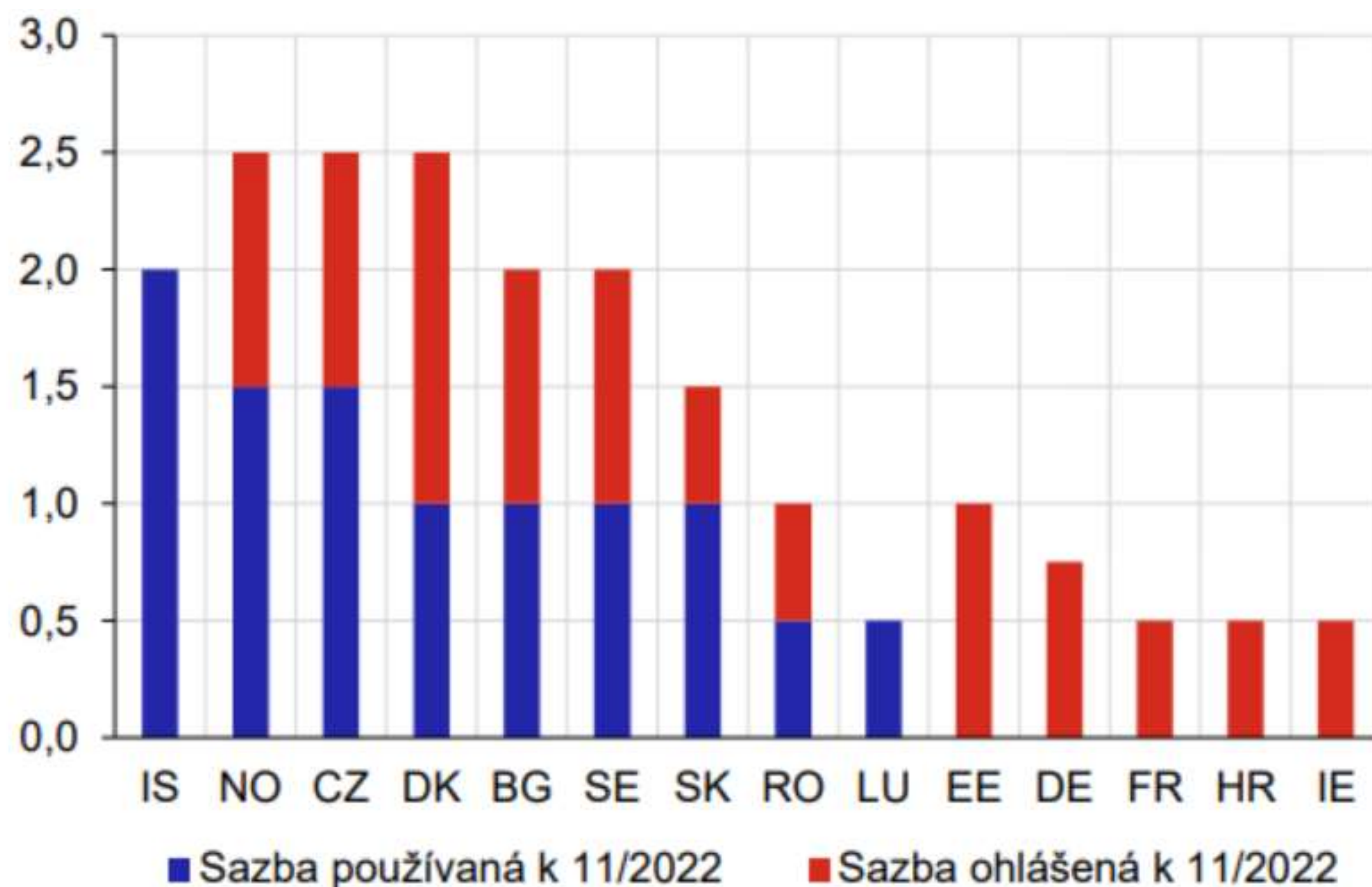


Kvantitativní utahování (snižování velikosti bilance CB) \approx efekt ve směru zvyšování úrokových sazeb



4. Role centrálních bank: dosahování finanční stability

Sazba CCyB ve vybraných evropských zemích (v % celkové rizikové expozice)

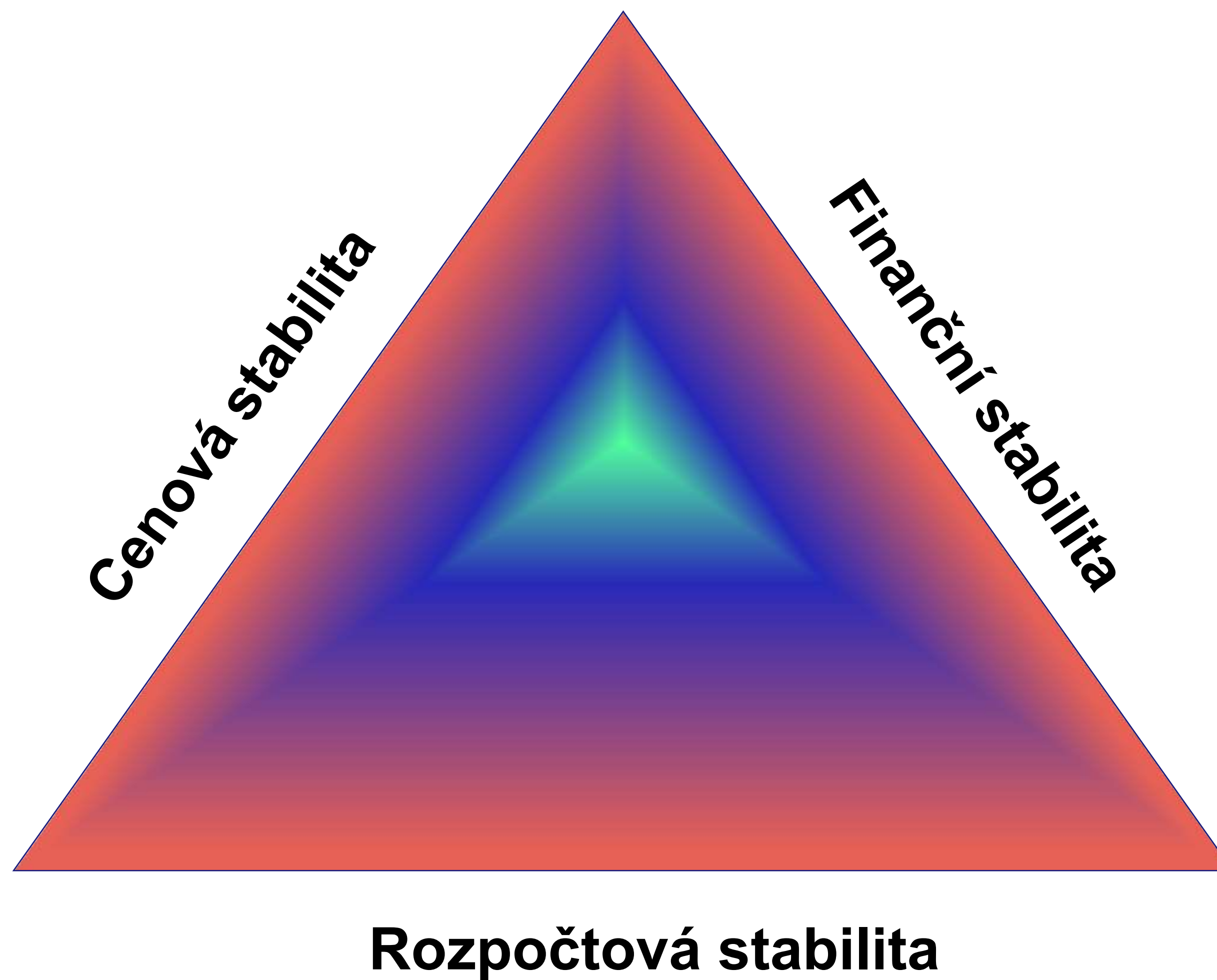


- **Paradox finanční stability:** zárodky finančních krizí vznikají v dobrých dobách, tj. v časech hojnosti!
- **Centrální banka může:**
 - přimět banky a ostatní finanční instituce vytvářet si patřičné rezervy:
 - Bezpečnostní kapitálová rezerva 2,5 % CET1 (Common Equity Tier 1)
 - Proticyklická kapitálová rezerva (CCyB)
 - Rezerva ke krytí systémového rizika
 - Rezerva pro jiné systémově významné instituce
 - ovlivňovat vývoj na nemovitostním a hypotečním trhu:
 - LTV ≈ neberu si příliš vysoký úvěr?
 - DTI ≈ nebudu předlužený?
 - DSTI ≈ zvládnou úvěr splácet?

4. Role centrálních bank: zabránění vzniku spirál!



Místo závěru... ekonomická stabilita



Děkuji za pozornost



Prof. Luboš Komárek

Ředitel odboru vnějších ekonomických vztahů
Česká národní banka

Lubos.Komarek@cnb.cz