ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Hodnocení aktuální makroekonomické situace a její předpokládaný vývoj v příštím období

Petr Král, ředitel sekce měnové

Setkání bankovní rady ČNB s rozpočtovým výborem Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR

Praha, 13. dubna 2022

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Obsah

1. **Současná ekonomická situace**

2. Rizika a nejistoty prognózy a poslední rozhodnutí bankovní rady

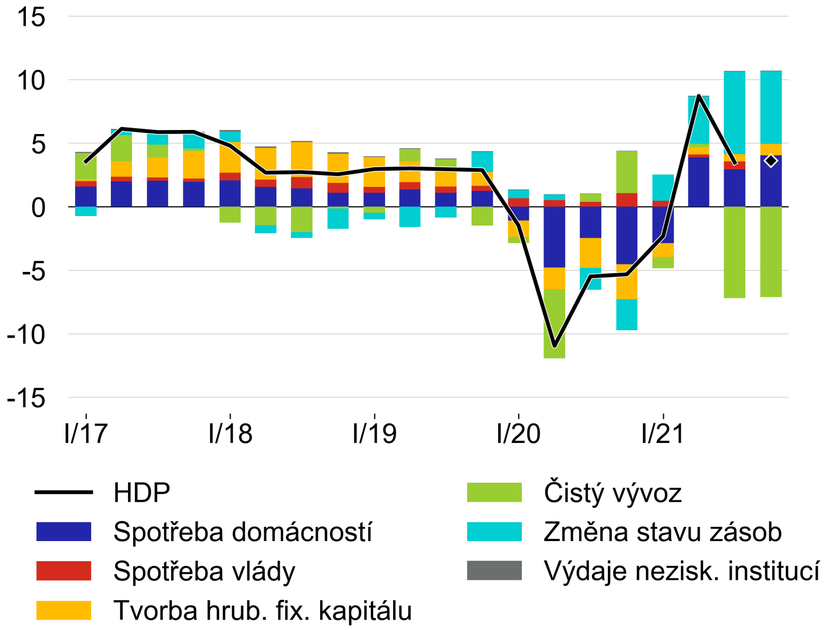
ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Reálná aktivita

- Česká ekonomika se v loňském roce po pandemickém útlumu vrátila na růstovou trajektorii, když meziročně vzrostla o 3,3 %.
- Tahounem oživení od jara 2021 byla **spotřeba**, především díky:
  - odložené spotřebě a nahromaděným úsporám
  - rychle rostoucím mzdám
  - štědré fiskální politice
- Na českou ekonomiku po celý rok 2021 značně negativně dopadaly **problémy v globálních dodavatelských řetězcích,** které brzdily exportní výkonnost a vedly k hromadění nedokončené produkce, především v průmyslu.
- Na předpandemickou úroveň se tuzemská ekonomika sice ještě nevrátila, ale již několik čtvrtletí **operuje nad svým potenciálem** a vykazovala dosud jasné **známky přehřívání**.

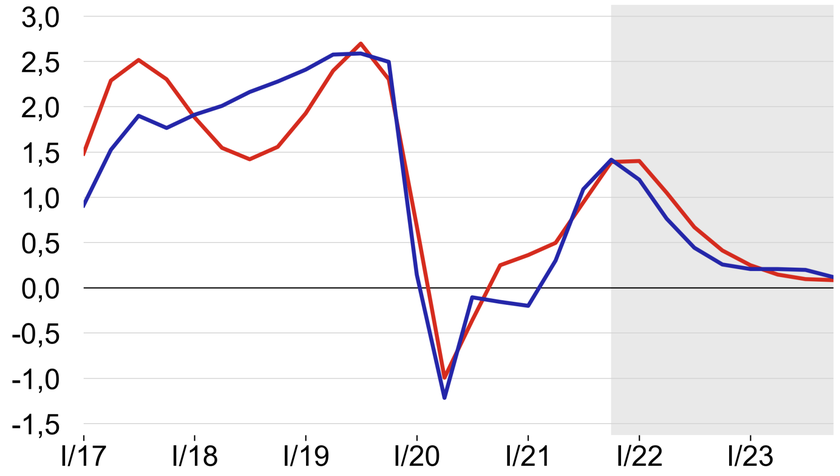
Struktura růstu HDP

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



Mezera výstupu

v % potenciálního produktu

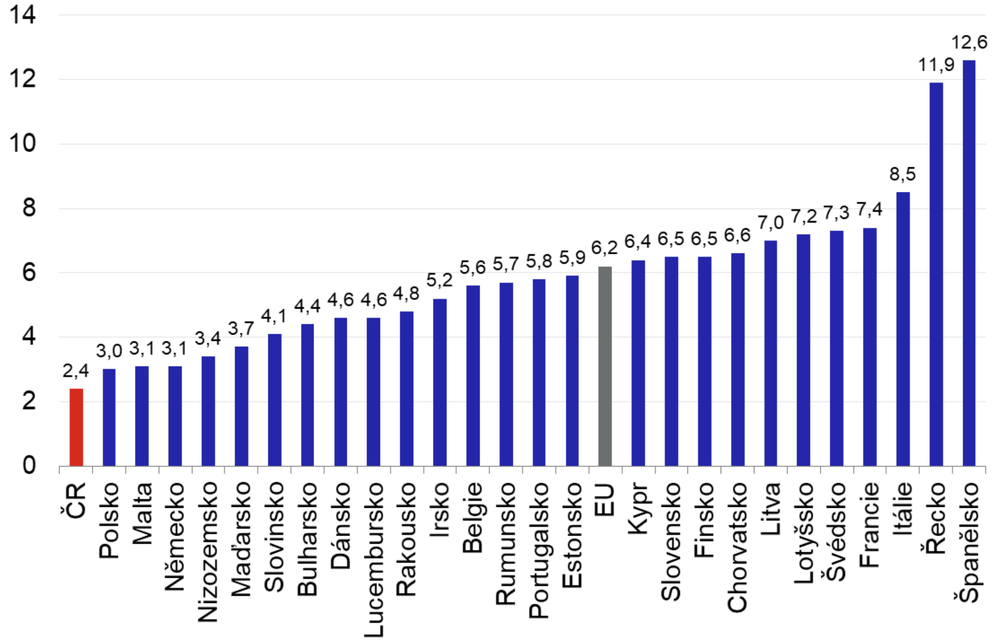


Trh práce

- Vyčerpaný trh práce je dalším symptomem opětovně se přehřívající ekonomiky.
- Po částečném „pandemickém zchlazení“ **napětí na trhu práce znovu narůstá**, a to především v jeho reálné části (zaměstnanost a nezaměstnanost).
- To potvrzuje index LUCI, který se již několik let nachází značně **nad svou rovnovážnou úrovní**.
- ČR má dlouhodobě **nejnižší míru nezaměstnanosti** napříč zeměmi EU.
- Migrační toky v souvislosti **s válkou na Ukrajině** mohou mít **podstatný vliv** na tuzemský trh práce.

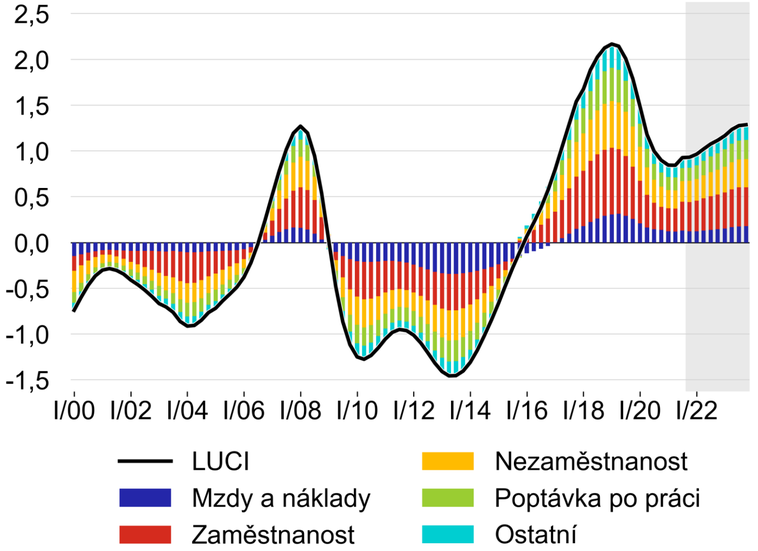
Mezinárodní srovnání obecné míry nezaměstnanosti

v % aktivní populace, sezónně očištěno, únor 2022, data z Eurostat



Index LUCI – souhrnný ukazatel trhu práce

vertikální osa ukazuje odchylky od rovnovážné úrovně

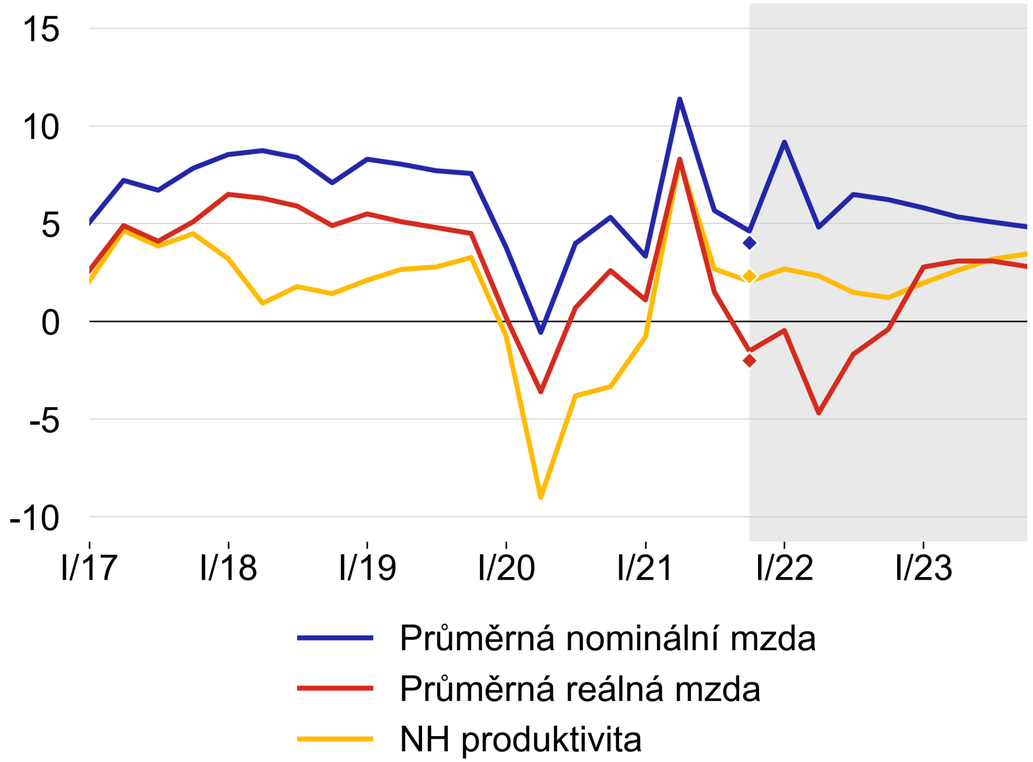


Mzdy a produktivita

- Mzdový vývoj byl v minulých letech ovlivněn **jednorázovými faktory**, které znatelně rozkolísaly mzdovou dynamiku.
- **Růst nominálních mezd v souvislosti s pandemií zpomalil,** ale zůstal solidní v návaznosti na silnou poptávku po práci.
- **Reálné mzdy však** v souvislosti rychlým růstem cen ve 4. čtvrtletí 2021 poklesly.

Mzdy a produktivita

meziroční změny v %, NHPP sezonně očištěna

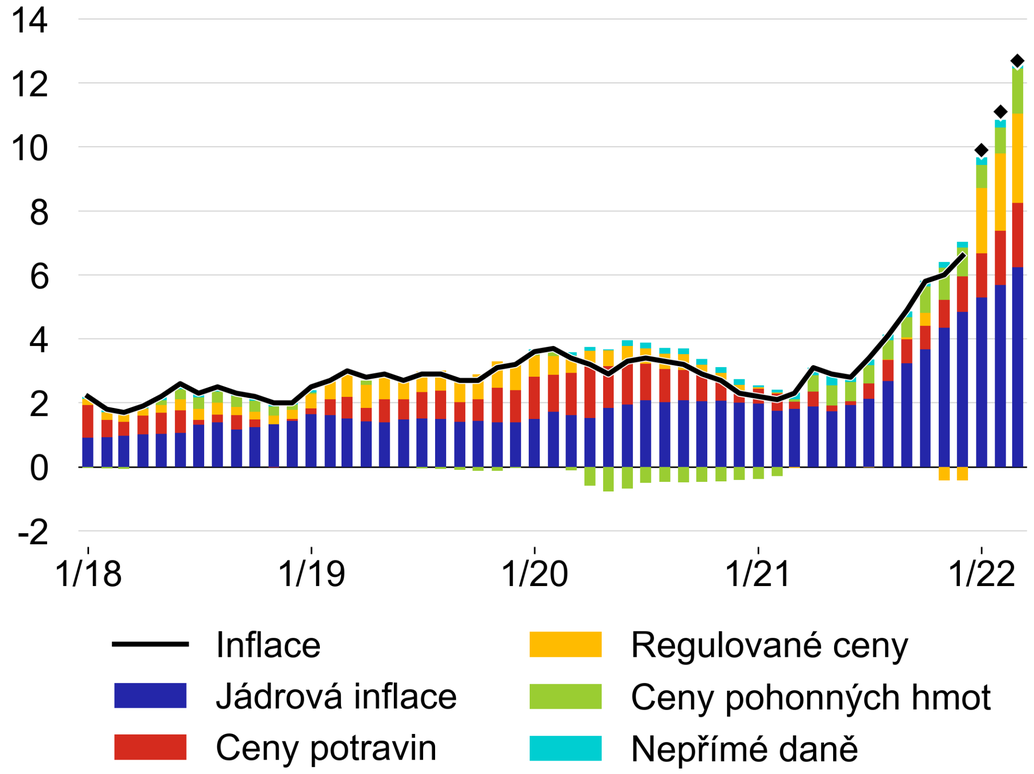


Inflace

- Inflace se vlivem nabídkových a poptávkových faktorů od druhé poloviny 2021 výrazně **vzdaluje od 2% inflačního cíle**.
- V březnu 2022 dosáhla 12,7 % (meziročně).
- **Zrychlování jádrové inflace** reflektuje mimořádný růst domácích i zahraničních nákladů na pozadí silné poptávky. Významný příspěvek má i imputované nájemné.
- Vysoký růst **regulovaných cen** odráží skokovou dynamiku cen energetických surovin vedoucí k výraznému zdražení energií (plus obnovení DPH na elektřinu a plyn od ledna).
- Růst **cen potravin** zrychluje, když se k poptávkovým tlakům přidává zdražování světových cen agrárních komodit.
- Růst **cen pohonných hmot** zrychlil zejména z důvodu růstu světových cen ropy.
- Ve směru sílících cenových tlaků u potravin, pohonných hmot a regulovaných cen aktuálně působí **válka na Ukrajině**.

Struktura inflace

meziroční změny v %, příspěvky v p. b.

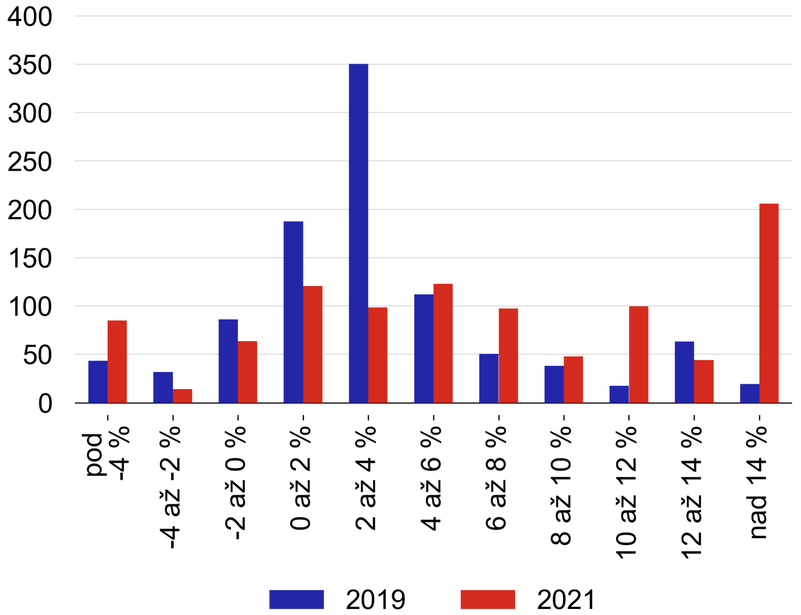


Intenzita a plošnost inflace

- Současná vlna zdražování je **plošný a poměrně intenzivní jev**.
- Ve druhé polovině loňského roku výrazně zesílil růst cen napříč kategoriemi spotřebního koše. Nejvíce v oblastech doprava, odívání a obuv, bydlení.
- Na konci roku 2021 se oproti roku 2019 většina položek spotřebního koše posunula k vyšším cenovým růstům.

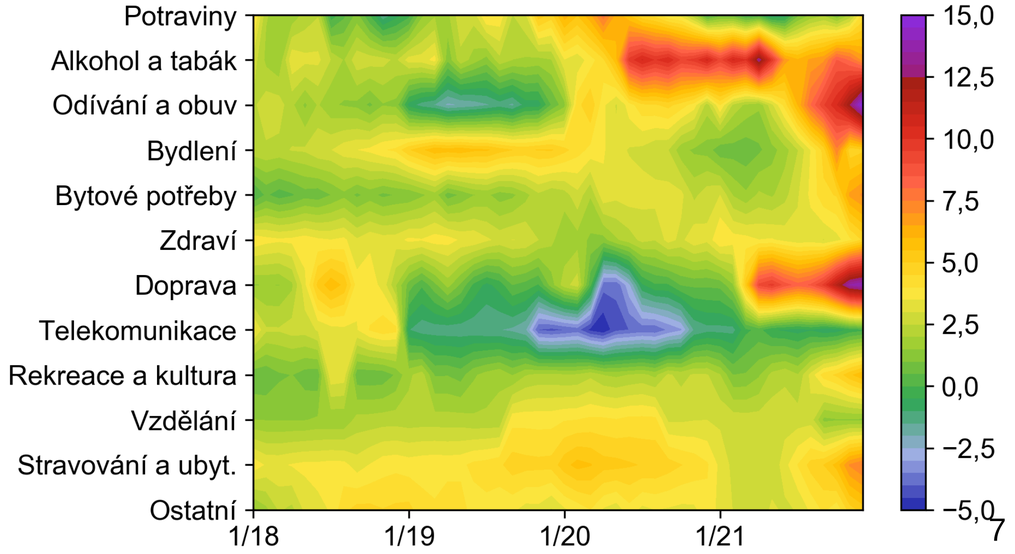
Meziroční růst cen v prosinci 2019 a 2021

podíl na spotřebním koši v ‰



Meziroční růst cen dle kategorií

v %, barevně intenzita růstu

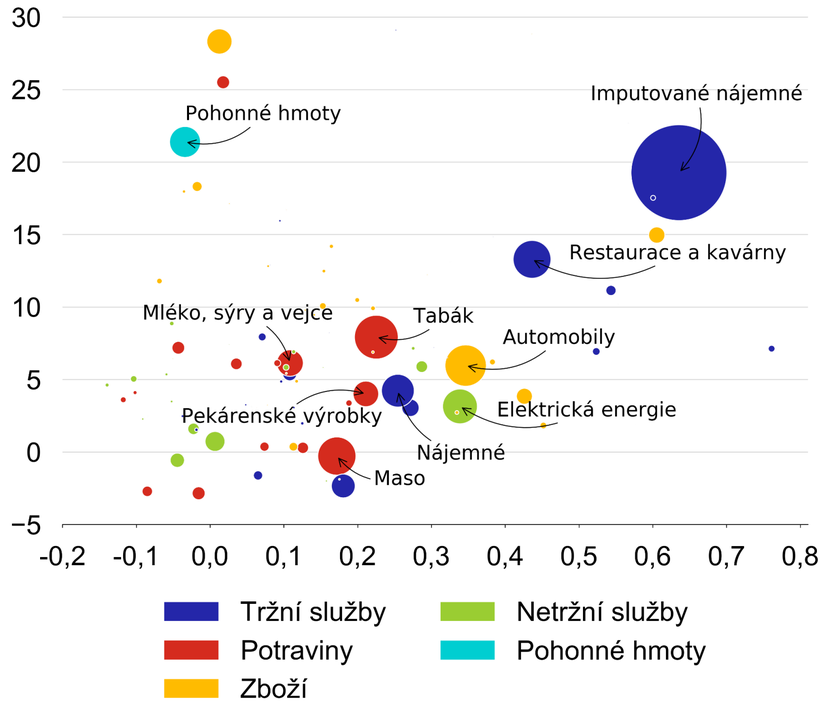


Domácí poptávkové klima

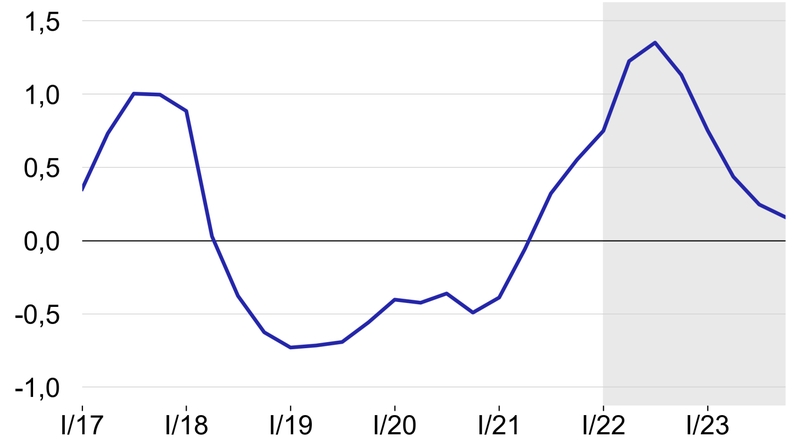
- **Významná role domácího poptávkového klimatu** v současné inflační epizodě:
  - Opětovný narůst napětí na trhu práce zrychlil mzdovou dynamiku a zvýšil náklady českých firem.
  - Razantní růst cen byl výrazný zejména u položek spotřebního koše silně korelovaných s LUCI.
- **Silný spotřebitelský apetit** dovoluje firmám zvyšovat ceny (ziskové marže) nad náklady/dovozní ceny a kompenzovat část ušlých zisků z doby uzavírek ekonomiky.

Korelace položek spotřebního koše s LUCI

osa x: korelace, osa y: anualizovaný mezičtvrtletní růst cen v % ve 3. čtvrtletí 2021, velikost bubliny = váha kategorie



Mezera marží u spotřebních statků v %

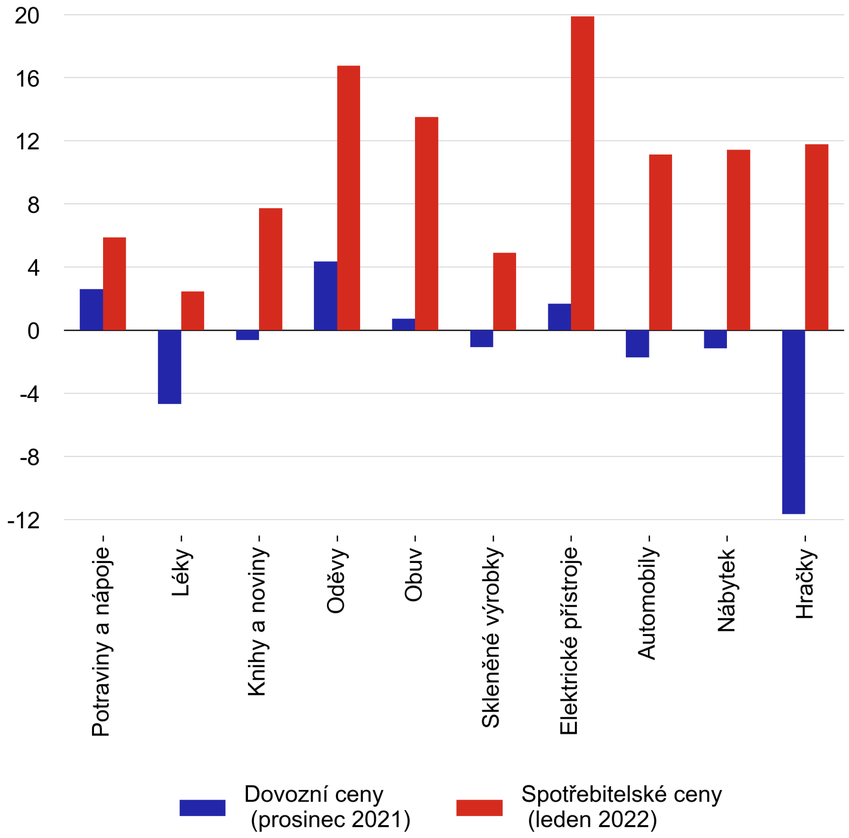


Domácí poptávkové klima

- O převažujícím domácím původu inflačních tlaků do přelomu roku svědčí **srovnání vývoje dovozních vs. spotřebitelských cen** vybraných položek běžného zboží.
- **Ceny zboží z dovozu** i díky posilování kurzu koruny v posledním období klesají nebo rostou jen mírně.
- Naproti tomu téměř identické **zboží k dostání na pultech maloobchodu pro koncové české zákazníky** výrazně zdražuje.

Dovozní versus spotřebitelské ceny

meziroční změny v %

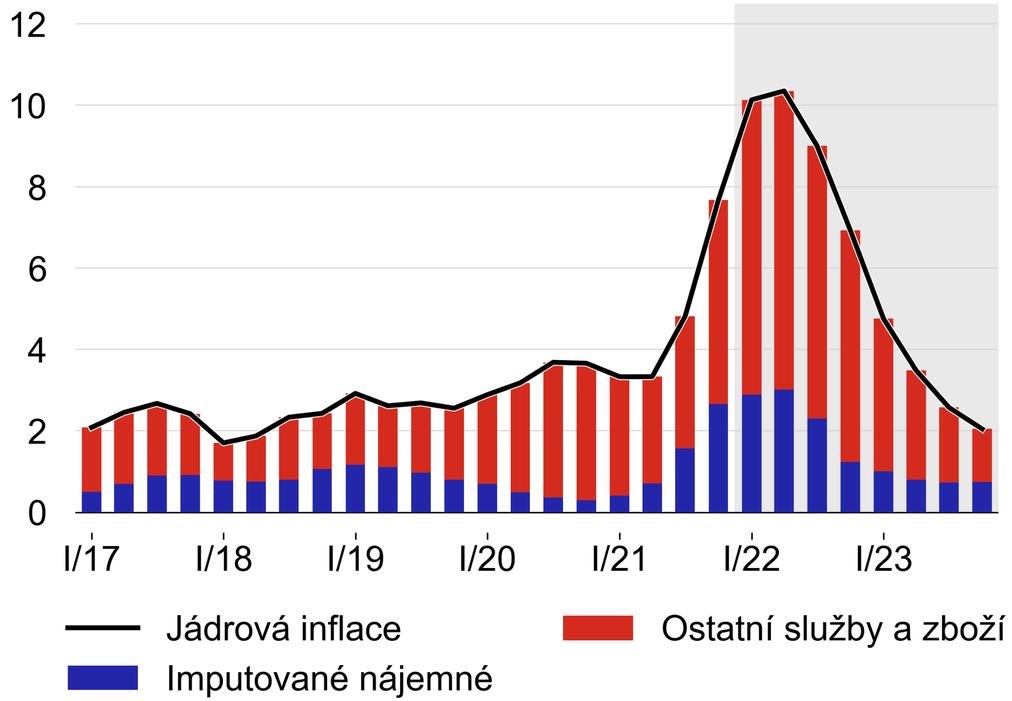


Trh nemovitostí

- Významnou položkou jádrové inflace je nadále narůstající příspěvek **imputovaného nájemného** (v březnu 2022 růst 16,3 % mzr.), které hraje v indexu CPI významnou roli.
- V jeho růstu se projevuje souběh výrazného **zdražování nových nemovitostí** (o 25 % ve 4. čtvrtletí 2021) a **vysoká dynamika cen stavebních prací a materiálů**.

Jádrová inflace

meziroční změny v %, příspěvky v p. b.

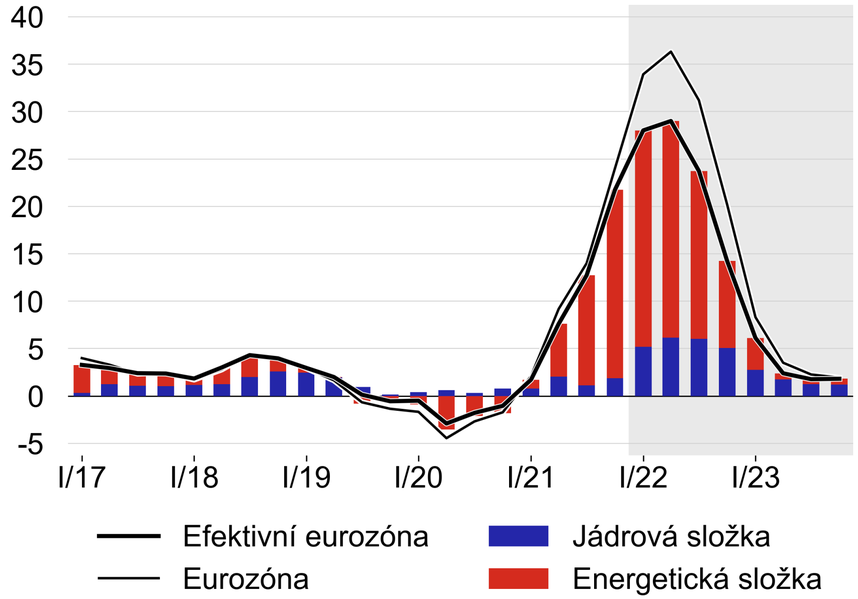


Zahraniční nákladové vlivy

- Na domácí jádrovou inflaci z velké míry působil i výrazný růst **cen průmyslových výrobců v zahraničí**, ke kterému výrazně přispívají **rostoucí ceny energií.**
- Proinflačně působily zejména **historicky nejvyšší ceny zemního plynu a elektřiny,** ale také rostoucí cena ropy.
- Inflační tlaky jsou podpořeny i nadále trvajícími **poruchami v globálních výrobních a dodavatelských řetězcích** a souvisejícím nedostatkem komponent a materiálů.
- Probíhající **válka na Ukrajině** dále posiluje cenové tlaky, především v segmentu potravin a energií.

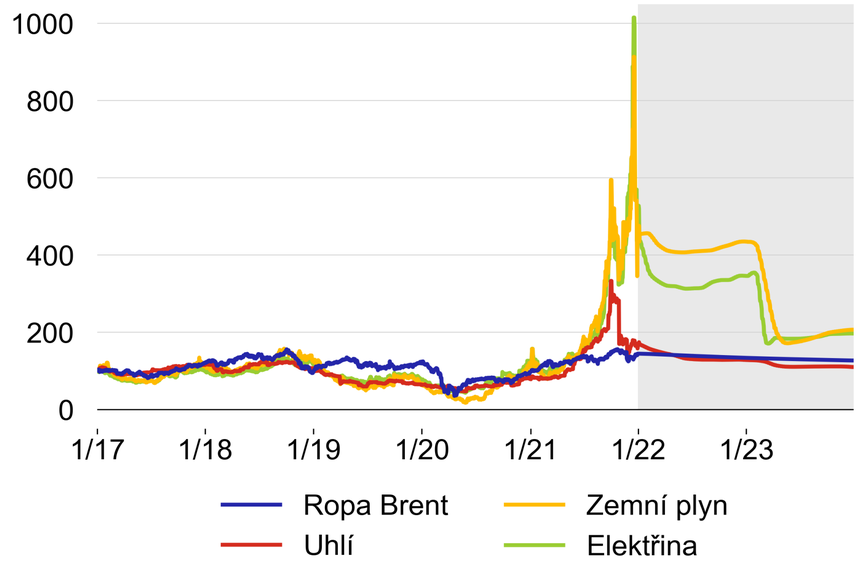
Ceny průmyslových výrobců v eurozóně

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



Ceny energetických komodit

index (leden 2017 = 100)

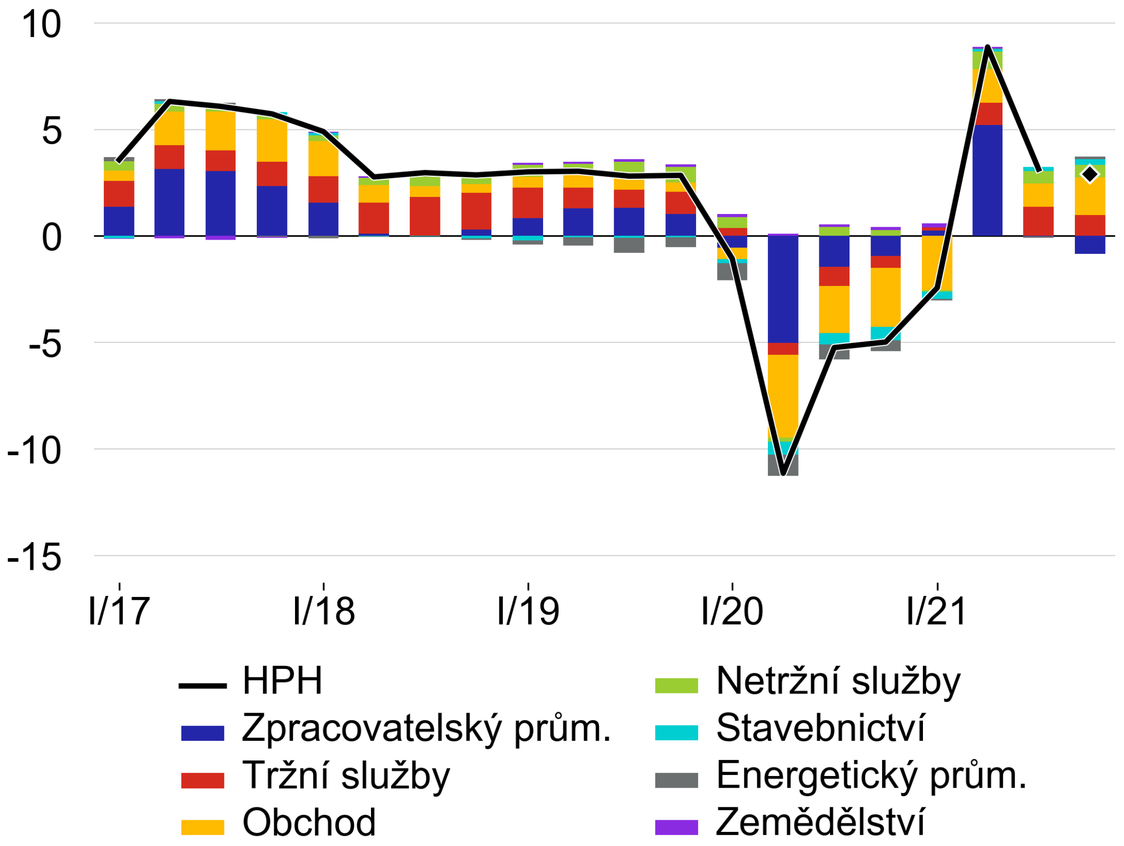


Produkční strana ekonomiky

- **Hrubá přidaná hodnota** po propadu v roce 2020 od druhého čtvrtletí loňského roku opět rostla.
- Průmysl se v závěru loňského roku i počátkem letošního roku nadále potýkal s problémy (problémy v GVC, zdražování výrobních vstupů).

Struktura růstu hrubé přidané hodnoty

(mzr. v %, příspěvky v p. b., stálé ceny, sezoně očištěno)

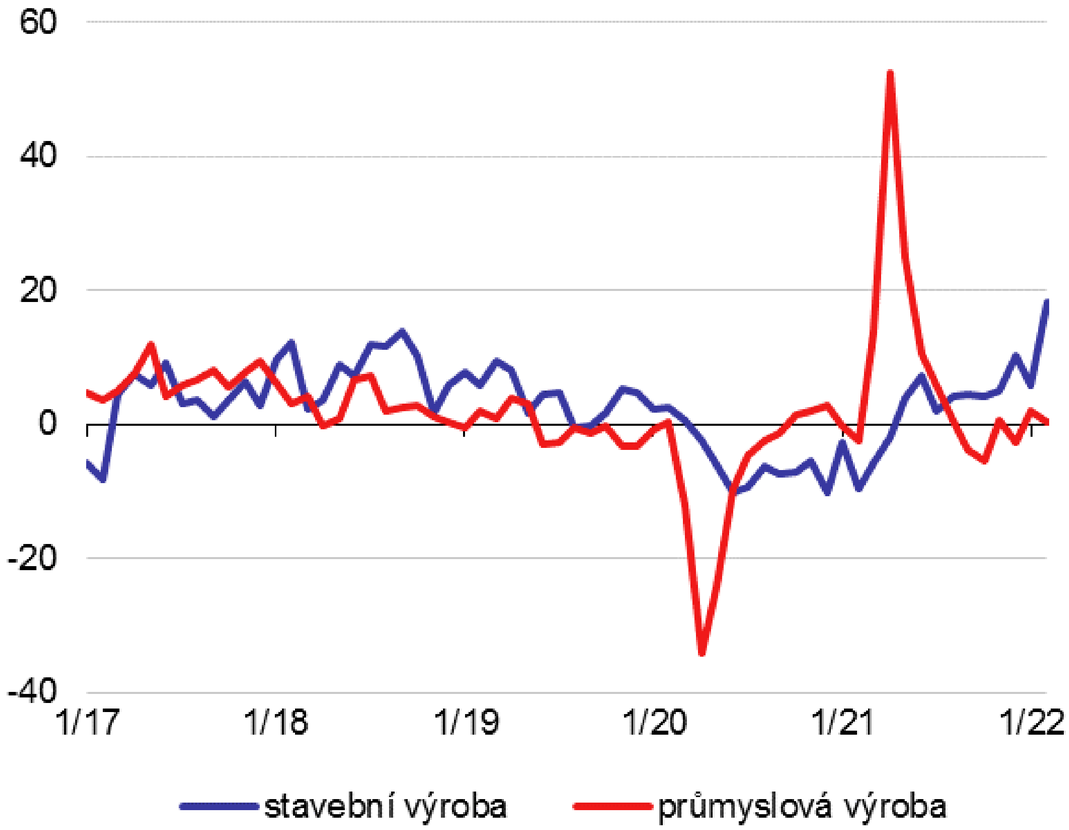


Produkční strana ekonomiky

- **Průmyslová produkce** v únoru meziročně stagnovala
  - zejména vliv automobilového průmyslu (pokračující problémy v globálních výrobních a dodavatelských řetězcích)
- **Stavební produkce** v únoru meziročně vzrostla o 18,4 %
  - vliv odvětví pozemního i inženýrského stavitelství

Průmyslová a stavební produkce

(mzr. změny v %, stálé ceny, sezonně očištěno)

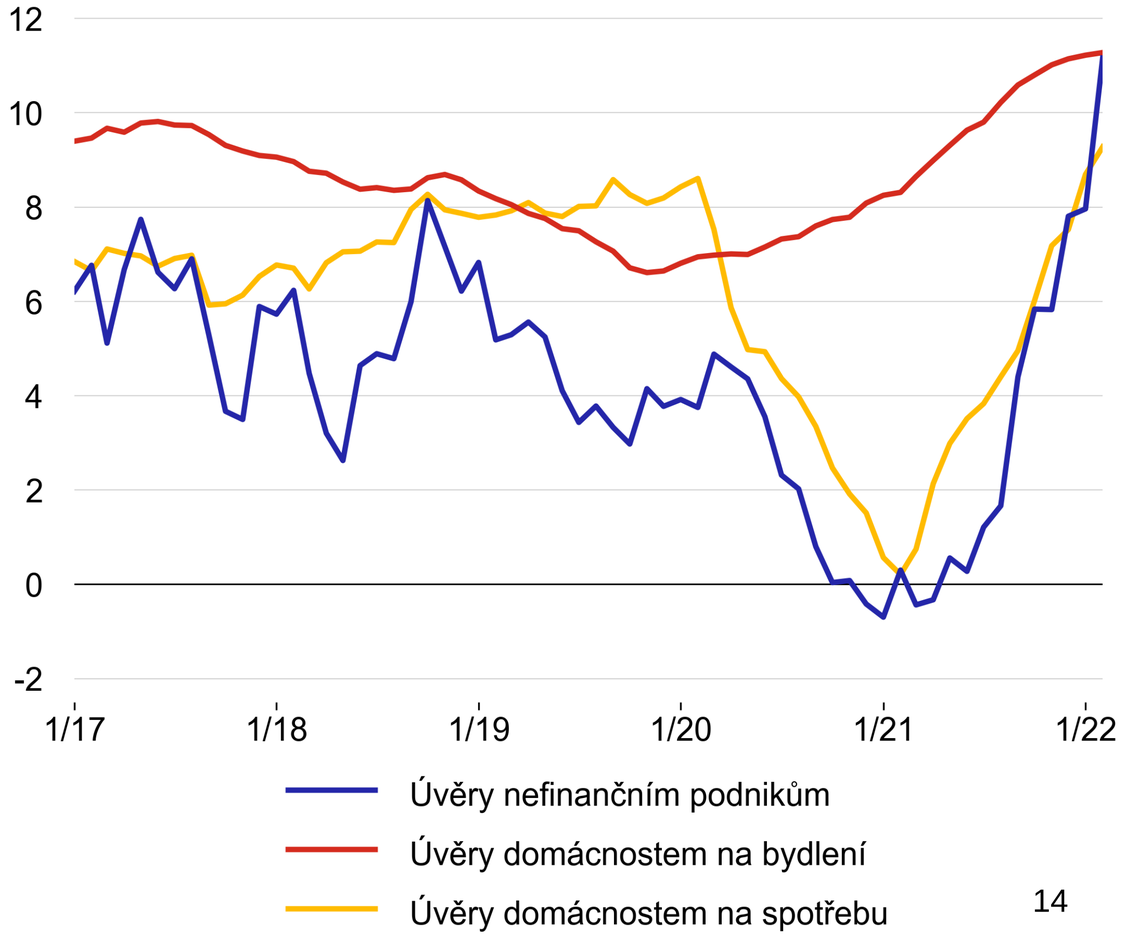


Úvěry

- V české ekonomice v únoru pokračovala silná úvěrová dynamika.
- **Dynamika úvěrů podnikům** se od třetího čtvrtletí loňského roku rychle zvyšovala.
- Obdobný vývoj měly i **úvěry domácnostem na spotřebu.**
- **Dynamika úvěrů na bydlení v** současnosti přesahuje 11 %.

Úvěry soukromému sektoru

(roční míry růstu v %)

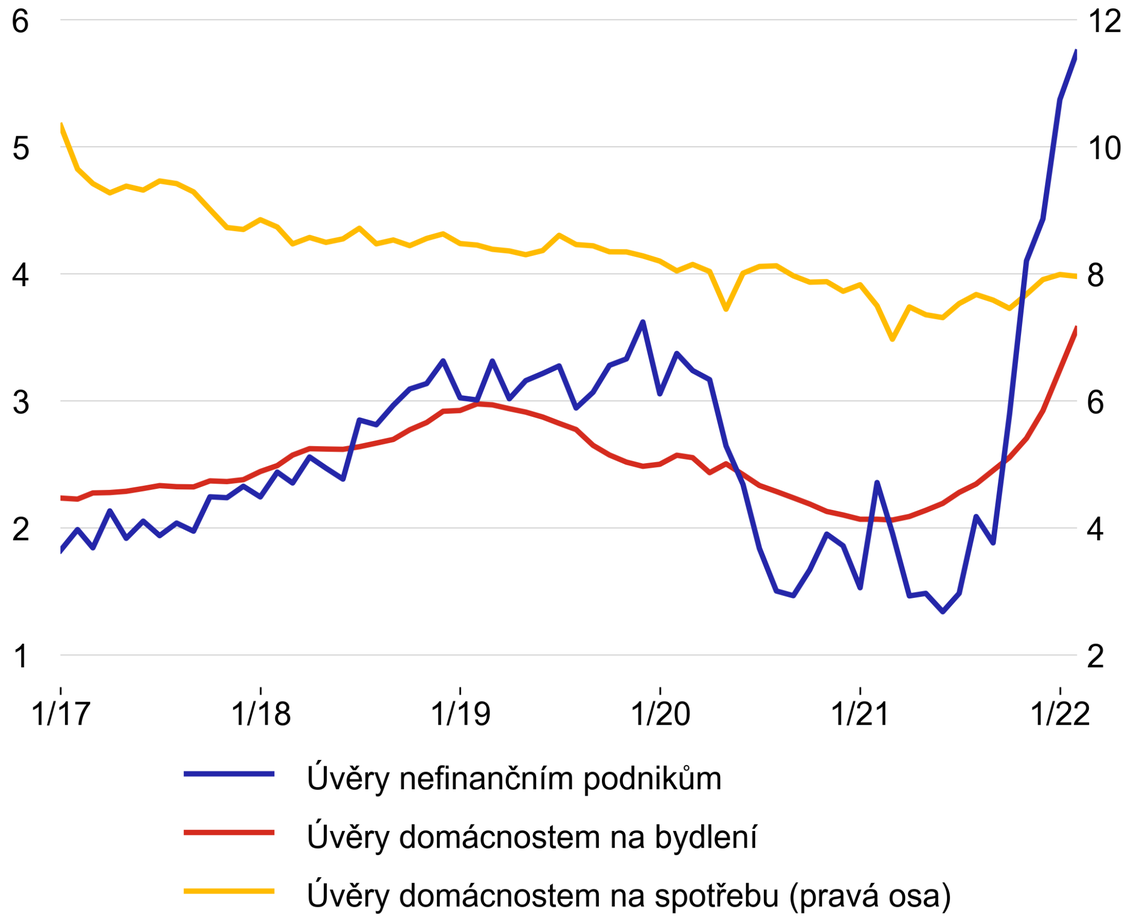


Úrokové sazby

- **Úrokové sazby z úvěrů podnikům** od června loňského roku výrazně vzrostly.
  - odraz transmise měnověpolitických úrokových sazeb
- Nárůst **úrokových sazeb z úvěrů domácnostem na bydlení** je pozvolnější, neboť jsou navázány na tržní úrokové sazby s delší splatností.

Úrokové sazby z bankovních úvěrů

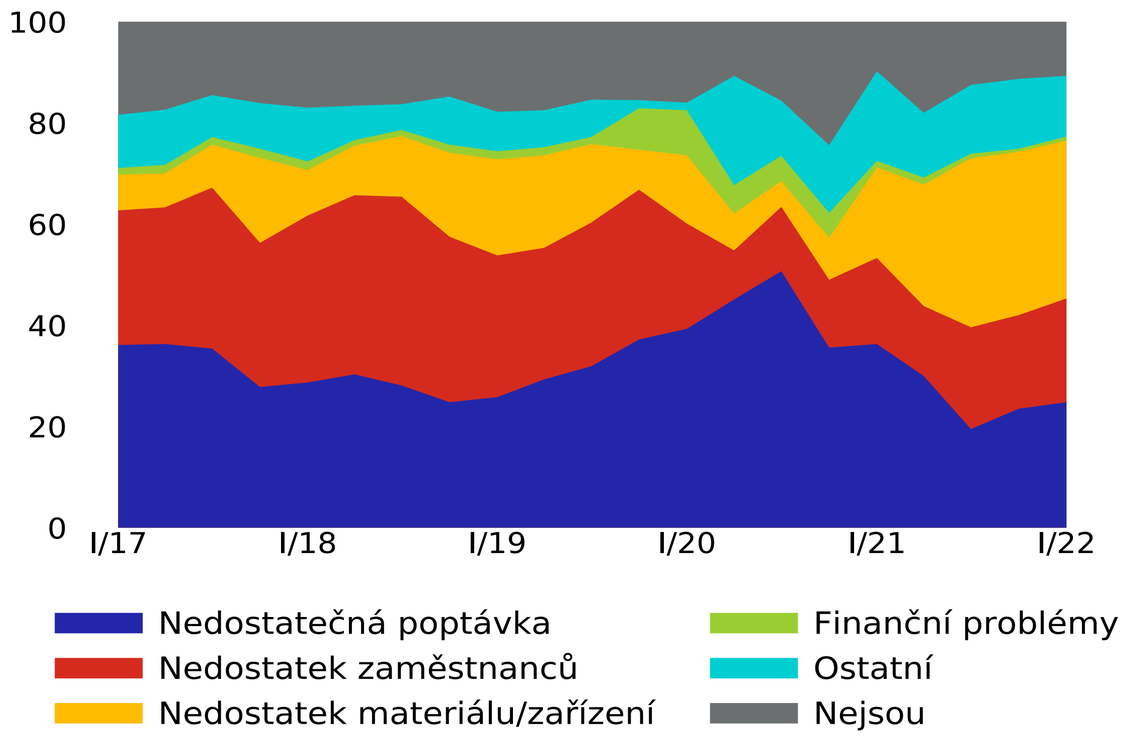
(v %)



Konjunkturální průzkumy

- Růst **průmyslové produkce** je nadále brzděn:
  - nedostatkem materiálu/zařízení
  - nedostatkem zaměstnanců
- V poslední době ale přebírá dominanci **nedostatek materiálu** (narostl význam i u finančních problémů).

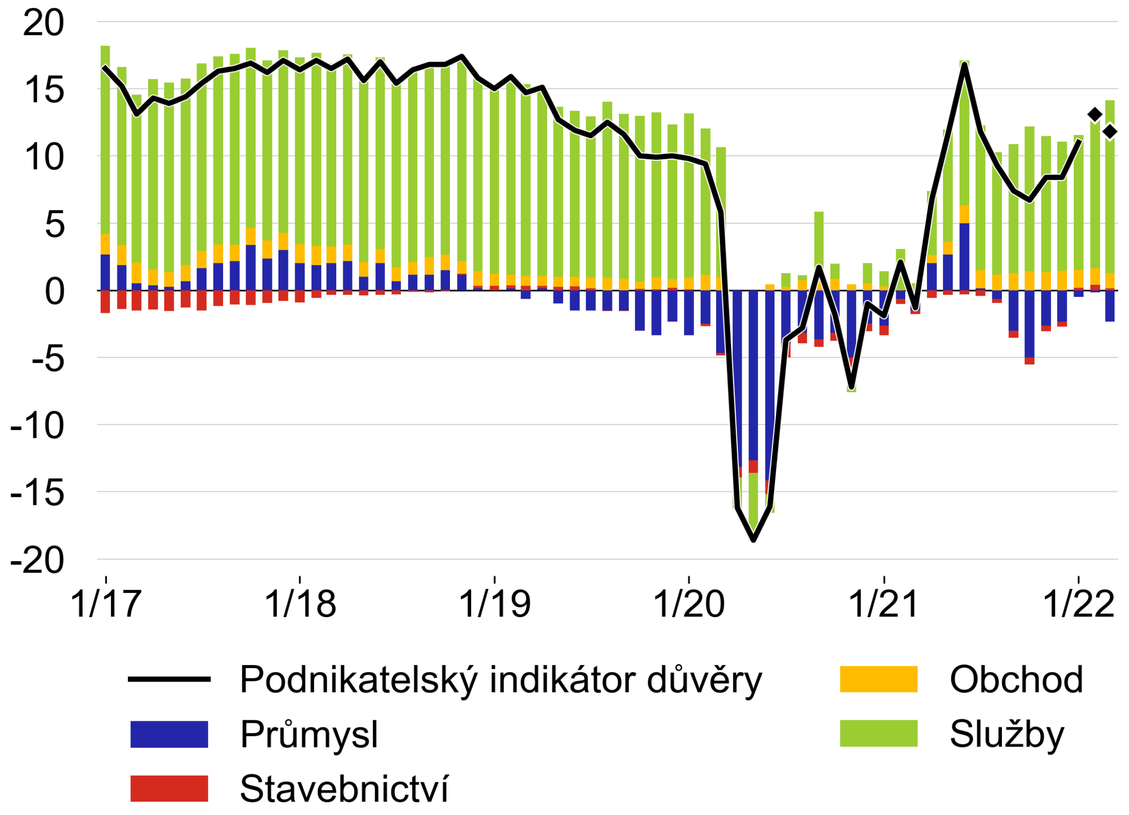
Bariéry růstu v průmyslu
(v %)



Konjunkturální průzkumy

- **Podnikatelská důvěra v sektoru služeb** zůstává na vysoké úrovni.
- **Podnikatelská důvěra sektoru průmyslu** se v průběhu loňského roku dostala do záporných hodnot.
- **Podnikatelská důvěra v sektoru obchodu** vykazuje nízkou, ale stabilní a kladnou hodnotu.

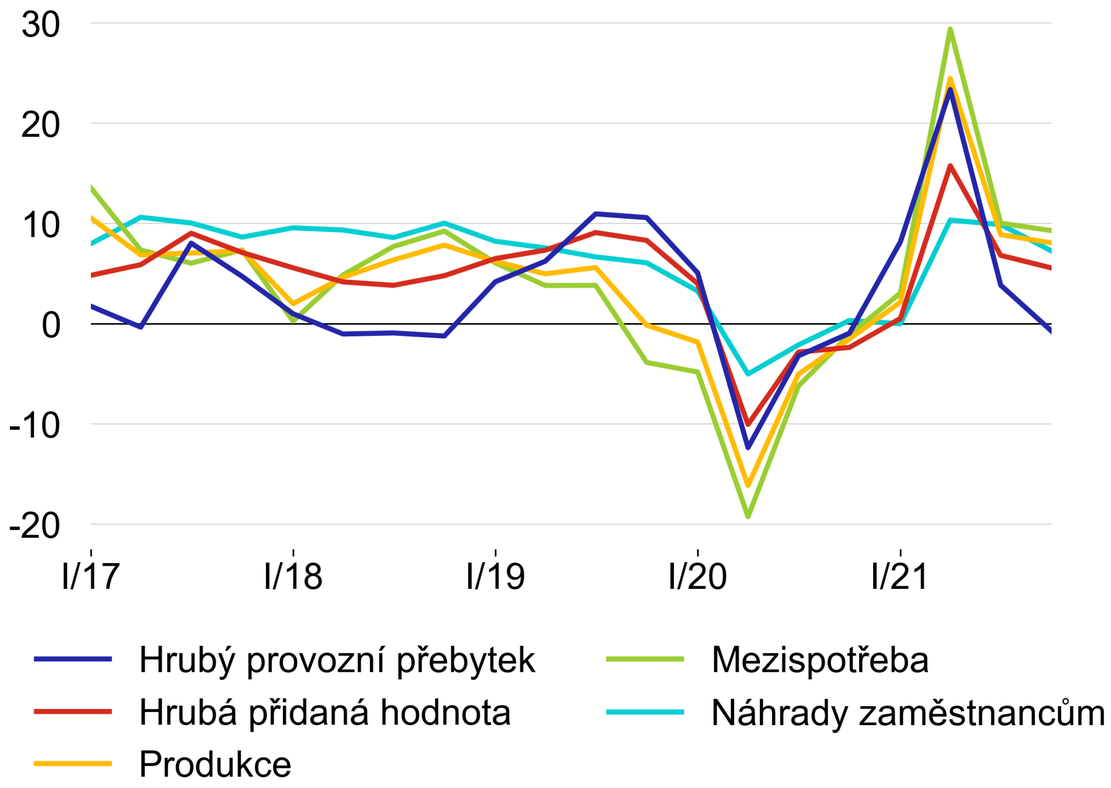
Salda podnikatelské důvěry
(saldo v %, příspěvky v p.b.)



Hospodaření podniků

- Zlepšování **hospodaření podniků** v polovině loňského roku odráželo ekonomické zotavení a bylo podpořeno všemi složkami hospodaření.
- V závěru roku se dynamika navrátila zhruba k hodnotám obvyklým před pandemií.

Základní ukazatele hospodaření podniků
(meziroční změny v %)



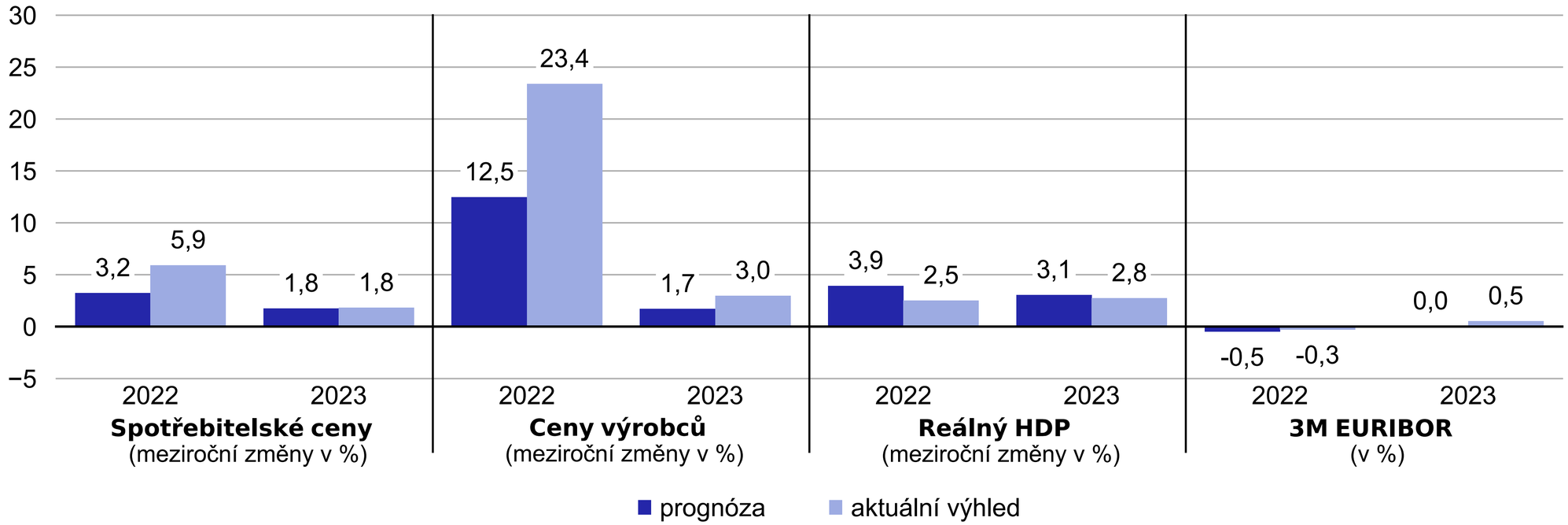
ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Obsah

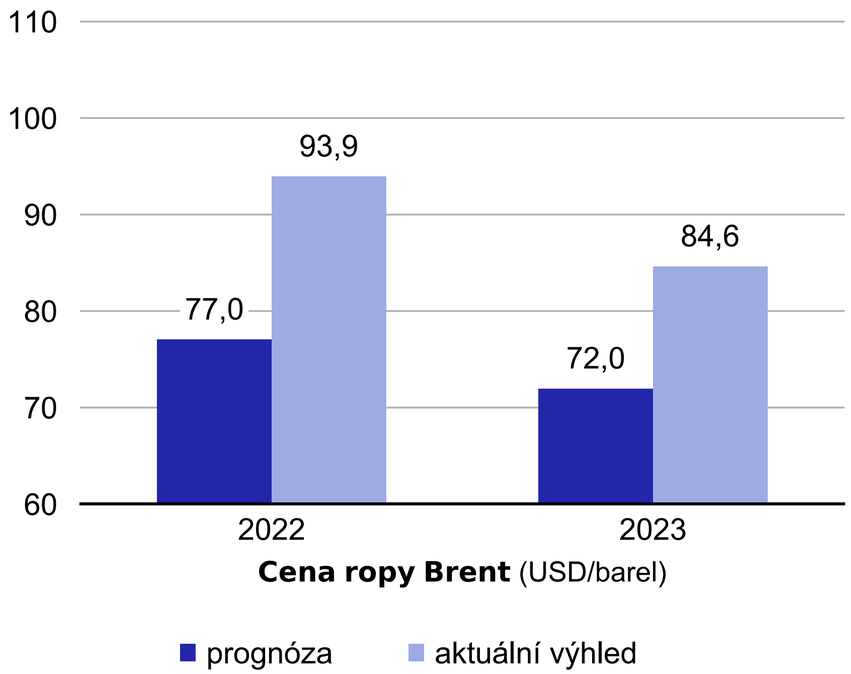
1. Současná ekonomická situace

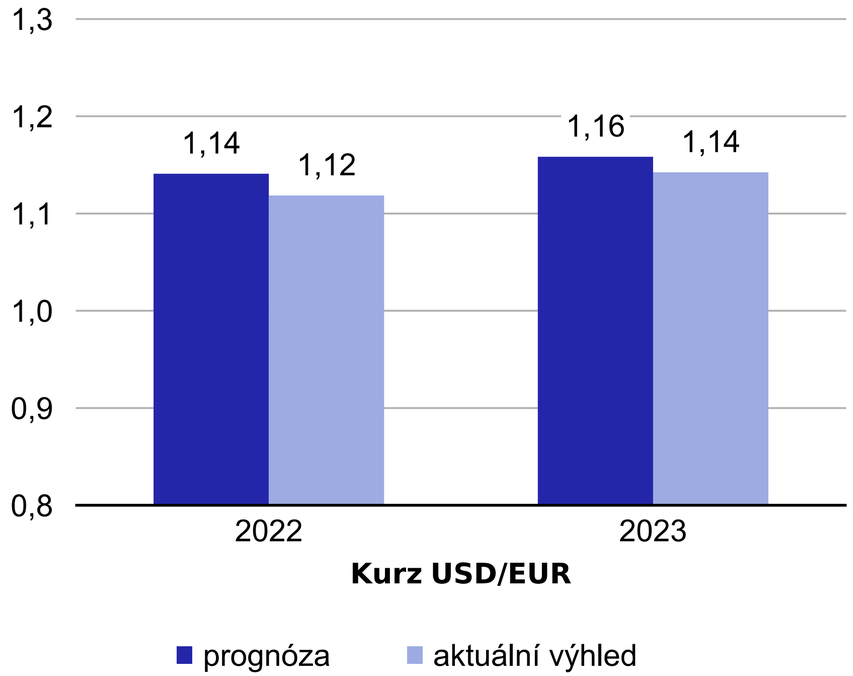
2. Rizika a nejistoty prognózy a poslední rozhodnutí bankovní rady

Vnější prostředí:
zimní prognóza a březnový výhled pro efektivní eurozónu

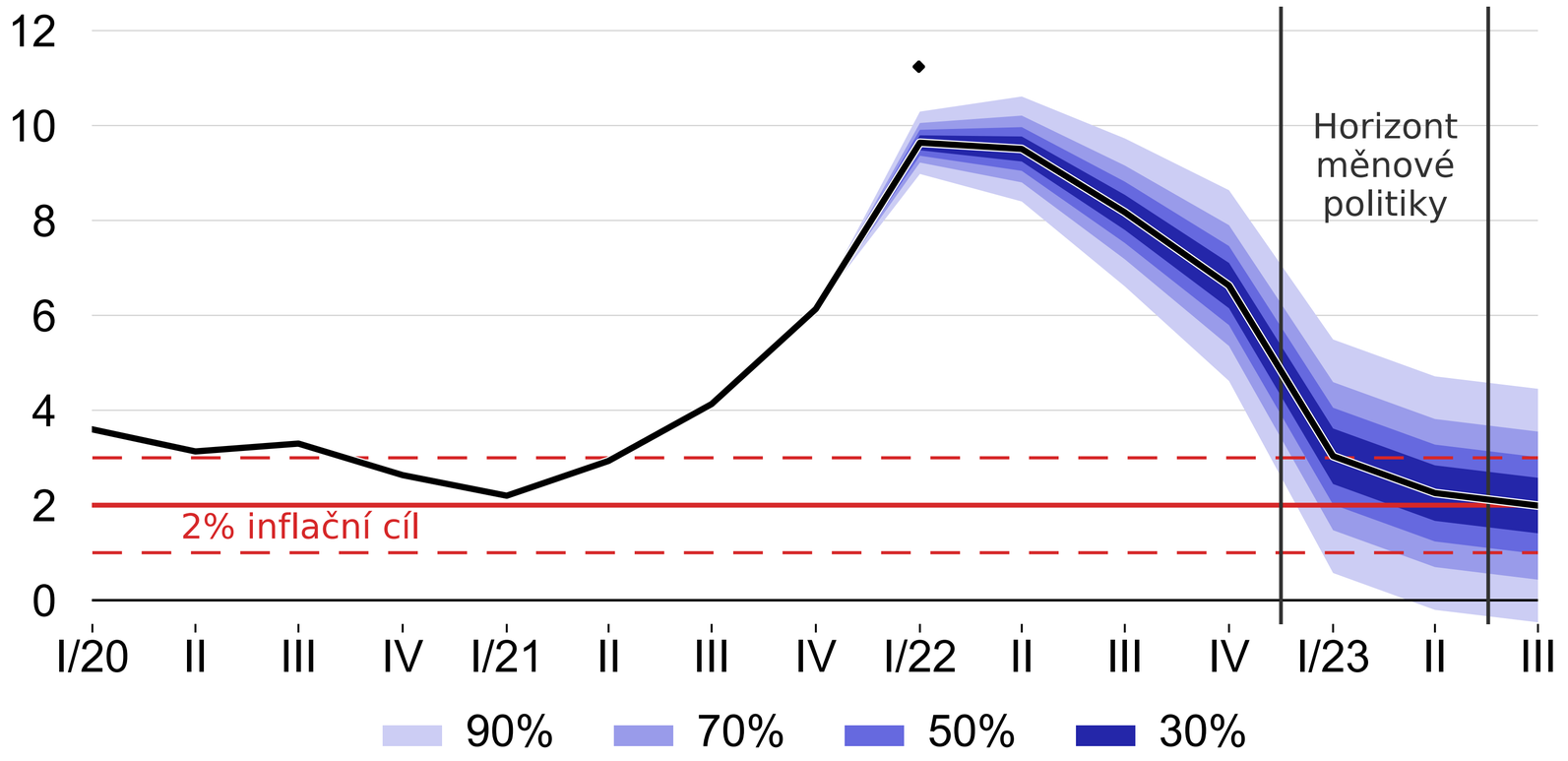


Vnější prostředí: cena ropy a kurz USD/EUR





Prognóza inflace a skutečnost v 1. čtvrtletí 2022



Poznámka: meziroční změny v %.

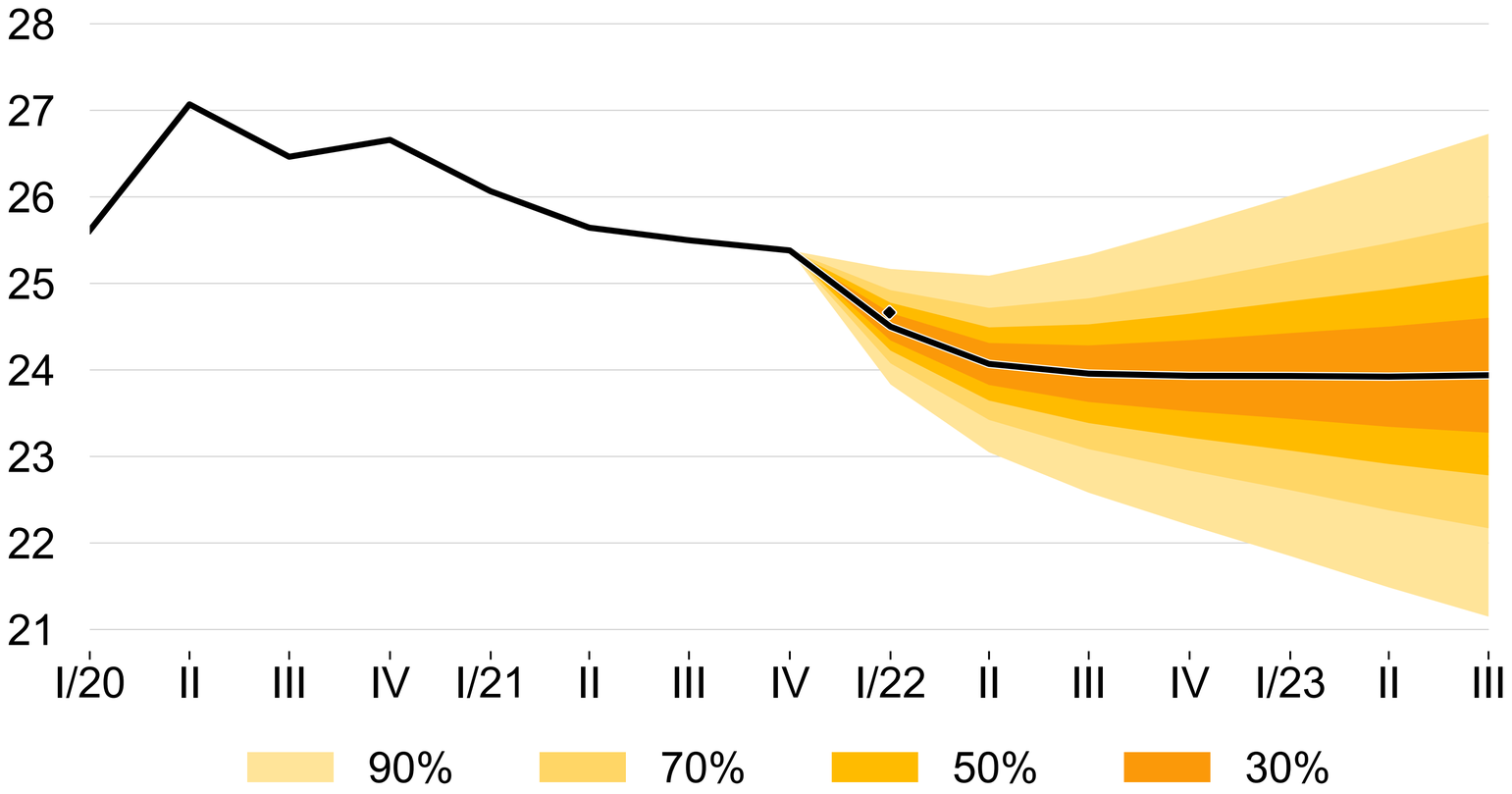
Inflace se v prvních třech měsících letošního roku nacházela zřetelně nad prognózou. V březnu dosáhla 12,7 %.

- Růst cen potravin a energií pro domácnosti, v březnu vliv vypuknutí válečného konfliktu.

Zimní prognóza očekávala, že inflace bude kulminovat v letošním prvním pololetí a na horizontu měnové politiky se sníží do blízkosti 2% cíle.

Podle aktuálního odhadu celková **inflace zůstane velmi vysoká** i po celý zbytek letošního roku.

Prognóza kurzu (CZK/EUR) a skutečnost v 1. čtvrtletí 2022



Zimní prognóza očekávala nejprve zpevnění koruny a její následné ustálení těsně pod hladinou 24 CZK/EUR.

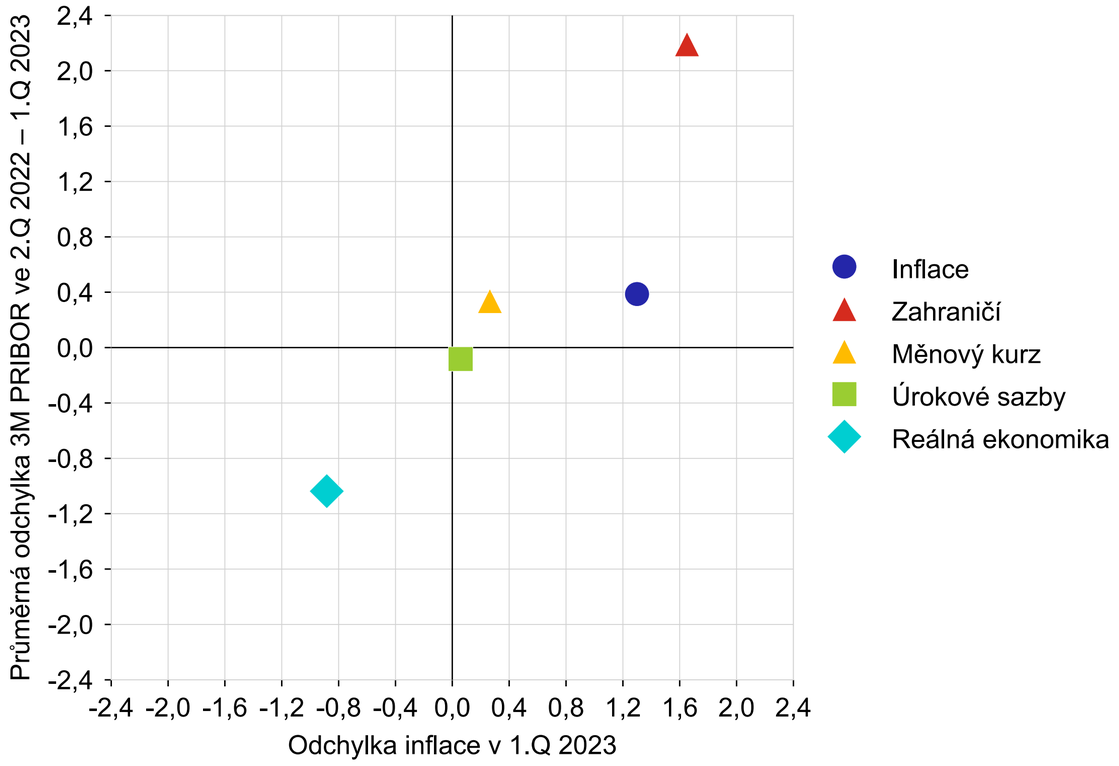
Kurz koruny vůči euru byl v prvním čtvrtletí oproti prognóze v průměru **mírně slabší**.

Devizové intervence ČNB přispěly ke stabilizaci kurzu koruny.

Graf rizik inflační prognózy (GRIP)

- **Simulace GRIPu** v souhrnu vyznívá ve směru **výrazně vyšší domácí inflace i úrokových sazeb** oproti zimní prognóze.
- Tímto směrem působí:
  - výrazné přehodnocení zahraničních výrobních cen a výhledů cen energií
  - znatelně vyšší domácí inflace (pozorovaná na počátku roku i ta nově očekávána pro nejbližší měsíce)
  - nedávné oslabení kurzu koruny a jeho jen postupný návrat na původně předpokládanou trajektorii (přes poměrně silnou korekci podpořenou intervencemi ČNB)
- Ve směru **nižších úrokových sazeb** působí:
  - negativní hospodářské dopady válečné situace a nově zavedených obchodních sankcí do domácí ekonomiky
  - slabší pozorovaný růst mezd v závěru loňského roku a expertního snížení jejich dynamiky na výhledu
- Domácí úrokové sazby působí **neutrálně**.

GRIP
(v procentních bodech)



ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Rizika a nejistoty prognózy

Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty zimní prognózy jako znatelně proinflační, a to zejména v krátkodobém horizontu. To oproti stávající prognóze vyvolává potřebu výrazně přísnější měnové politiky, a to zřejmě po delší dobu.

Proinflační rizika:

- vyšší domácí i zahraniční inflace v dosavadním průběhu roku
- prudký růst cen energií a komodit, zejména v důsledku války na Ukrajině
- slabší ukotvení inflačních očekávání u 2% cíle
- méně restriktivní působení fiskální politiky v letošním roce v souvislosti s uprchlickou krizí

Protiinflační riziko:

- horší budoucí ekonomický vývoj s dopady do trhu práce a s tím související nižší poptávková inflace

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Březnové měnověpolitické rozhodnutí

Vzhledem k prognóze a jejím silně proinflačním rizikům bankovní rada rozhodla o **zvýšení úrokové sazby 2T repo o 0,50 procentního bodu na 5,00 %.**

Pokračující zvyšování úrokových sazeb **je reakcí na další výrazný nárůst inflačních tlaků v české ekonomice.**

ČNB se přitom rozhodla prozatím **částečně odhlížet od prvotních cenových dopadů spojených s válkou na Ukrajině. Na sekundární dopady** těchto tlaků **měnová politika reaguje a reagovat bude,** což v delším období **zajistí návrat inflace k 2% cíli.**

Bankovní rada bedlivě sleduje aktuální vývoj a je připravena **pokračovat ve zvyšování úrokových sazeb** tak, aby se inflační očekávání dlouhodoběji nevzdálila od 2% inflačního cíle ČNB.

Opětovné brzké obnovení cenové stability je nyní naprostou prioritou ČNB, přičemž jde o zcela nezbytnou podmínku pro dlouhodobou prosperitu české ekonomiky.

Další kroky ČNB se budou odvíjet od přicházejících nových informací a budoucích prognóz.

Děkuji za pozornost

ředitel sekce měnové

Petr Král

petr.kral@cnb.cz