ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Měnová politika ČNB

Jan Procházka, člen bankovní rady ČNB

31. 1. 2024

PPF banka Insight 2024

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Poslání České národní banky

- Pečovat o **cenovou stabilitu**
- Pečovat o **finanční stabilitu a dohlížet** na bezpečné fungování finančního systému
- Vydávat **bankovky a mince**, řídit **peněžní oběh a zúčtování bank,** pečovat o plynulost **platebního styku**
- Poskytovat **státu a veřejnému sektoru** bankovní služby

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Inflace = hodně peněz honí málo zboží

Skoro všechny peníze vznikají v bankách při poskytování úvěrů. Co ovlivňuje jejich **množství?**

1. **Poptávka** po úvěrech
2. Regulace a dohled: **úvěruschopnost a rizikovost** žadatele
3. Makroobezřetnostní politika: požadavky na **limity úvěrových ukazatelů** LTV, DTI, DSTI
4. Makroobezřetnostní politika: různé **kapitálové požadavky**
5. Měnová politika: **úrokové sazby** ovlivňují cenu peněz tak, aby byla zajištěna **cenová stabilita**

(+ dluhové financování vládních výdajů jako zdroj nových peněz)

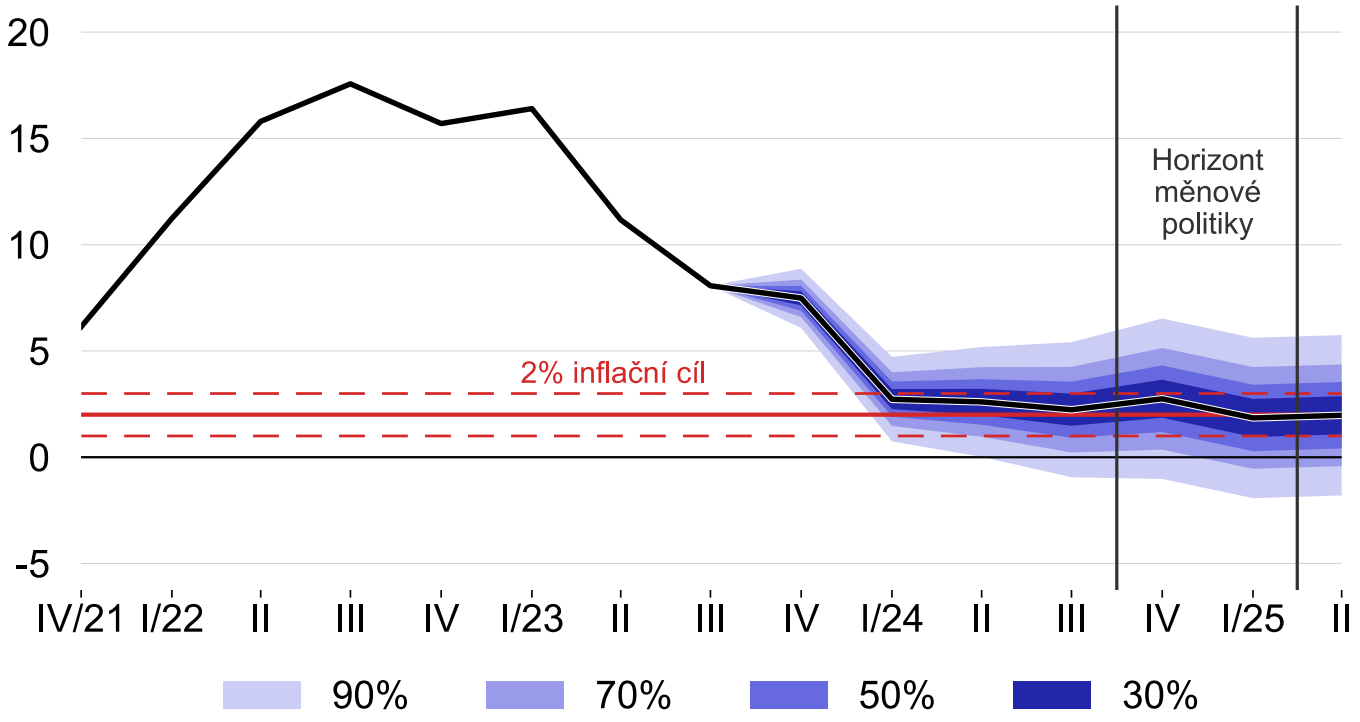
ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Podle nyní platné prognózy inflace klesne k cíli

Jak šel čas:

- Podle **podzimní prognózy** (zářijová data) už 1Q24 v tolerančním pásmu cíle
- Pak **nejistota ohledně změn od ledna**: daňové změny, úpravy vodného, stočného a tepla, regulovaná složka ceny elektřiny a plynu, přecenění potravin – rizika spíš k vyšší inflaci
- Nyní to vypadá, že tato bezprostřední inflační rizika nejsou tak vážná a **zase se vracíme směrem k hodnotám v podzimní prognóze**

Celková inflace podle podzimní prognózy (v %)

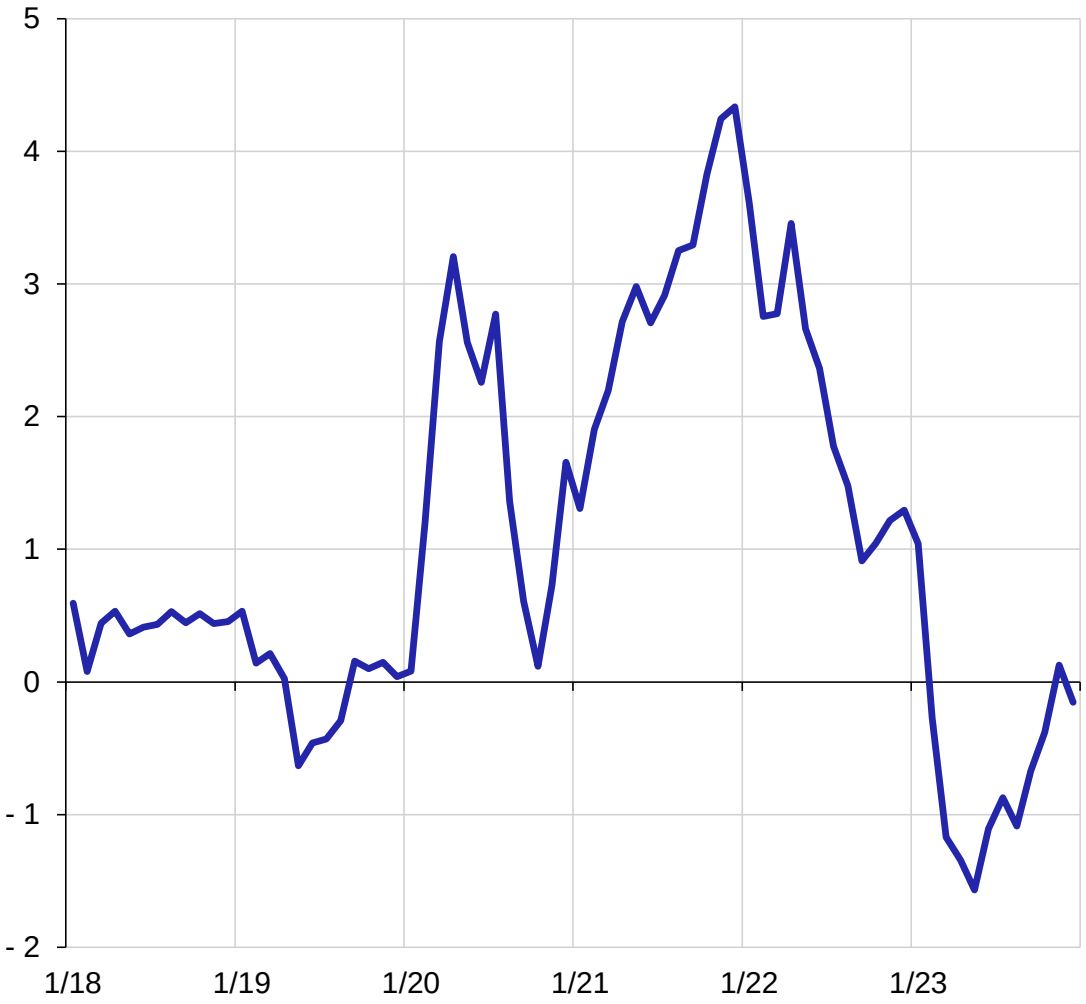


ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Co když za inflací není víc peněz, ale míň zboží? A za dezinflací…?

- **Standardní makroekonomie:** boom poznáme podle růstu poptávky, který se projevuje rostoucí inflací; proti tomu působí zvyšování úrokových sazeb
- Zvýšení množství peněz a **růst poptávky vs. snížení nabídky**
- Když cena roste kvůli (přechodnému) snížení nabídky, je potřeba tolik zvyšovat sazby?
- Různé příčiny inflace vyžadují různou léčbu
- Některé typy inflace se dokonce neléčí vůbec, třeba „zvýšení“ inflace loni v říjnu
- Globální dodavatelské řetězce se loni uvolnily, **část dezinflace je opět globální fenomén** + pohonné hmoty + potraviny

Covid způsobil nárůst tlaků v rámci globálních dodavatelských řetězců



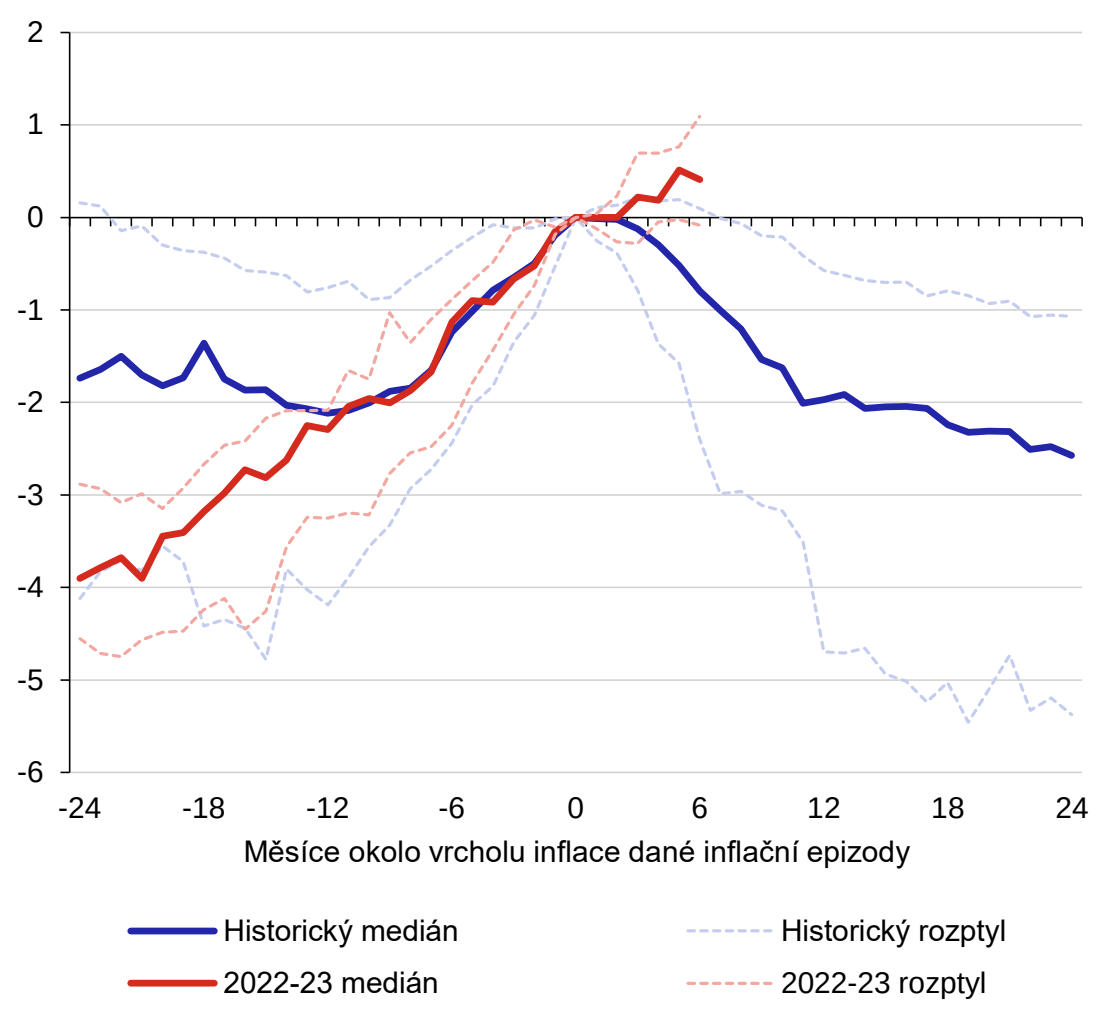
Zdroj: Federal Reserve Bank of New York, Global Supply Chain Pressure Index

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

BIS: „Poslední míle“ bude nejtěžší

- Při **předchozích inflačních epizodách** trval návrat inflace na původní úroveň v průměru 1–2 roky
- Tato inflační epizoda se ale od průměru odchyluje, **víc se podobá inflaci 70. let 20. století,** kdy i po 2 letech byla průměrná světová inflace stále na zvýšené úrovni
- Ceny služeb ve světě rostly rychleji, než při inflačních obdobích v minulosti, jejich růst se teprve teď začíná zastavovat – **hrozí větší setrvačnost inflace**

Růst cen služeb při inflačních epizodách v minulosti a nyní



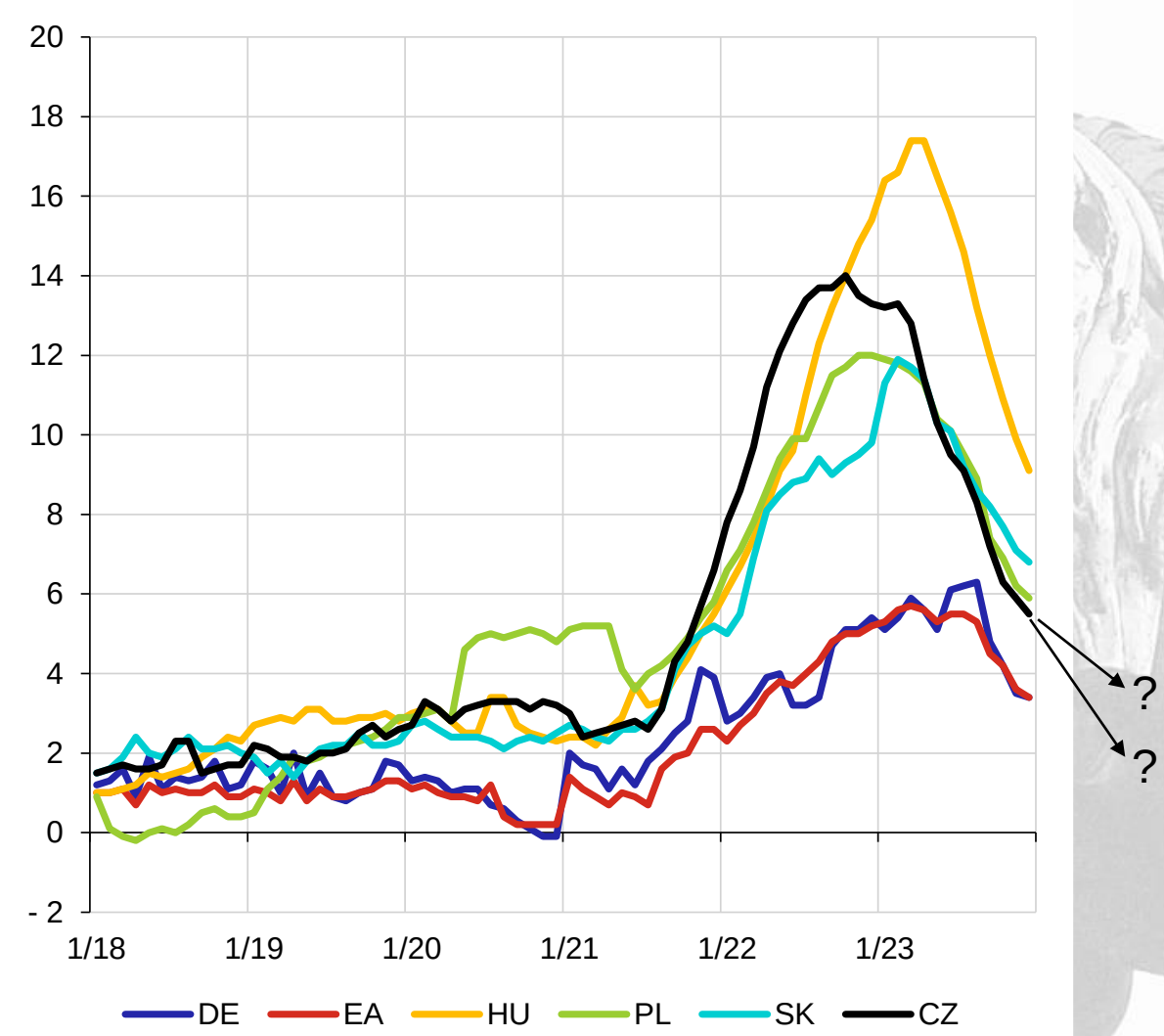
Zdroj: BIS Annual Economic Report 2023, graf 12

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Inflaci táhnou dolů energie, potraviny, ropa

- Nejen u nás, ale všude ve světě
- **Jádrová inflace** v eurozóně stále relativně silná, ale ani u nás **neklesá letos k 2 %**
- Růst cen služeb brzdí pomalu, tržby ve službách také
- Bude důležité **lednové/únorové přecenění** zboží a služeb, ale strach nemáme
- **Perzistence inflačních tlaků:** ne jak se ne/zdraží potraviny, ale jak budou zdražovat např. kadeřnictví
- **Úspory** vysokopříjmových domácností? **Spíše investice,** rozpouštění nepravděpodobné
- **Geopolitická rizika na Blízkém východě (ropa, lodní doprava) jako nová inflační nejistota**

Jádrová inflace ve vybraných zemích



ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Rizika a nejistoty

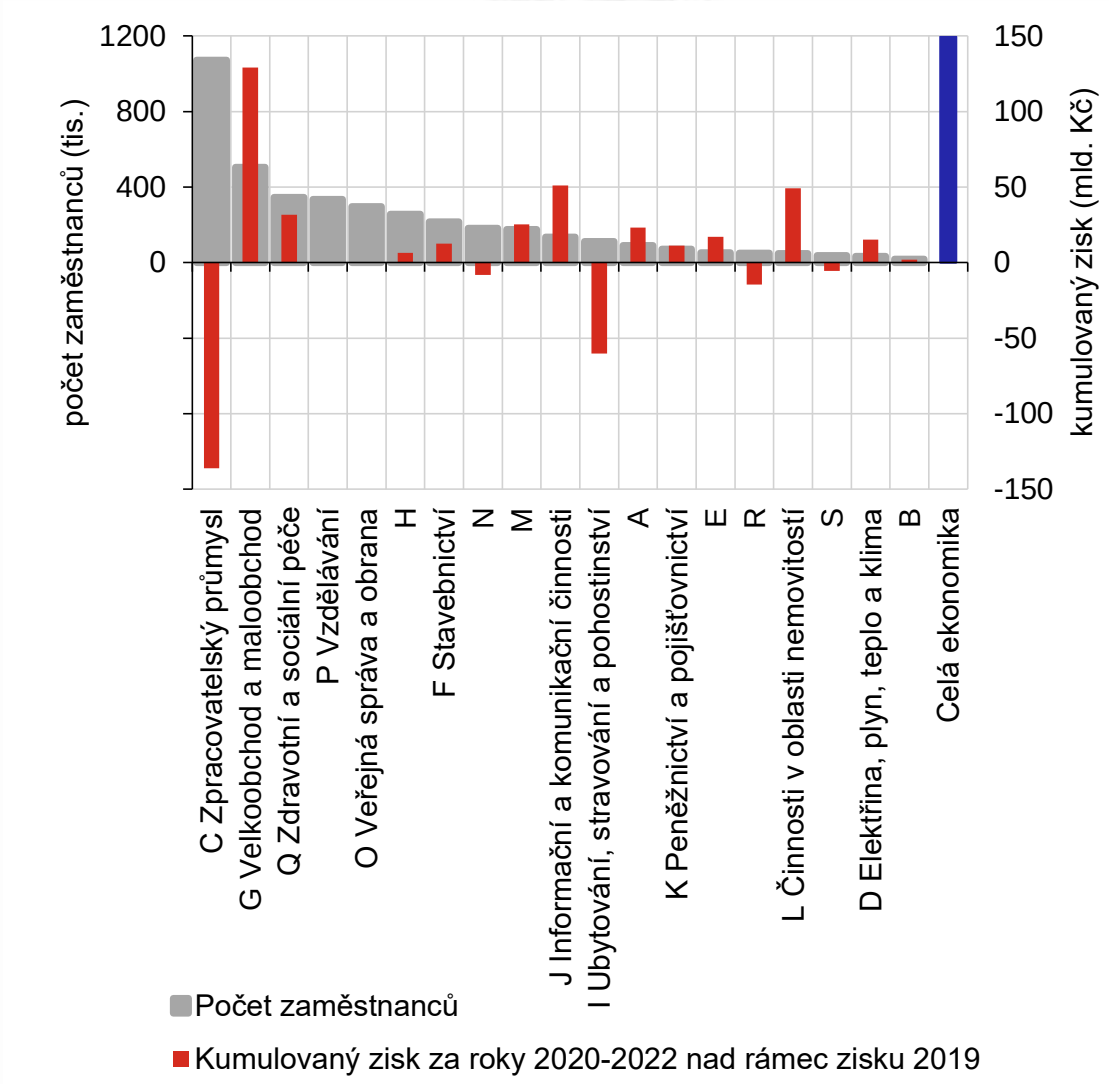
- Riziko pomalejšího poklesu inflačních očekávání (poslední míle)
- Riziko kladného příspěvku zadlužování vládních institucí k tvorbě peněz
- Nejistota ohledně výše lednové inflace
- Riziko geopolitického vývoje na Blízkém východě
- **Nejistota ohledně využití naakumulovaných zisků firem**

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Nejistota ohledně využití naakumulovaných zisků firem

- Růst ziskové marže na jednotku produkce vs. pokles produkce
- Celkové extra zisky +150 mld. Kč za 2020–22; odpovídá trendu předcovidových let (nominálnímu, tj. nebereme v potaz inflaci!) = nic zvláštního
- Nerovnoměrný vývoj zisků: zpracovatelský průmysl jako nejdůležitější zaměstnavatel ani v roce 2022 nedosáhl zisku jako v roce 2019
- Změnil to rok 2023? Zatím nejsou data

Extra zisky v sektorech ekonomiky za roky 2020–2022 a počet zaměstnanců

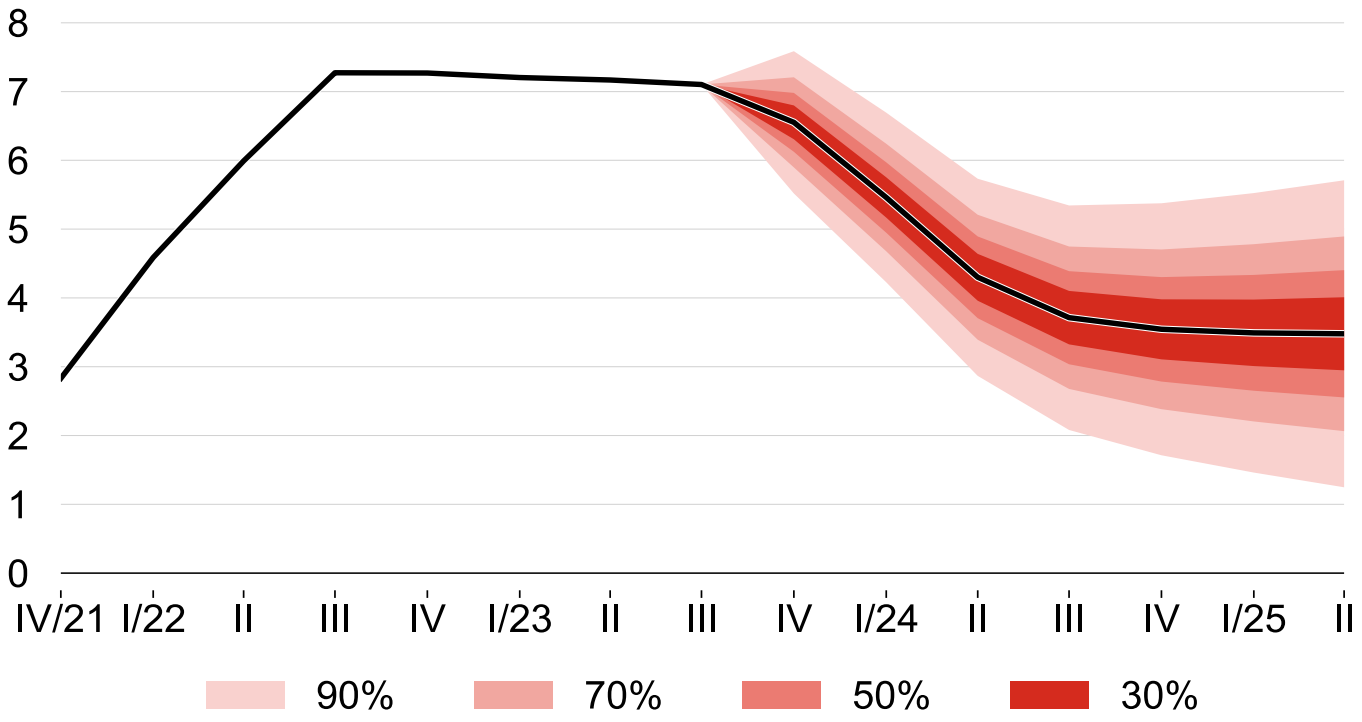


ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Prognóza vývoje sazeb 3M PRIBOR

- Podle zatím platné podzimní prognózy na konci tohoto roku sazby kolem 3,5 %
- Od té doby zejména přehodnocení **výhledu zahraničních sazeb dolů**
- Ale přetrvávají (a objevují se i nová) **rizika a nejistoty nad rámec prognózy**
- Proces snižování sazeb byl zahájen, **další kroky ale budou opatrné** a podmíněné (ne)materializací zmíněných rizik a nejistot

Trajektorie sazeb podle podzimní prognózy (v %)



ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Díky za pozornost