
Současná inflační vlna: příčiny jejího vzniku a role centrální banky

Luboš Komárek

Nýrsko, 20. října 2023



Obsah prezentace

1. INFLACE: Co je inflace? Jaké má důsledky? Jak se měří? ...
2. SOUČASNÁ INFLAČNÍ VLNA: Proč vznikla?
3. ROLE CENTRÁLNÍCH BANK = dosahování cenové a finanční stability
4. PROGNOZA ČNB: Inflační cíl již na dohled

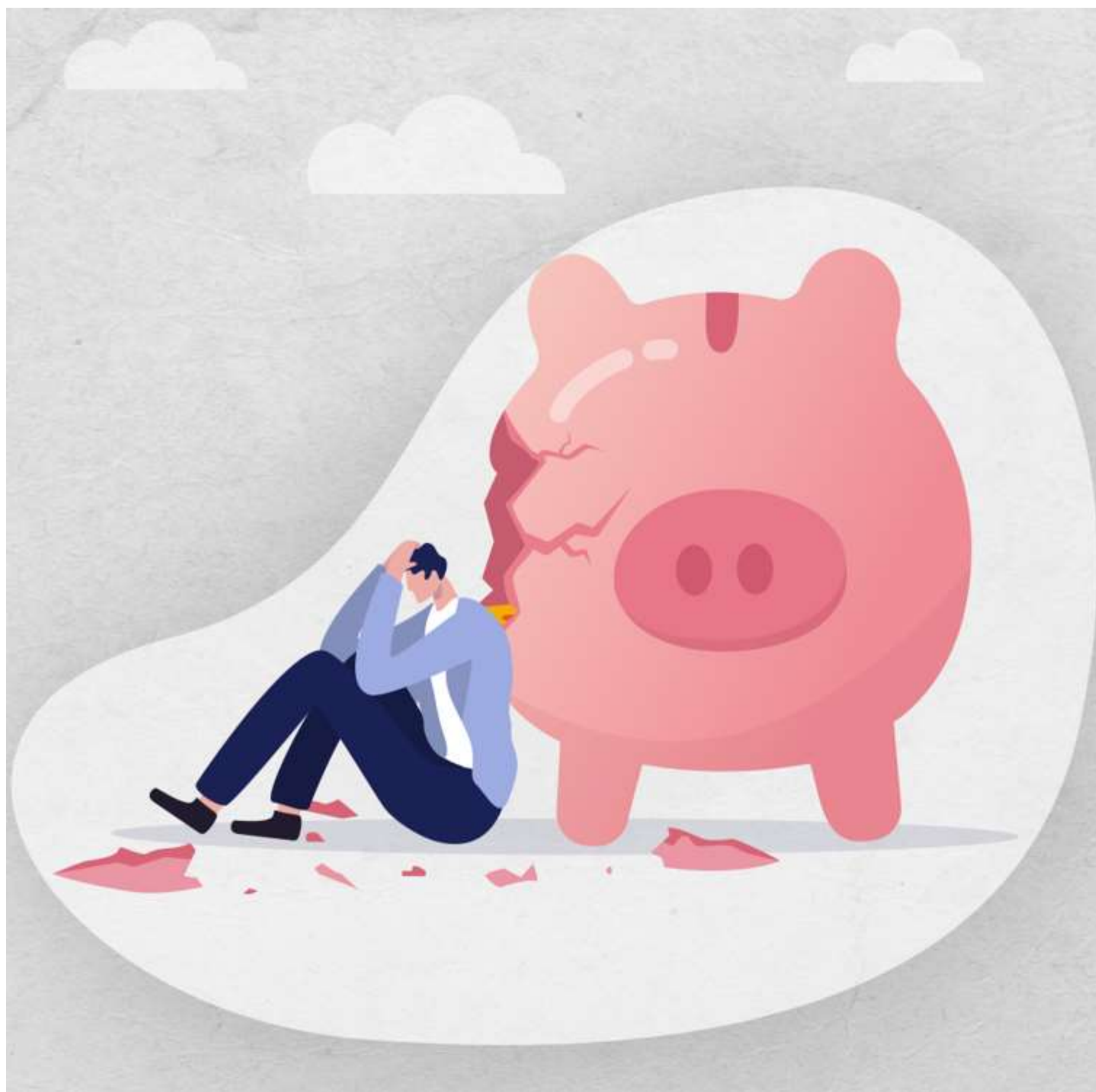
1. INFLACE: Co je inflace?



- **Inflace = zdražování**, které vidíme na zvyšujících se cenách jídla, benzínu (nafty), bydlení atd.
= změna cenové hladiny
- **Je jako virus, který působí na lidské tělo**
Pokud imunitní systém dobře funguje, staráme se o své tělo a správně na vývoj inflace reagujeme (opatření centrální banky a vlády), pak nám nízká inflace neublíží, vlastně je i prospěšná.
- **Nepozorovatelný růst cen** (kolem 2 % za rok) je přirozený a vlastně i vítaný, a to nejen z pohledu centrální banky

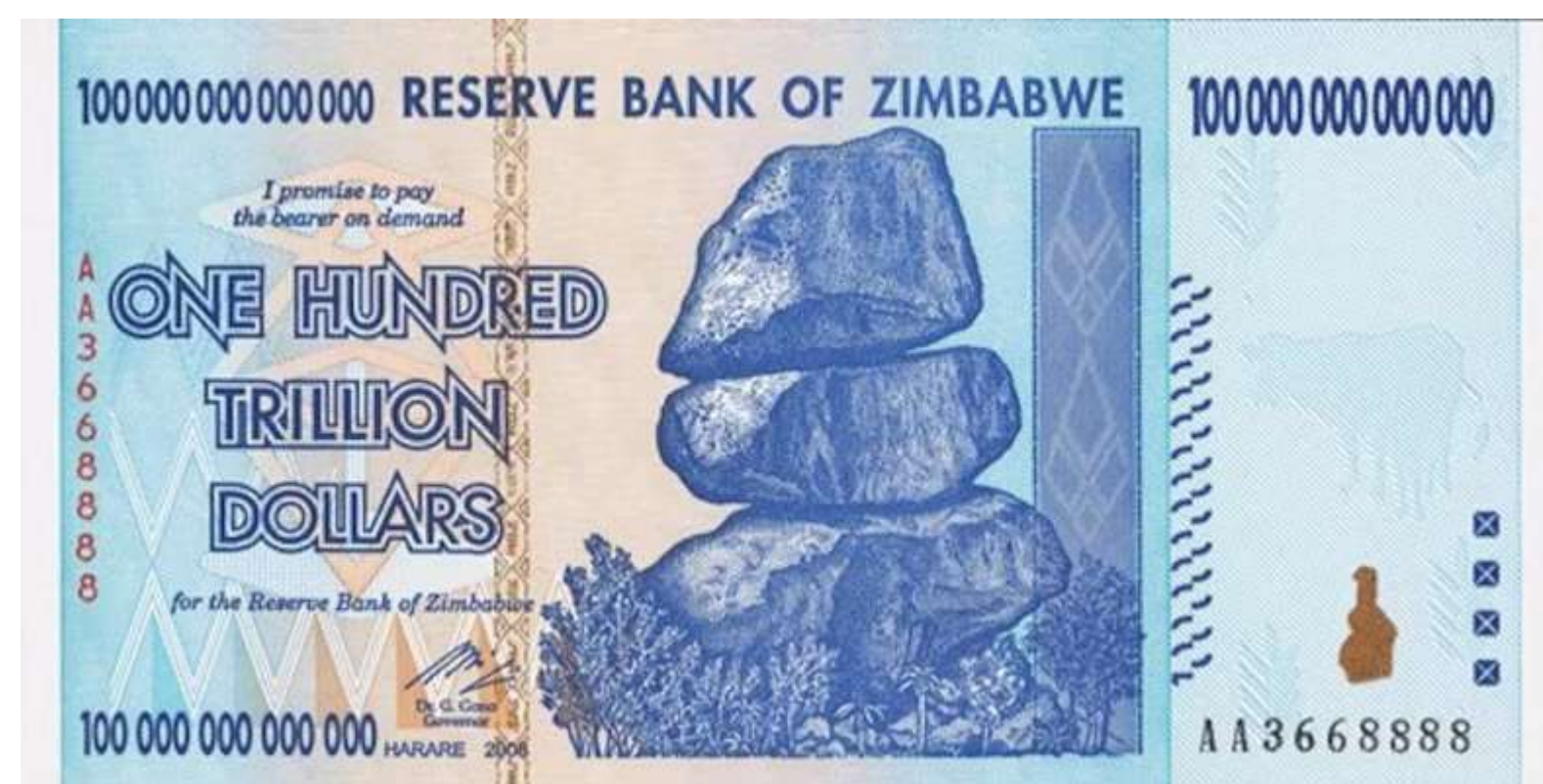
- **Mírná:** jednociferná, nemusí vytvářet vážné problémy (čím blíže jsme 2% růstu cen, tím lépe)
- **Pádivá:** dvouciferná nebo trojciferná, způsobuje všem vážné problémy
- **Hyperinflace:** vyšší než trojciferná, vyvolá rozpad peněžní soustavy, lidé peníze nechtějí používat

1. INFLACE: Jaké má důsledky?



Inflace

- **Znehodnocuje úspory**, tedy výsledky naší práce z minulosti
- **Snižuje kupní sílu mezd**, tedy peněz, které si vyděláme prací v zaměstnání
- **Snižuje reálný výnos našich investic**, tedy peněz, které si vyděláme investováním
- **Je „přítelem“ dlužníků a „postrachem“ věřitelů**



1. INFLACE: Jak se měří?



Cenová
hladina
(v daném
měsíci)

≈

Výše cen

≈

CPI index

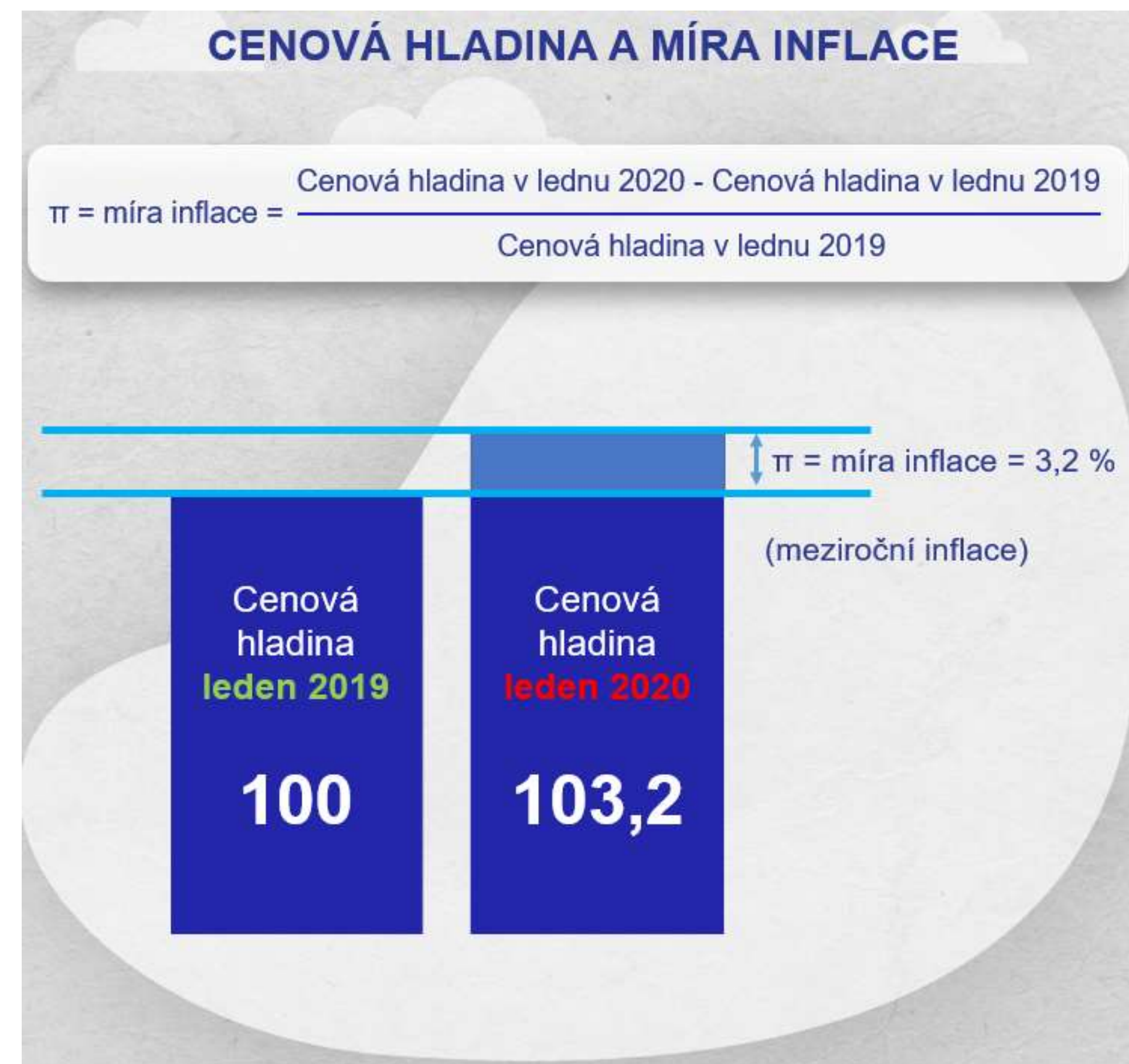
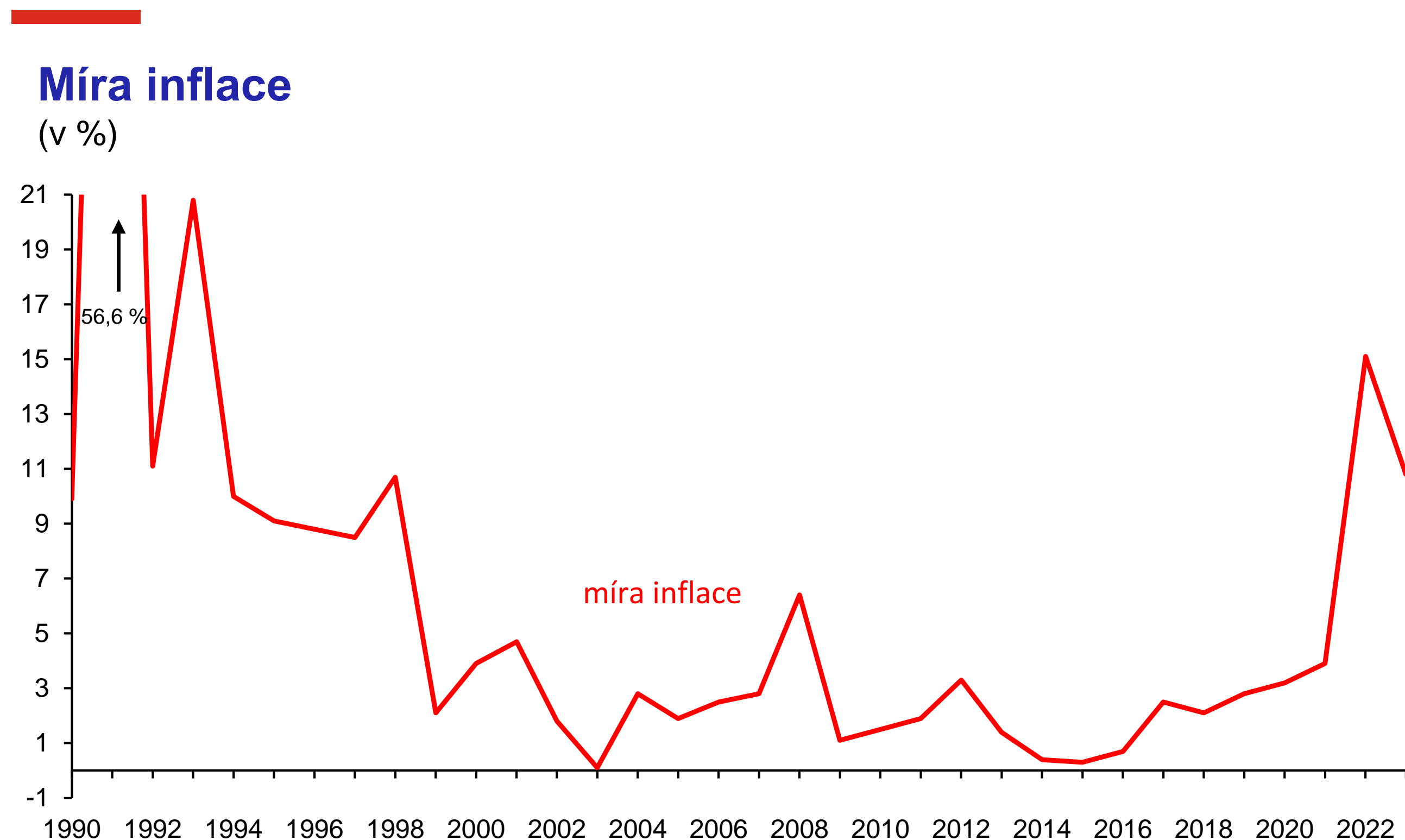
Spotřebitelský koš

- **Obsahuje zhruba 800 položek**, které nejčastěji všichni spotřebováváme
- Mění se zpravidla jednou za 5 let
- **Každý z nás má jiný spotřebitelský koš** (vegetarián, alkoholik ☹️, důchodce, teenager, atd.), a tak na každého z nás trochu jinak dopadá cenový nárůst různých výrobků a služeb
- **Cenové pohyby měří statistický úřad (ČSÚ)**, nikoli centrální banka (ČNB)

Scanner data a web scraping

Harmonizovaný index (HICP) pro mezinárodní srovnání vývoje cen

1. INFLACE: Jak se měří?

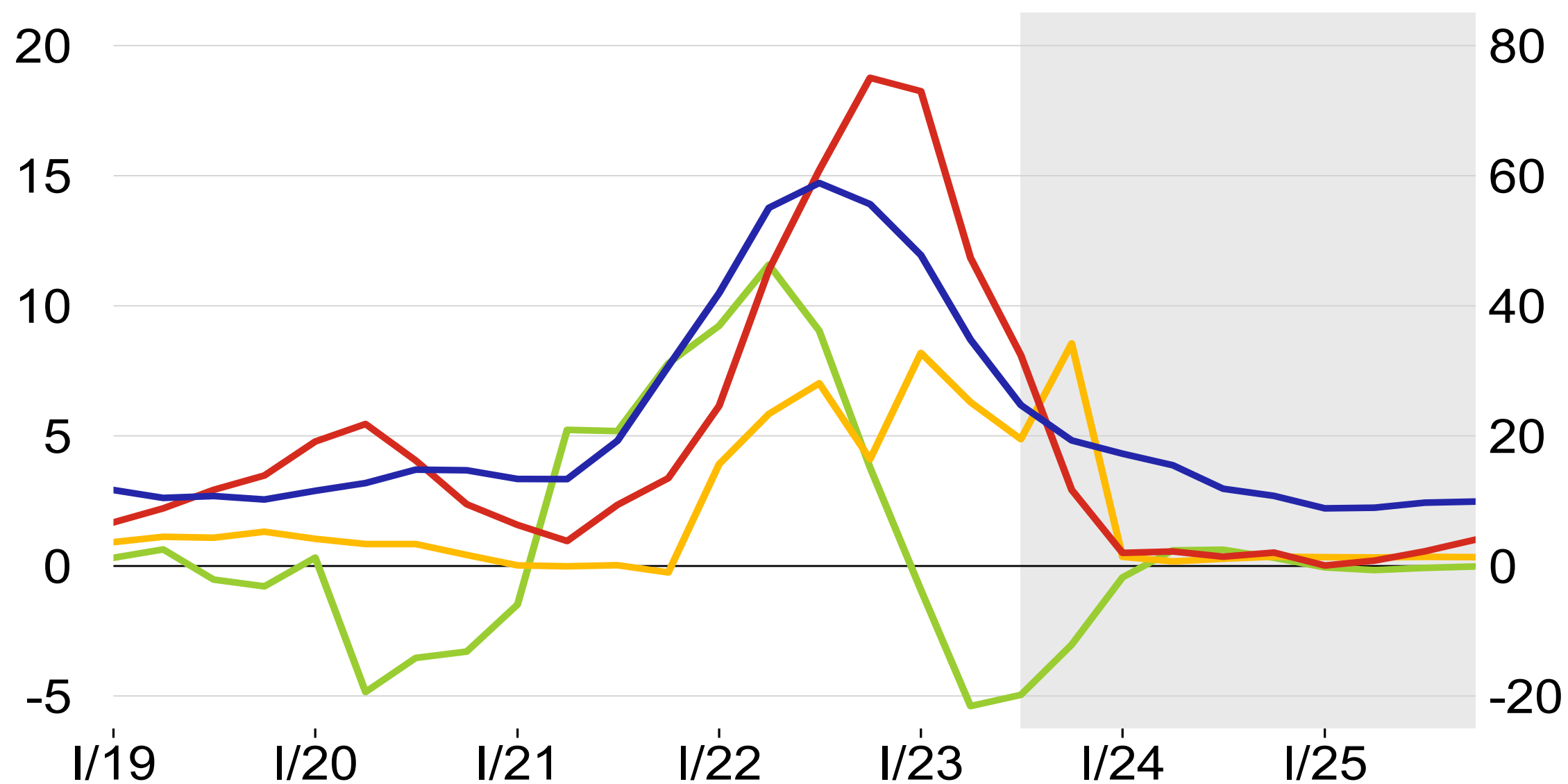


- **Nabídková:** přichází z výroby, růst nákladů (suroviny, energie, ...)
- **Poptávková:** přichází od domácností, firem, vlády
- **Skrytá:** ceny se nemění, ale výrobky mají stále nižší kvalitu (za socialismu hojně, dnes při honbě za nízkou cenou také) nebo je výrobků méně (méně tablet do myčky, méně jogurtu) za shodnou cenu v podobném balení
- **Potlačená:** ceny se nemění, ale lidé přesto nekupují zboží (v obchodech není to, co by lidé chtěli)

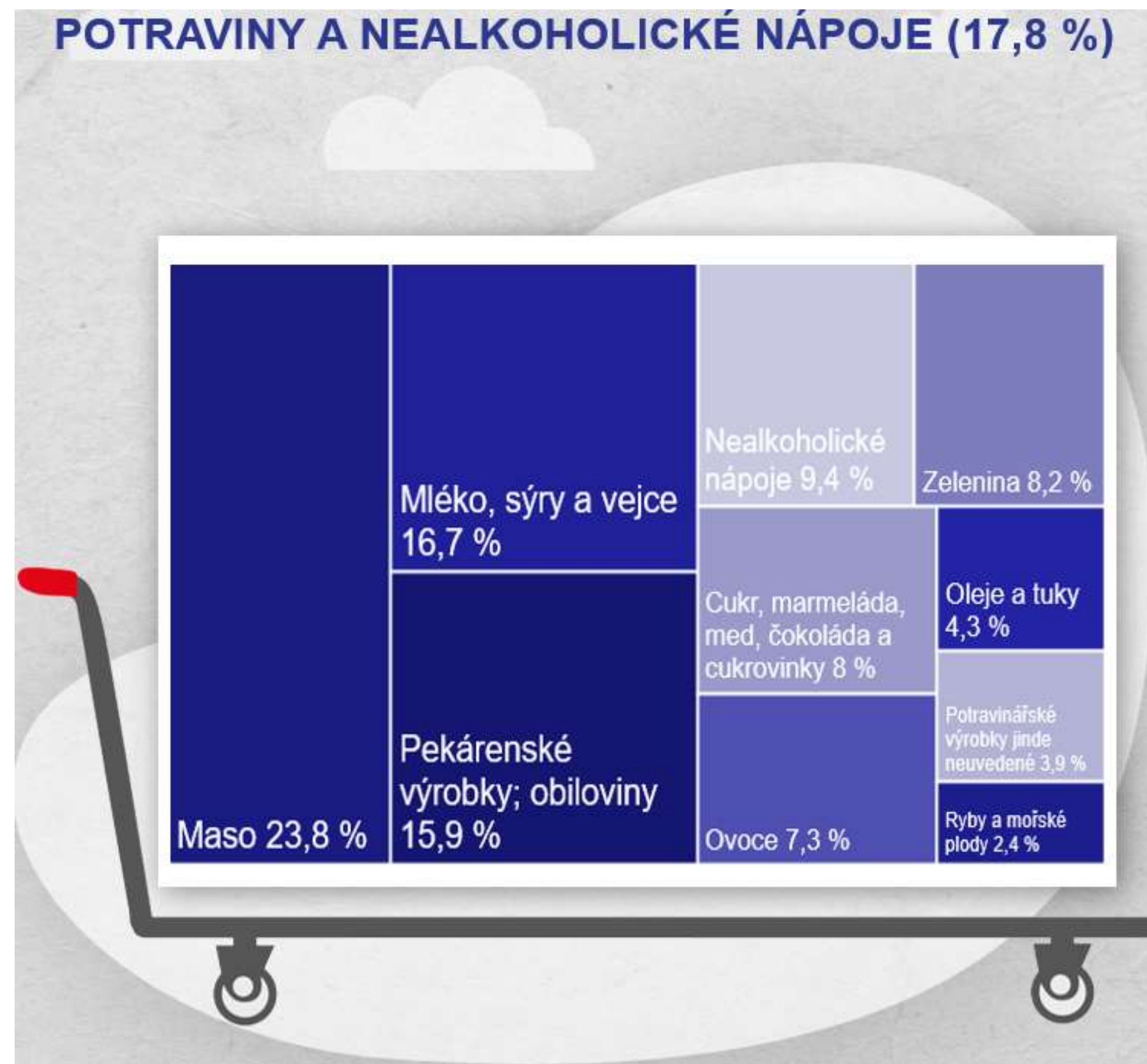
1. INFLACE: Jaké má složky?

Složky inflace

(meziroční změny v %)



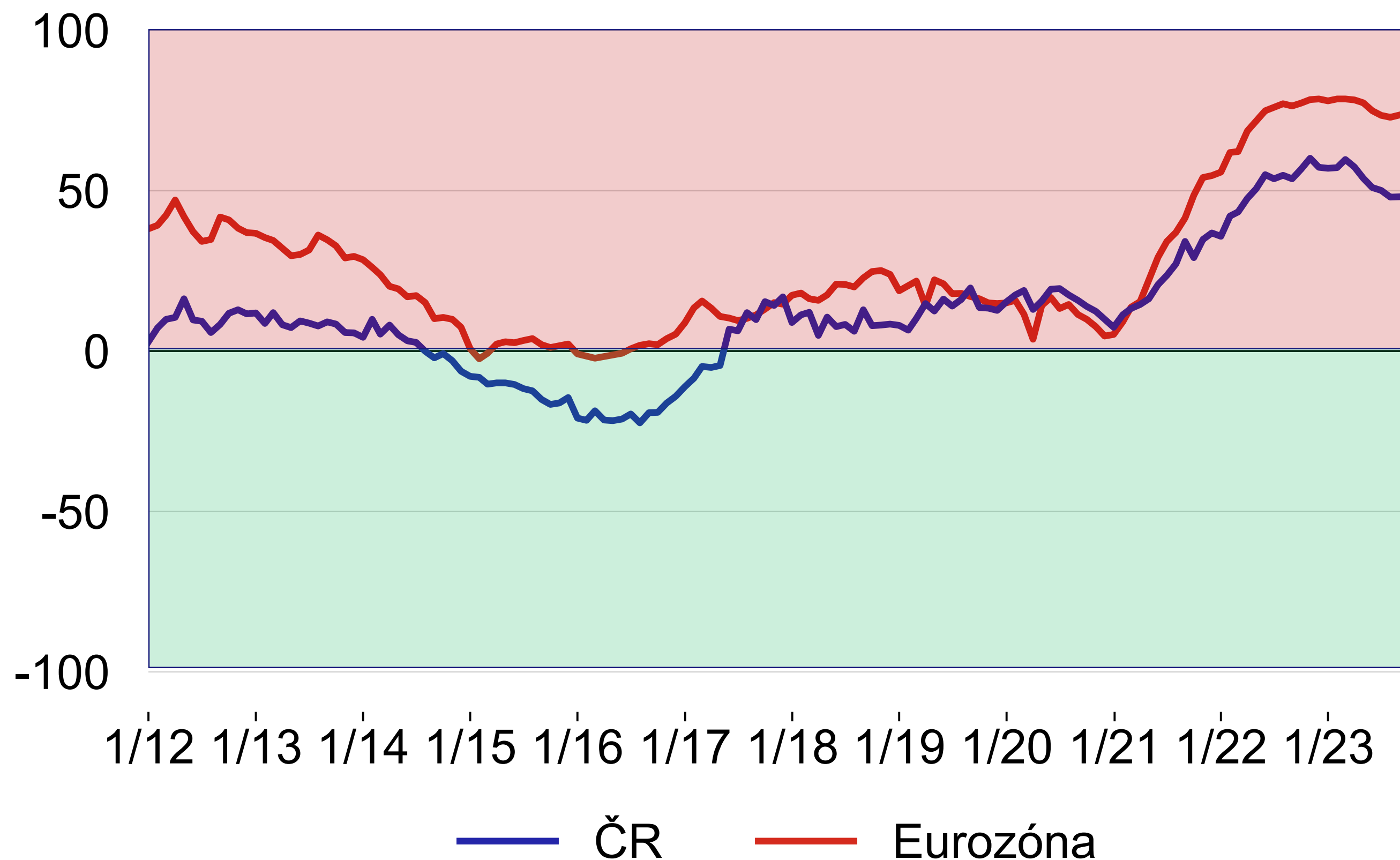
- Jádrová inflace
- Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku)
- Regulované ceny (pravá osa)
- Ceny pohonných hmot (pravá osa)



1. INFLACE: Jak ji vnímáme?

Vnímaná inflace

(meziroční změny v %)



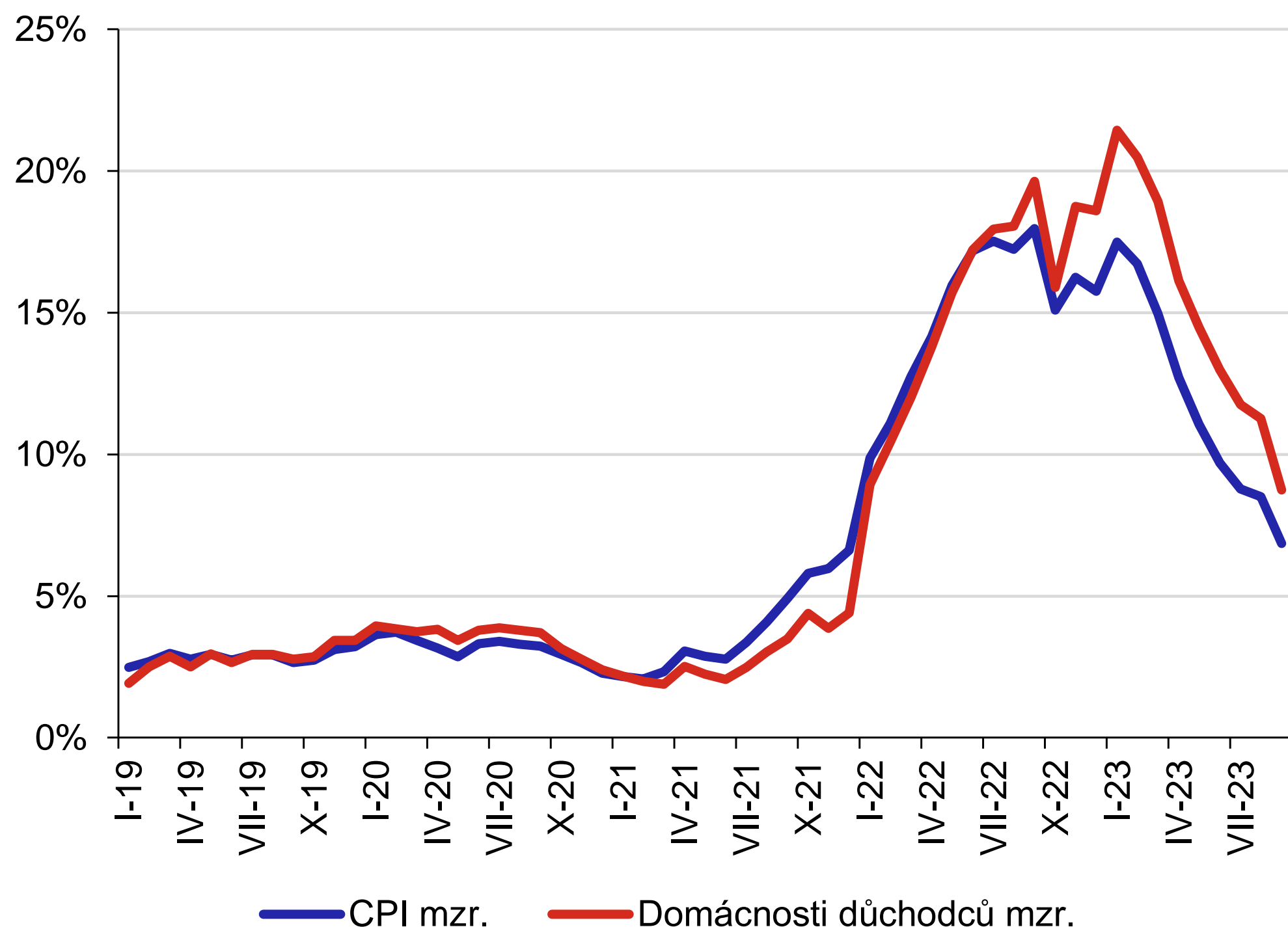
Vnímaná inflace

- **Inflace, kterou občané subjektivně pocítují**, na rozdíl od skutečně vykázané inflace, která se zjišťuje oficiálním statistickým šetřením
- Vnímanou inflaci na území EU pravidelně jednou za měsíc šetří Evropská komise prostřednictvím dotazníkové akce (cca 1000 domácností)
- Ukazatel vnímané inflace za uplynulých 12 měsíců:
 - kladná hodnota = vyšší vnímaná inflace
 - záporná hodnota = nižší vnímaná inflace

1. INFLACE: Jaká je u důchodců a v Praze?

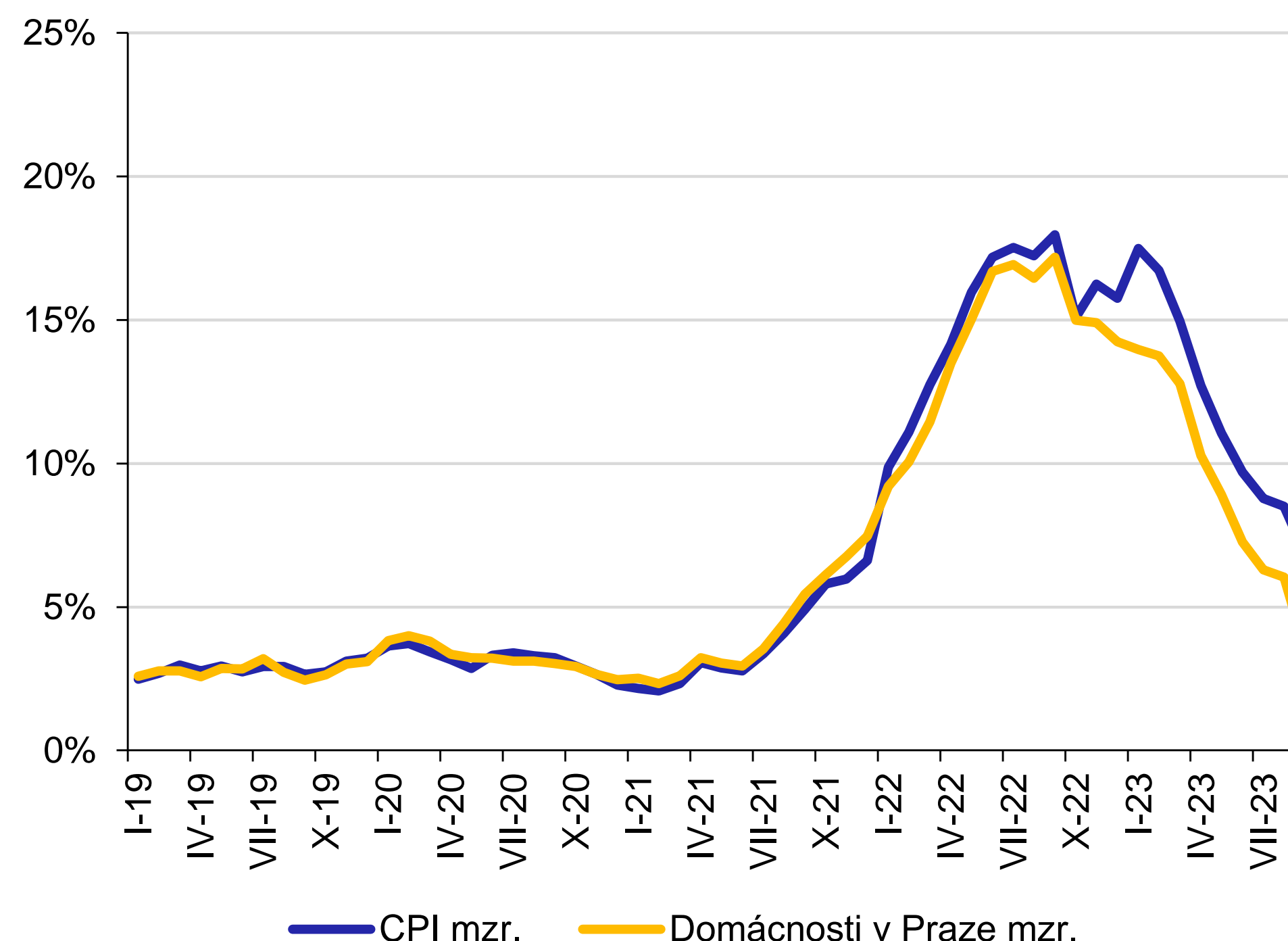
Inflace pro domácnosti důchodců

(meziroční změny v %)



Inflace v Praze

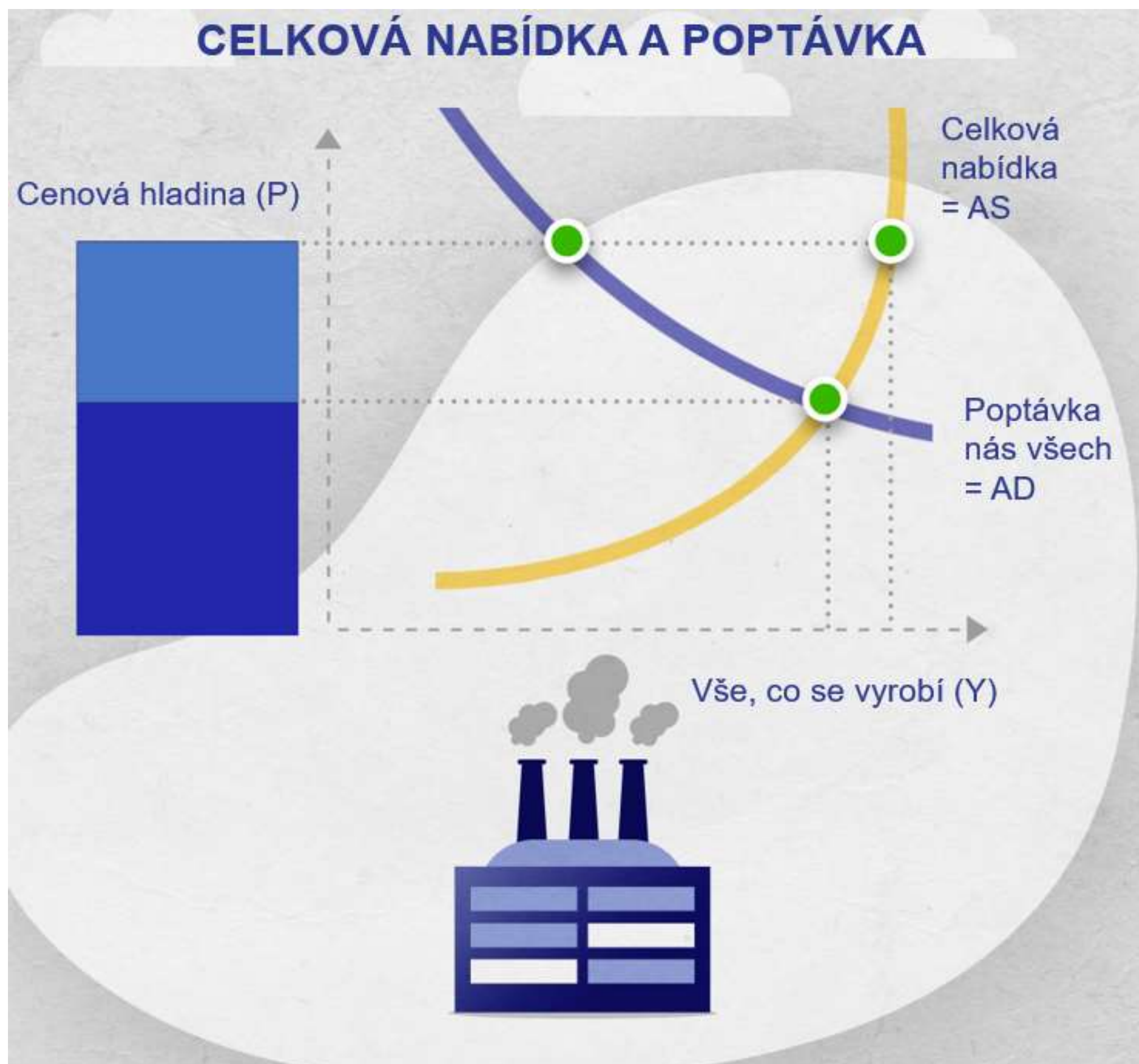
(meziroční změny v %)



- Nyní vyšší než inflace CPI (neobsahuje imputované nájemné, vyšší váha energií a potravin)
- Využití při valorizaci penzí

- Nyní roste pomaleji než inflace CPI (nižší váha energií a potravin)

1. INFLACE: může za ni nabídka, nebo poptávka?



Nabídkově-poptávkové faktory

- Stojí vlastně za téměř všemi cenovými pohyby, tedy jak **strana nabídky** (výrobní sféra, dodavatelé služeb a surovin), tak **strana poptávky** (domácností, firem, státu)

Hamižnost firem ≈ Hamižflace

- honba firem za ziskem a „zneužití“ specifické situace
- zvýšení cen nastalo, aniž by firmy přišly o svůj tržní podíl

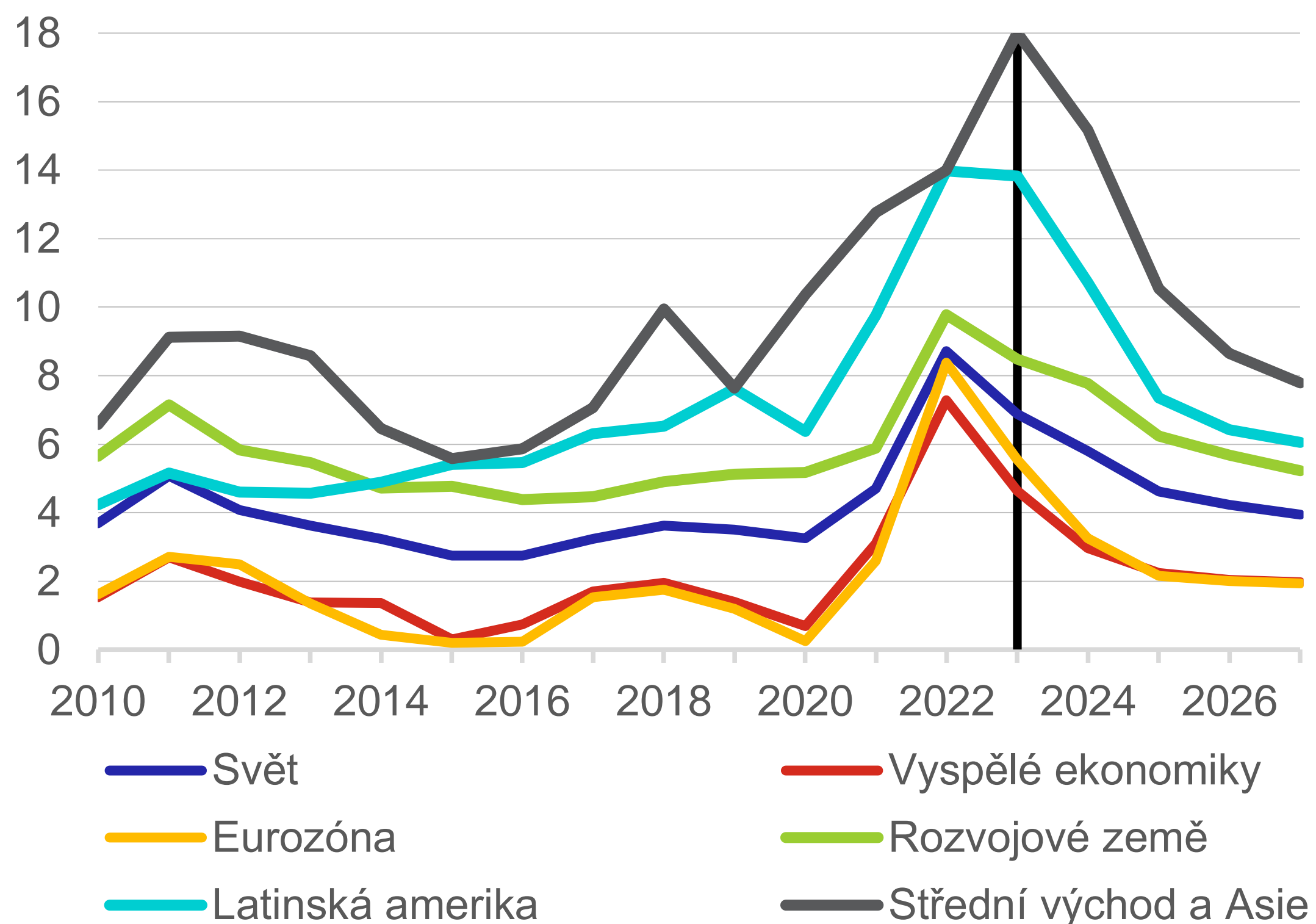
Empatie spotřebitelů

- Vyšší tolerance cenových nárůstů pramenící z pochopení občanů (např. udržení fungování např. místní pekárny, restaurace) tíživé situace podnikatelů vlivem:
 - **uzavírek v době pandemie covid-19** (vyčerpání finančních rezerv)
 - **pochopení občanů pro zdražování** (v místní pekárně, restauraci...) vlivem nárůstu cen surovin a energií

2. Proč vznikla současná inflační vlna?

Meziroční růst spotřebitelských cen ve světě

(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

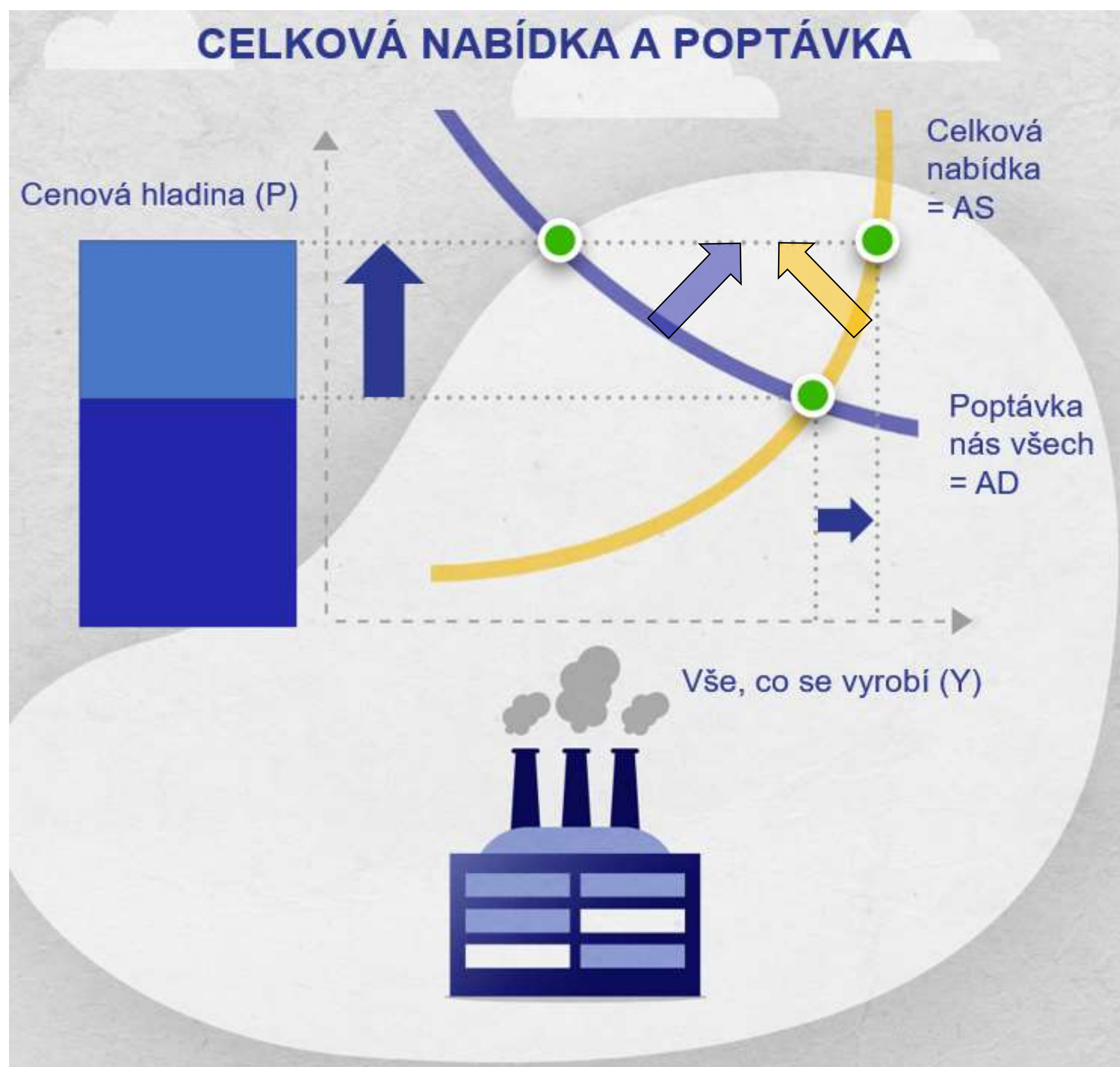
- Nemožnost cestovat, jít do restaurace ⇒ přesun poptávky od neobchodovatelných k obchod. statkům ⇒ růst cen

4. Štědrá podpora vlád domácnostem a firmám

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

Také letos bude inflace výrazně vyšší než cíle centrálních bank, v roce 2024 již poblíž pomyslnému 2% ideálu růstu cen. 11

2. Proč vznikla současná inflační vlna?



- Kombinace faktorů na nabídkové a poptávkové straně vedla k strmému cenovému růstu
 - Nabídková strana (S): omezená nabídka některých obchodovatelných statků (problémy v **GVC**) a skokový růst **cen energií a komodit** (agrese Ruské federace na Ukrajině)
 - Poptávková strana (D): přesunutá poptávka (od neobchodovatelných k obchodovatelným statkům a **vynucené úspory z 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 ve vyspělých zemích delší dobu blízké nule).
- Ekonomikám v průměru trvalo **2 roky dostat se zpět nad předcovidovou úroveň** (ztěžující faktor války na Ukrajině).

3. Role centrální banky



Pečovat o cenovou a finanční stabilitu

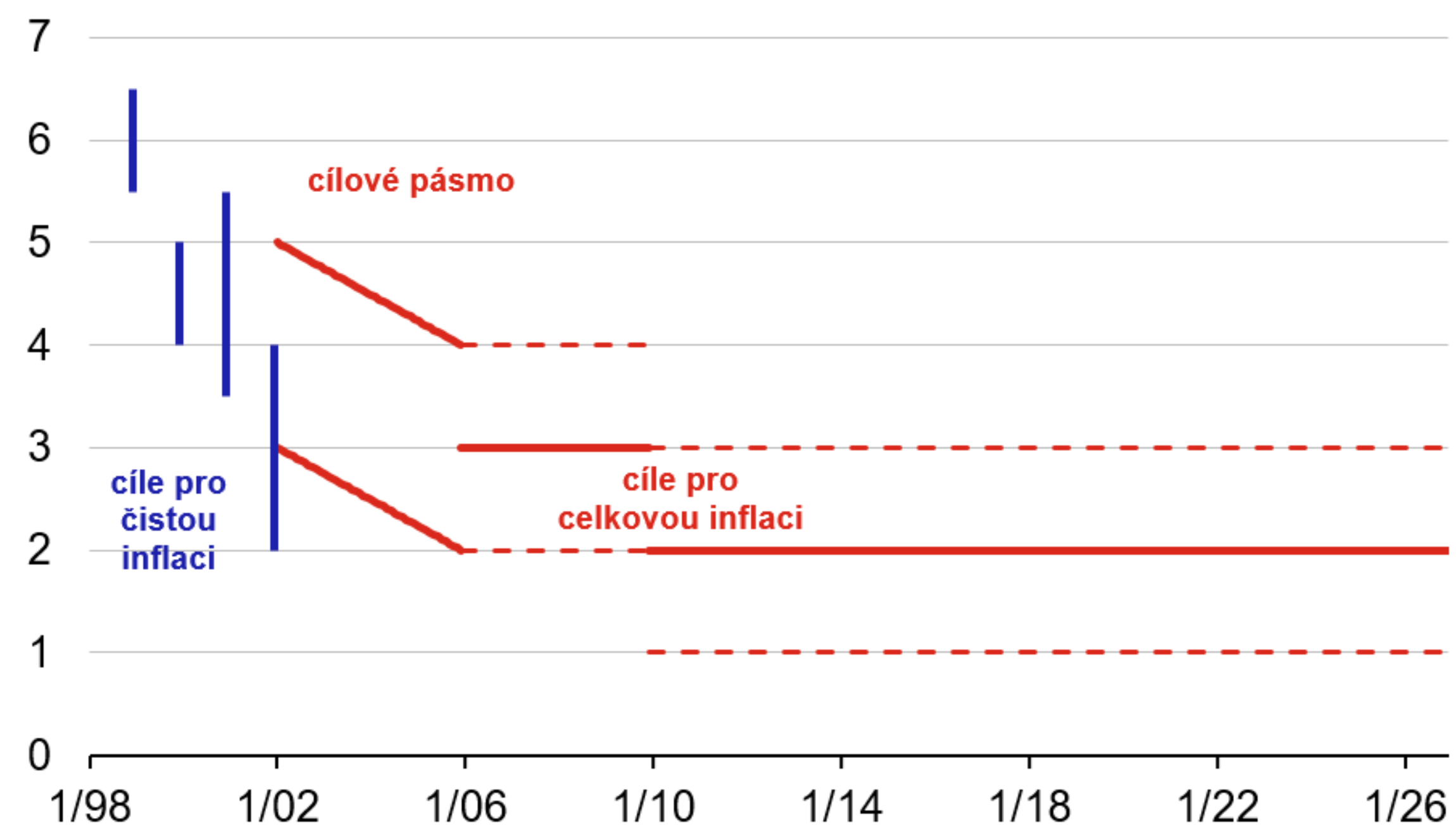
- Uvedeno v Ústavě České republiky a v zákoně o České národní bance
- V některých zemích rozděleno mezi více institucí
- **Cenová stabilita:** ideálně 2% růst cen v ekonomice
- **Finanční stabilita:** stabilita celého finančního sektoru (bank, pojišťoven, penzijních fondů) a nemovitostního trhu

3. Role centrální banky: 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.**

3. Role centrální banky: konvenční měnová politika



Konvenční měnová politika

- **Inflace bude nad 2 %** a ekonomika se bude přehřívat: centrální banka zvýší úrokovou sazbu
- **Inflace bude pod 2 %** a ekonomice se nebude dařit: centrální banka sníží úrokovou sazbu
- **V reálném životě to však CB nemají takto jednoduché**

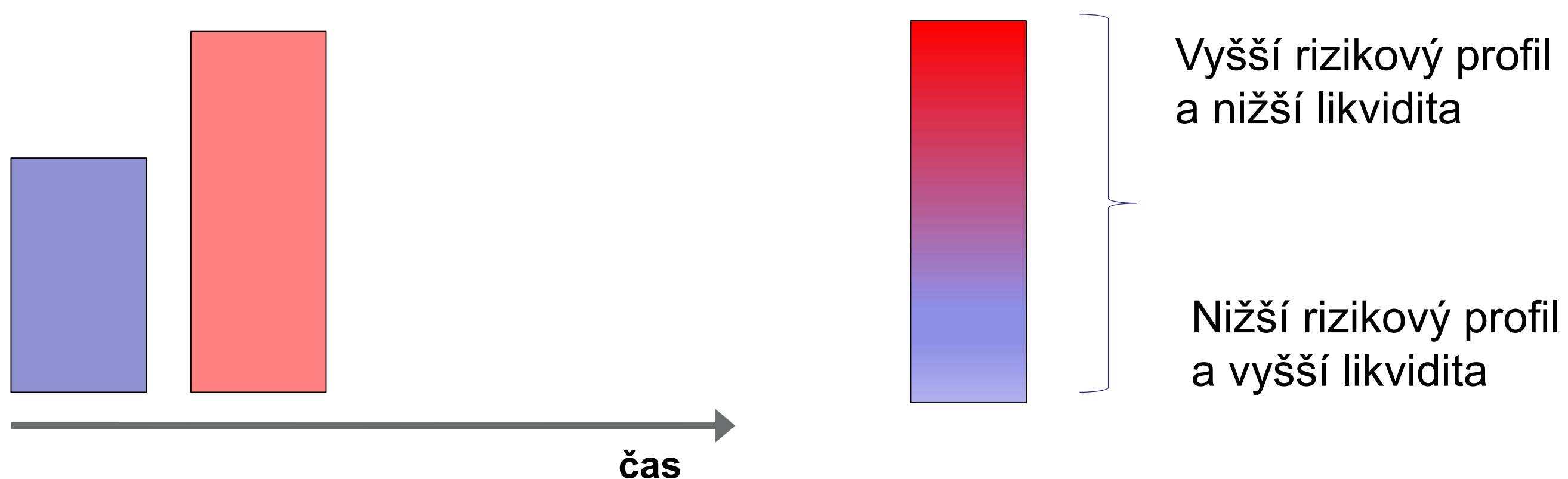
Nekonvenční měnová politika, aneb co když úrokové sazby snížit nelze?

- Vyhlášení „ústního slibu“ CB
- Oslabení měnového kurzu koruny
- Nákupy cenných papírů
- Podpora financování podniků
- Záporné úrokové sazby (-X %)
- Helikoptérový efekt ...

„**Ekonomickou laboratoří**“ je už několik desetiletí Japonsko (BoJ), které asi nejdéle bojovalo s deflací.

3. Role centrální banky: 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



3. Role centrální banky: finanční stabilita



Centrální banka může:

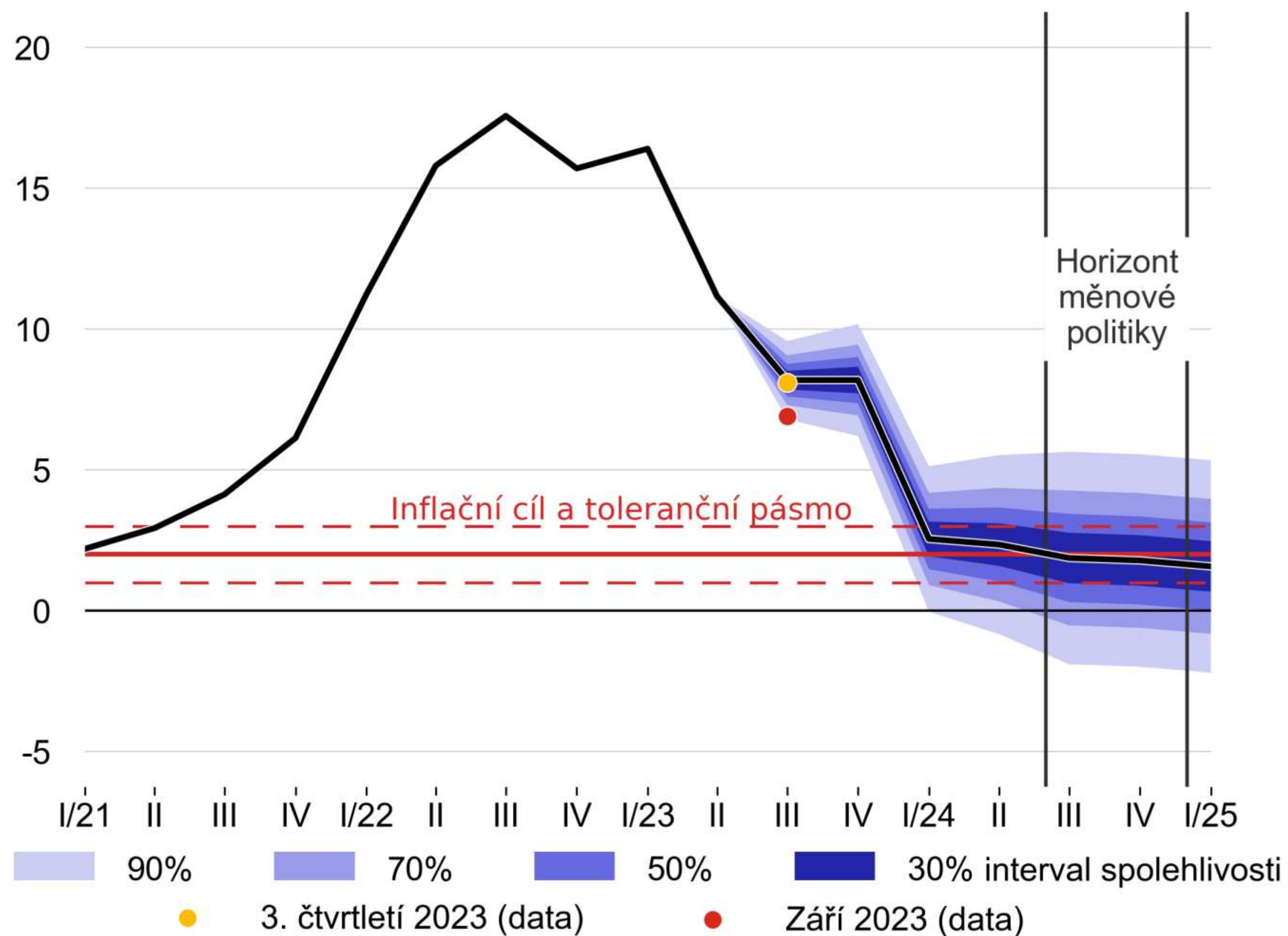
- přimět banky a ostatní finanční instituce vytvářet si patřičné rezervy:
 - Bezpečnostní kapitálová rezerva 2,5 % CET1 (Common Equity Tier 1)
 - Proticyklická kapitálová rezerva (CCyB)
 - Rezerva ke krytí systémového rizika
 - Rezerva pro jiné systémově významné instituce
- ovlivňovat vývoj na nemovitostním a hypotečním trhu:
 - **LTV** \approx neberu si příliš vysoký úvěr?
 - **DTI** \approx nebudu předlužený?
 - **DSTI** \approx zvládnou úvěr splácet?

Paradox finanční stability: zárodky finančních krizí vznikají v dobrých dobách, tj. časech hojnosti!

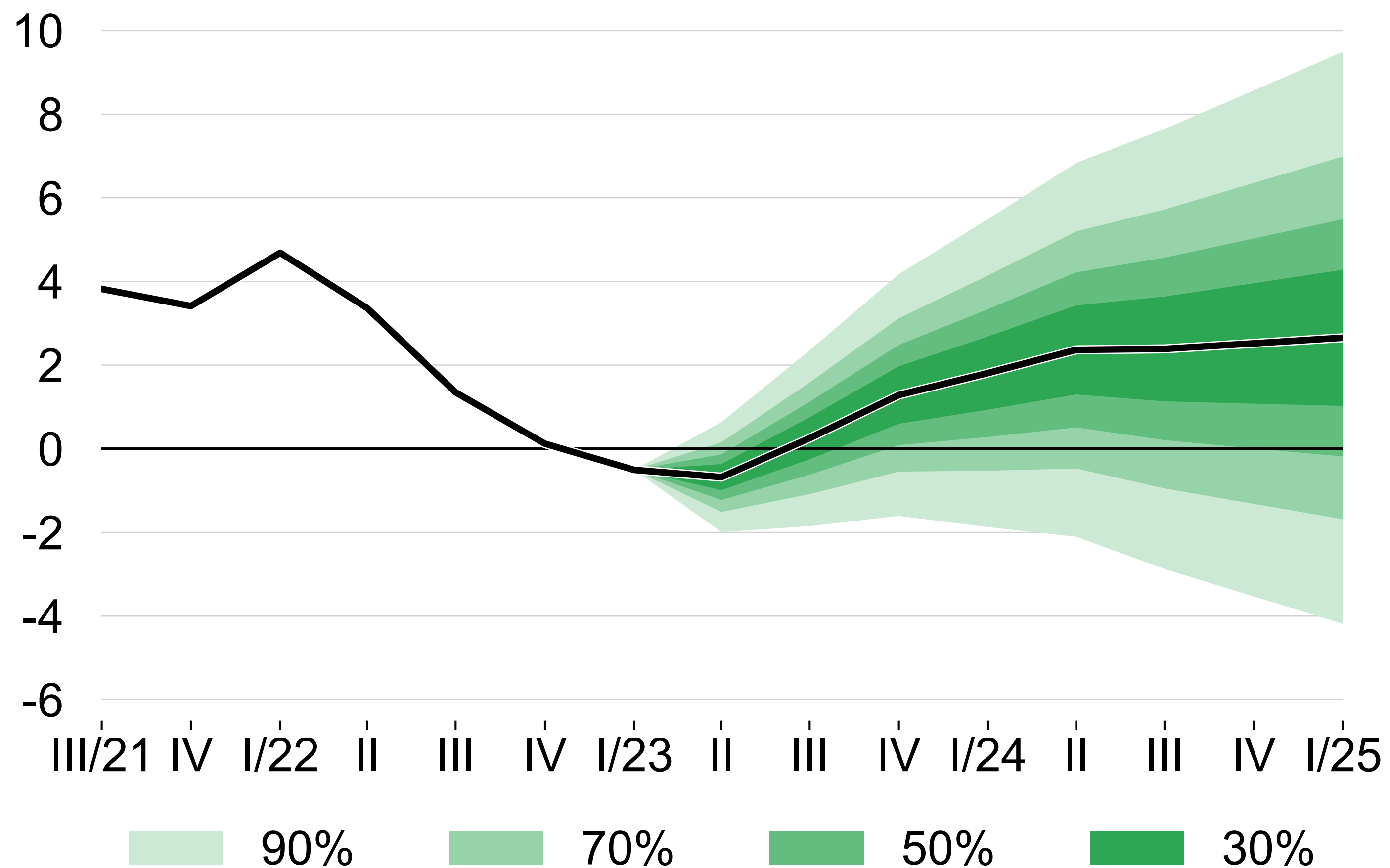
3. Role centrální banky: zabránění vzniku spirál!



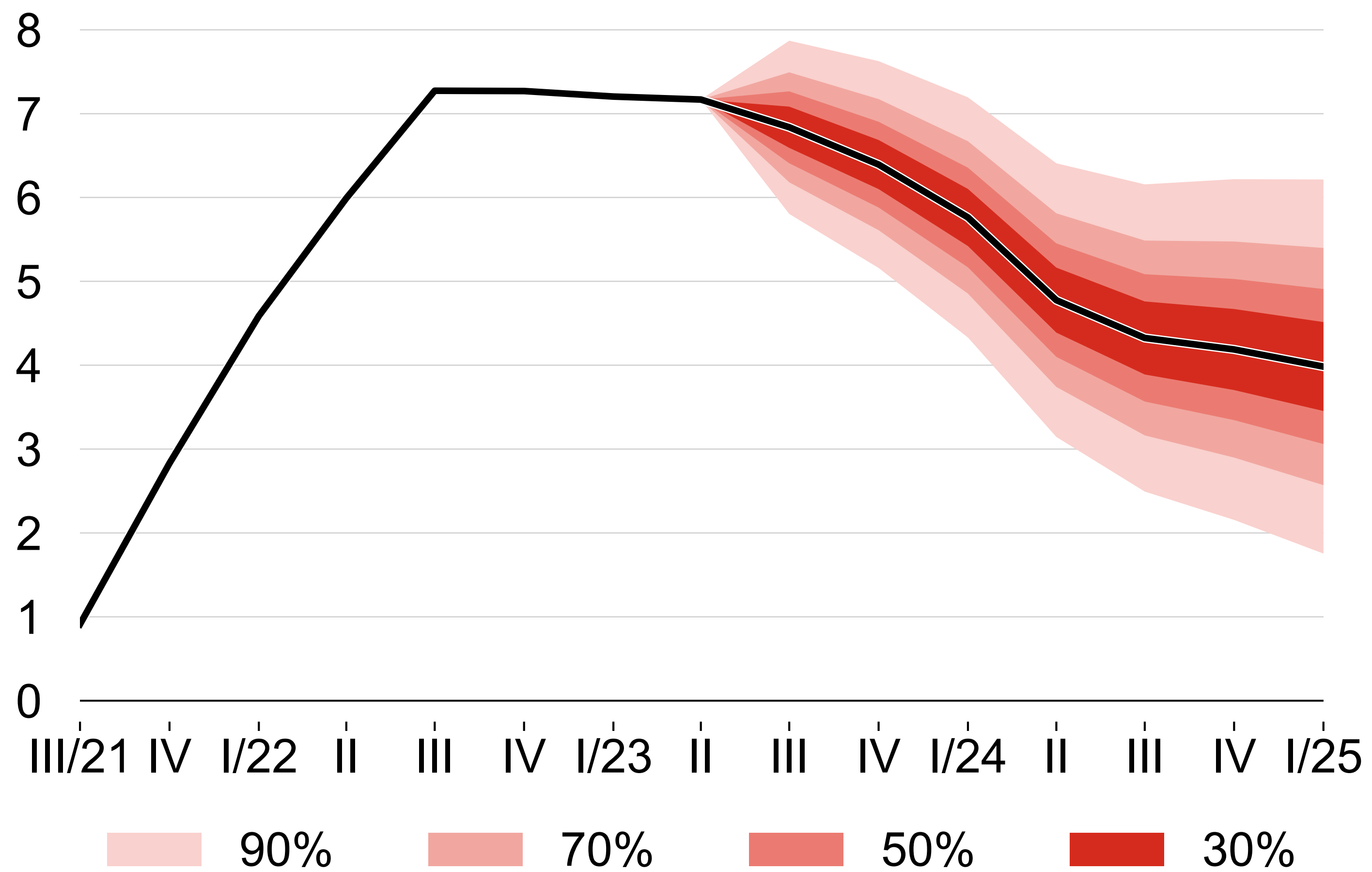
4. PROGNOZA ČNB: Inflační cíl již na dohled



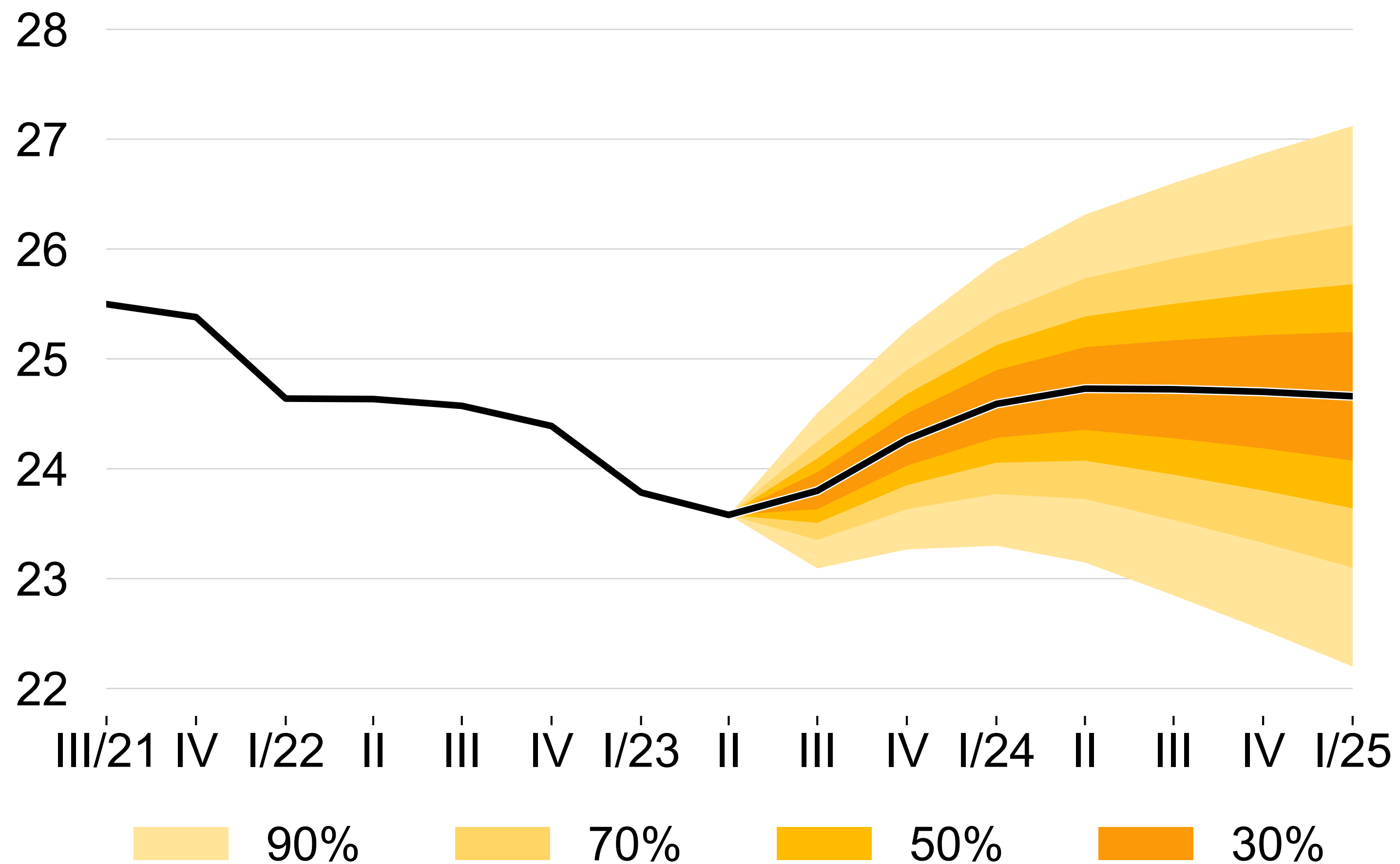
4. PROGNOZA ČNB: ekonomický růst



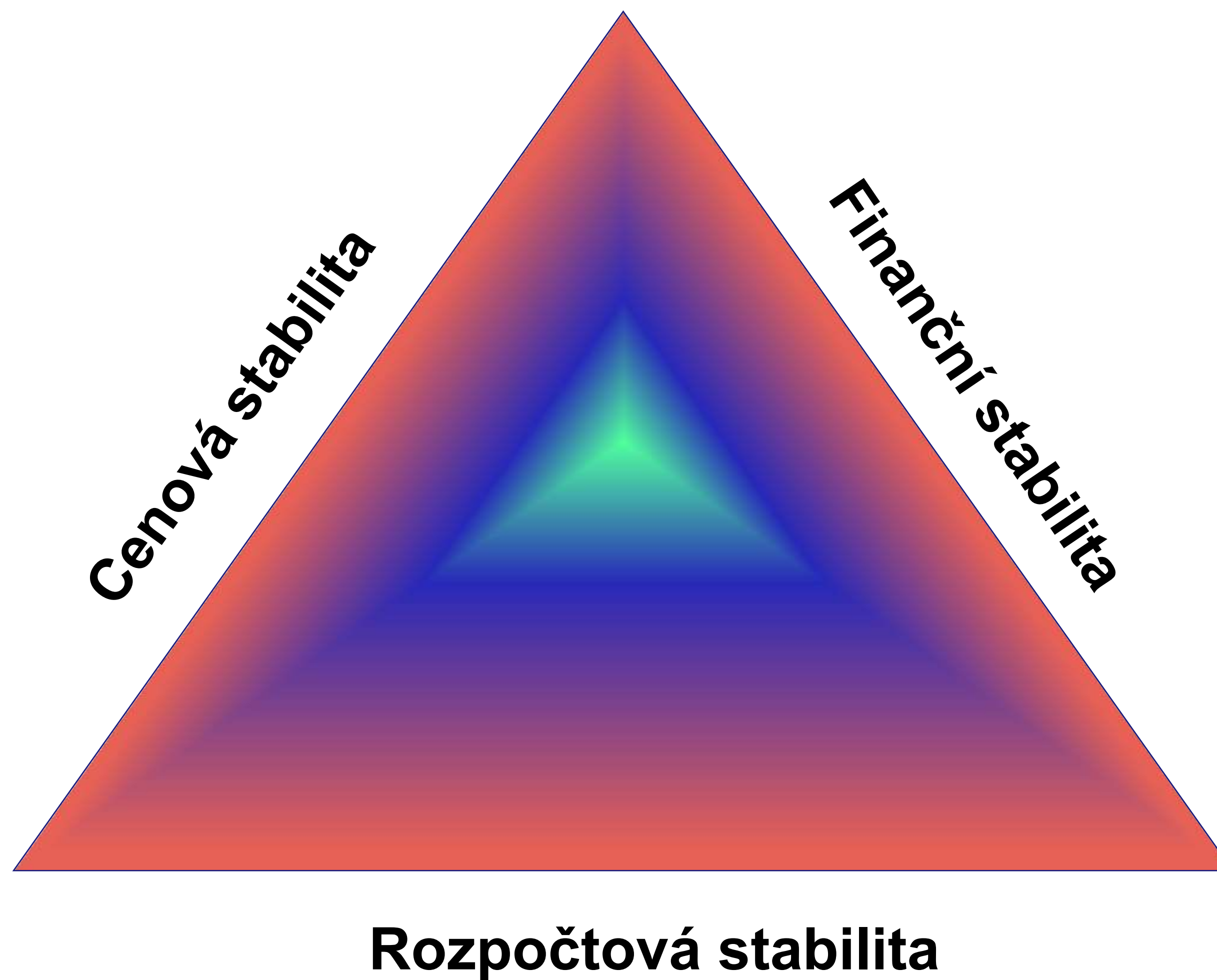
4. PROGNOZA ČNB: úrokové sazby



4. PROGNOZA ČNB: měnový kurz



Místo závěru... ekonomická stabilita



Děkuji za pozornost



Prof. Luboš Komárek

Ředitel odboru vnějších ekonomických vztahů
Česká národní banka

Lubos.Komarek@cnb.cz

Základní publikace ČNB jsou zde pro Vás...

Zpráva o měnové politice

<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/>

Zpráva o finanční stabilitě

<https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/publikace-o-financni-stabilite/>

Zpráva o měnové politice
léto 2023



Zpráva o finanční stabilitě
jaro 2023



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/>

Globální ekonomický výhled

říjen 2023



Výukové prezentace ČNB jsou zde pro vaše děti...

- Osobní finance
- Proč vznikají krize?
- Inflace – nebezpečný virus ekonomiky

https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/financni-a-ekonomicka-gramotnost/

