

Inflace ani deflace nejsou žádná legrace

Petr Král

ředitel sekce měnové

ČNB

Host Blatenských listů, Komunitní centrum aktivního života (KCAŽ)

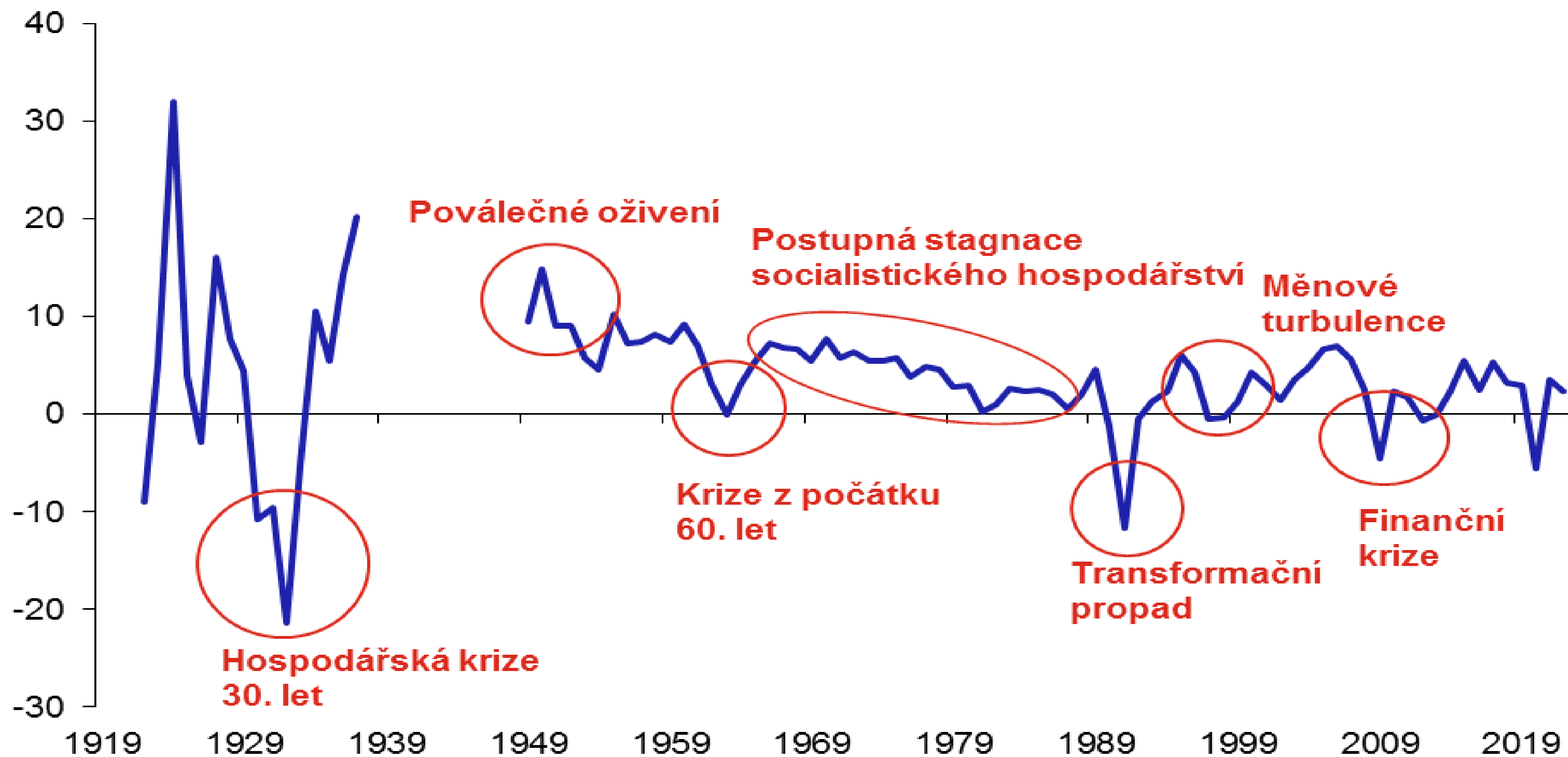
Blatná, 22. dubna 2024



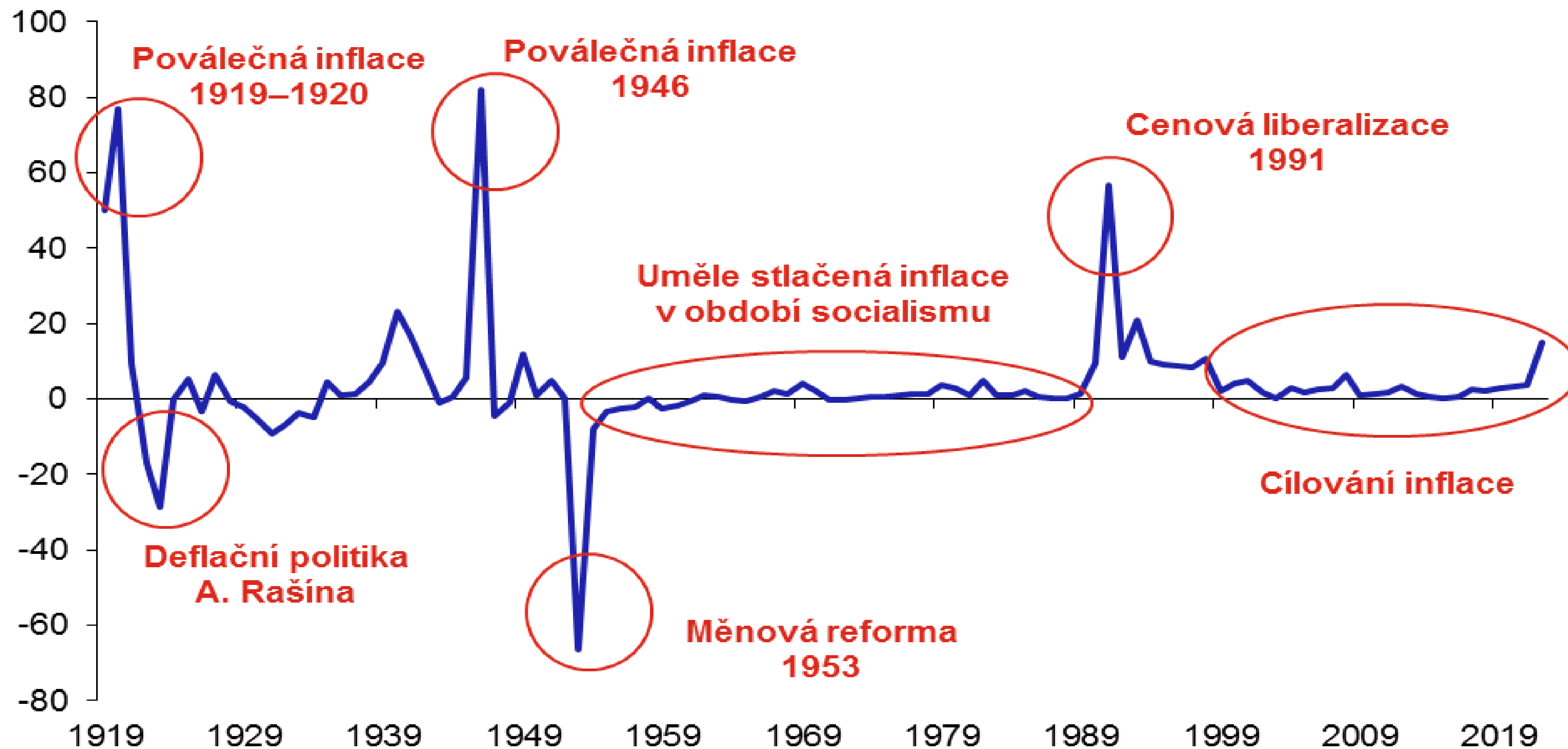
Obsah prezentace

0. Trocha ekonomické historie
1. Inflace jako výraz ekonomické nerovnováhy
2. Proč vznikla nedávná inflační vlna?
3. Reakce centrálních bank
4. Současná ekonomická situace, poslední prognóza ČNB a březnové MP rozhodnutí BR

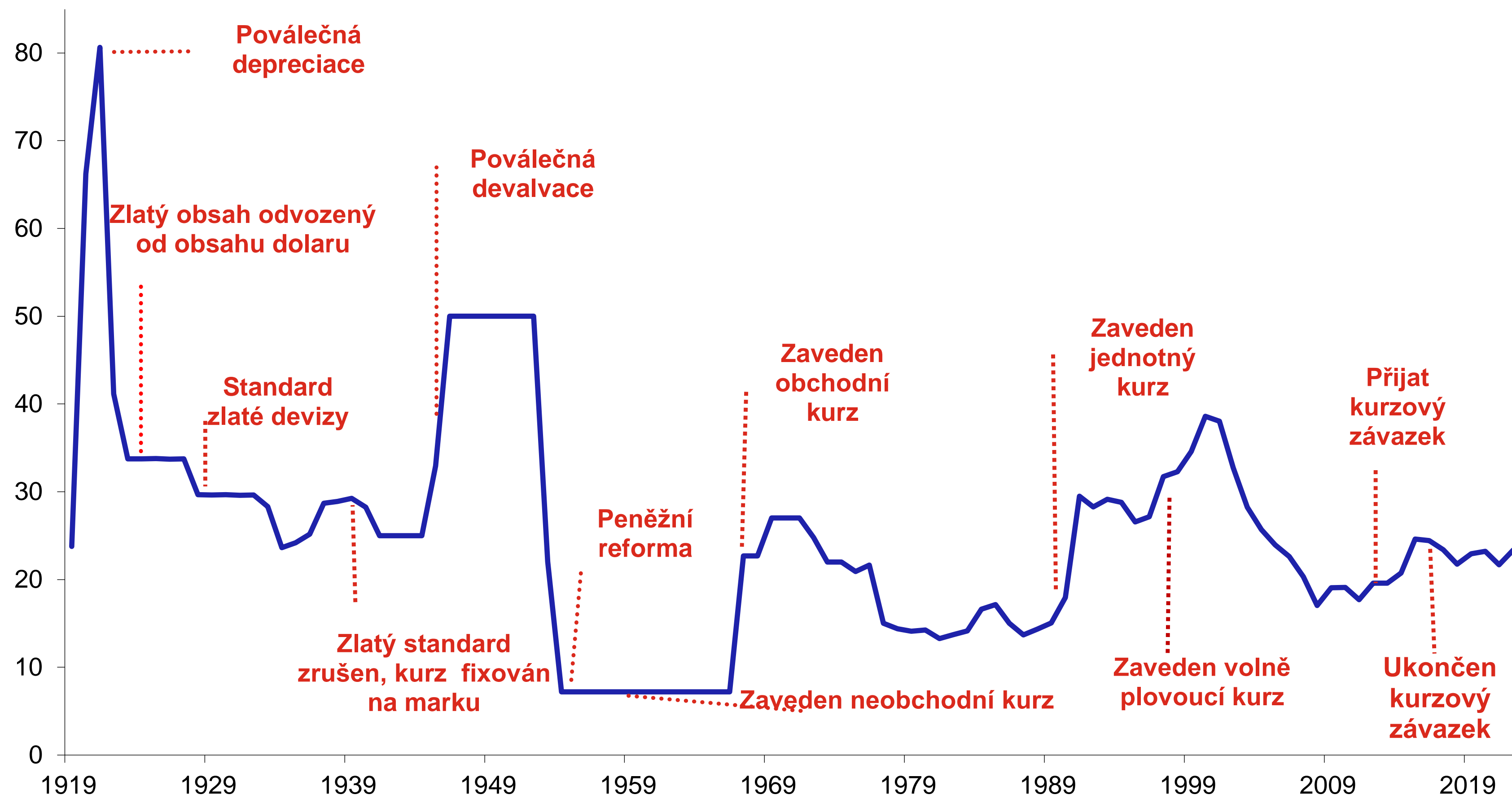
Vývoj HDP v období 1918 až 2022



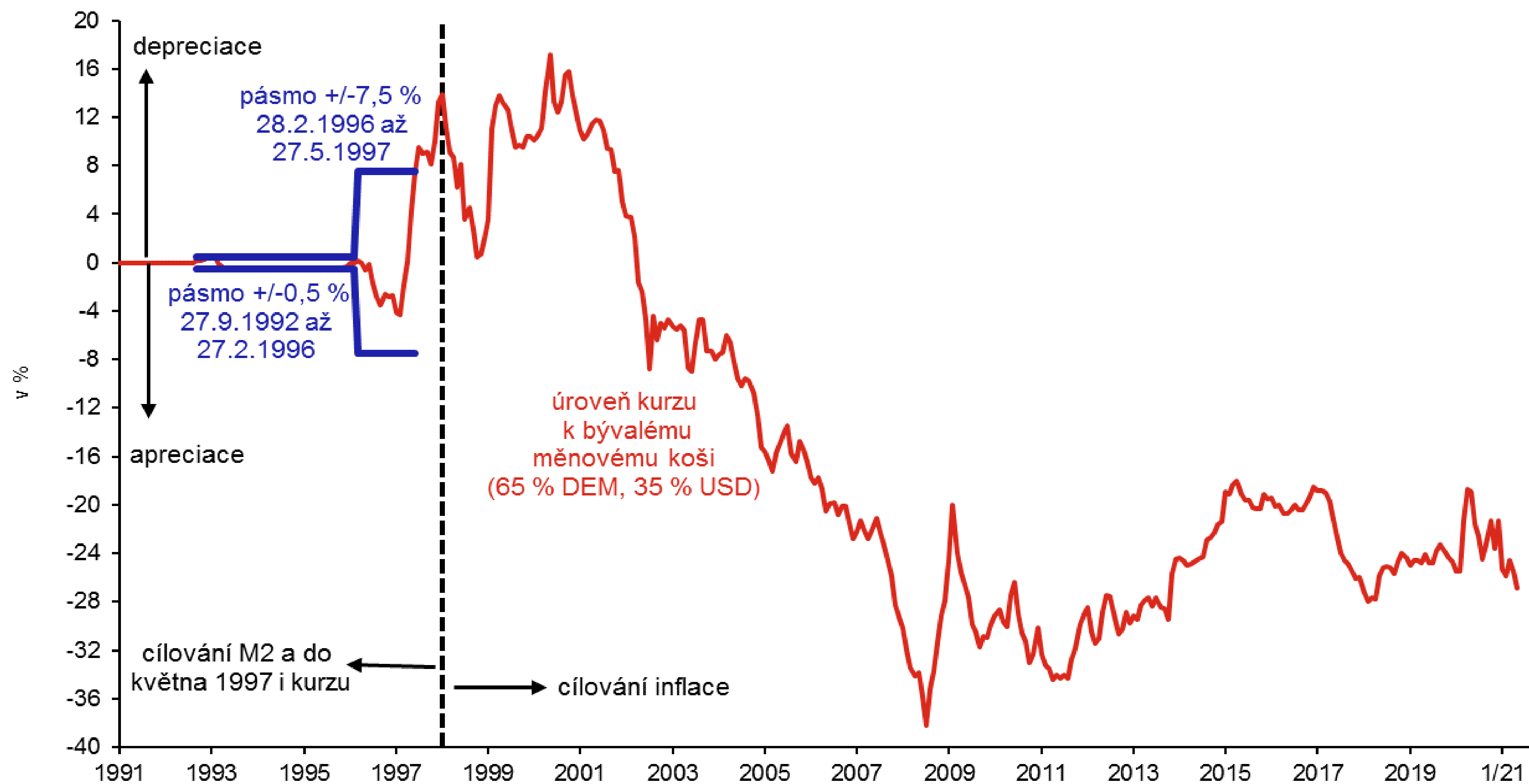
Vývoj inflace v období 1918 až 2022



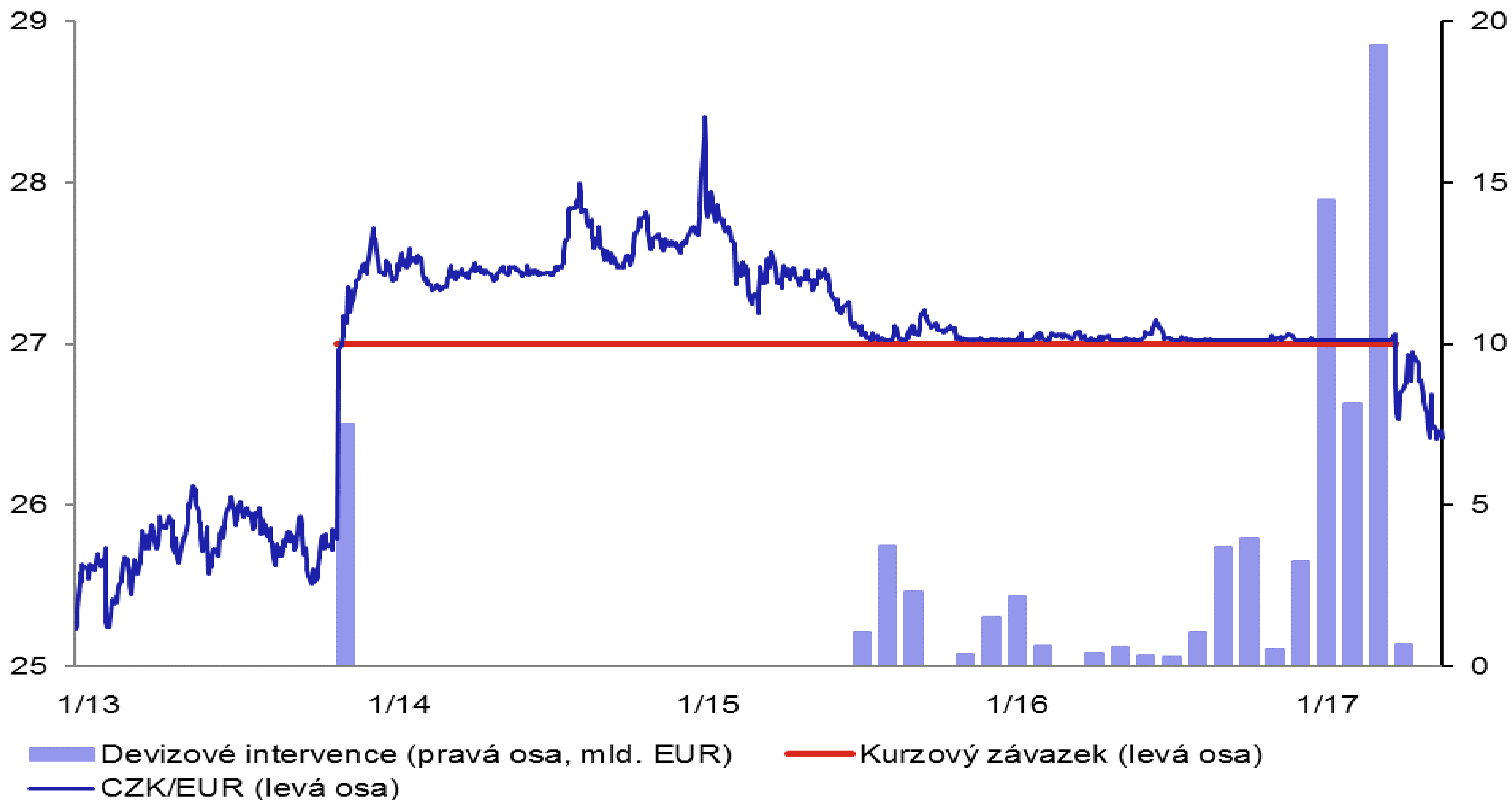
Vývoj kurzu koruny vůči dolaru v období 1918 až 2022



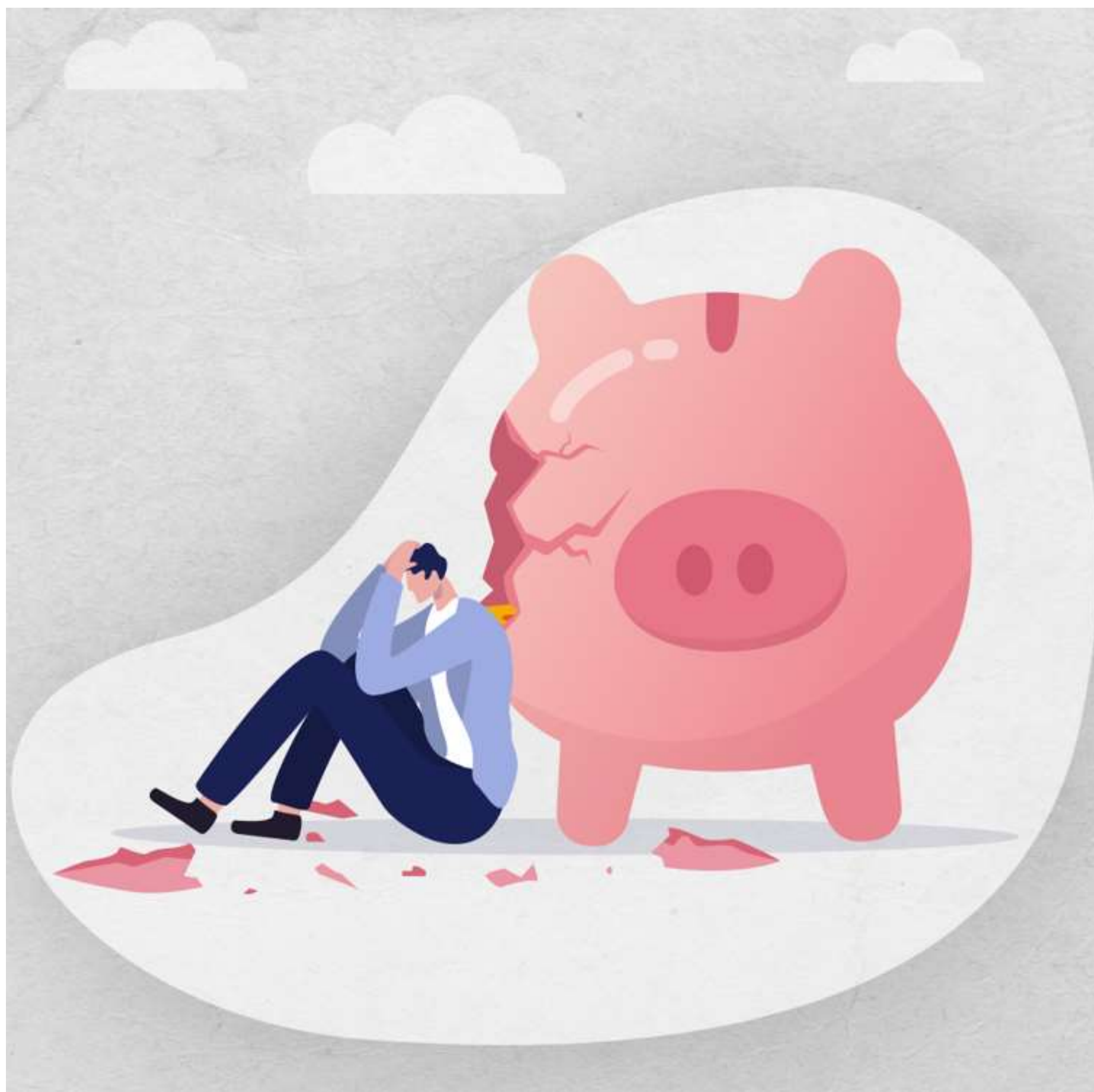
Vývoj kurzu koruny vůči měnovému koši 1991–2019



Kurzový závazek ČNB (27 CZK/EUR) 2013–2017

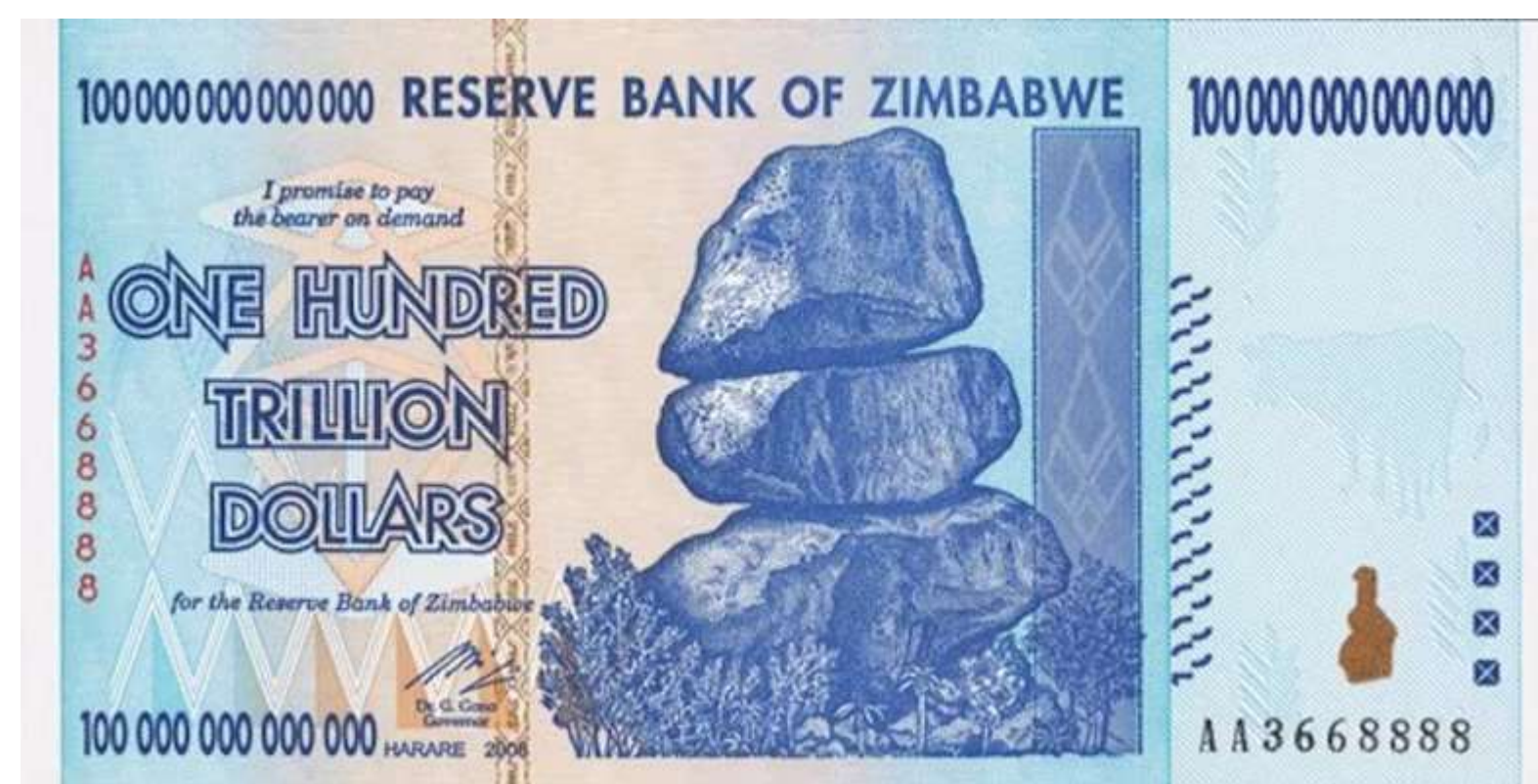


1. INFLACE: Jaké má důsledky?



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)

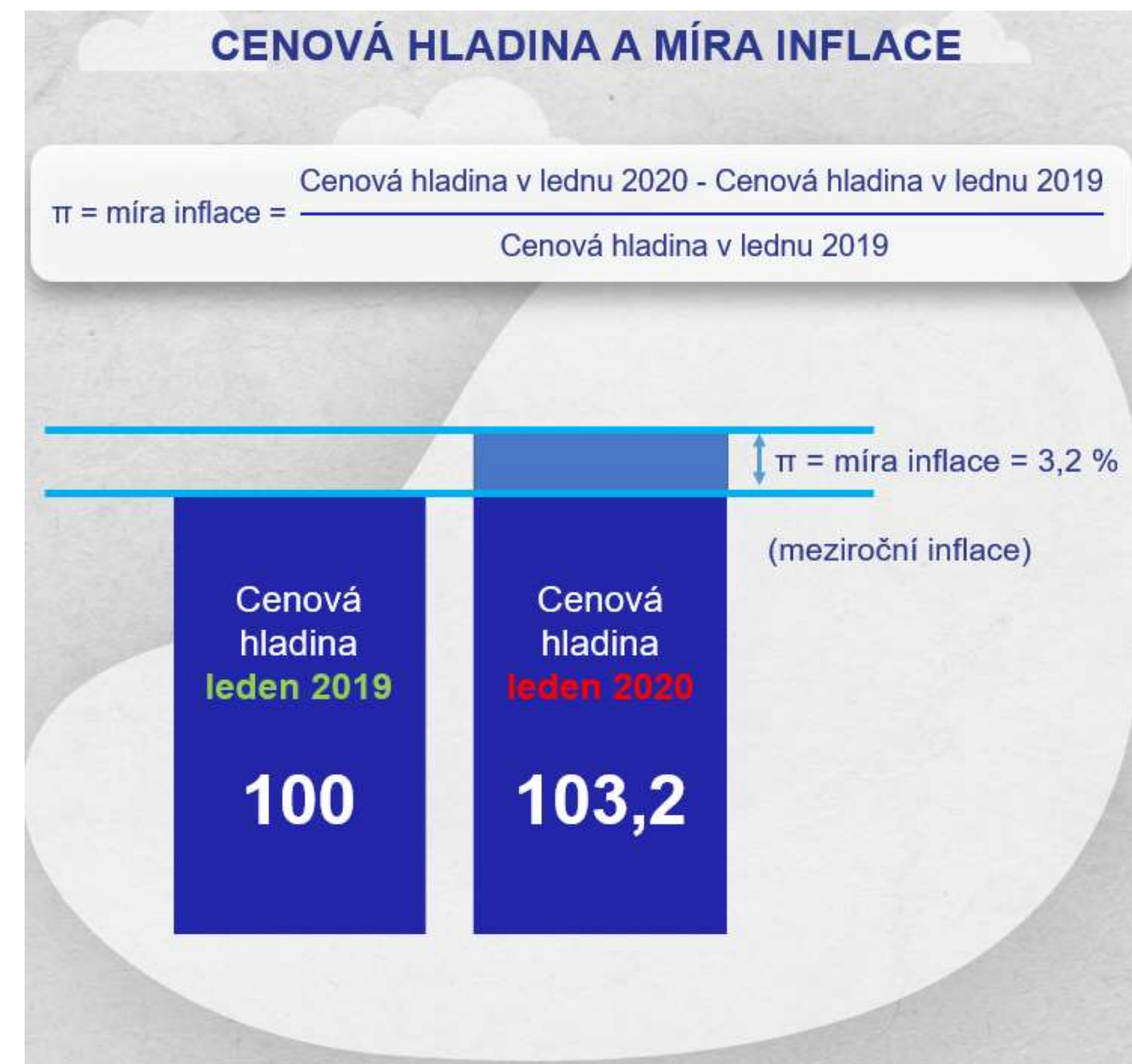
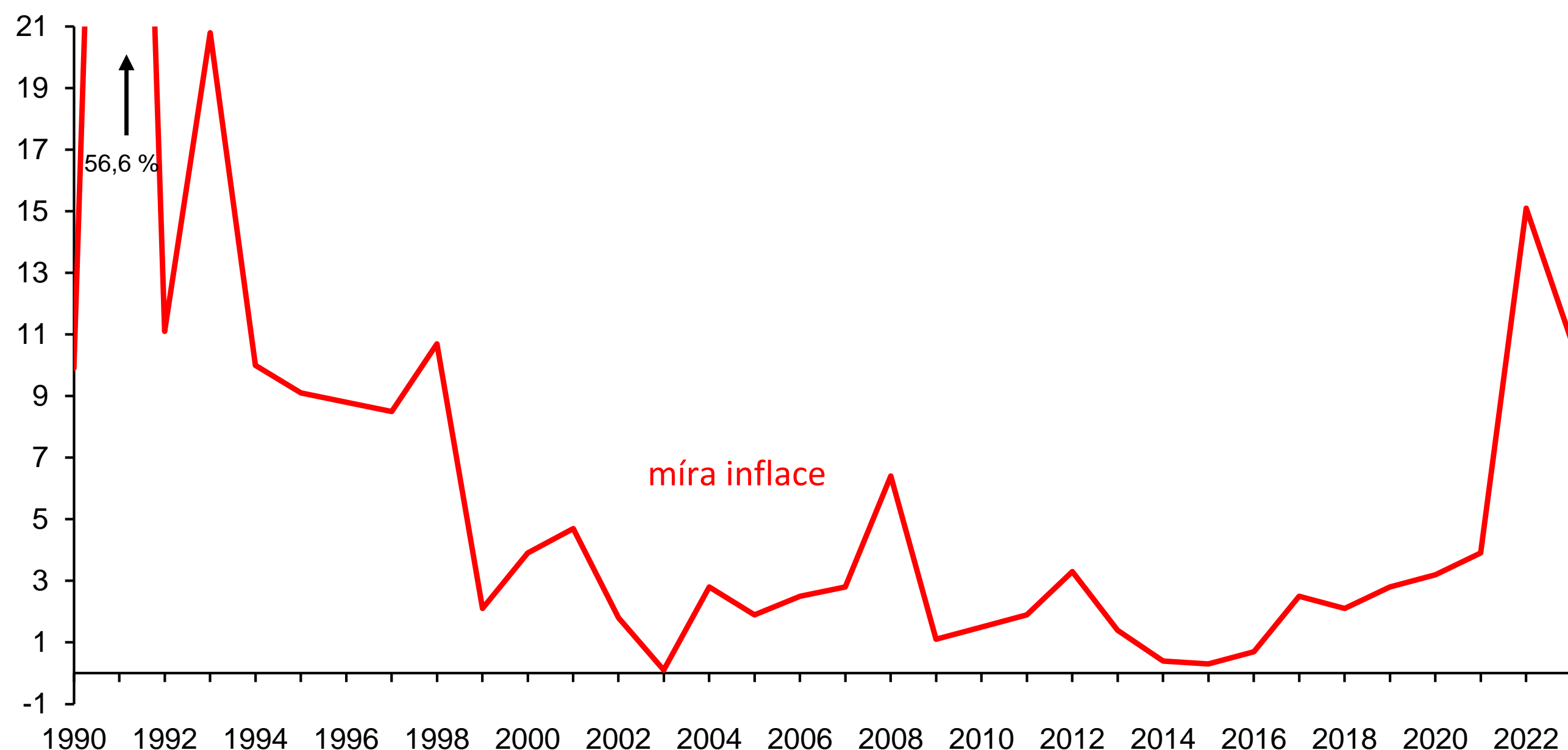
Scanner data a web scraping

Harmonizovaný index (HICP) pro mezinárodní srovnání vývoje cen

1. INFLACE: Jak se měří?

Míra inflace

(v %)

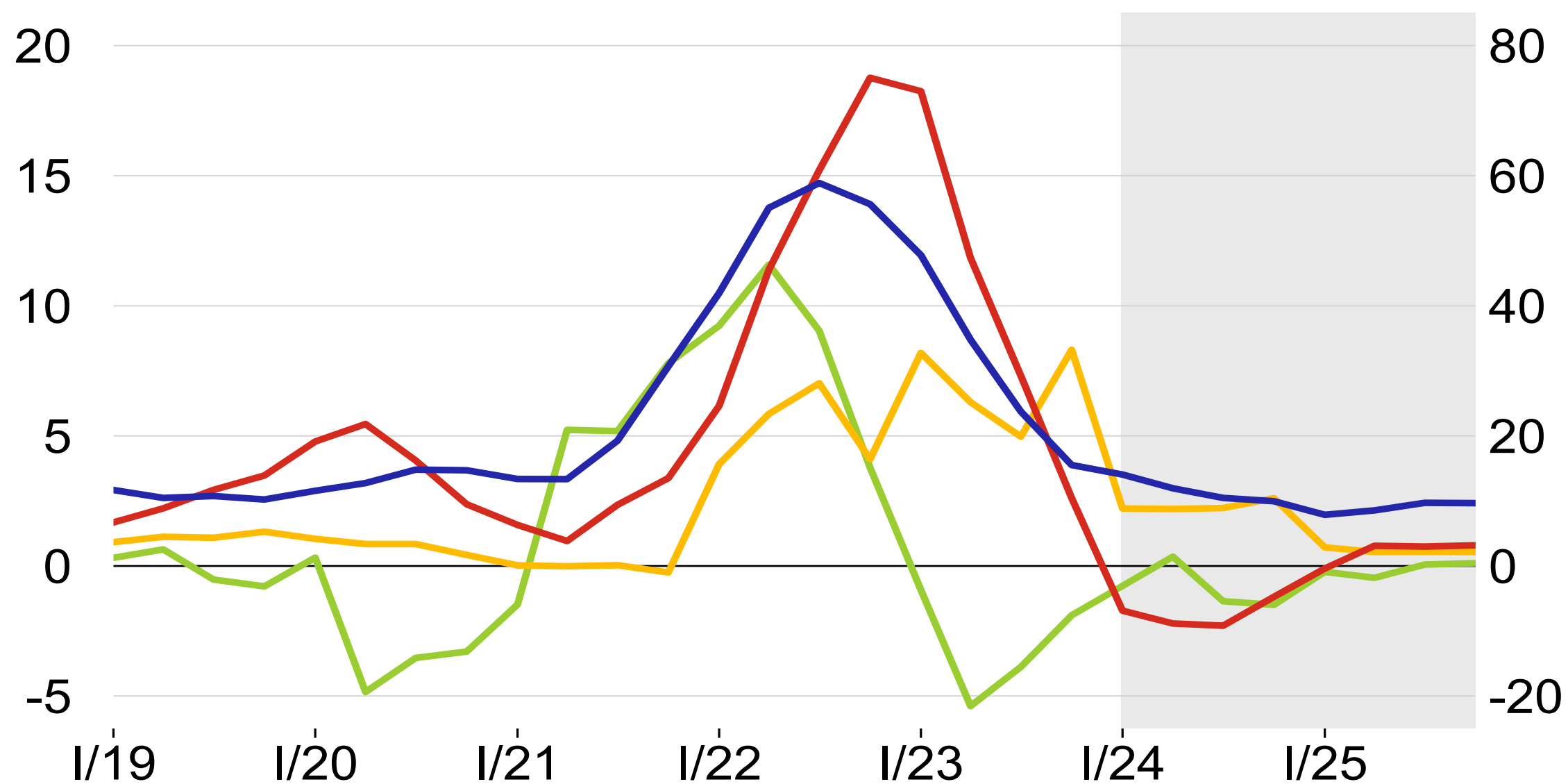


- **Nabídková:** přichází z výroby, růst nákladů (suroviny, energie, ...)
- **Poptávková:** přichází od domácností, firem, vlády
- **Skrytá:** ceny se nemění, ale výrobky mají stále nižší kvalitu (za socialismu hojně, dnes při honbě za nízkou cenou také) nebo je výrobků méně (méně tablet do myčky, méně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

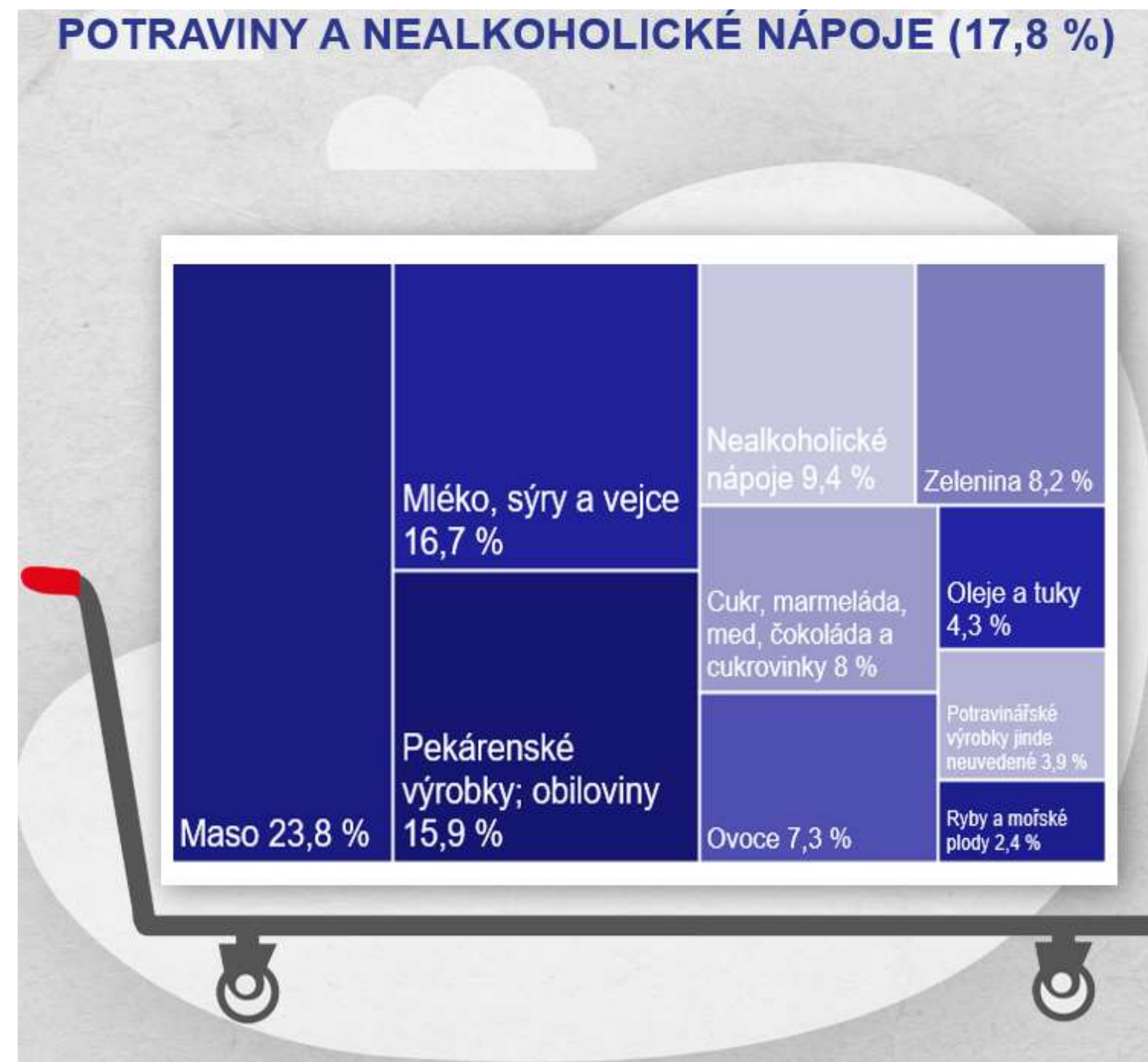
1. INFLACE: Jaké má složky?

Složky inflace

(meziroční změny v %)



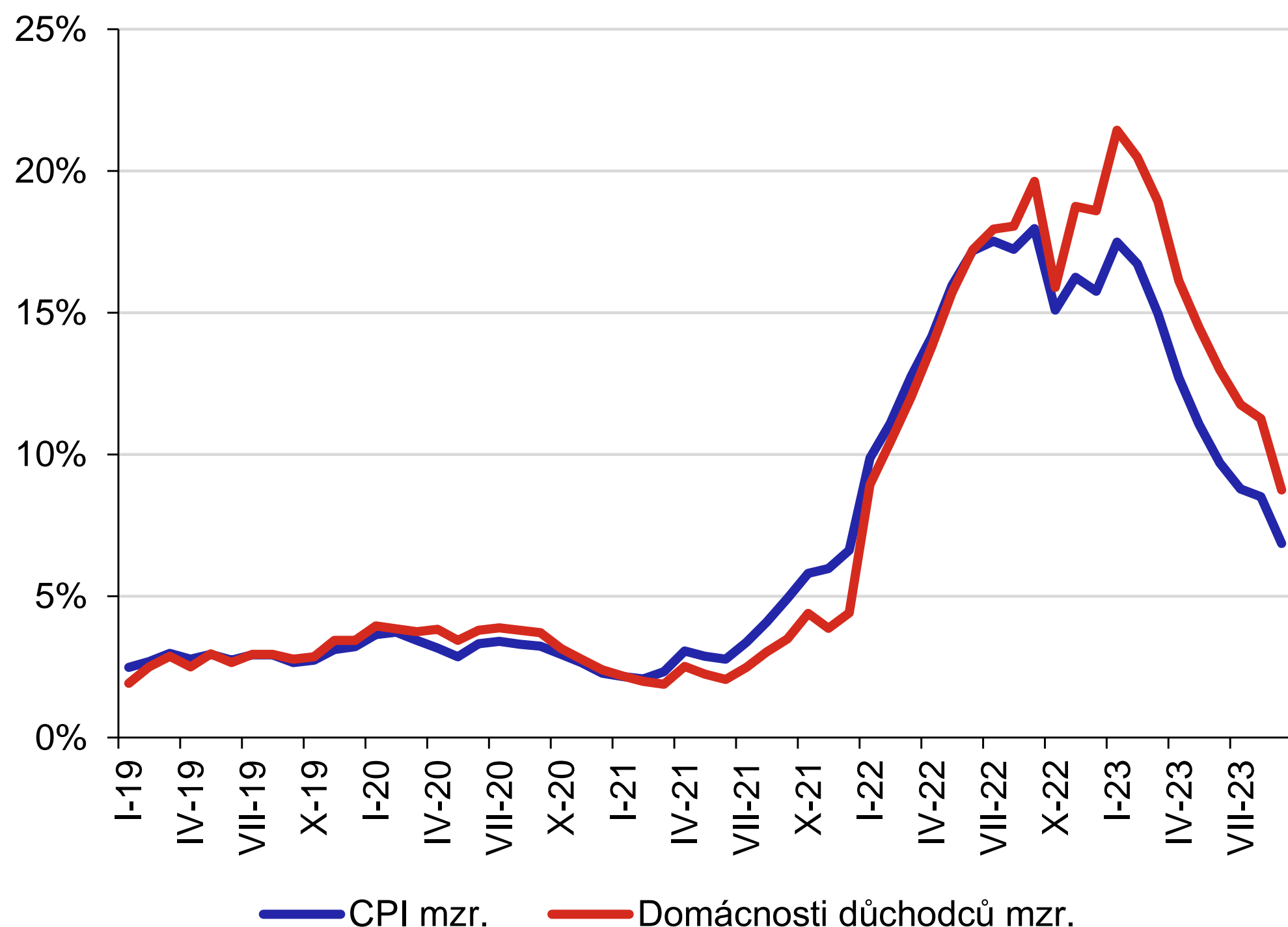
- Jádrová inflace
- Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku)
- Regulované ceny (pravá osa)
- Ceny pohonných hmot (pravá osa)



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

Inflace u domácností důchodců

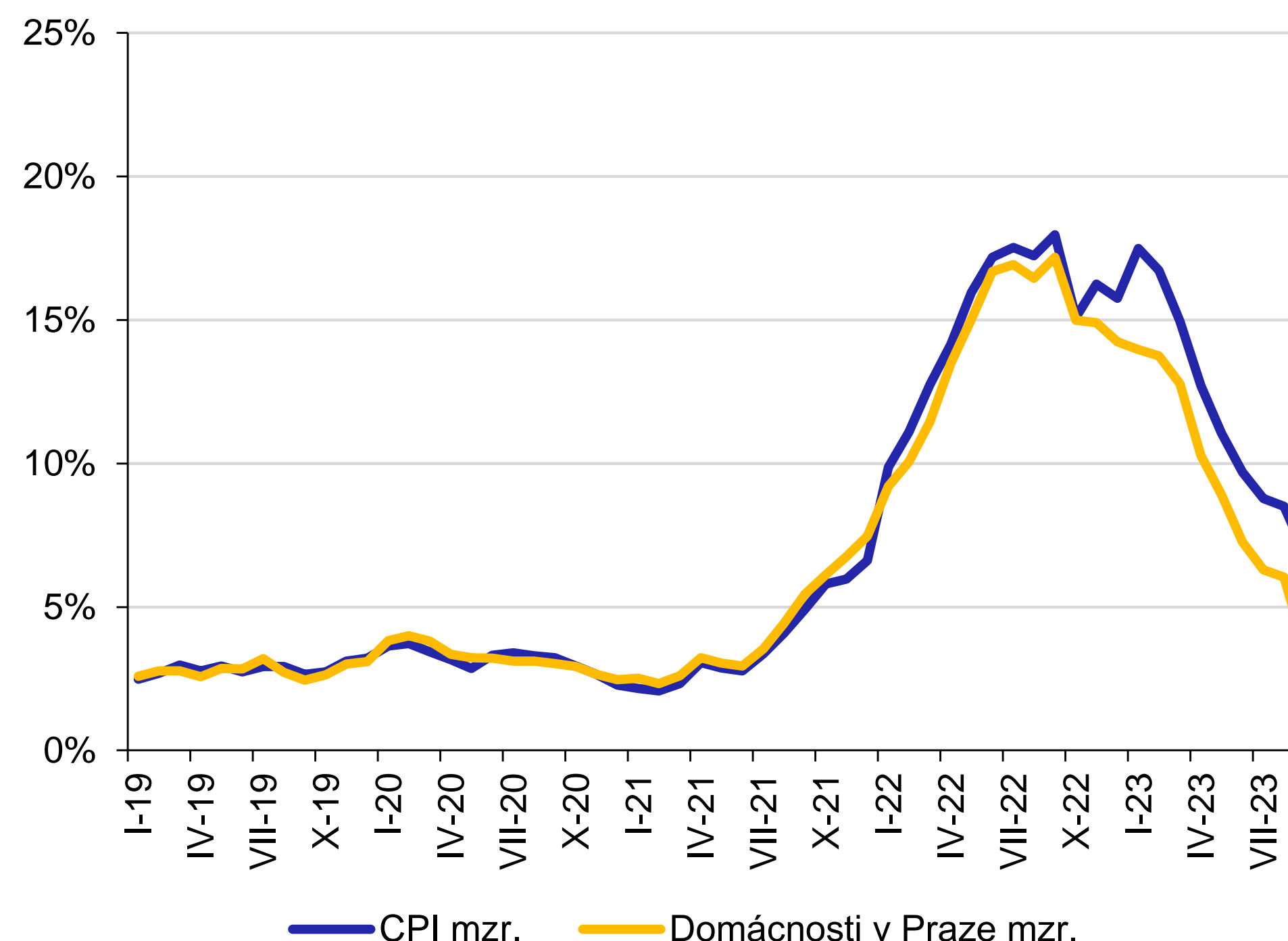
(meziroční změny v %)



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

Inflace v Praze

(meziroční změny v %)



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

1. Inlace jako výraz nerovnováhy



- Kolísání ekonomiky tržní mechanismus neumí zabránit, je přirozené
- Kolísání inflace je rovněž běžné, i když se centrální banky snaží mít inflaci na inflačním cíli
- V růstové fázi hospodářského cyklu obvykle roste inflace, ve fázi poklesu obvykle klesá, ALE:
 - **stagflace:** ekonomická stagnace doprovázená růstem cenové hladiny
 - **slumpflace:** ekonomický pokles doprovázený růstem cenové hladiny
- Čím silnější je **neočekávaný šok** (ale i naakumulované nerovnováhy v ekonomice), tím vyšší makroekonomické náklady hrozí z pohledu stabilizace ekonomiky
- Nedávná stagflační/slumpflační vlna byla doprovázena relativně **nízkou reakcí trhu práce** (snížení zaměstnanosti, zvýšení nezaměstnanosti) v porovnání se stagflační vlnou ze 70. let minulého století

1. Kolísání ekonomiky a krize



- **Kolísání ekonomiky** souvisí s vnímáním budoucího vývoje (spotřebitelů, firem, ...)
 - **pozitivní vnímání** → více utrácíme a investujeme
 - **negativní vnímání** → méně utrácíme a investujeme
- **„Novodobé“ důvody vzniku krizí:** silná negativní očekávání a ztráta důvěry
- **„Staronové“ důvody vzniku krizí:**
 - přírodní katastrofy (sucha, povodně, zemětřesení, tsunami)
 - války a ozbrojené konflikty
 - pandemie a nemoci (mor, cholera, covid-19)
- **Globální krize a globální dopady krizí**

Globální finanční krize
(2008)

Dluhová krize (EA)
(2010)

Pandemie covid-19
(2020)

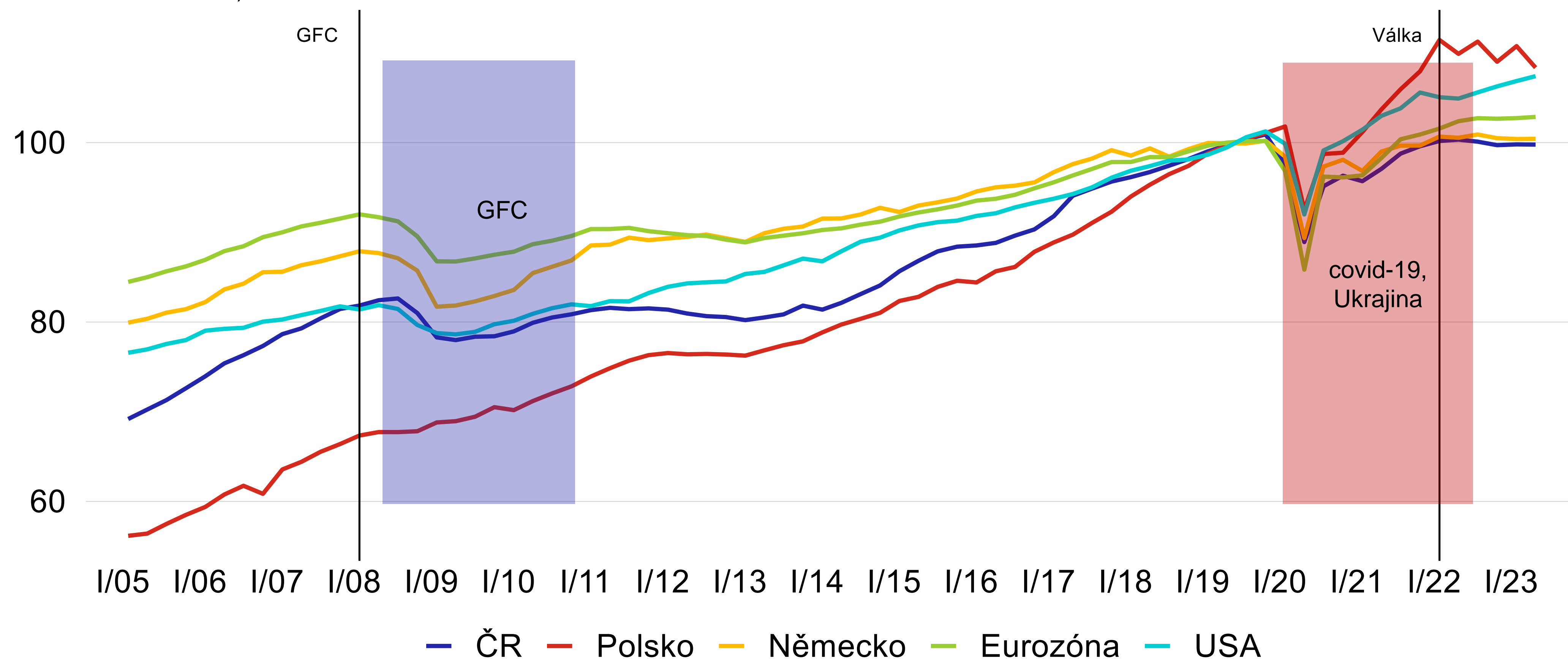
Napadení Ukrajiny
(2022)

Napadení Izraele
(2023)

1. Kolísání ekonomiky a náklady krize

HDP ve stálých cenách vybraných zemí

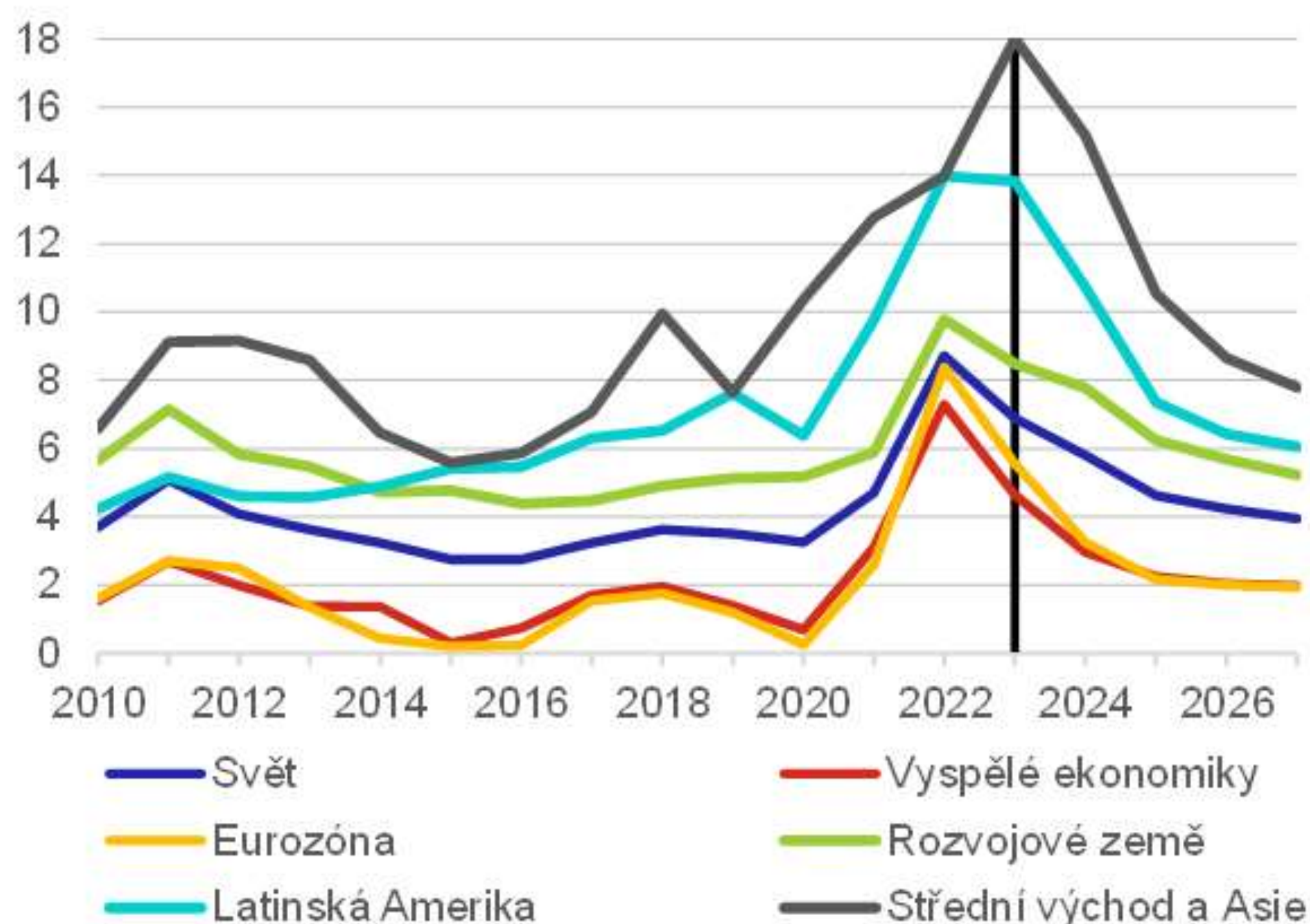
(s. o., index 2019 = 100)



2. Proč vznikla nedávná inflační vlna?

Meziroční růst spotřebitelských cen ve světě

(v %)



Pozn.: Svislá čára označuje počátek výhledu.
Zdroj: MMF.

• 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

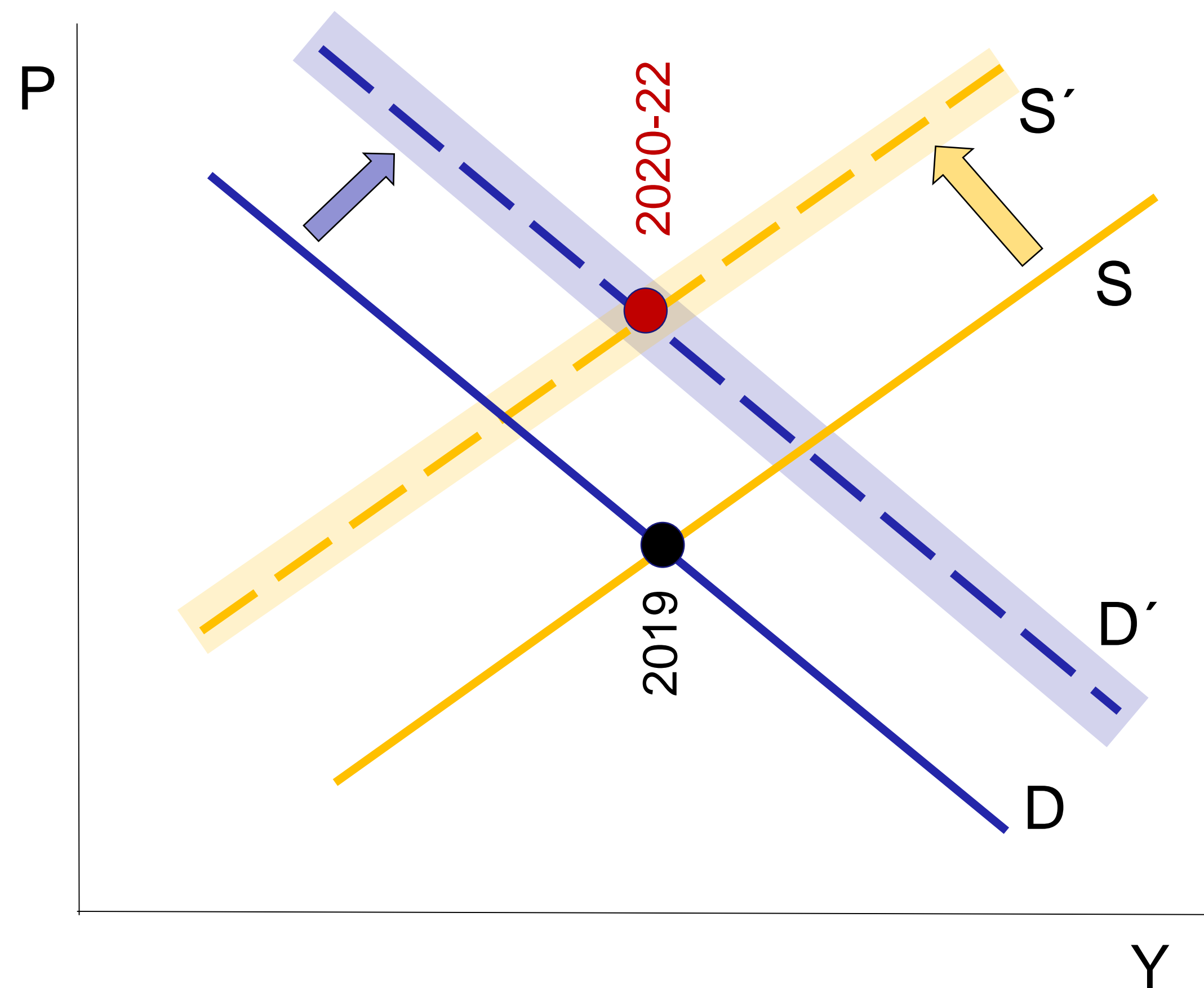
4. Štědrá podpora vlád domácnostem a firmám

- domácnosti i firmy dostávaly peníze za to, že méně (nebo vůbec) pracovaly či vyráběly ⇒ zachování poptávky ⇒ růst cen

- **Inflace:** v roce 2023 výrazně vyšší než cíle centrálních bank, v roce 2024 již poblíž 2% ideálu růstu cen

2. Proč vznikla nedávná inflační vlna?

Nabídkové a poptávkové faktory stojící za inflační vlnou

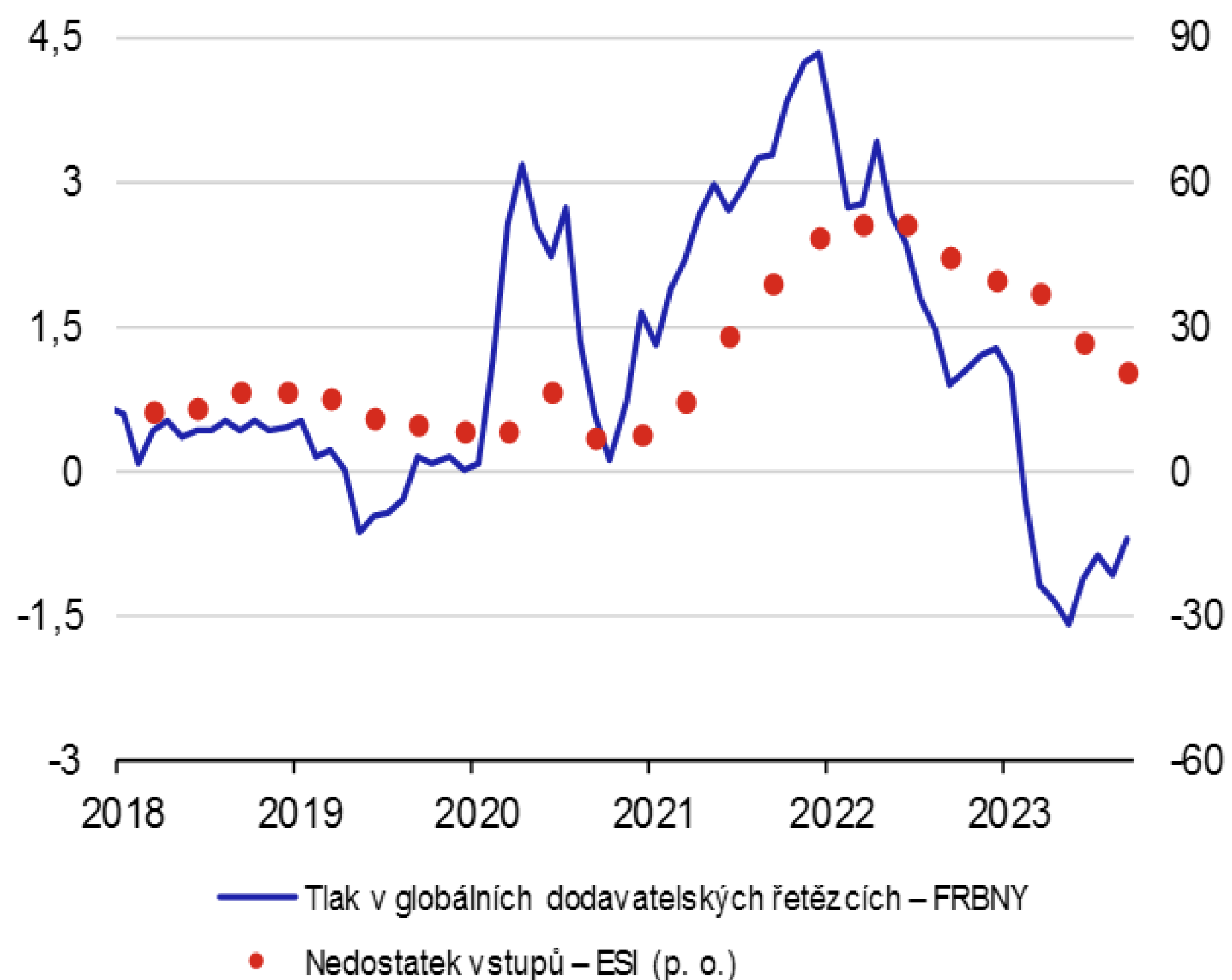


- Kombinace faktorů na nabídkové a poptávkové straně vedla k strmému cenovému růstu, tj.:
 - nabídková strana (S): omezená nabídka některých obchodovatelných statků (problémy v **GVC**) a skokového růstu **cen energií a komodit** (agrese Ruska na Ukrajině)
 - poptávková strana (D): přesunutá poptávka (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)
- **Makroekonomická ztráta**: ekonomikám v průměru trvalo 2 roky dostat se zpět nad předcovidovou úroveň (ztěžující faktor války na Ukrajině)

2. Proč vznikla nedávná inflační vlna?: **GVC**

Indikátory napětí v dodavatelských řetězcích

(standardní odchylka od průměru)

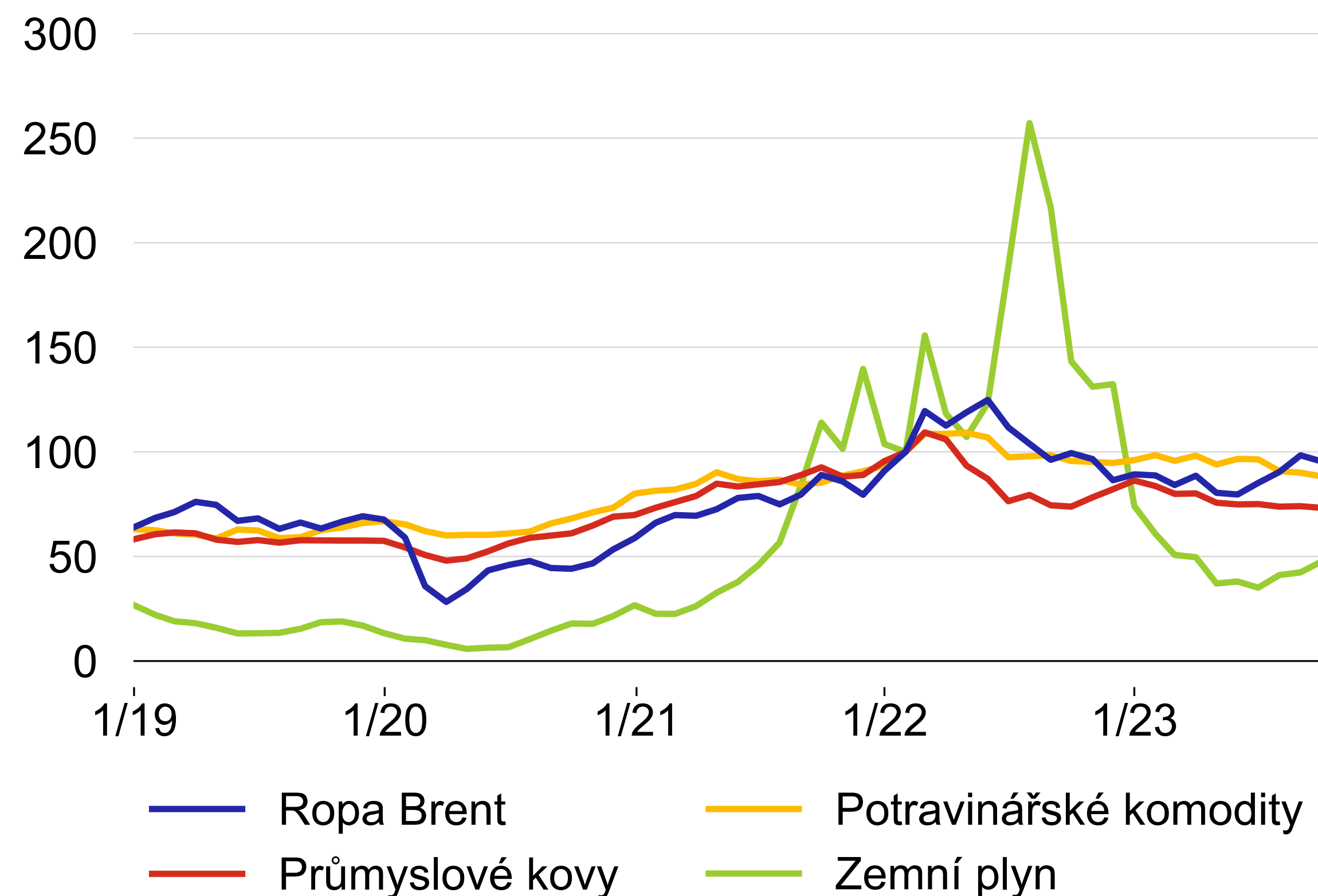


- **Počátkem letošního roku došlo konečně k výraznému uvolnění napětí v globálních dodavatelských řetězcích**
- Indikátor napětí v globálních dodavatelských řetězcích:
 - je sestavován newyorským Fedem na měsíční bázi
 - vychází z dat o nákladech na lodní a leteckou přepravu, Indexu nákupních manažerů (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 ve Suezském průplavu, požár továrny na čipy (Tchaj-wan, Japonsko), ...

2. Proč vznikla nedávná inflační vlna?: **komodity**

Ceny vybraných komodit

(index: únor 2022 = 100)

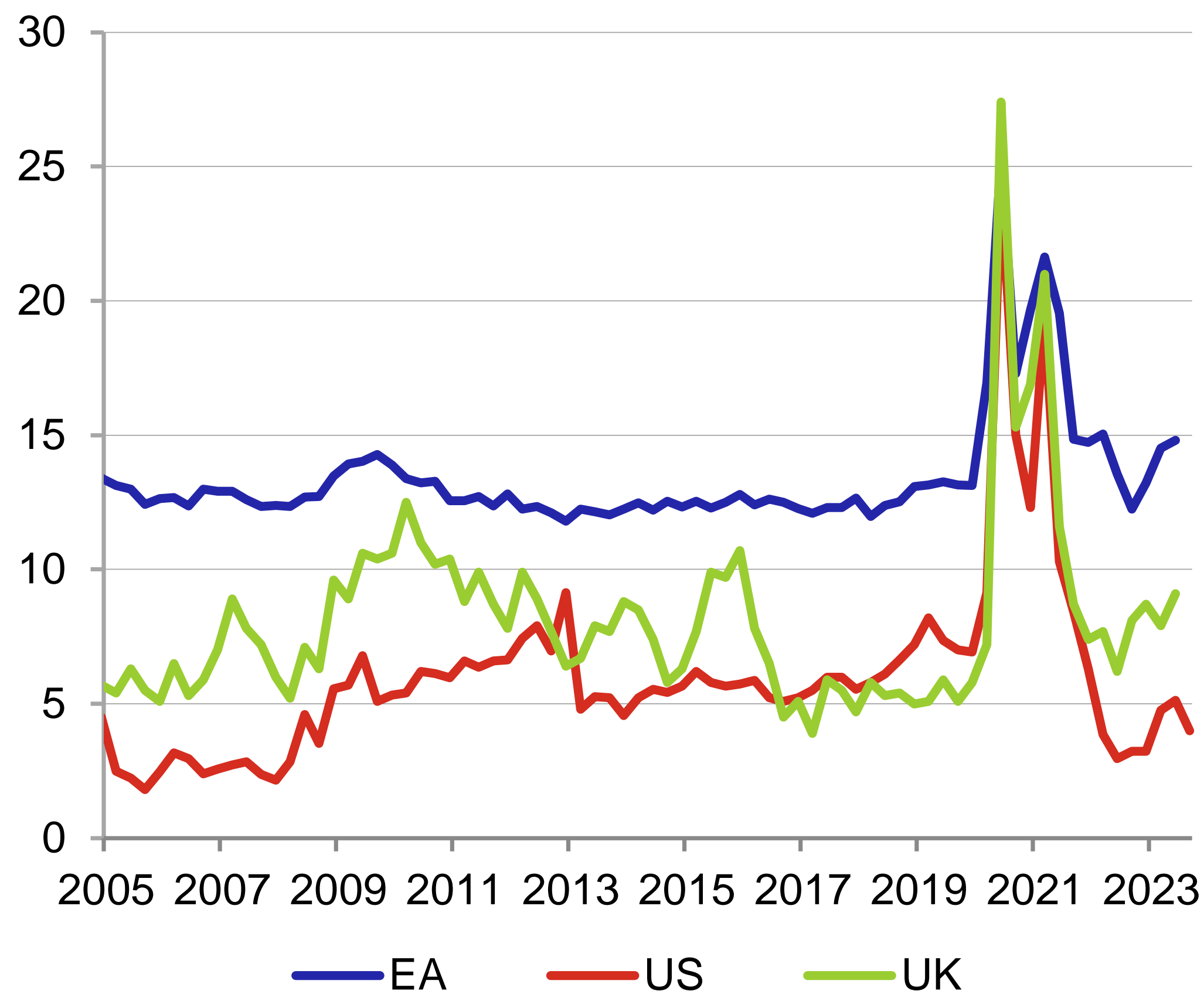


- **Ceny energií a komodit prudce vzrostly** vlivem ruské agrese na Ukrajině, odpoutání se od silné surovinové závislosti na Ruské federaci bylo rychlé a úspěšné
- **Ceny energetických surovin již nejsou tahounem vysoké inflace.** Inflační tlaky, pramenící zejména v Evropě z vysokých cen energií, značně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

2. Proč vznikla nedávná inflační vlna?: úspory

Míra úspor domácností

(v %)

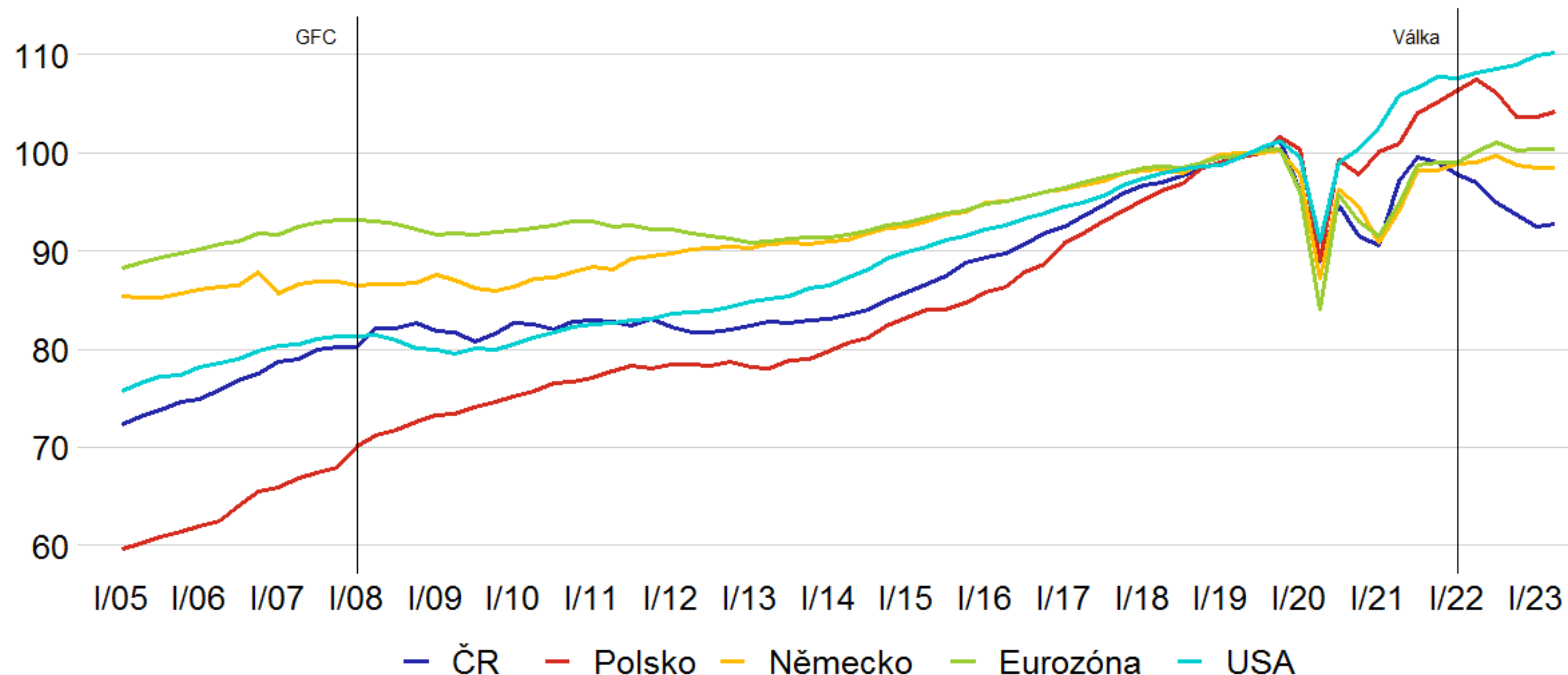


- Skokový nárůst míry úspor v roce 2020 byl způsoben omezenými možnostmi spotřebovat (zejména služby), čímž byly narušeny do té doby zaběhlé vzorce chování
- V Evropě se míra úspor snížila, byť stále je na zvýšených úrovních, a postupně se navrátila na předchozí úroveň, naproti tomu v USA došlo k jejímu 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 nedávná inflační vlna?: **spotřeba**

Spotřeba domácností

(index, průměr 2019=100, s. o.)

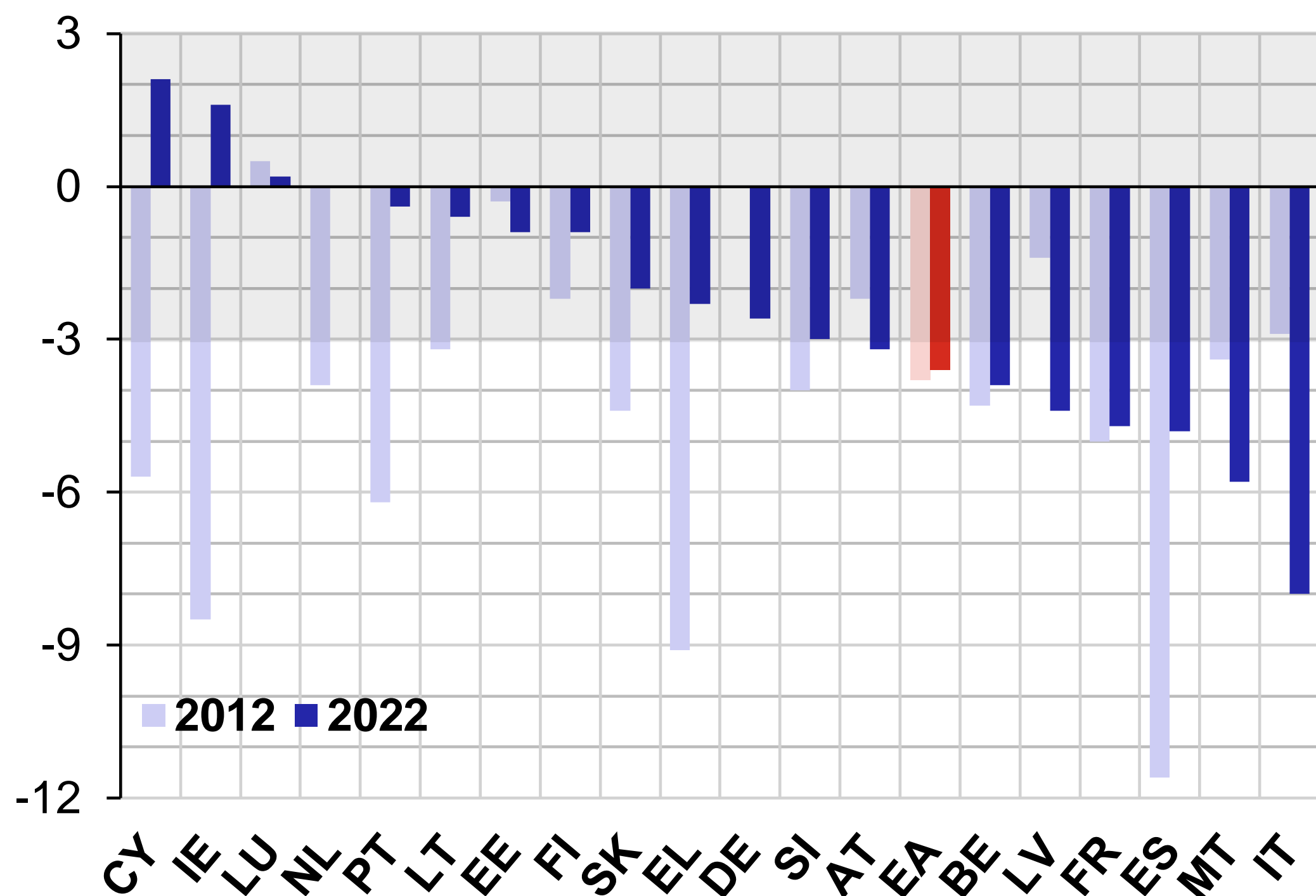


- **Vynucené úspory a nemožnost spotřebovat služby** (neobchodovatelné statky) vedla k přesunu poptávky po obchodovatelných statcích, tj. zboží
- Jejich produkce byla zároveň v některých segmentech zatížená produkčními omezeními na straně nabídky (např. čipy) ⇒ růst cen

2. Proč vznikla nedávná inflační vlna?: fiskál

Saldo vládního sektoru

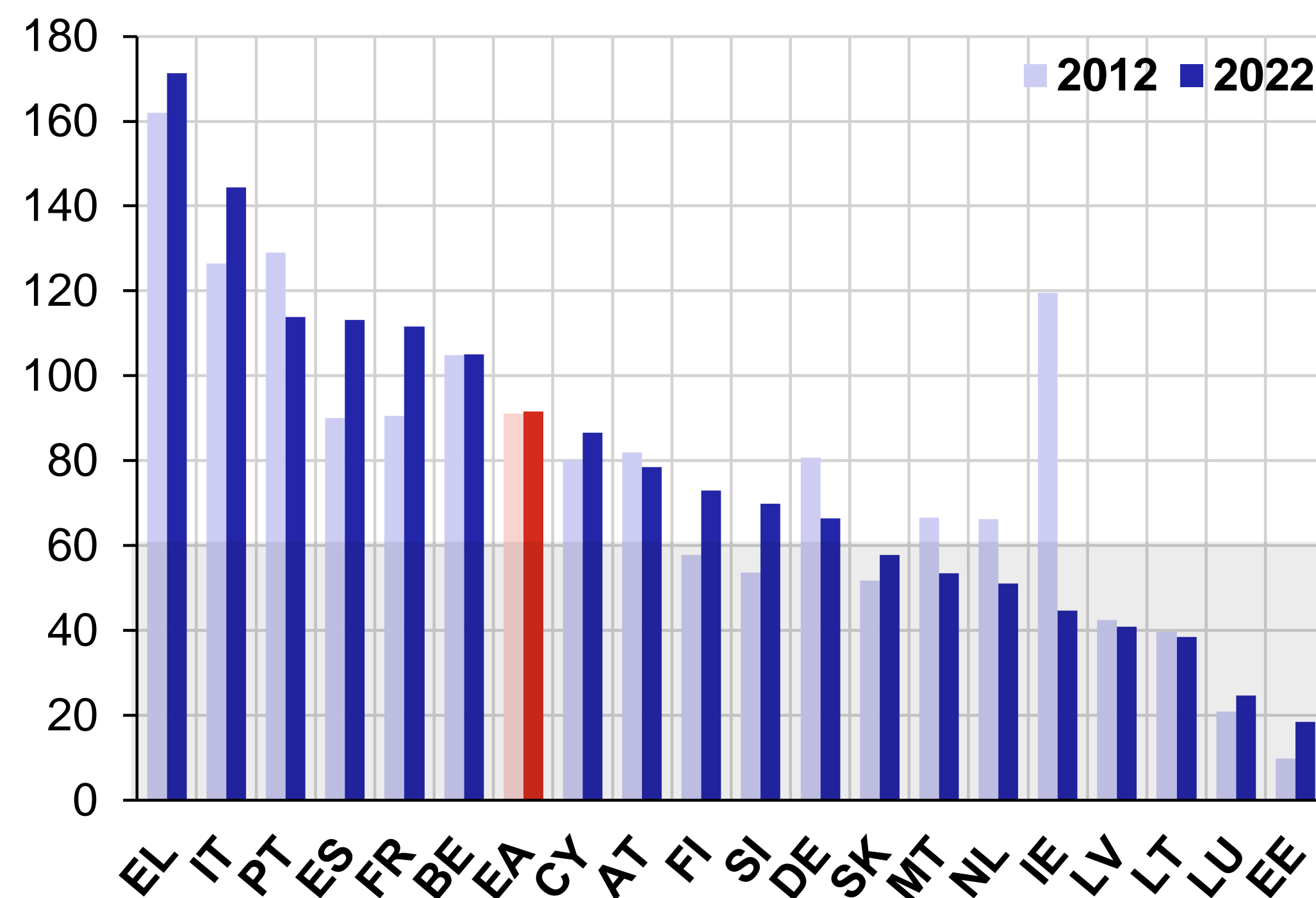
(% HDP)



Zdroj: Eurostat

Vládní dluh

(% HDP)



Zdroj: Eurostat

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

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

2. Proč vznikla nedávná inflační vlna?



Standardní nabídkově-poptávkové faktory

- stojí vlastně za téměř všemi cenovými pohyby, tedy jak **strana nabídky** (firmy, tj. výrobní sféra, dodavatelé služeb a surovin, ale i stát), tak **strana poptávky** (domácnosti, firmy, stát)

Hamižnost firem \approx Hamižflace (**Greedflation**)

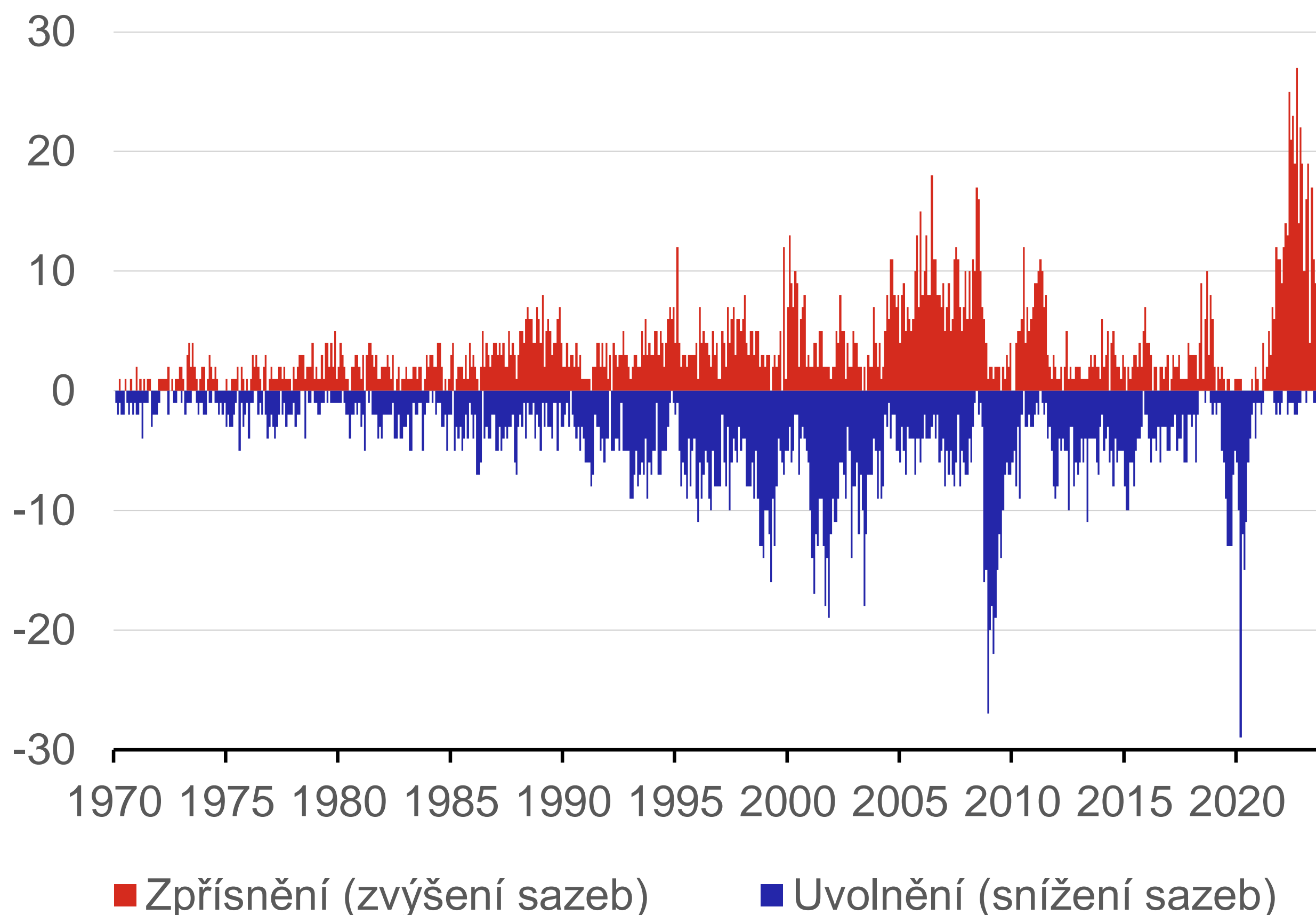
- honba firem za ziskem a „zneužití“ specifické situace v době strmého růstu cen
- zvýšení cen nastalo, aniž by firmy přišly o svůj tržní podíl

Empatie spotřebitelů (**Sympaflation**)

- 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** (nárůst cen surovin a energií)

3. Reakce centrálních bank

Počet zpřísnění a uvolnění měnověpolitických sazeb ve světě



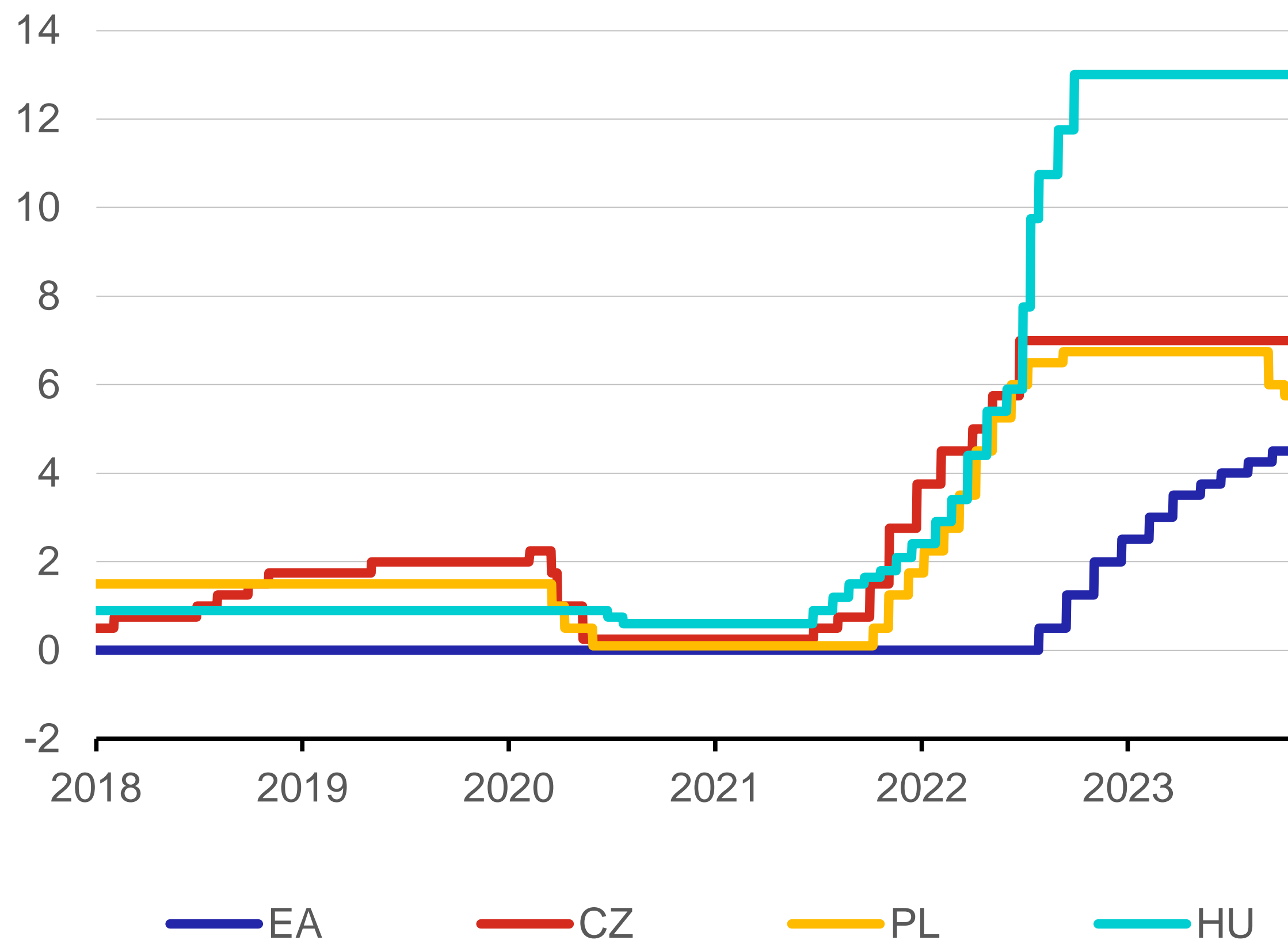
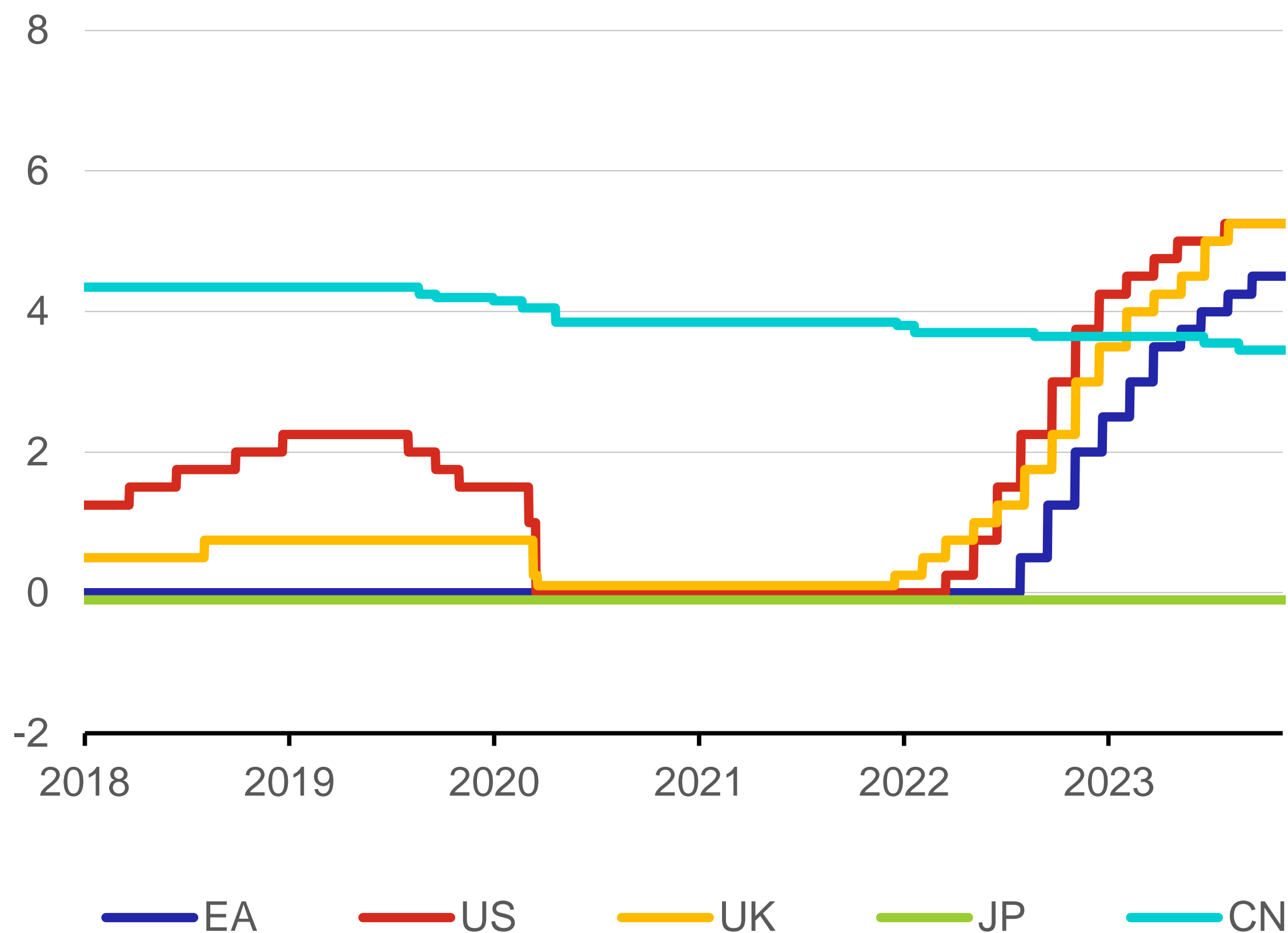
Zdroj: BIS Policy Rates.

- Prudké vzednutí inflační vlny od druhé poloviny roku 2021 vedlo k **razantnímu zpřísnění měnových podmínek** napříč globální ekonomikou
- Utahování měnové politiky je zřejmě nyní na vrcholu (listopad 2023)
- **Americká měnová politika z velké části určuje globální finanční podmínky.** Dominance dolaru v globální obchodní, finanční i platební infrastruktuře je nadále nesporná
- **Důsledky posílení USD:**
 - u **méně rozvinutých ekonomik** obvykle způsobuje: pokles HDP, (spotřeby, investic i vládních výdajů) a problémy se umocňují při zadlužení v cizí měně
 - u některých **rozvinutých ekonomik**, které jsou významnými dovozci energií, způsobuje vyšší přenos cenového šoku do domácí ekonomiky

3. Reakce centrálních bank: úrokové sazby

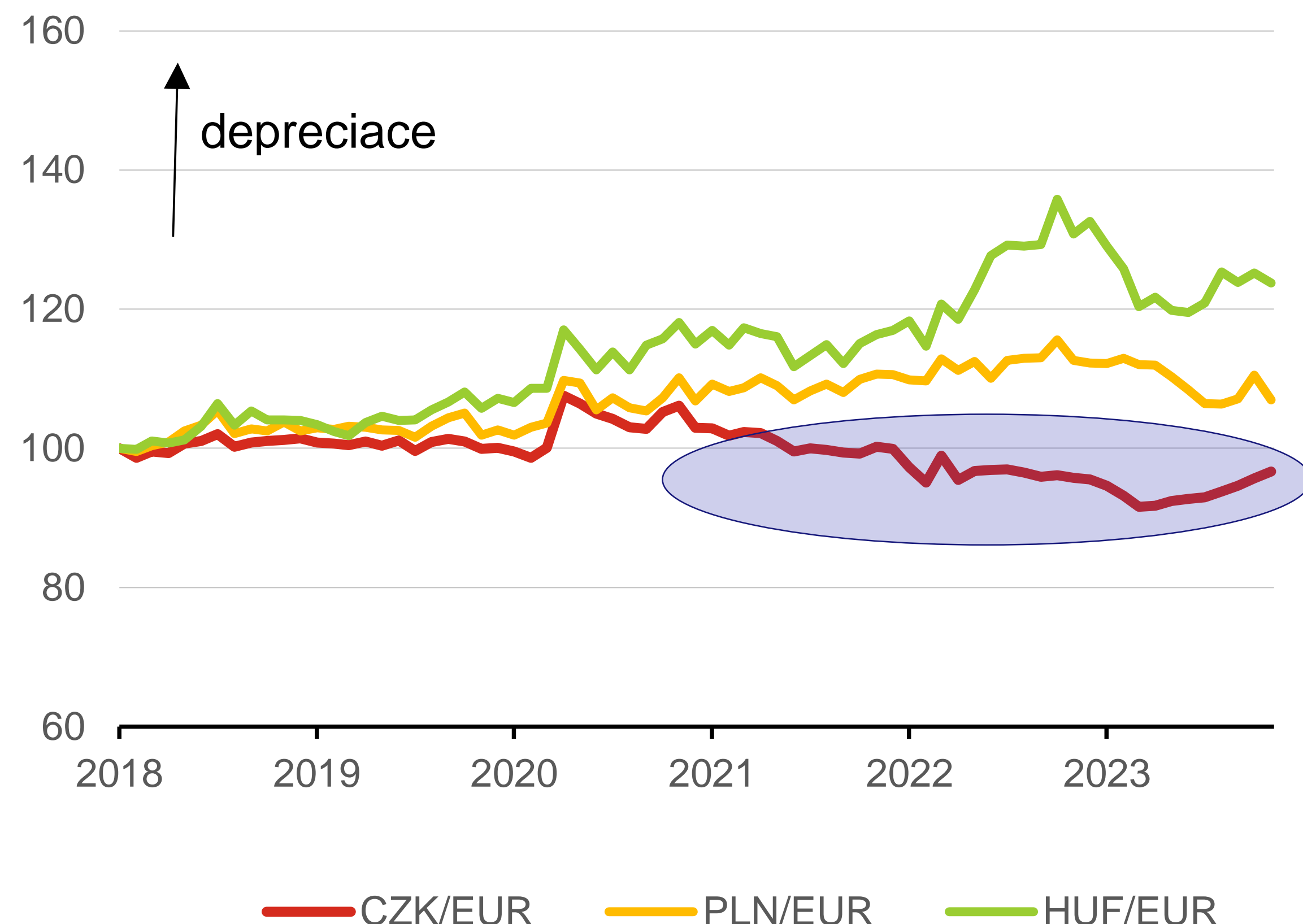
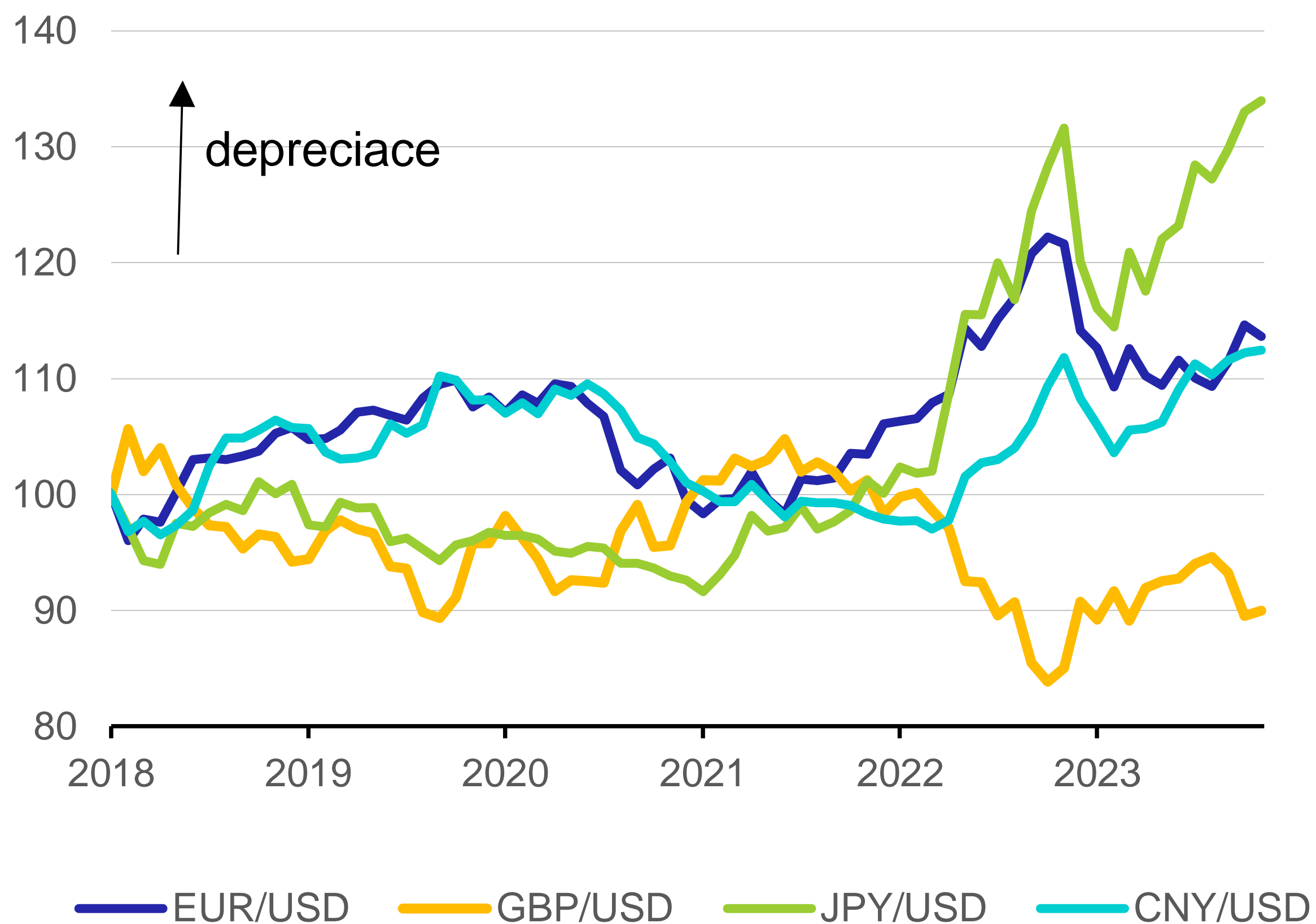
Měnověpolitické sazby vybraných centrálních bank (2018–2023)

(v %)



3. Reakce centrálních bank: měnový kurz

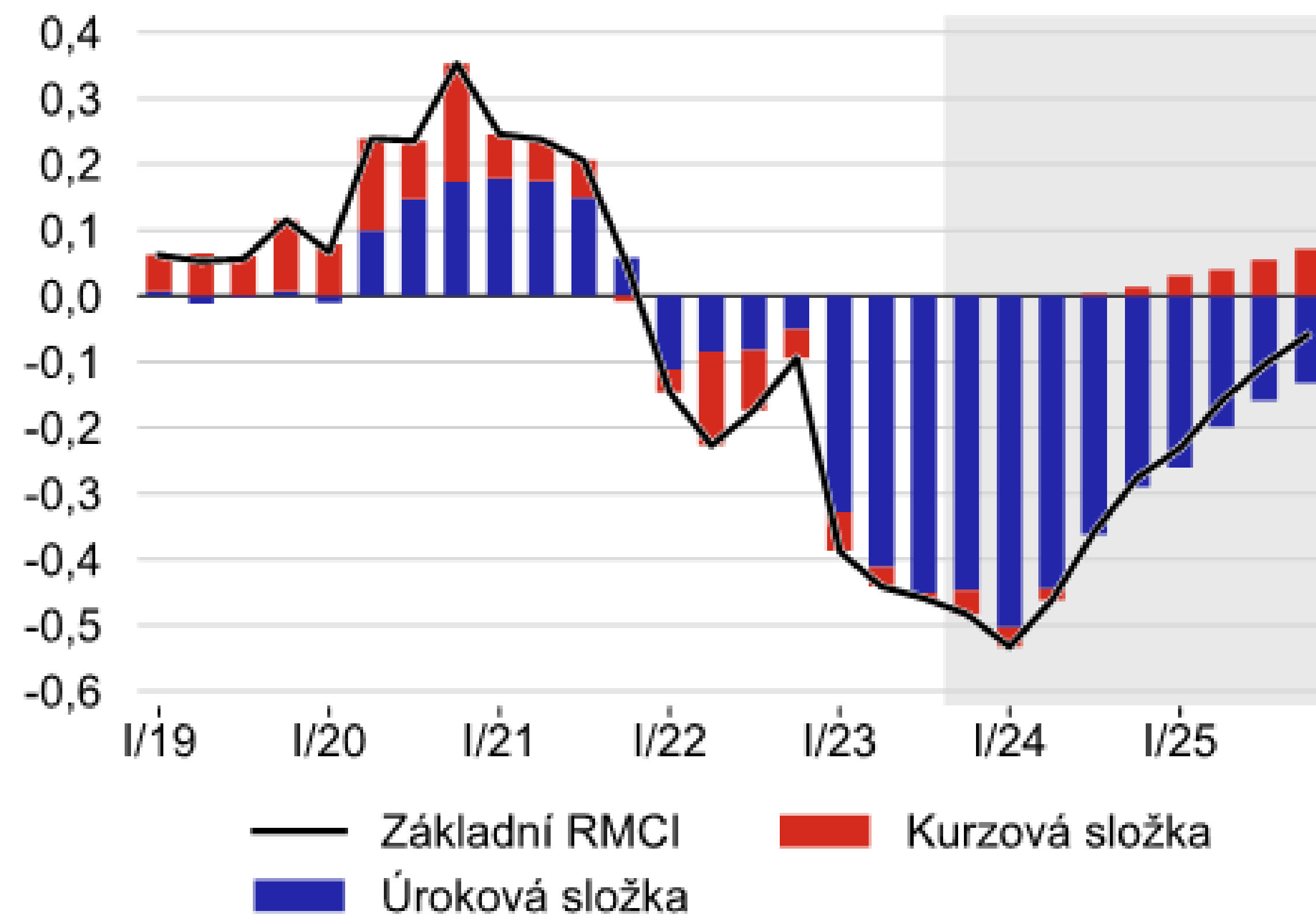
Měnové kurzy vybraných centrálních bank k USD (2018–2023)



3. Reakce centrálních bank: měnové podmínky

Reálné měnové podmínky

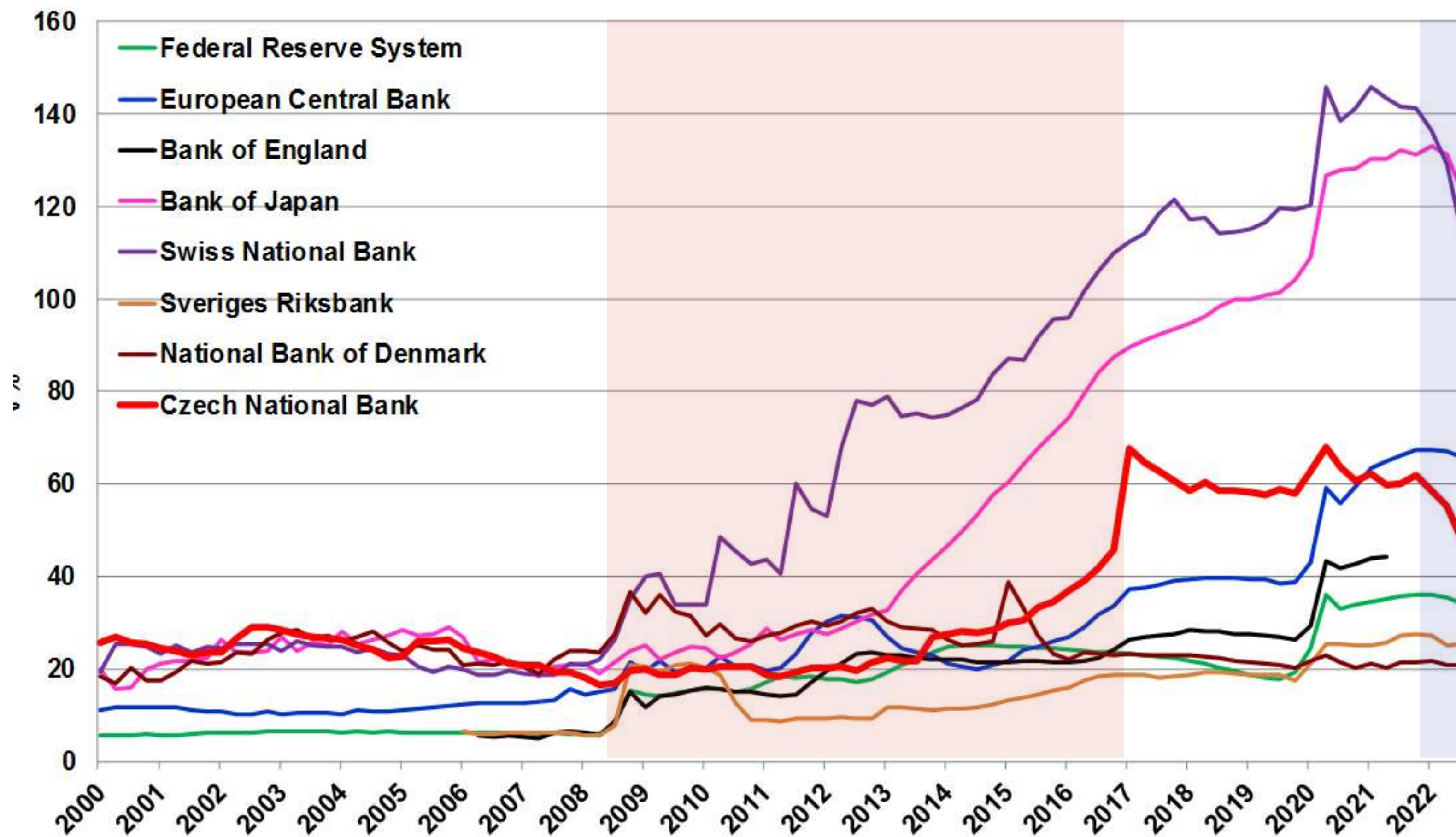
(index)



3. Reakce centrálních bank: **balance**

Aktiva centrálních bank

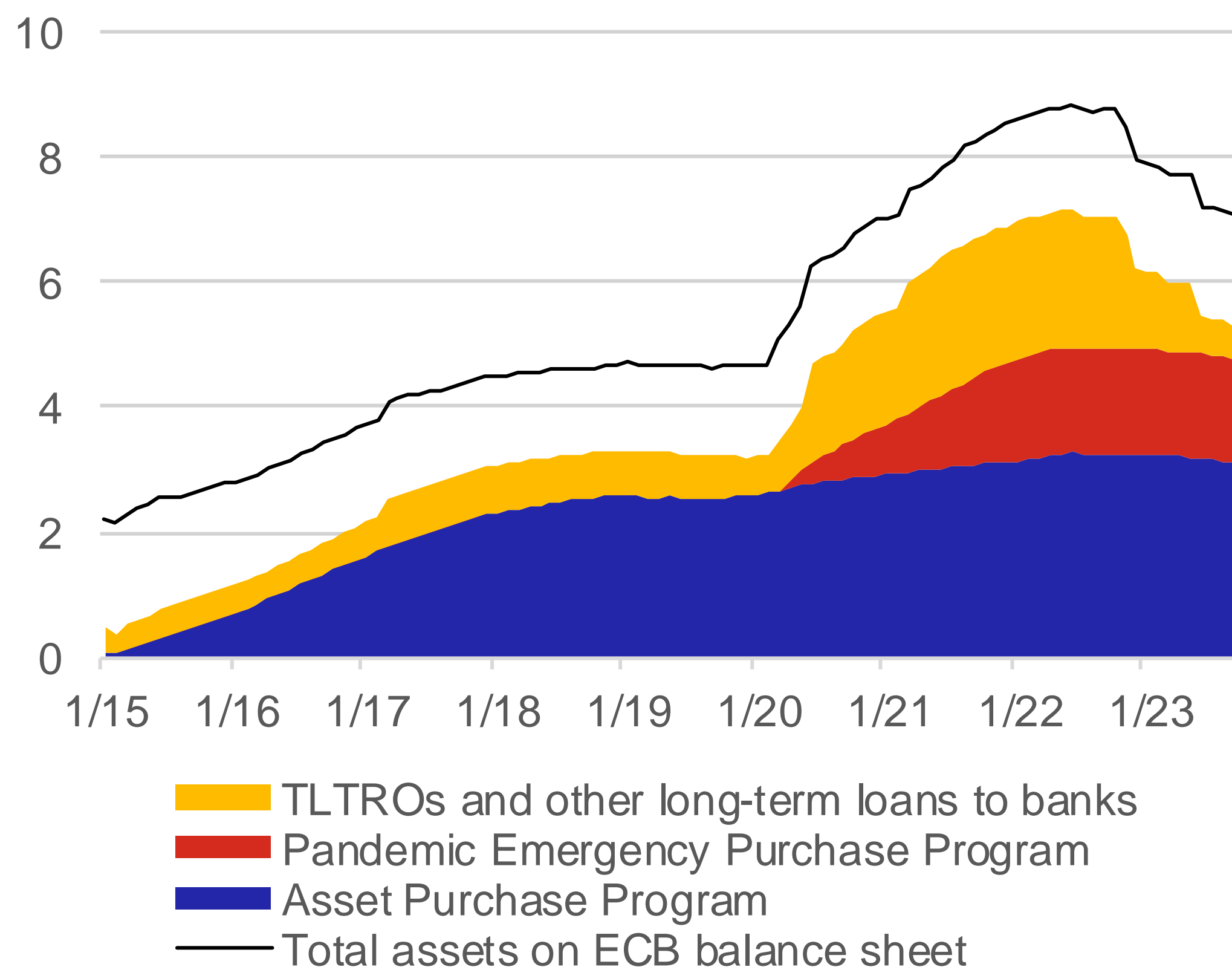
(v % k nominálnímu HDP)



3. Reakce centrálních bank: **balance**

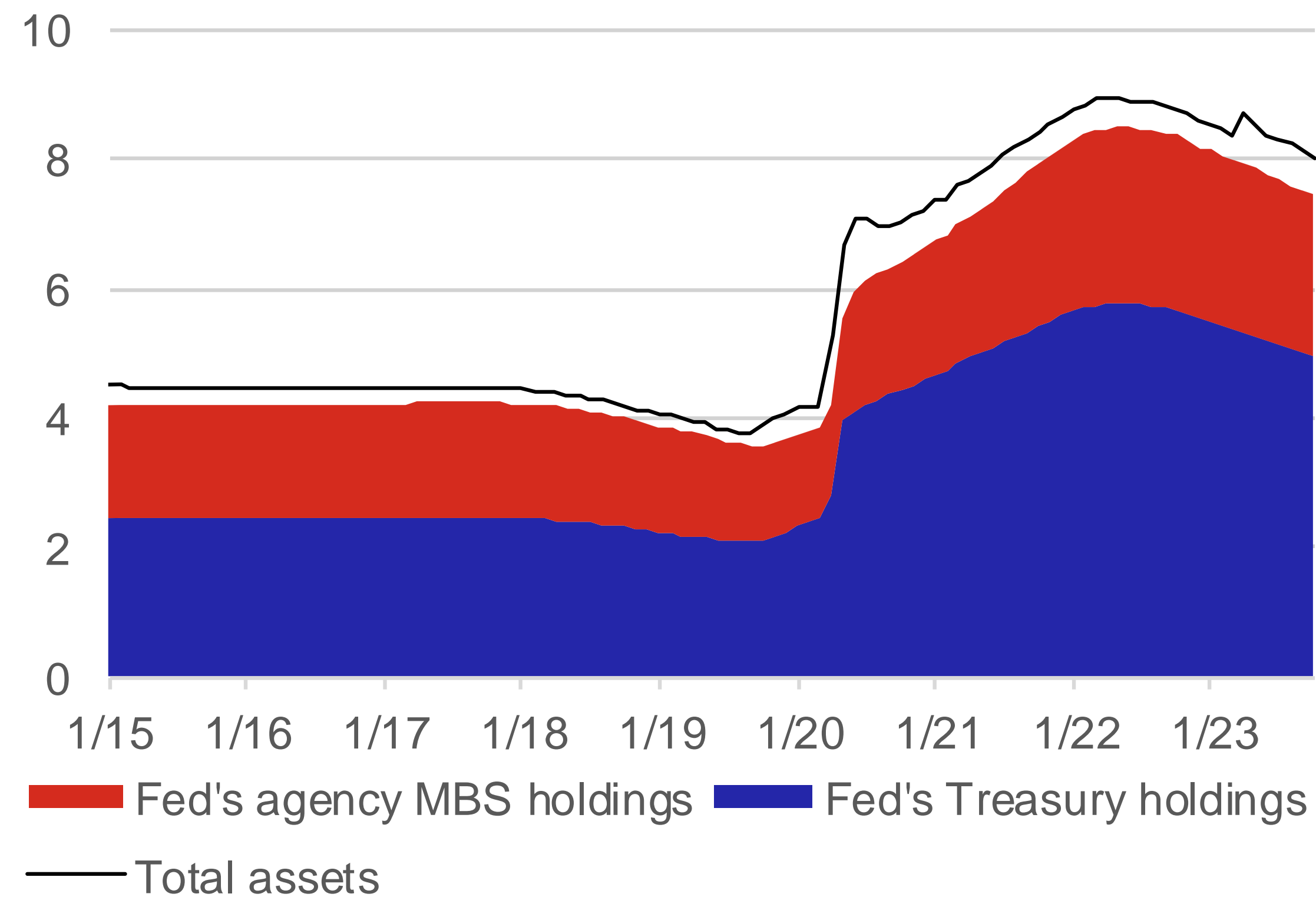
Aktiva centrálních bank: ECB

(bil. EUR)



Aktiva centrálních bank: Fed

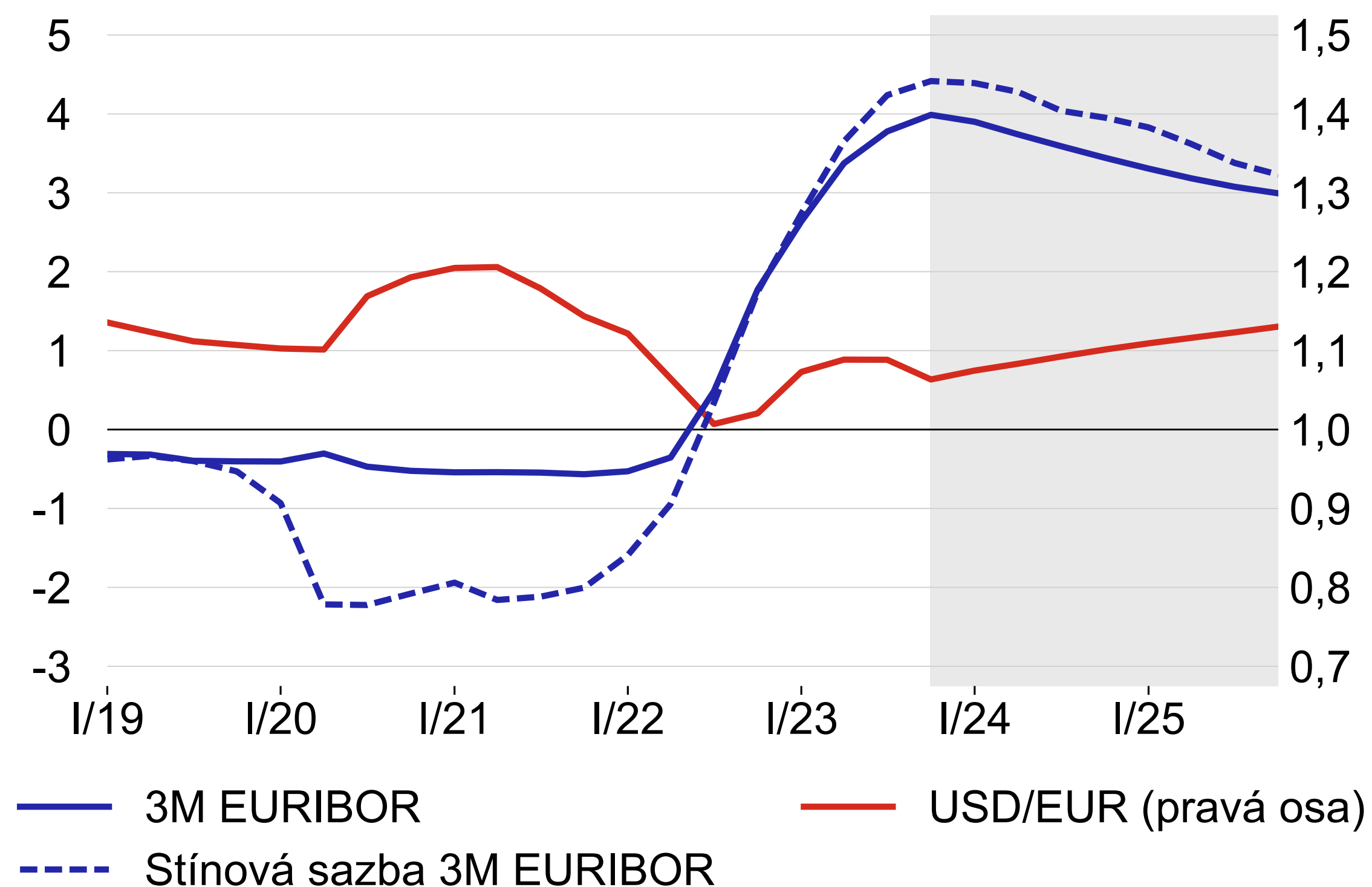
(bil. EUR)



3. Reakce centrálních bank: **stínová sazba**

3M EURIBOR a stínová sazba a USD/EUR

(sazba v %)



Stínová sazba

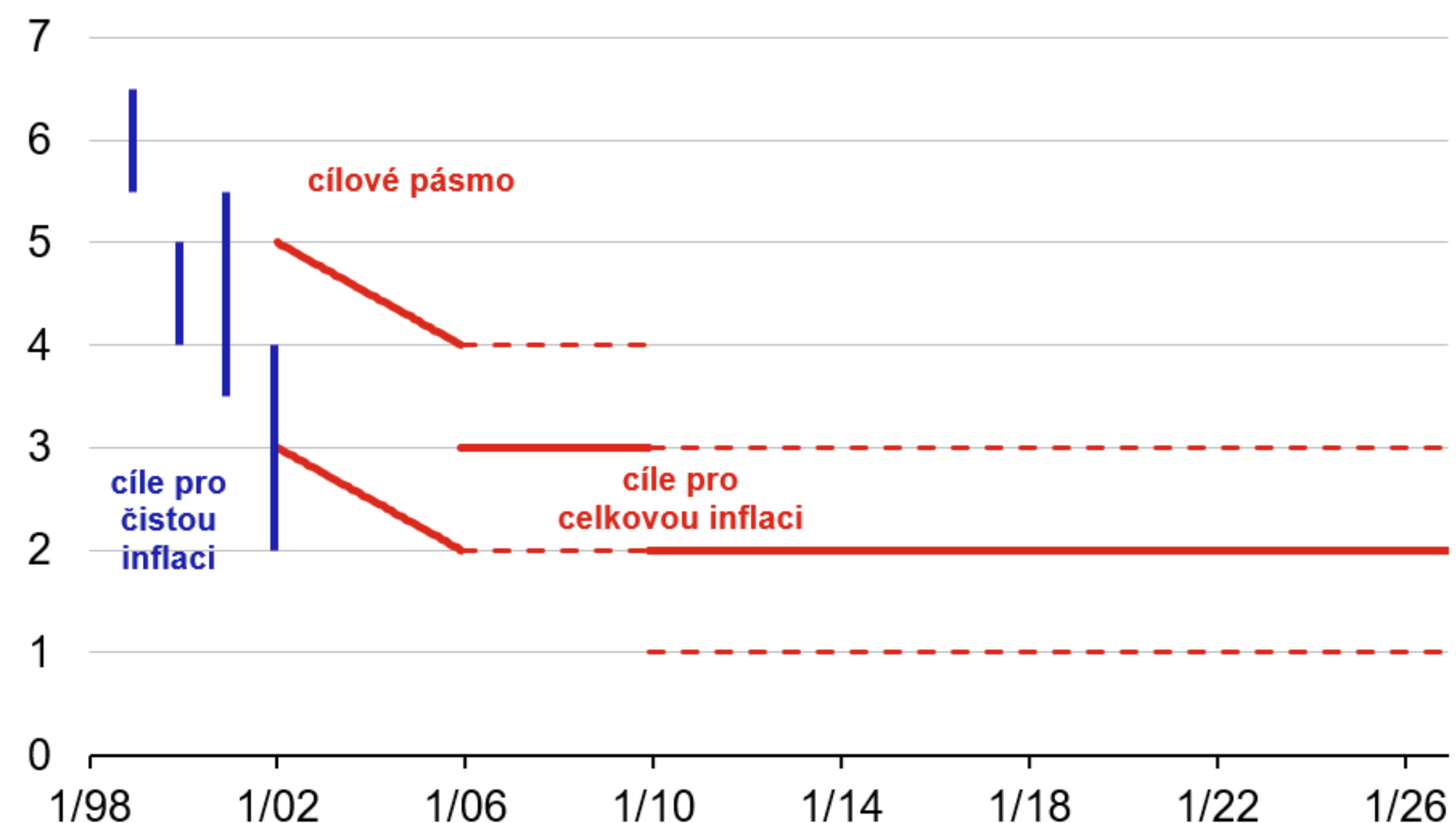
- **Stínová sazba** je součtem **tržního výhledu sazby 3M EURIBOR** a **nekonvenční složky**
- Výše nekonvenční složky stínové sazby je pevně navázána na objem čistých nákupů aktiv ECB (ve všech programech, tedy APP i PEPP)
- ECB ukončila čisté nákupy v červnu 2022, od července 2022 do července 2023 probíhaly jen reinvestice
 - od března 2023 jsou reinvestice sníženy na 15 mld. EUR měsíčně
 - od července 2023 je každý měsíc splatno cca 30 mld. EUR aktiv
 - reinvestice v rámci programu PEPP budou probíhat alespoň do konce roku 2024

4. Úloha centrálních bank: inflační cíle

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)

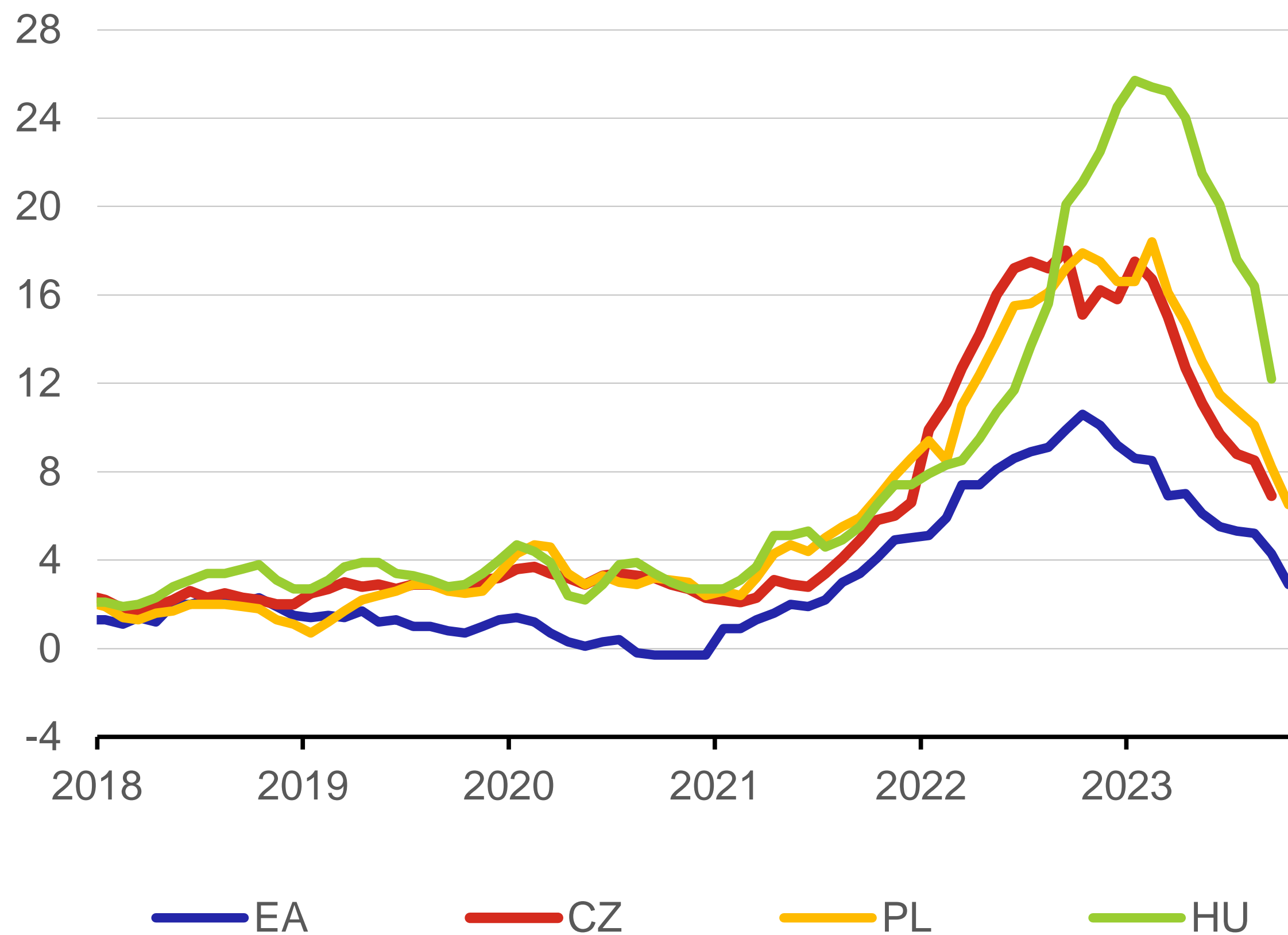
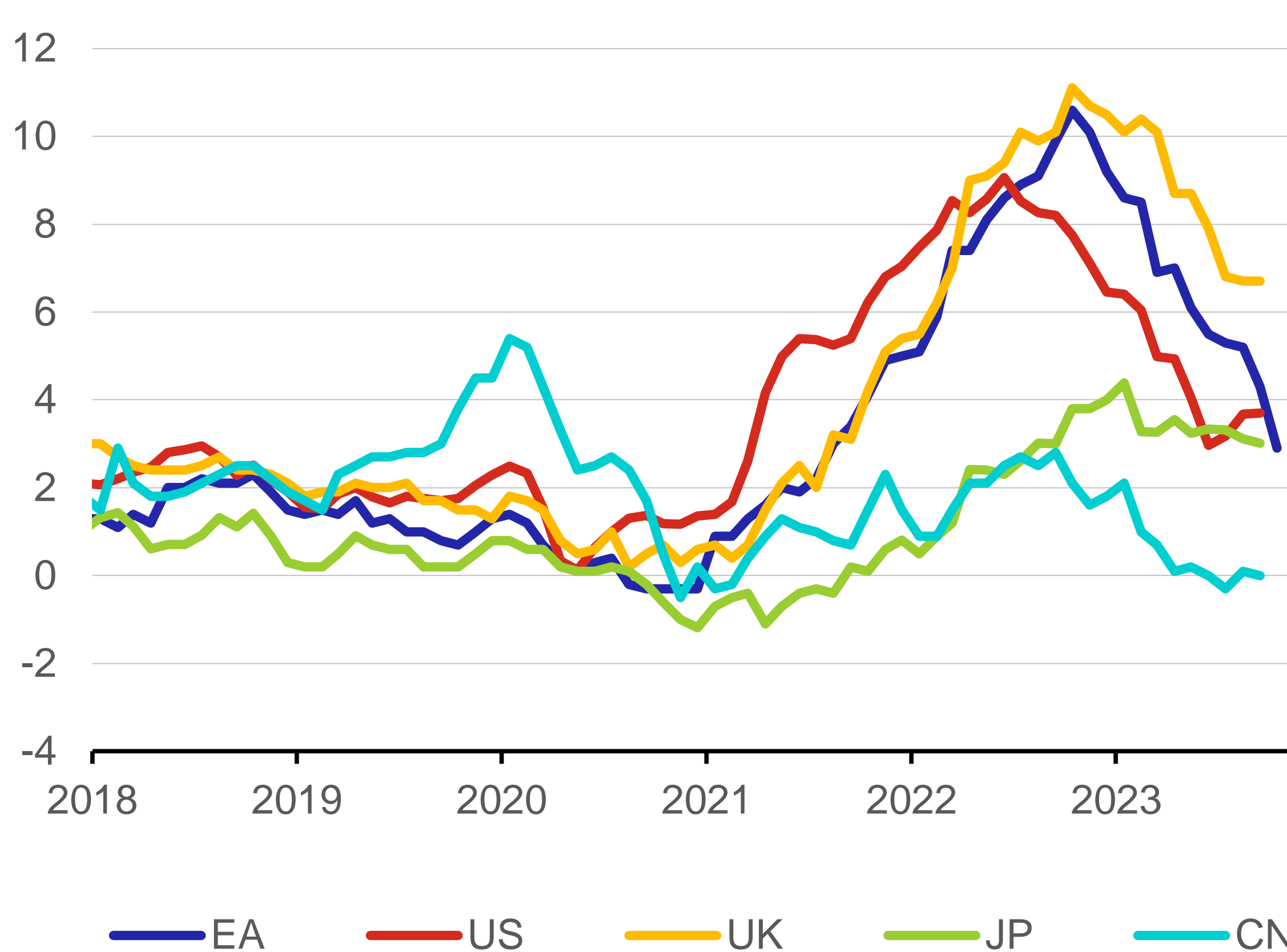


- **Inflační cíle centrálních bank stanoveny na 2 % nebo blízko této „ideální“ hodnoty**

4. Úloha centrálních bank: vývoj inflace

Celková inflace (2018–2023)

(meziročně v %)



3. Role centrální banky: zabránění vzniku spirál!



Současná ekonomická situace

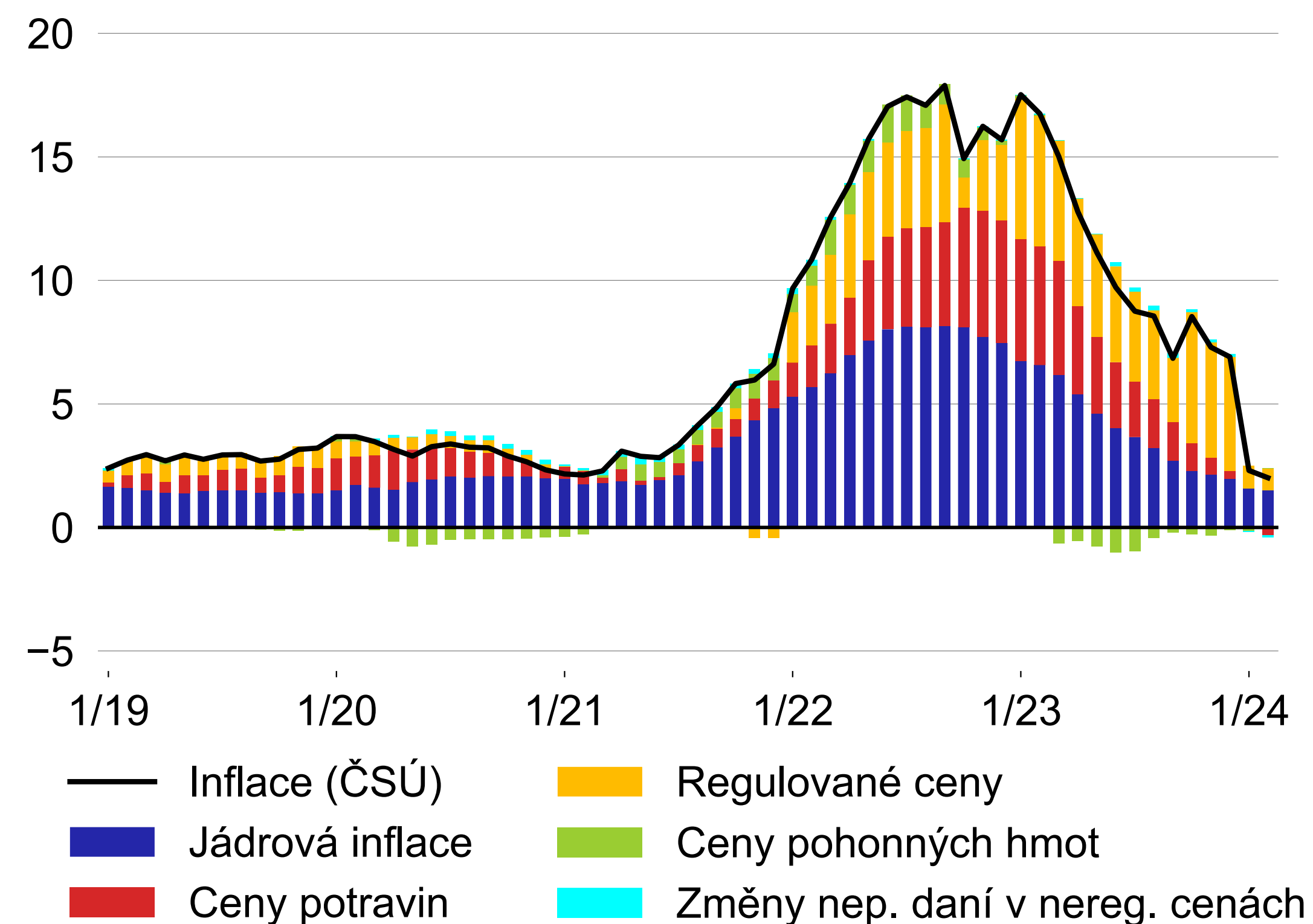
- **V české ekonomice odezněly nákladové inflační tlaky, které měly původ v externím prostředí, i poptávkové tlaky plynoucí z domácí ekonomiky.**
- **Ekonomika se na konci loňského roku začala zdvihát ze dna. HDP ve čtvrtém kvartále mezičtvrtletně vzrostl o 0,2 %, v meziročním vyjádření vzrostl HDP taktéž o 0,2 %. K mezičtvrtletnímu růstu přispěla zahraniční poptávka i spotřeba domácností, která však zůstává utlumená.**
- **Trh práce zůstává navzdory slabému ekonomickému výkonu zatím odolný.** Napětí na trhu práce se však bude pozvolna snižovat vlivem zpožděného dopadu utlumené reálné ekonomiky.
- **Meziroční spotřebitelská inflace na začátku letošního roku skokově klesla do blízkosti 2% inflačního cíle.** To vedle ústupu inflačních tlaků a přísné měnové politiky odráželo i odeznění efektu nízké srovnávací základny ze 4. čtvrtletí 2022, kdy platil úsporný tarif na cenu energií. **V únoru i březnu 2024 inflace činila 2 %.**

Inflace

- **Inflace** v únoru 2024 klesla na 2 % z lednových 2,3 %. Nacházela se tedy přesně na cíli ČNB, kde setrvala i v březnu.
- **Jádrová inflace** v únoru zpomalila na 2,8 %. V jejím odeznívání se projevuje nízký růst zahraničních cen a zchlazená domácí poptávka v důsledku restriktivní měn. pol.
- Utlumená ekonomická aktivita vedla ke zpomalení růstu cen zboží. Naopak dynamika cen služeb zůstává zvýšená, k čemuž přispělo zrychlení růstu imputovaného nájemného.
- Meziroční pokles **cen potravin** se v únoru prohloubil na -1,1 %. Odráží se v něm zlevňování světových agrárních komodit i domácí zemědělské výroby a utlumená spotřebitelská poptávka.
- Meziroční růst **regulovaných cen** po lednovém propadu dynamiky v únoru setrval na 6 %, což bylo dáno především růstem regulované složky elektřiny a plynu a expirací fixních kontraktů z předkrizového období.
- Meziroční dynamika **cen pohonných hmot** se v únoru překlopila do kladných hodnot (z -2,8 % na 0,3 %).

Struktura inflace

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)

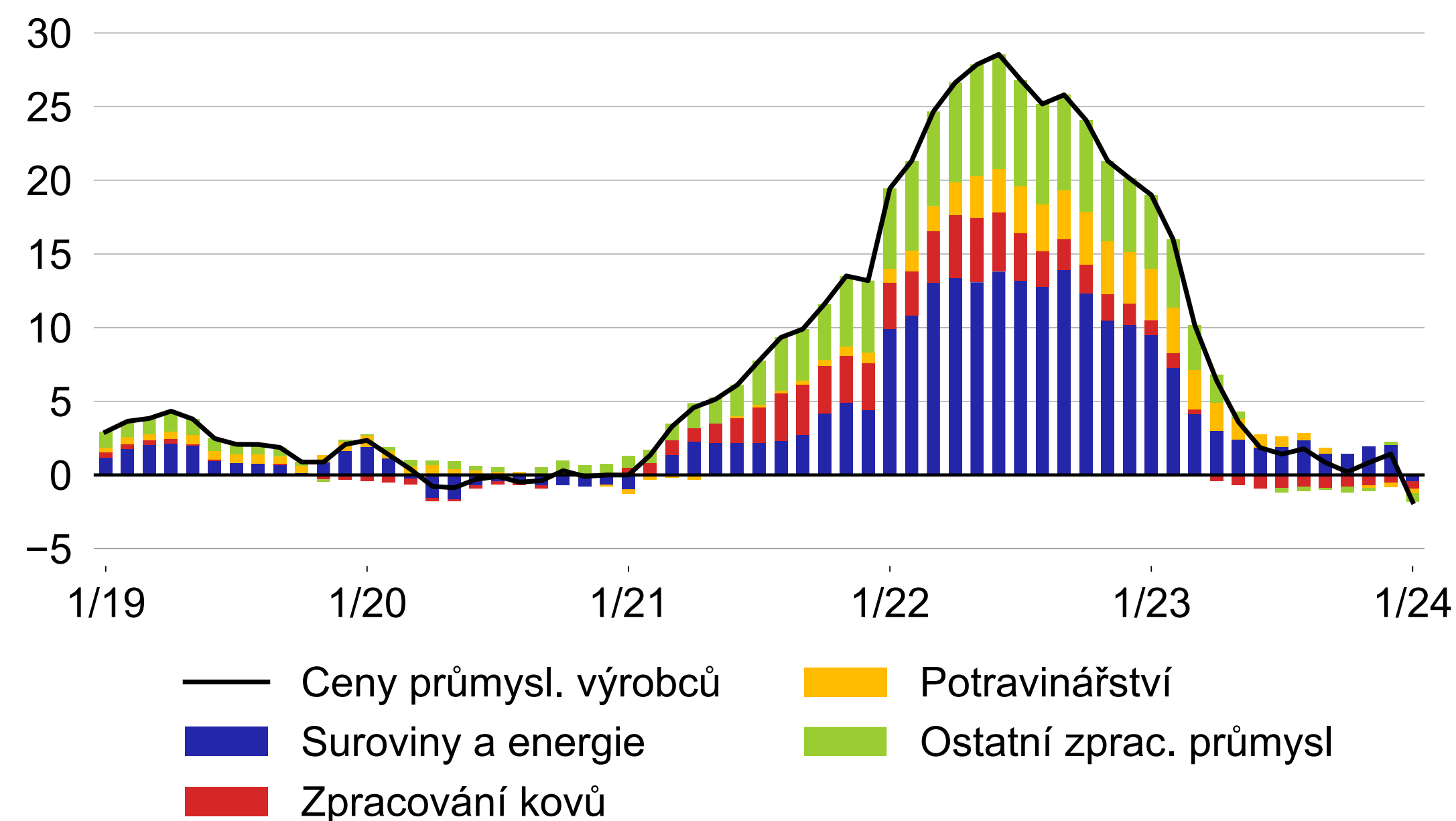


Ceny výrobců

- **Ceny průmyslových výrobců** v lednu 2024 meziročně poklesly o 1,8 %. Meziměsíčně ceny průmyslových výrobců po třech měsících poklesů vzrostly o 2,5 %, což souviselo především s růstem cen v oddíle elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu.
- **Ceny zemědělských výrobců** byly v lednu meziročně nižší o 19,8 %, na čemž se podílely jak ceny v rostlinné (-25,3 %), tak živočišné výrobě (-12,9 %).
- **Ceny stavebních prací** se v lednu meziročně zvýšily o 2 %. Ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví byly nižší o 1,1 %.
- **Ceny tržních služeb pro podniky** byly v lednu meziročně vyšší o 4,6 %.

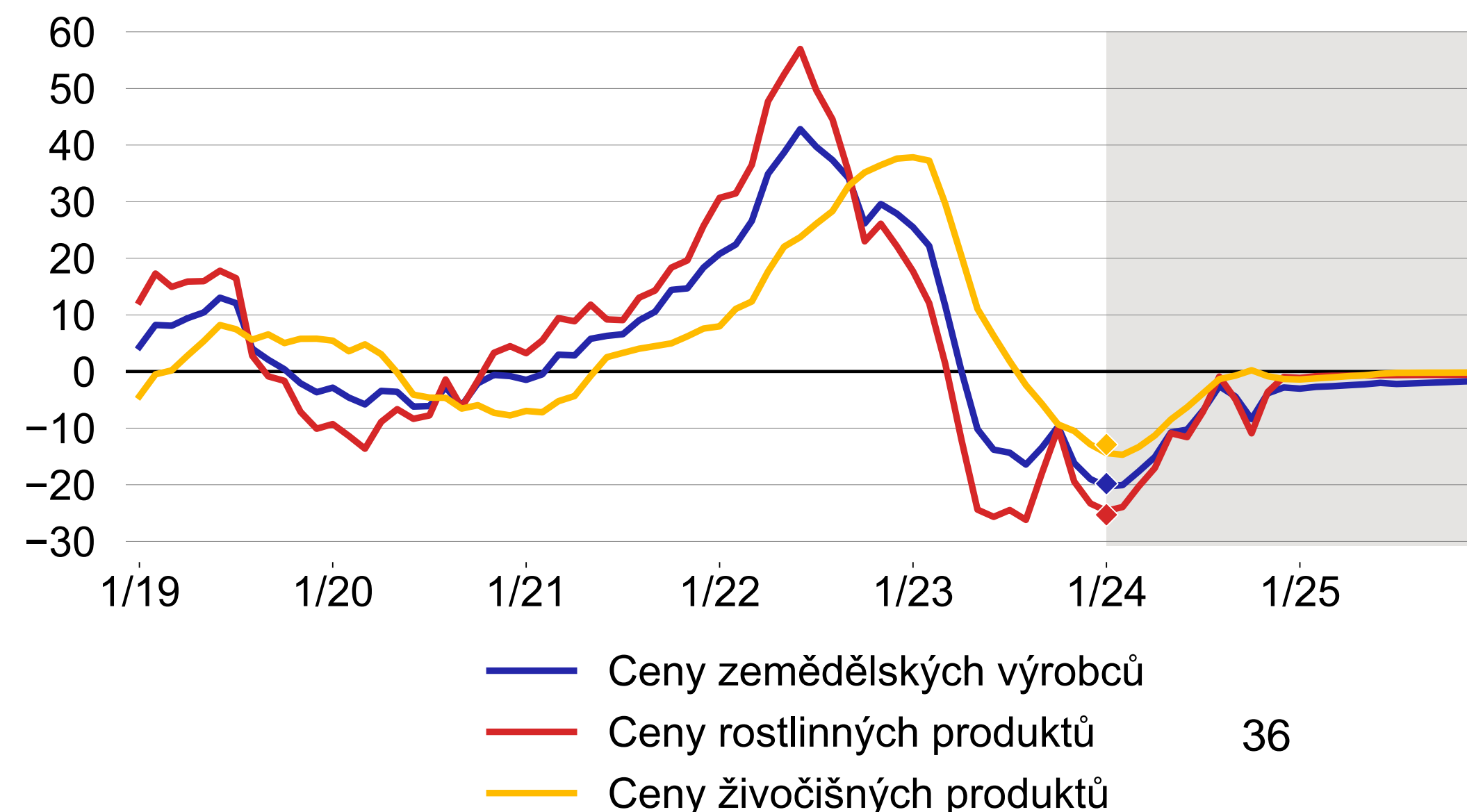
Ceny průmyslových výrobců

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)



Ceny zemědělských výrobců

(mzr. změny v %)

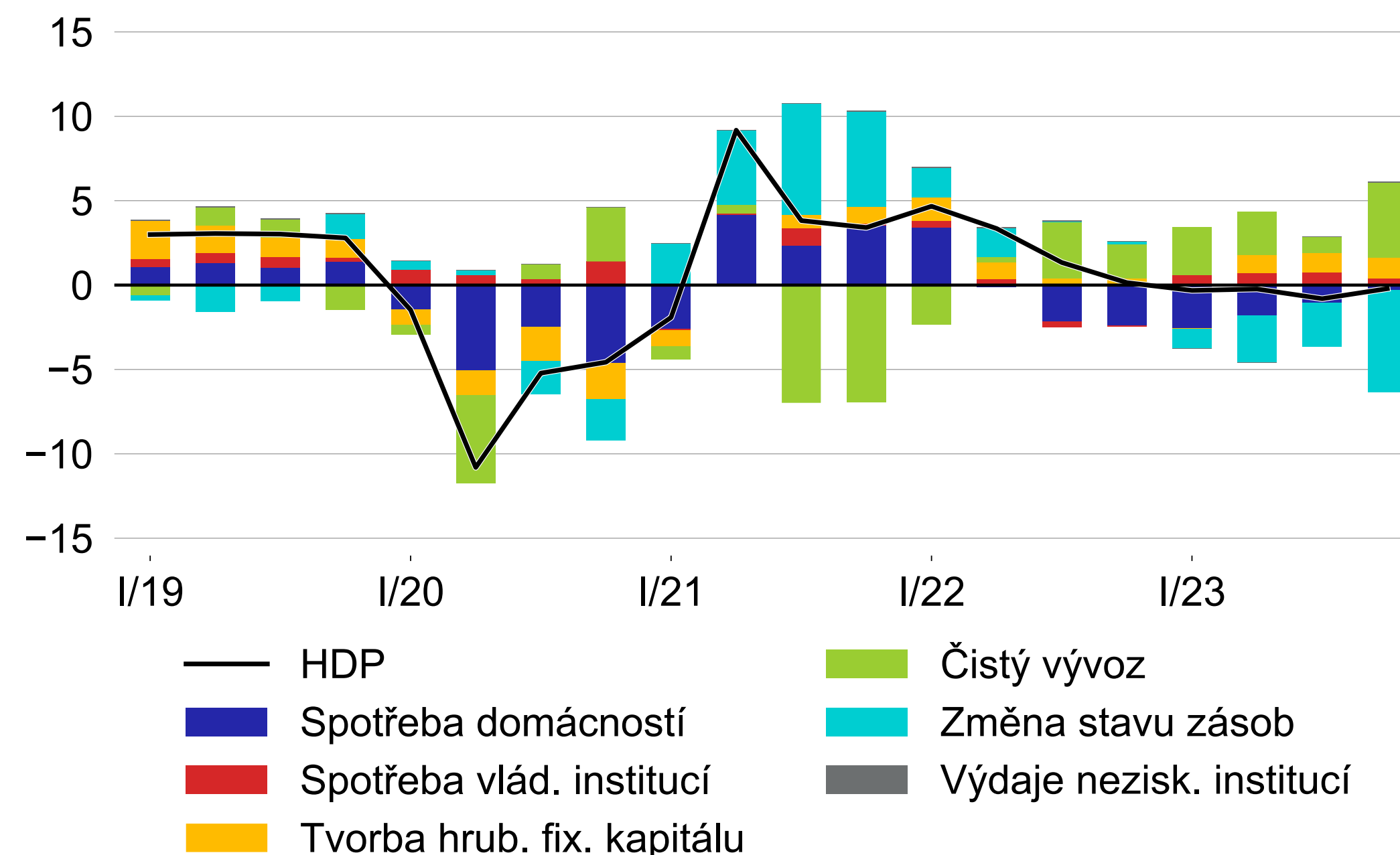


Reálná ekonomika

- Výkon české ekonomiky byl v loňském roce utlumený.
- **HDP ve 4. čtvrtletí 2023** podle prvního odhadu ČSÚ v meziročním vyjádření poklesl o 0,2 %, oproti předchozímu čtvrtletí se zvýšil o 0,2 %:
 - k meziročnímu poklesu HDP nejvíce přispěla změna stavu zásob
 - v opačném směru působily čistý vývoz, fixní investice a spotřeba vládních institucí
 - k mezičtvrtletnímu růstu přispěla zahraniční poptávka i spotřeba domácností, která však zůstává utlumená
- V celoročním úhrnu loňský HDP poklesl o 0,4 % a nadále se nacházel pod svým potenciálem.
- Ekonomika setrvá i v letech 2024–2025 pod svým potenciálem z důvodu utlumené domácí i zahraniční poptávky. Růst HDP bude letos pod 1 %, zrychlí až v příštím roce. Dynamika potenciálního produktu začne letos po odeznění dílčích nabídkových omezení mírně zrychlovat ke střednědobému tempu (2–3 %).

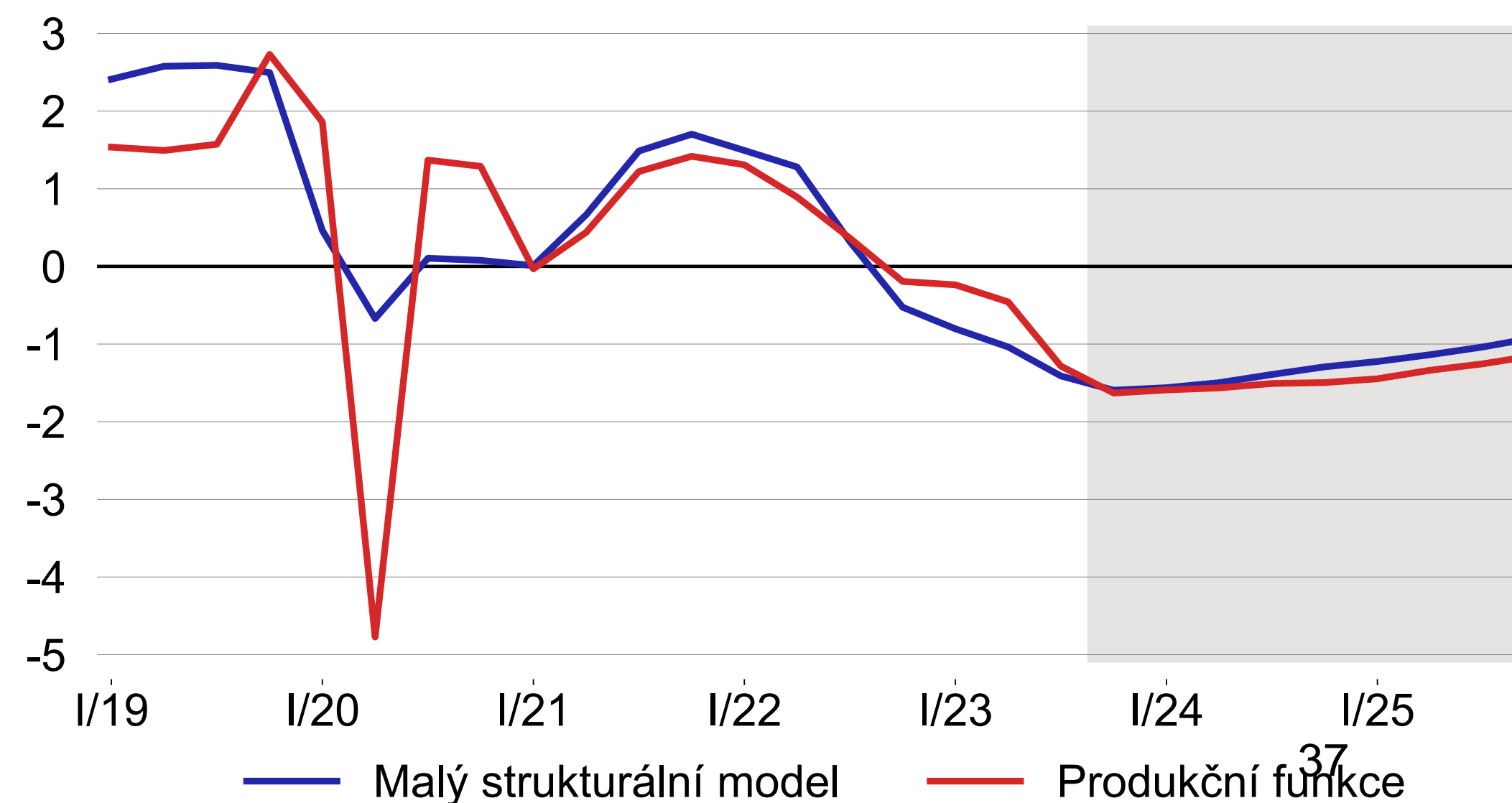
Růst HDP a jeho struktura

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



Mezera výstupu

(v % z potenciálního produktu)

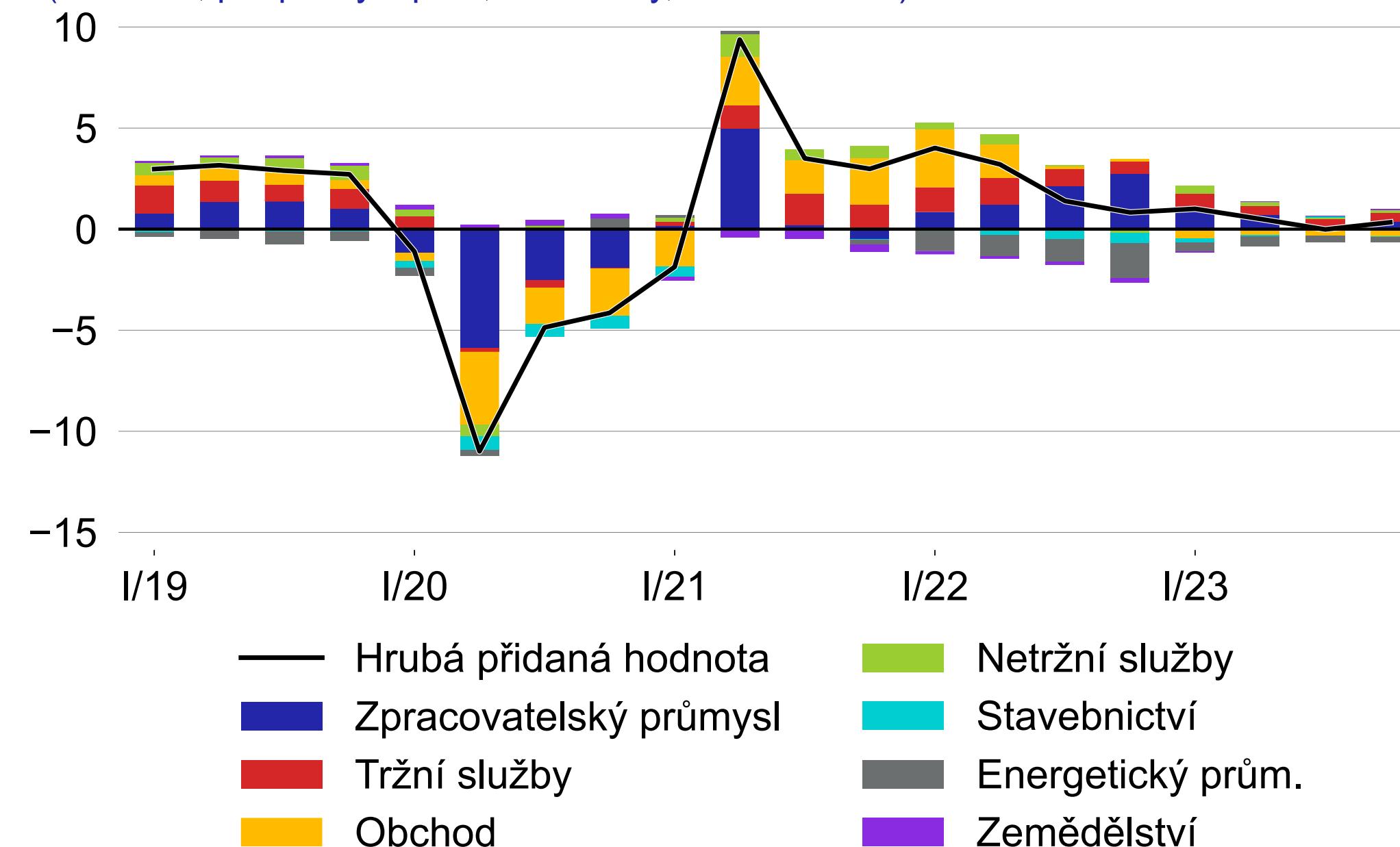


Produkční strana ekonomiky

- **Hrubá přidaná hodnota** ve 4. čtvrtletí meziročně vzrostla o 0,3 %. K jejímu růstu nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl a informační a komunikační činnosti.
- V negativním směru působila skupina odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství – utlumená spotřeba dom.
- V celoročním úhrnu HPH v roce 2023 vzrostla o 0,5 %.
- **Průmyslová produkce** v prosinci 2023 meziročně poklesla o 0,1 % (s. o.):
 - produkci nejvíce táhl automobilový průmysl, který meziročně vzrostl o 12,3 %
- **Stavební produkce** v prosinci 2023 meziročně poklesla o 4 % (s. o.), a to vlivem odvětví pozemního (-0,9 %) a zejména inženýrského (-11,1 %) stavitelství. Pokles inženýrského stavitelství byl přitom ovlivněn vysokou srovnávací základnou z konce roku 2022.

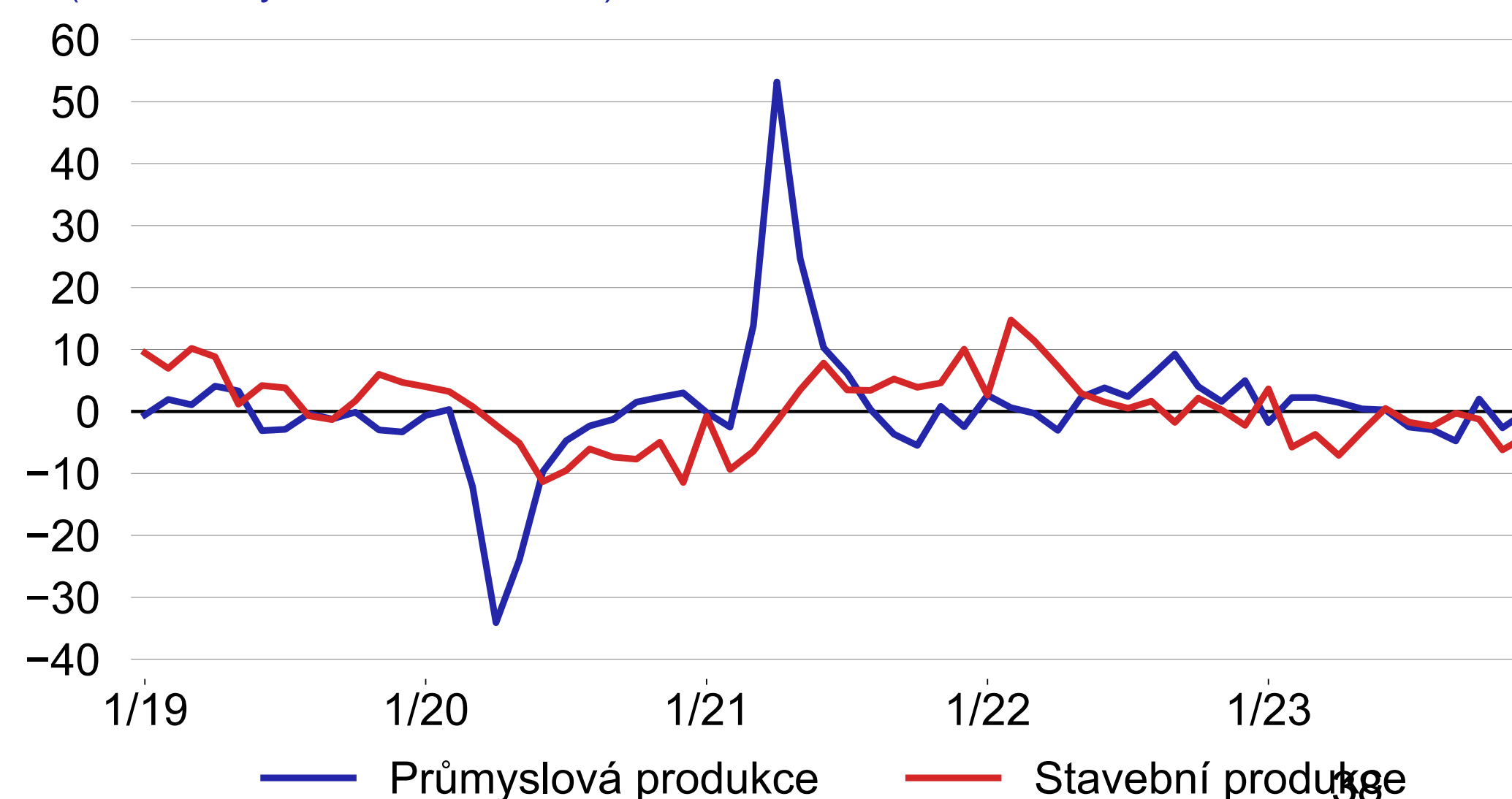
Příspěvky odvětví k růstu HPH

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



Průmyslová a stavební produkce

(mzr. změny v %, sez. očištěno)

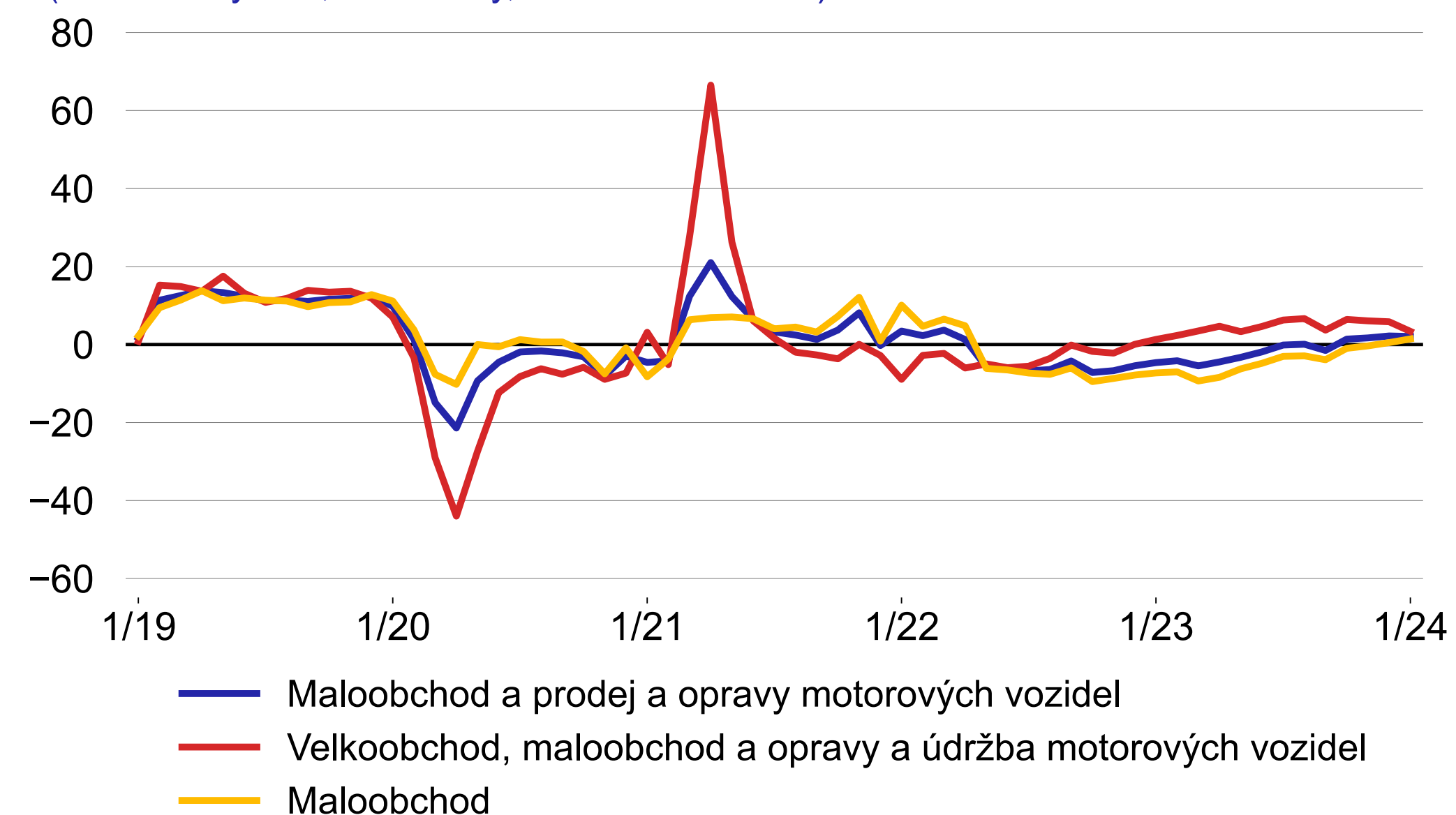


Maloobchod a služby

- **Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu** v lednu 2024 meziročně reálně vzrostly o 2,1 %, meziměsíčně se tržby zvýšily o 0,6 %.
- Maloobchodní tržby rostou meziročně již čtvrtý měsíc v řadě, přičemž jejich tahounem byly tržby za prodej a opravy motorových vozidel.
- V nominálním vyjádření meziroční tempo růstu tržeb mírně zpomalilo na zhruba 3 %.
- **Tržby ve službách** v lednu 2024 v lednu meziročně reálně poklesly o 1,4 %, meziměsíčně tržby vzrostly o 0,8 %.
- Tržby ve službách zaznamenaly v lednu smíšený vývoj, přičemž k jejich meziročnímu poklesu nejvíce přispěly doprava a skladování.

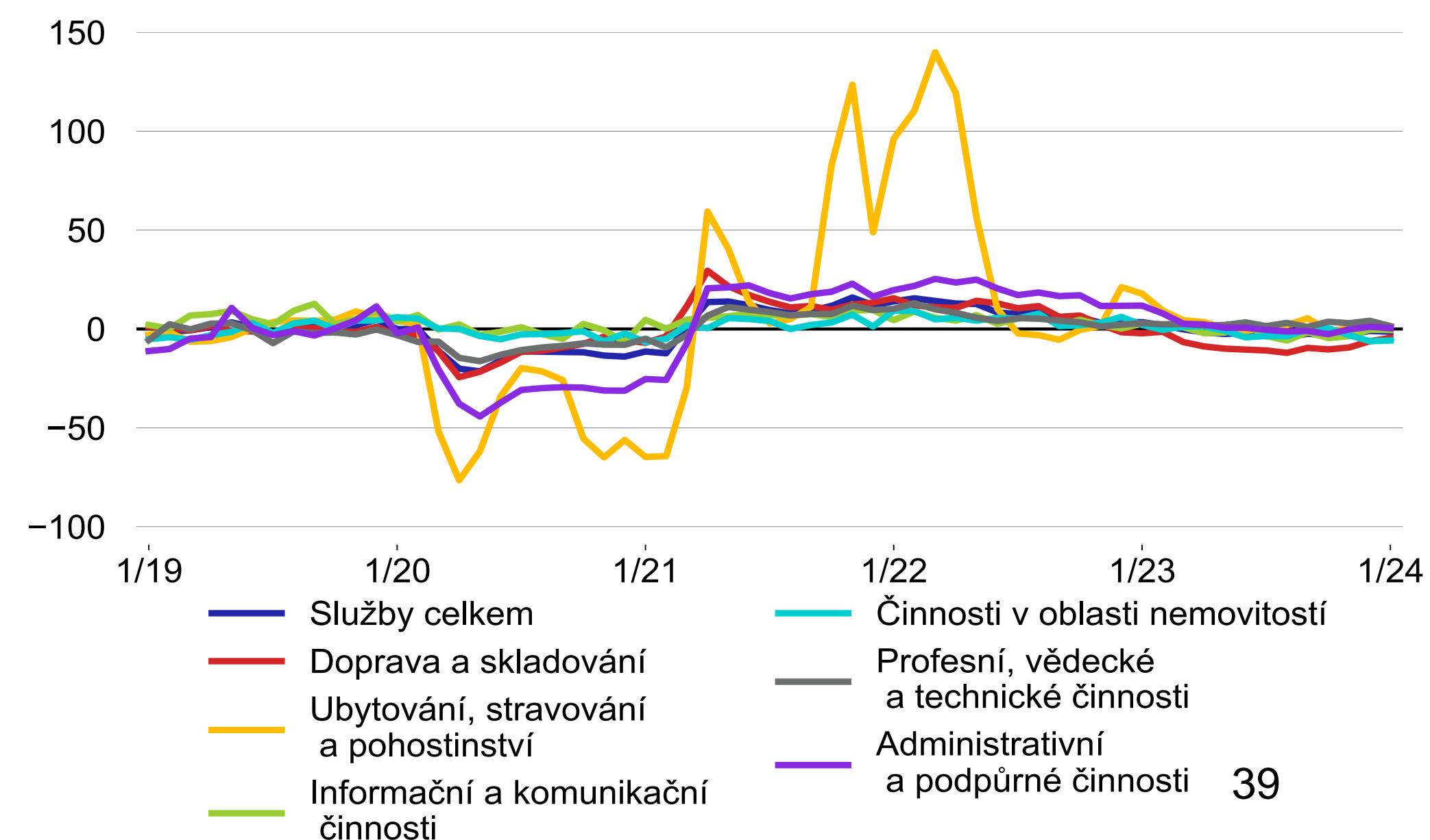
Tržby v maloobchodě

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



Tržby ve službách

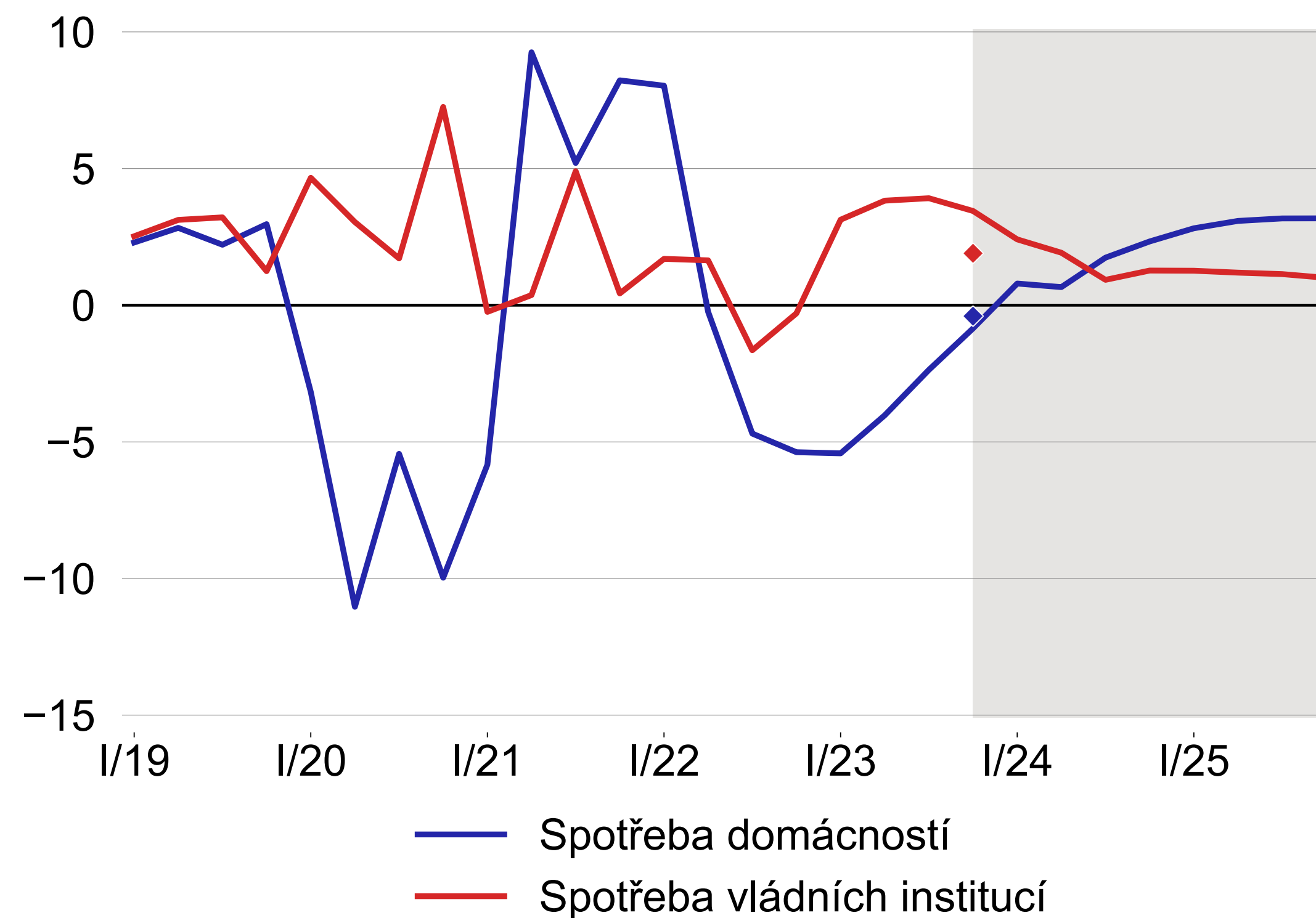
(mzr. změny v %, stálé ceny, sezonně očištěno)



Spotřeba domácností a vládních institucí

- Od druhého čtvrtletí roku 2022 **spotřeba domácností** meziročně klesá (ve 4. čtvrtletí 2023 poklesla o 0,4 %), a to vlivem:
 - poklesu reálného objemu mezd a platů
 - zvýšených úrokových sazeb a následného odkládání spotřeby (pokles poptávky po úvěrech a nárůst míry úspor, který byl tažen i opatrnostním motivem)
- V letošním roce začne spotřeba domácností opět růst díky výraznému poklesu inflace a růstu reálných příjmů. Její dynamiku však bude brzdit vliv konsolidačního balíčku, opatrnost spotřebitelů a jen pozvolný pokles míry úspor domácností.
- **Spotřeba sektoru vládních institucí** ve 4. čtvrtletí loňského roku zpomalila svůj růst. To bylo dáno zejména pomalejším růstem její nominální složky. V letošním roce spotřeba vládních institucí poroste umírněným tempem.

Spotřeba domácností a vládních institucí (mzr. změny v %, stálé ceny, sezonně očištěno)

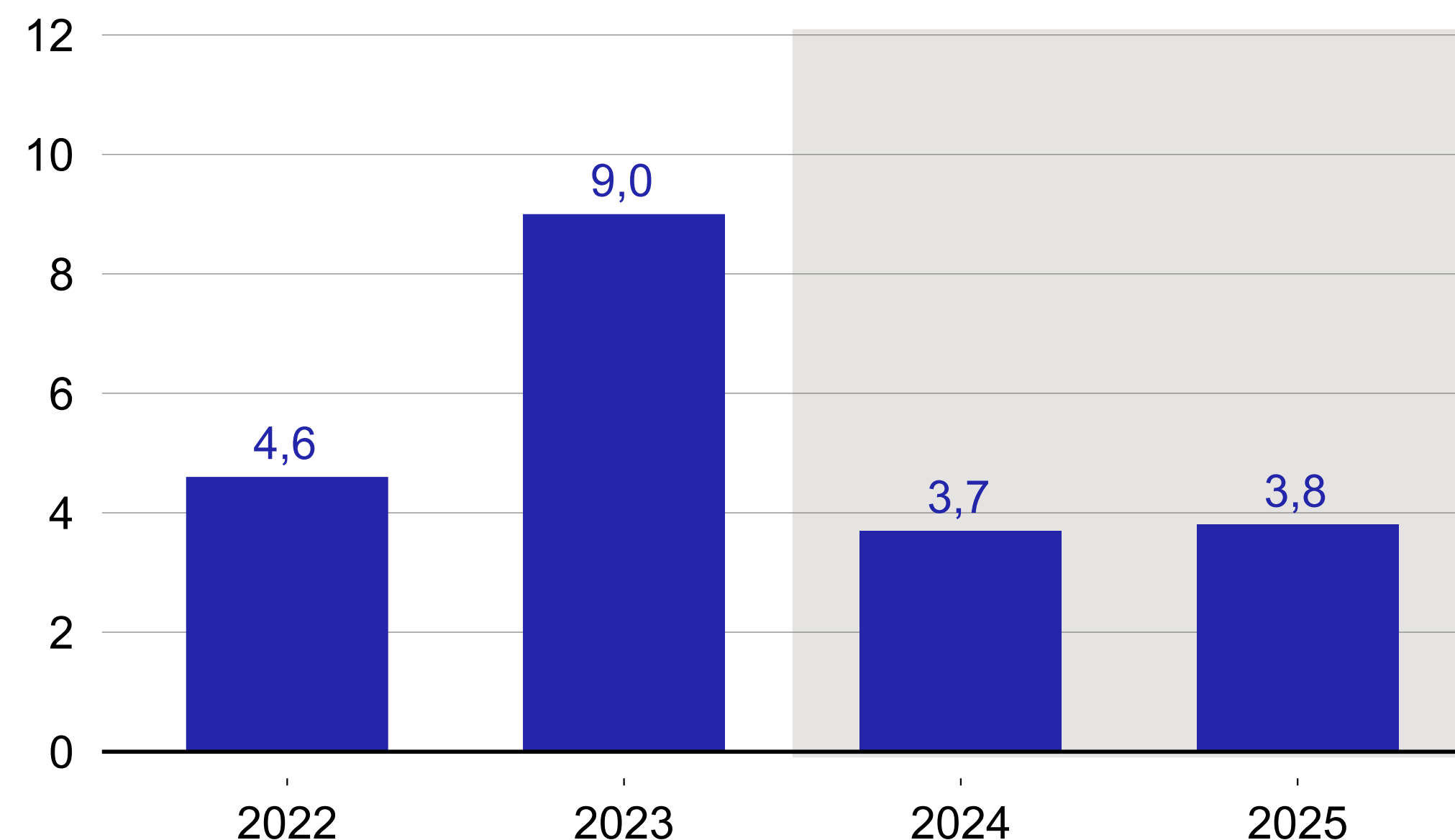


Vládní spotřeba a fiskální impulz

- V loňském roce došlo k vysokému růstu **nominální spotřeby vládních institucí**, a to zejména vlivem nemzdové části spotřeby vládních institucí.
- Letos se projeví úspory plynoucí z vládního konsolidačního balíčku, a to ve mzdové i nemzdové složce.
- **Fiskální impulz** bude v letošním roce restriktivní vzhledem k dopadu fiskální konsolidace především ve směru nižší spotřeby domácností.

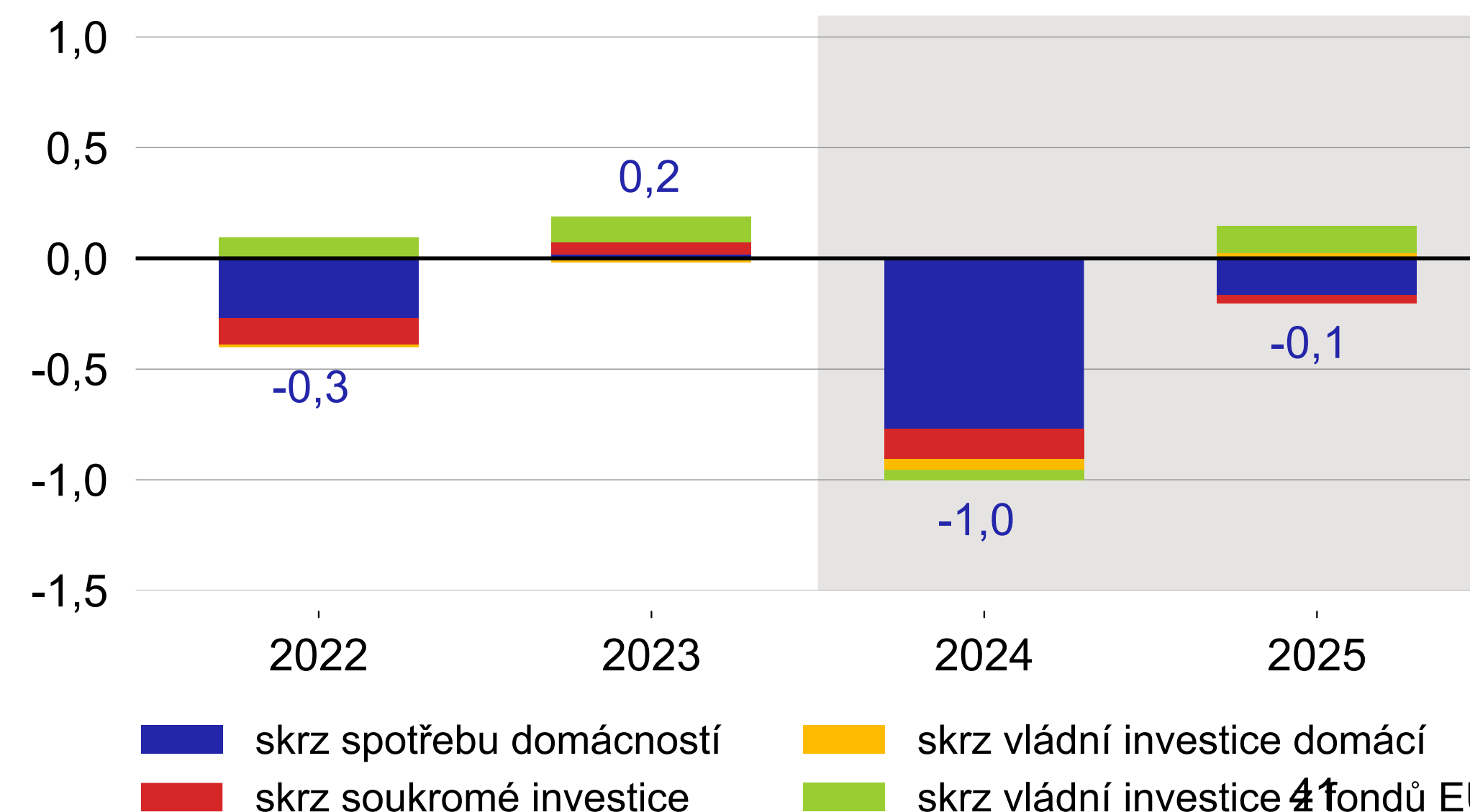
Tempo růstu nominální spotřeby vlády

(mzr., změny v %)



Fiskální impulz

(příspěvky k růstu HDP v procentních bodech)

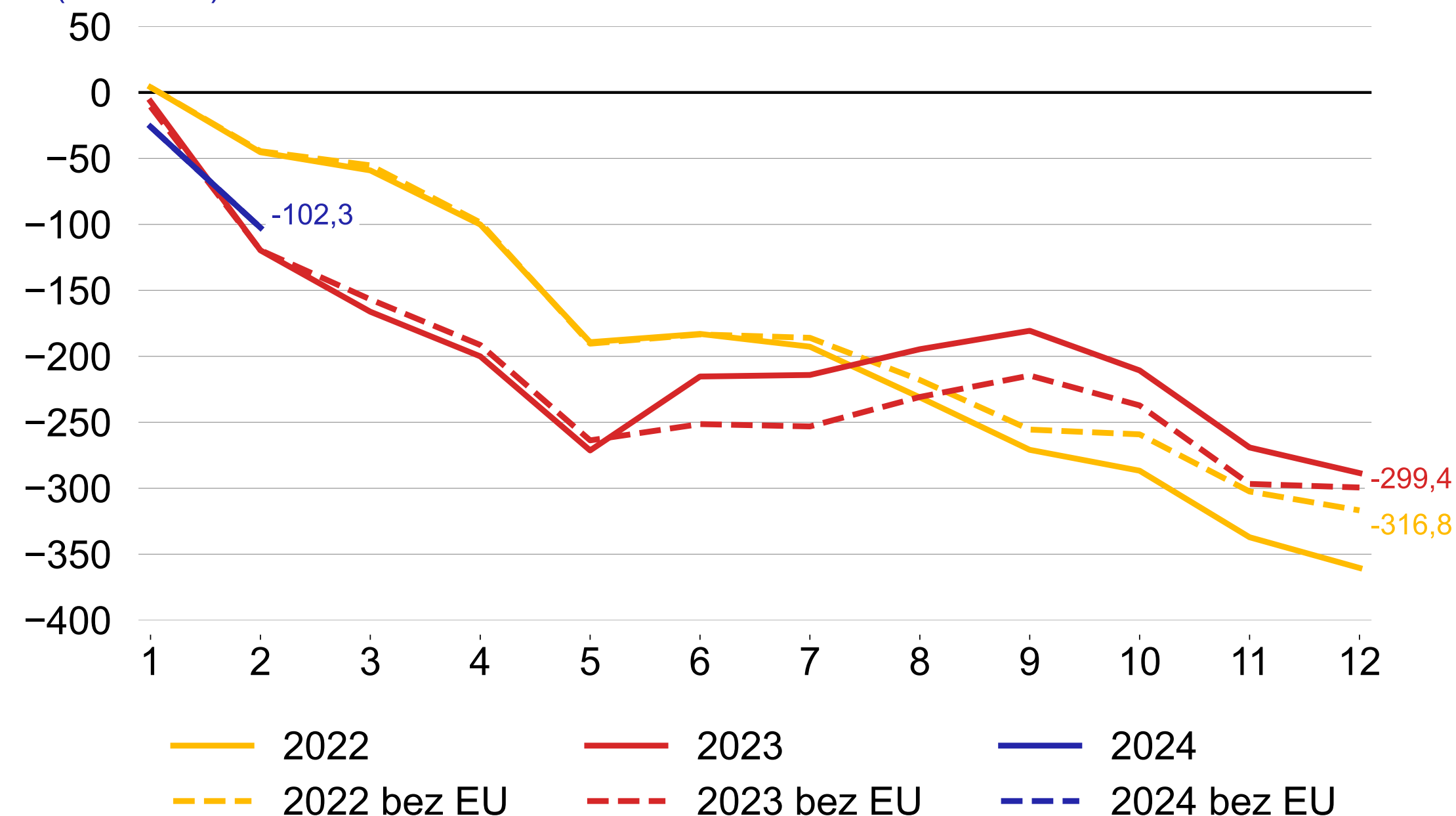


Vývoj státního rozpočtu a fiskální prognóza

- **Hospodaření státního rozpočtu** skončilo za celý rok 2023 deficitem ve výši 288,5 mld. Kč. Po očištění o příjmy a výdaje na projekty z Evropské unie a finančních mechanismů činil schodek 299,4 mld. Kč.
- Státní rozpočet skončil v únoru 2024 s deficitem 102,5 mld. Kč (bez vlivu EU 102,3 mld. Kč). Meziroční zlepšení deficitu o cca 17 mld. Kč odráží ukončení kompenzací za vysoké ceny energií i vyšší příjmy plynoucí z ozdravného balíčku.
- V letošním roce **schodek sektoru vládních institucí** klesne na 2 % HDP díky konsolidačnímu balíčku a odeznění dočasných podpůrných opatření spojených s energetickou krizí. S pokračujícím konsolidačním úsilím schodek v roce 2025 dále poklesne na 1,5 % HDP.
- **Dluh vládních institucí** dosáhne ke konci roku 2025 necelých 45 % HDP.

Vývoj státního rozpočtu

(v mld. Kč)



Fiskální prognóza

(v % nominálního HDP)

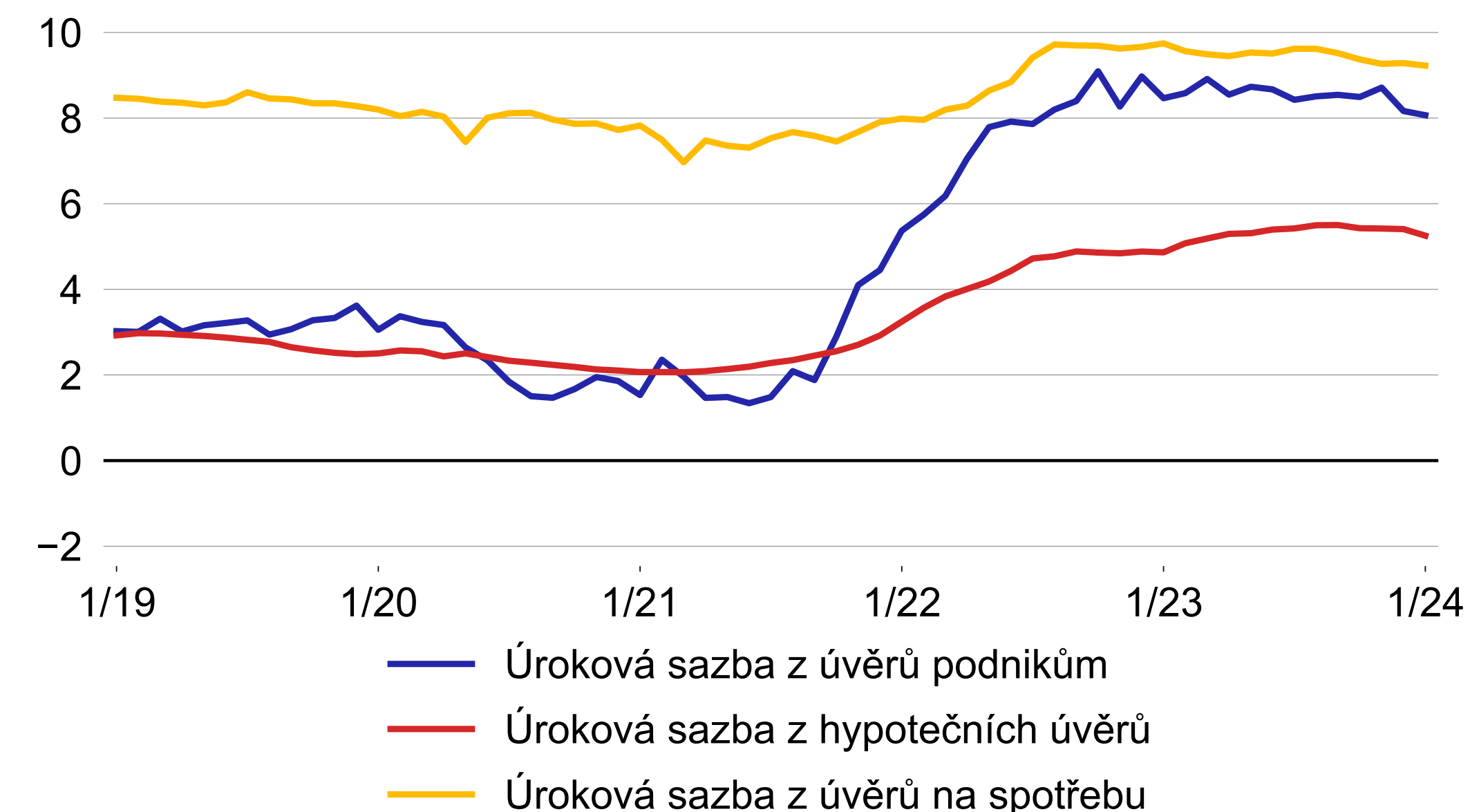
	2022	2023	2024	2025
Příjmy sektoru vládních institucí	41,4	42,1	42,4	42,6
Výdaje sektoru vládních institucí	44,6	45,9	44,4	44,1
SALDO SEKTORU VLÁD. INSTITUCÍ	-3,2	-3,8	-2,0	-1,5
z toho: primární saldo ^{a)}	-2,1	-2,5	-0,7	-0,3
UPRAVENÉ SALDO ^{b)}	-3,3	-3,7	-2,2	-1,7
Cyklická složka ^{c)}	0,2	-0,2	-0,4	-0,3
Strukturální saldo ^{c)}	-3,4	-3,5	-1,8	-1,4
Fiskální pozice v p. b. ^{d)}	2,1	-0,1	1,7	0,4
DLUH SEKTORU VLÁD. INSTITUCÍ	44,2	44,2	45,0	44,7

Klientské úrokové sazby a úvěry

- **Úrokové sazby z úvěrů** se téměř dva roky pohybovaly poblíž svých historických maxim, což odráželo přísnou měnovou politiku.
- V souvislosti s poklesem měnověpolitických úrokových sazeb v prosinci 2023 se v lednu snížily sazby z nových čistých úvěrů podnikům (8 %) i z nových čistých hypoték (5,6 %).
- Tempo růstu **úvěrů soukromému sektoru** v lednu meziročně zpomalilo na 5,3 %. K tomuto vývoji přispíval nižší růst podnikových úvěrů (5,6 %), zatímco dynamika úvěrů domácnostem se stabilizovala (5 %).
- Ve vývoji **úvěrů na bydlení** se odráží postupné zotavování aktivity na hypotečním a realitním trhu. Nové čisté hypotéky v lednu meziročně vzrostly o 91,1 %, což ale zejména odráží nízkou srovnávací základnu z přelomu let 2022 a 2023.
- Poptávka po hypotékách vzrostla vlivem zlepšených vyhlídek trhu s nemovitostmi, uvolnění úvěrového limitu DSTI a snížení úrokových sazeb.

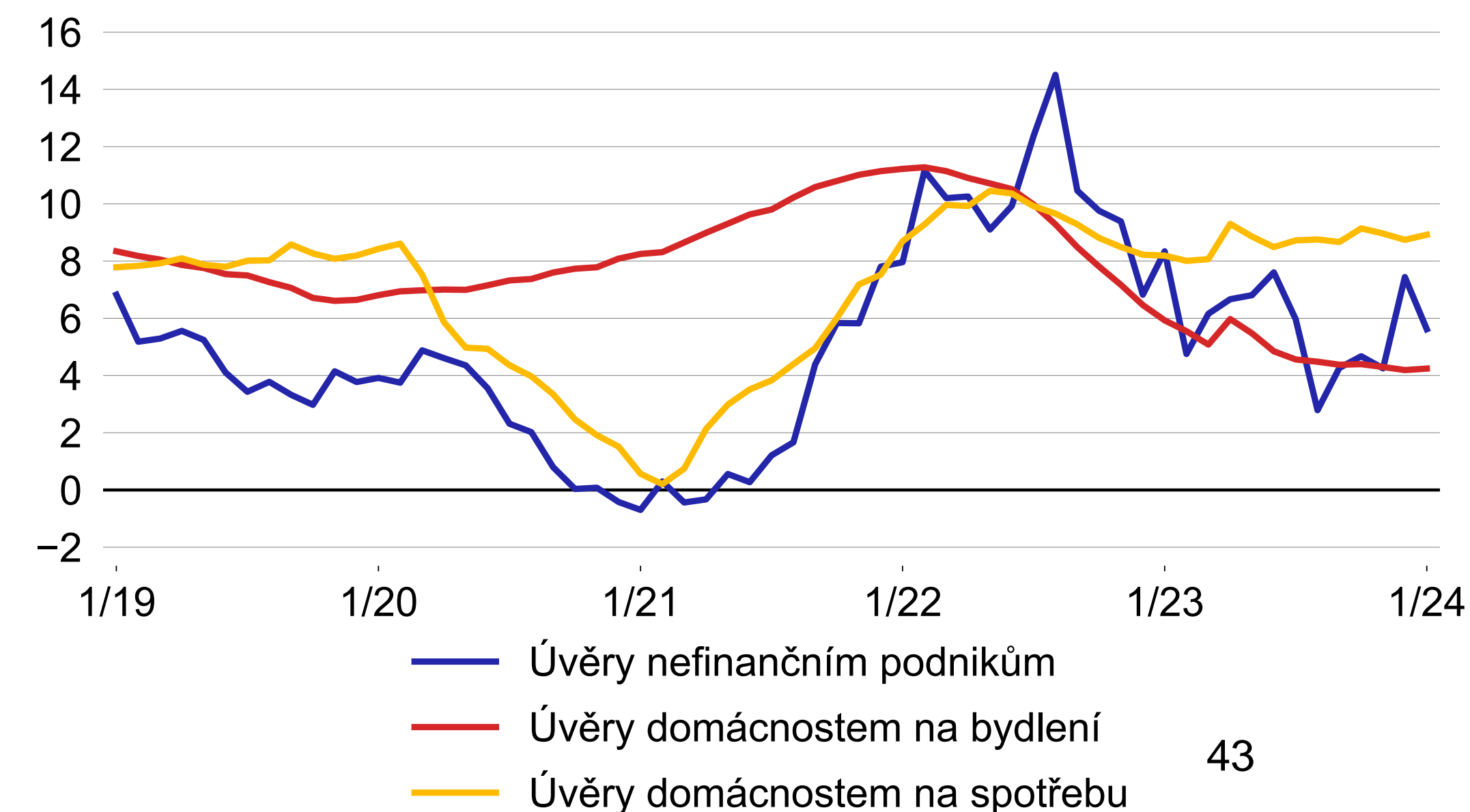
Úrokové sazby z bankovních úvěrů

(nové čisté úvěry, v %)



Úvěry soukromému sektoru

(roční míry růstu, v %)

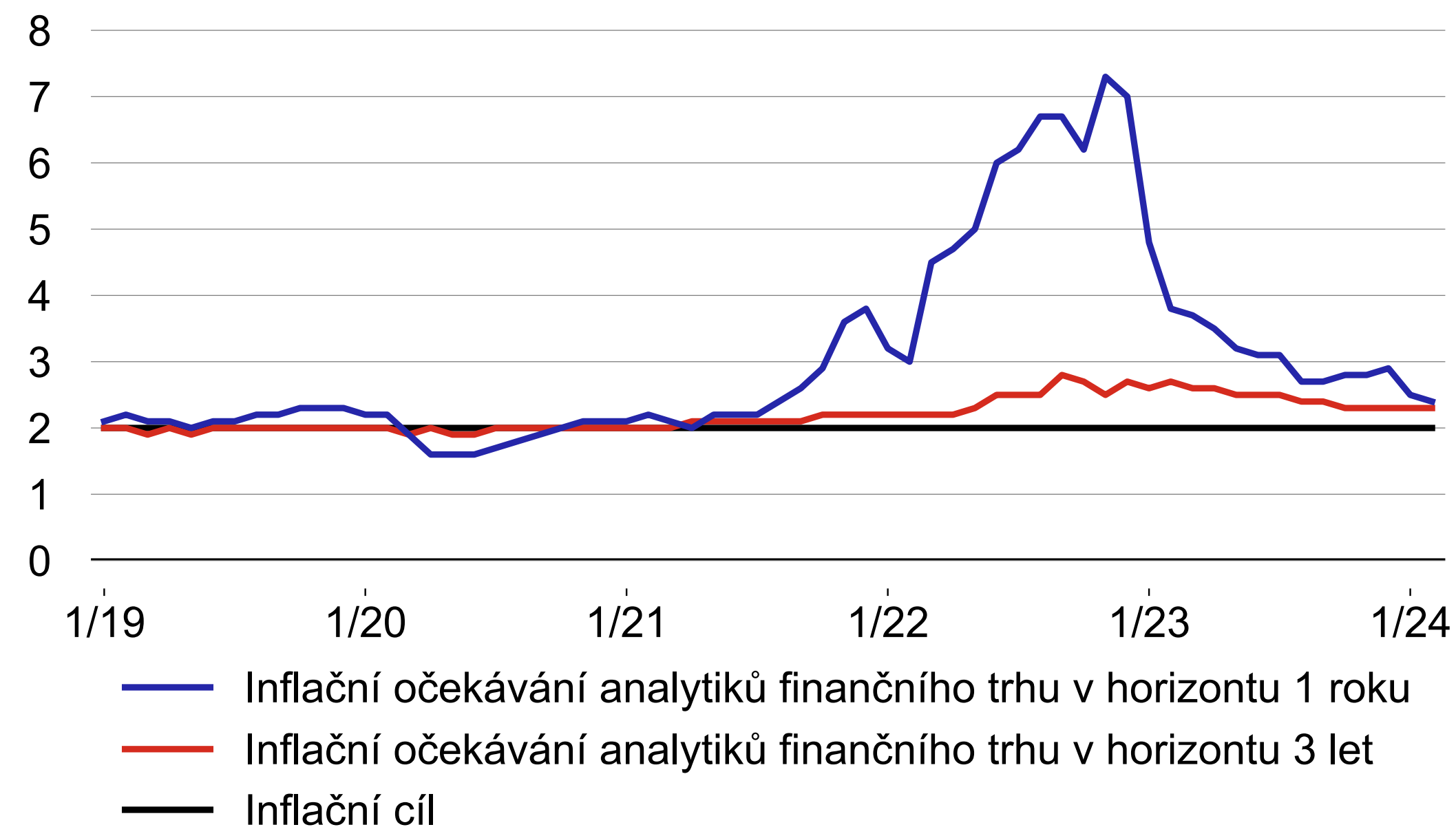


Inflační očekávání

- V průběhu roku 2023 se významně snížila krátkodobá **inflační očekávání analytiků finančního trhu**, která se v současné době pohybují pod 3 %, tedy pod horní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle ČNB. V únoru 2025 analytici očekávají 2,4% inflaci.
- Tříletá inflační očekávání analytiků finančního trhu od října 2023 setrvávají na hodnotě 2,3 %.
- Od konce roku 2022 probíhá též pokles **inflačních očekávání nefinančních podniků**, která se ve čtvrtém čtvrtletí 2023 pohybovala lehce pod 6 % v případě ročního horizontu a na 5 % v případě tříletého horizontu.

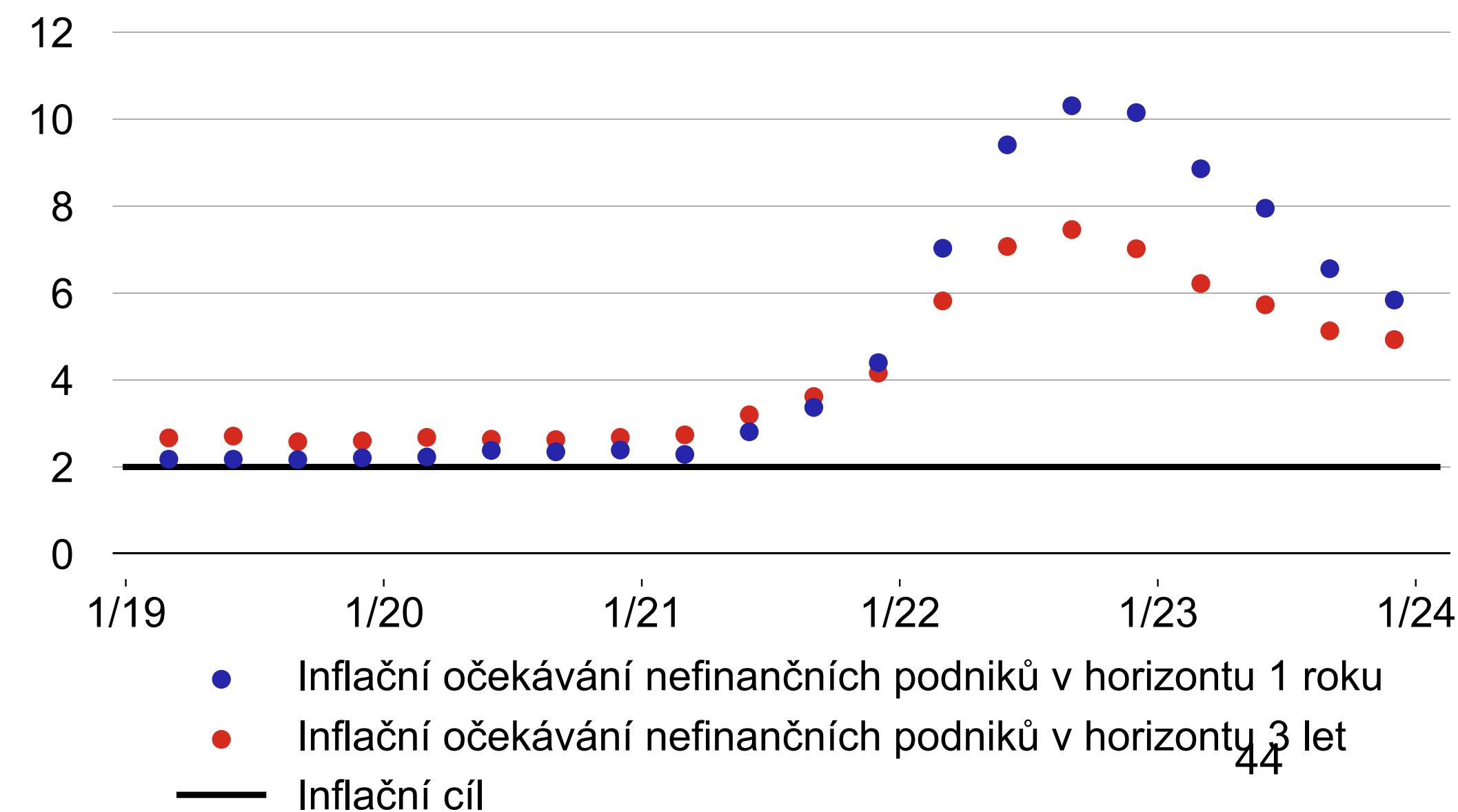
Inflační očekávání analytiků finančního trhu

(v %, poslední údaj prosinec 2023)



Inflační očekávání nefinančních podniků

(v %, poslední údaj prosinec 2023, zdroj: společné šetření Svazu průmyslu a ČNB)

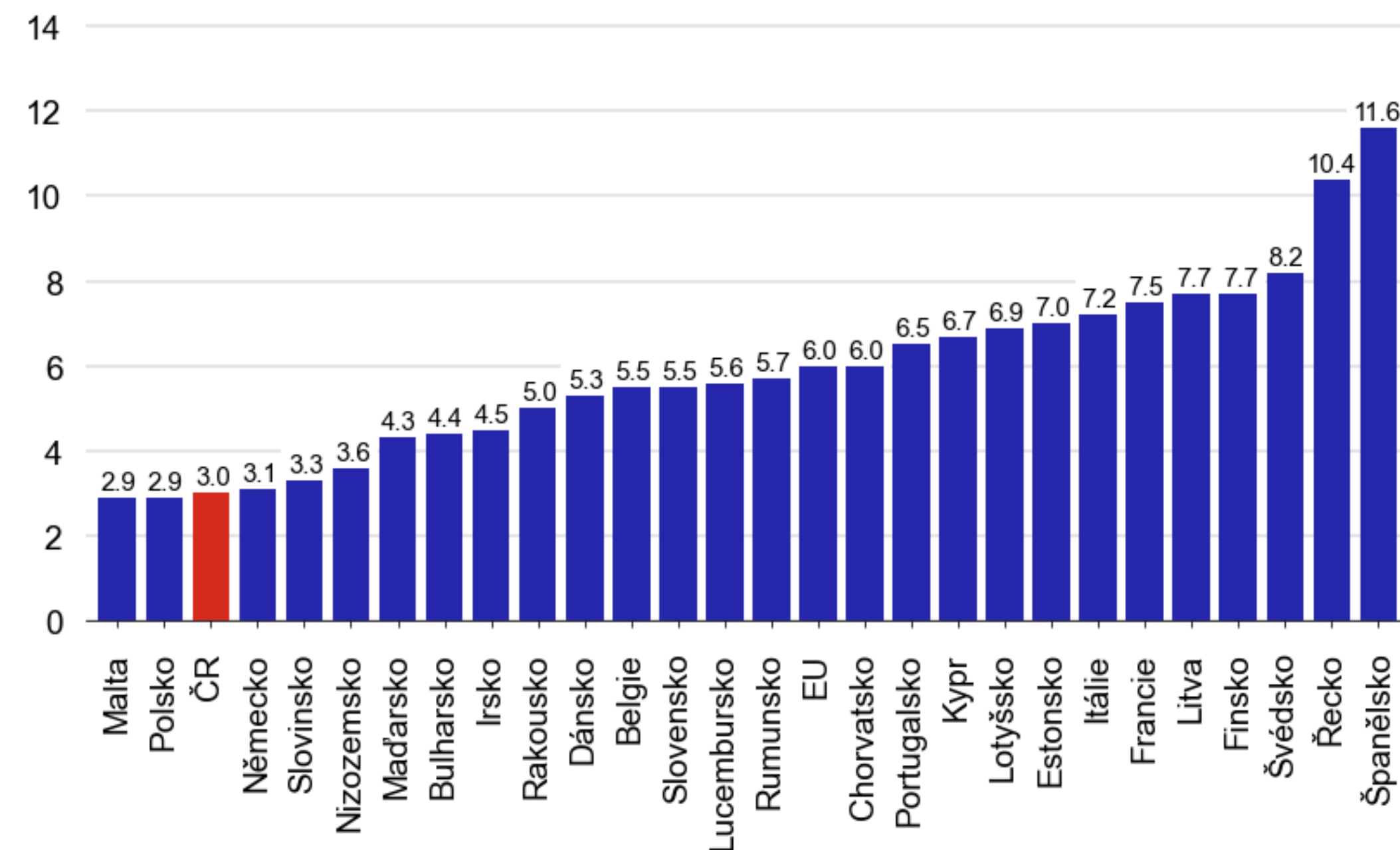


Trh práce

- ČR má dlouhodobě jednu z nejnižších měr nezaměstnanosti v rámci zemí EU.
- **Obecná míra nezaměstnanosti** od konce roku 2022 mírně roste a v lednu 2024 dosáhla 3 %, na výhledu se pak bude zvyšovat již jen lehce.
- **Celková zaměstnanost** v roce 2023 rostla silnými meziročními tempy především díky zapojení ukrajinských pracovníků a pracovníků v předdůchodovém věku.
- Růst zaměstnanosti se počátkem letošního roku zastaví a stagnace počtu zaměstnaných osob bude pokračovat i ve zbytku roku.
- V únoru 2024 bylo na ÚP registrováno celkem 296,1 tis. uchazečů o zaměstnání, tedy o 13,6 tis. více než v únoru 2023. Po delší době je jich více než volných pracovních míst. **Podíl nezaměstnaných osob** po sezónním očištění meziměsíčně zhruba stagnoval (3,7 %).

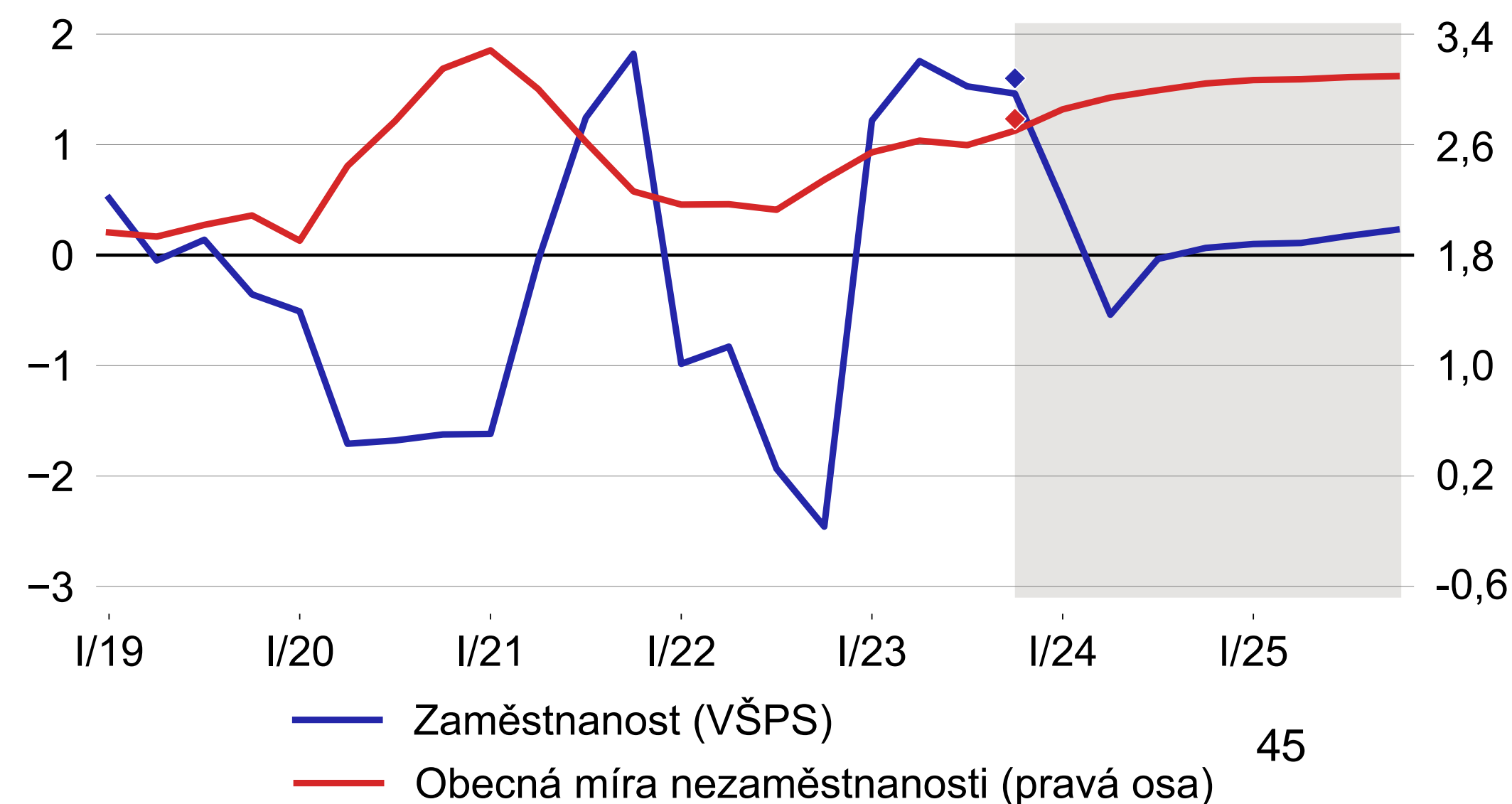
Obecná míra nezaměstnanosti

(v %, leden 2024)



Zaměstnanost a nezaměstnanost

(zaměst. – mizr. v %, obec. míra nezam. – v %, s. o.)

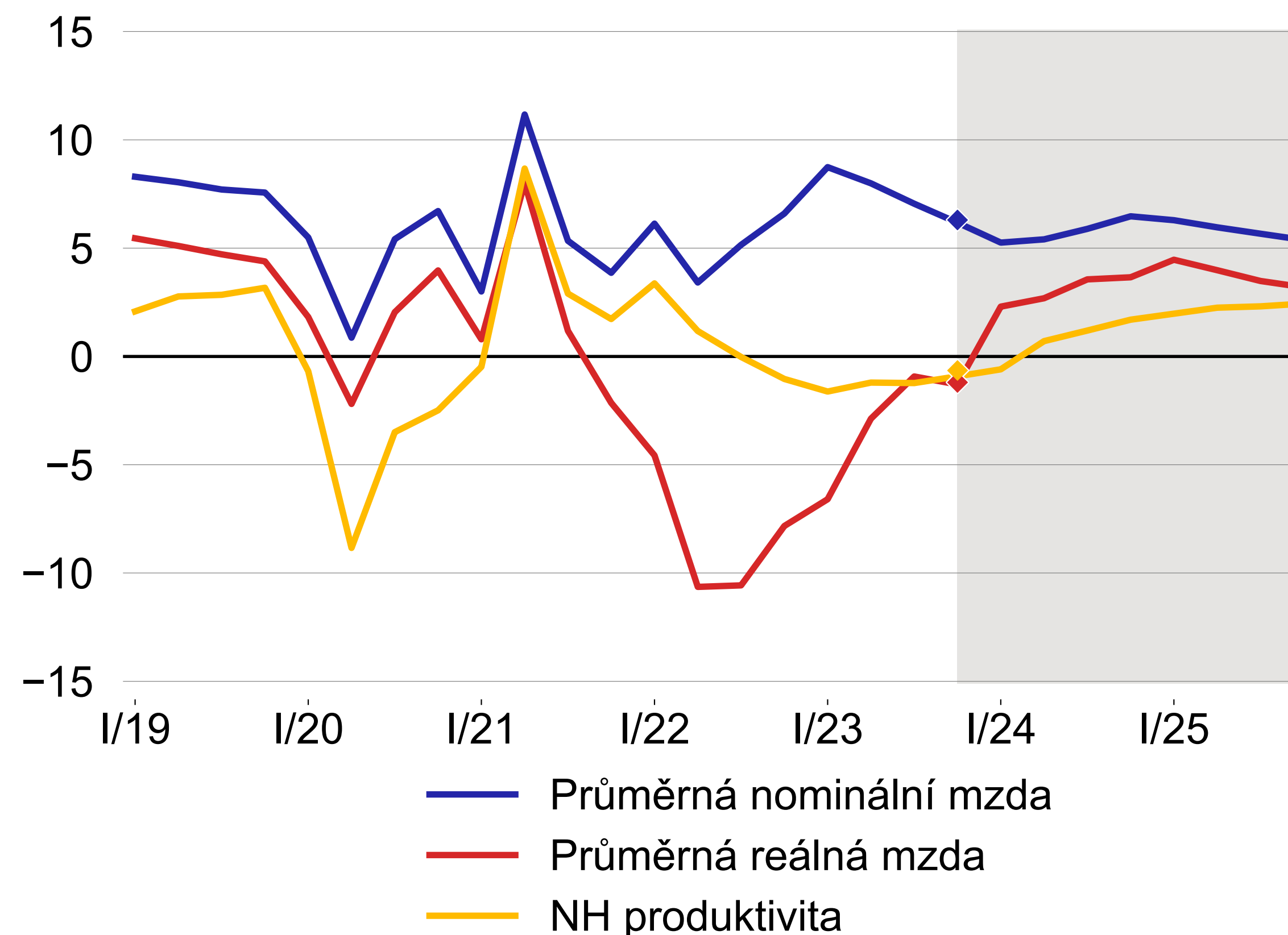


Mzdy

- **Růst průměrné nominální mzdy** v národním hospodářství ve 4. čtvrtletí 2023 zpomalil na 6,3 %. To bylo výsledkem zpomalení růstu mezd v tržních odvětvích (6,7 %) i netržních odvětvích (4,1 %). Za celý rok 2023 průměrná nominální mzda vzrostla o 7,5 %.
- **Průměrná reálná mzda** ve 4. čtvrtletí 2023 meziročně poklesla o 1,2 % vlivem stále vysoké inflace. Za celý rok 2023 klesla o 2,9 %.
- Navzdory zvýšení minimální mzdy a zaručených mezd na začátku letošního roku a mírně nadprůměrnému zvyšování mzdových tarifů bude meziroční mzdový růst zpomalovat vlivem útlumu ekonomiky, slabého výkonu průmyslu a preference udržení zaměstnanosti.
- Prognóza očekává růst mezd v tržní sféře o 6,1 % v roce 2024 a 6,2 % v roce 2025.
- V netržní sféře letos průměrný plat vzroste o 4,3 % a v roce 2025 o 3,9 %.

Průměrná mzda a NH produktivita

(meziroční změny v %)



Obsah

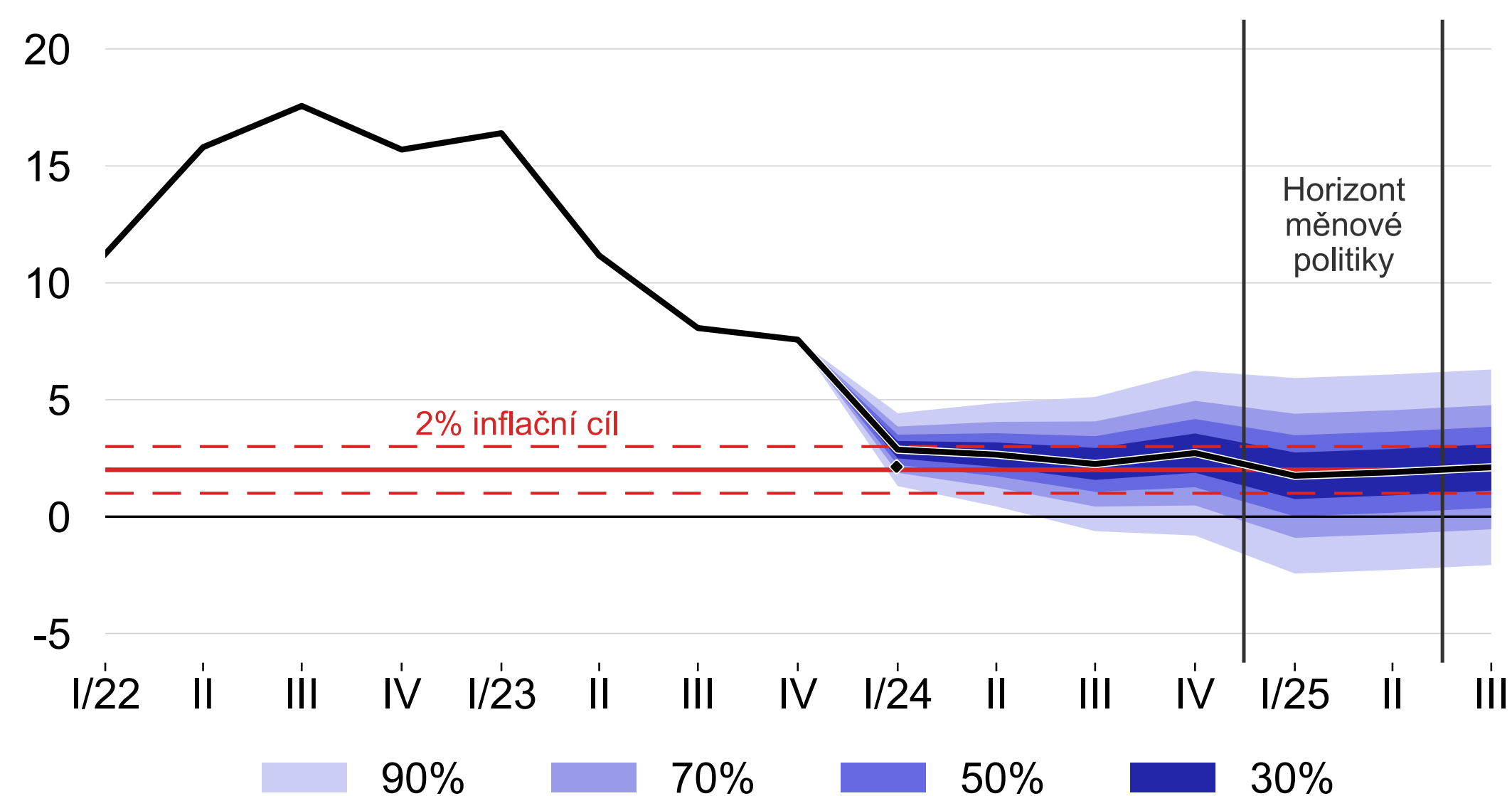
1. Současná ekonomická situace a výhled pro reálnou ekonomiku
- 2. Prognóza inflace, kurzu a sazeb, její rizika a nejistoty a poslední rozhodnutí bankovní rady**

Prognóza celkové inflace

- Do konce letošního roku roku inflace setrvá na dohled 2% cíle ČNB.
- Na začátku roku 2025 inflace ještě mírně poklesne a v průběhu roku se bude pohybovat v bezprostřední blízkosti 2% inflačního cíle. Za celý roku 2025 bude inflace v celoročním úhrnu činit 2 %.
- V dobíhajícím dezinflačním vývoji se odráží jak odeznění výrazných externích cenových šoků z posledních let, tak i znatelné zmírnění domácích inflačních tlaků.
- V dosavadním průběhu 1. čtvrtletí se inflace pohybuje pod zimní prognózou.

Celková inflace

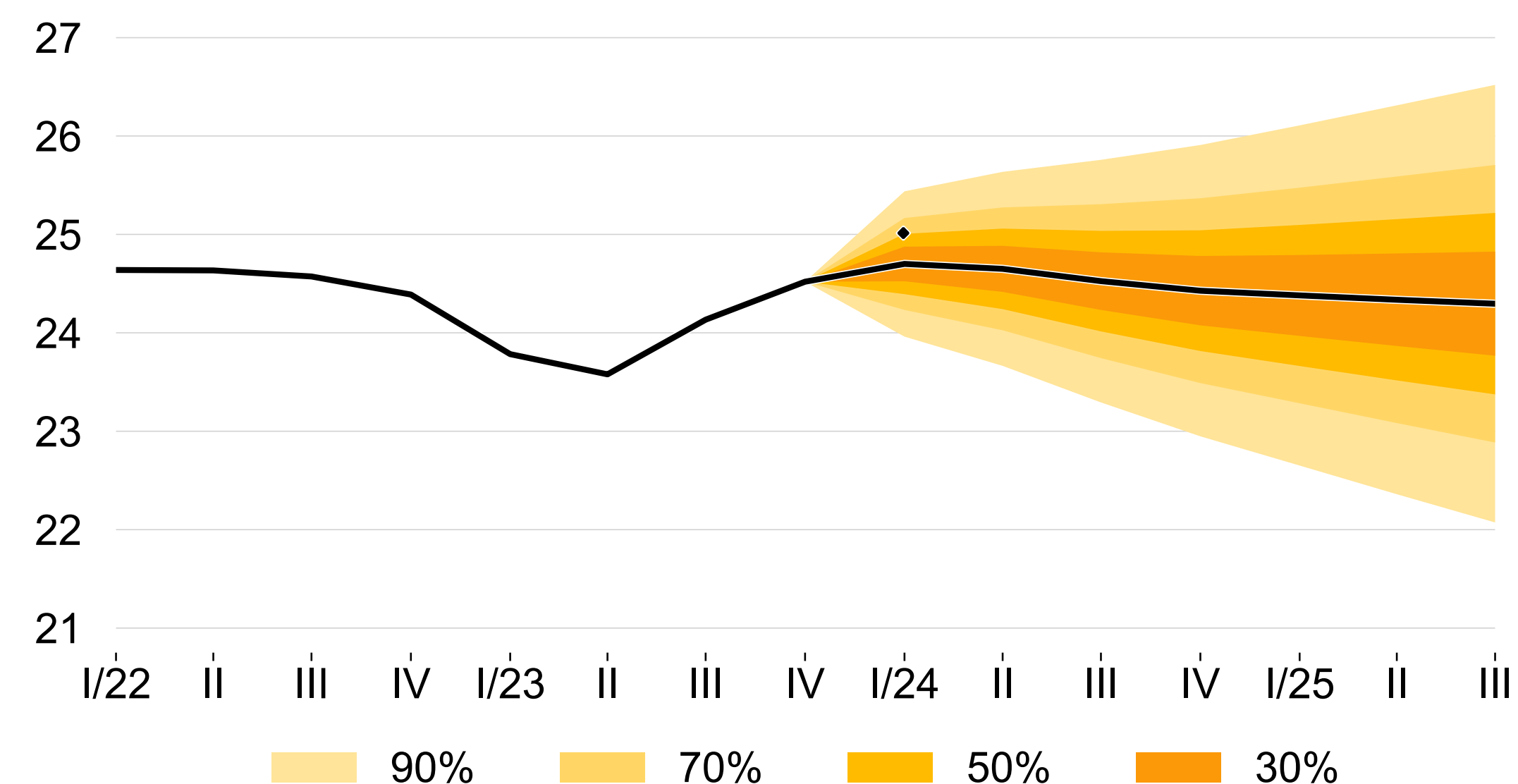
(meziroční změny v %)



Prognóza měnového kurzu

- Dle prognózy bude **koruna** nejprve lehce oslabovat zejména vlivem zužujícího se úrokového rozpětí oproti eurozóně.
- Následně prognóza očekává mírné posilování koruny v důsledku oživování zahraniční poptávky a návazně tuzemské exportní výkonnosti.
- V dosavadním průběhu 1. čtvrtletí kurz koruny oslabil o něco více, než se očekávalo, a v průměru činil cca 25 CZK/EUR.

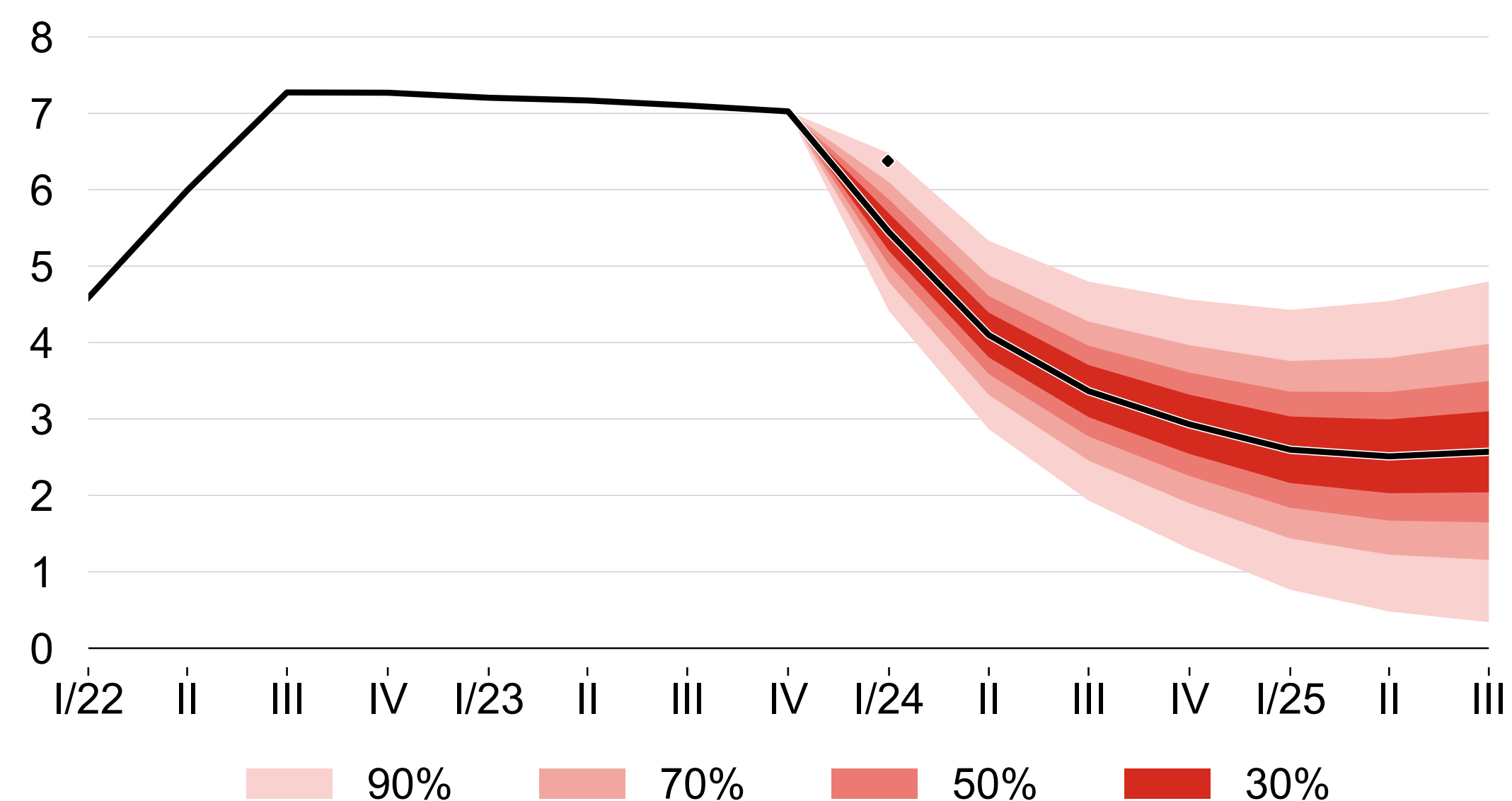
Kurz CZK/EUR



Prognóza úrokových sazeb

- Se základním scénářem zimní prognózy je konzistentní rychlý pokles **tržních úrokových sazeb** v průběhu letošního roku.
- Začátkem příštího roku by se dle prognózy sazby měly stabilizovat v blízkosti měnověpoliticky neutrální úrovně.
- Trajektorie sazeb odráží odeznění mimořádných nákladových tlaků z vnějšího prostředí a inflačních faktorů z domácí ekonomiky.
- Tržní úrokové sazby v 1. čtvrtletí se nacházejí výše oproti trajektorii předpovídané prognózou.

Úroková sazba (3M PRIBOR, %, p. a.)



Rizika a nejistoty prognózy

Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty základního scénáře zimní prognózy jako mírně proinflační.

Proinflační rizika:

- pomalejší odeznívání zvýšených inflačních očekávání
- vyšší než předpokládaná setrvačnost růstu cen služeb
- přerušení dezinflace u obchodovatelných statků
- vývoj kurzu koruny
- zrychlení tvorby peněz v ekonomice plynoucí z případného výrazného oživení úvěrové aktivity

Protiinflační riziko:

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

Nejistota:

- budoucí nastavení zahraniční měnové politiky

Březnové měnověpolitické rozhodnutí

Bankovní rada ČNB snížila 2T repo sazbu o 0,5 p. b. na úroveň 5,75 %.

Bankovní rada považuje za nezbytné vytrvat v přísné měnové politice a k dalšímu snižování sazeb přistupovat opatrně. Z tohoto pohledu se sazby v tomto a nejspíše i příštím čtvrtletí budou nacházet nad hodnotami, které implikuje základní scénář zimní prognózy.

Děkuji za pozornost



ředitel sekce měnové

Petr Král



Záložní snímky

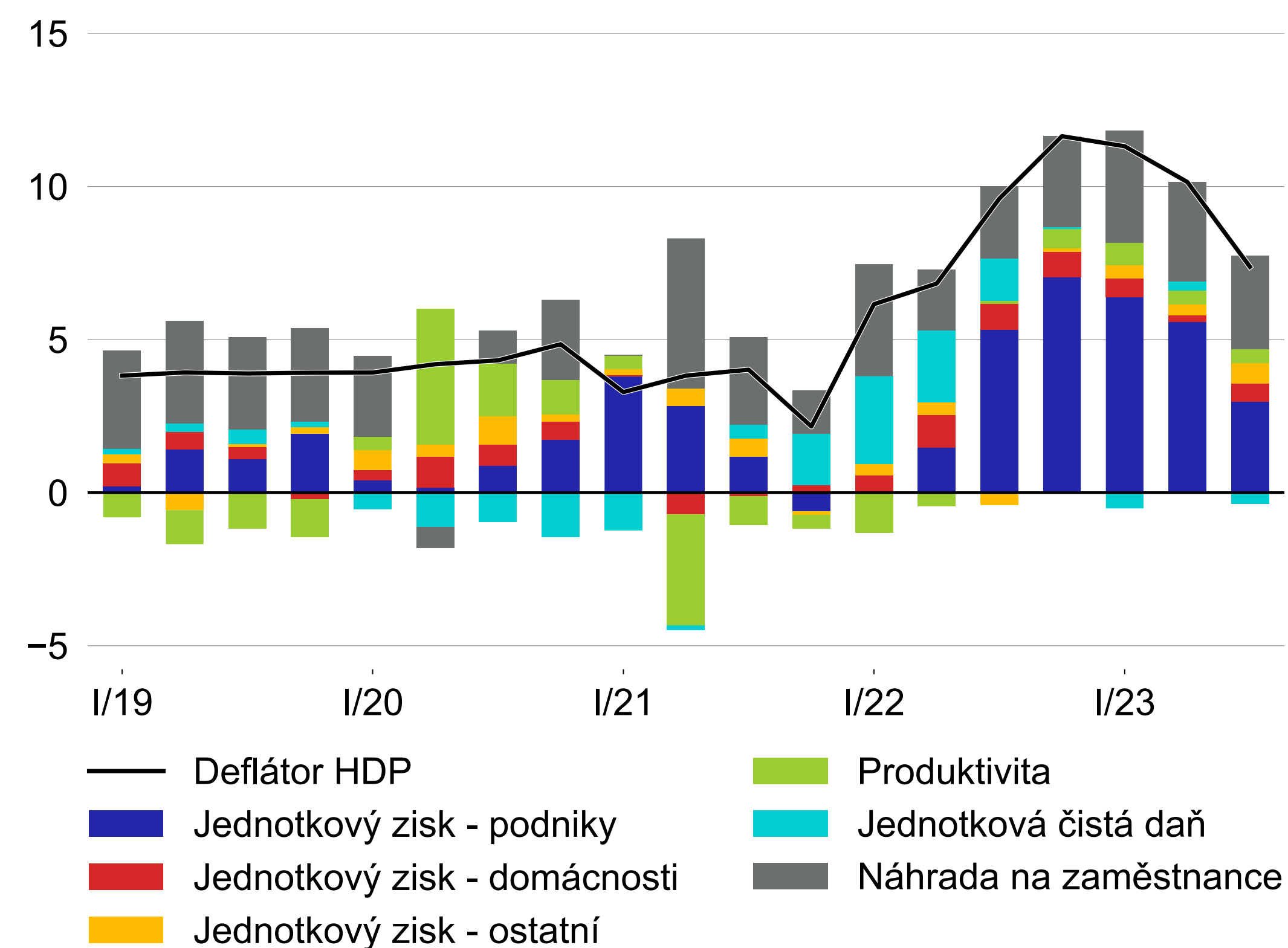


Deflátor HDP

- Cenový růst jde od roku 2022 na vrub převážně výrazným růstům jednotkových zisků, v detailnějším členění se jedná hlavně o podniky, kterým zisky rostou nadstandardně.
- Náhrada na zaměstnance přispívá k růstu HDP také znatelně, ovšem ne o moc silněji oproti minulosti.
- Ve 4. čtvrtletí růst deflátoru HDP pokračoval ve zpomalování a činil 6 %.

Deflátor HDP

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)

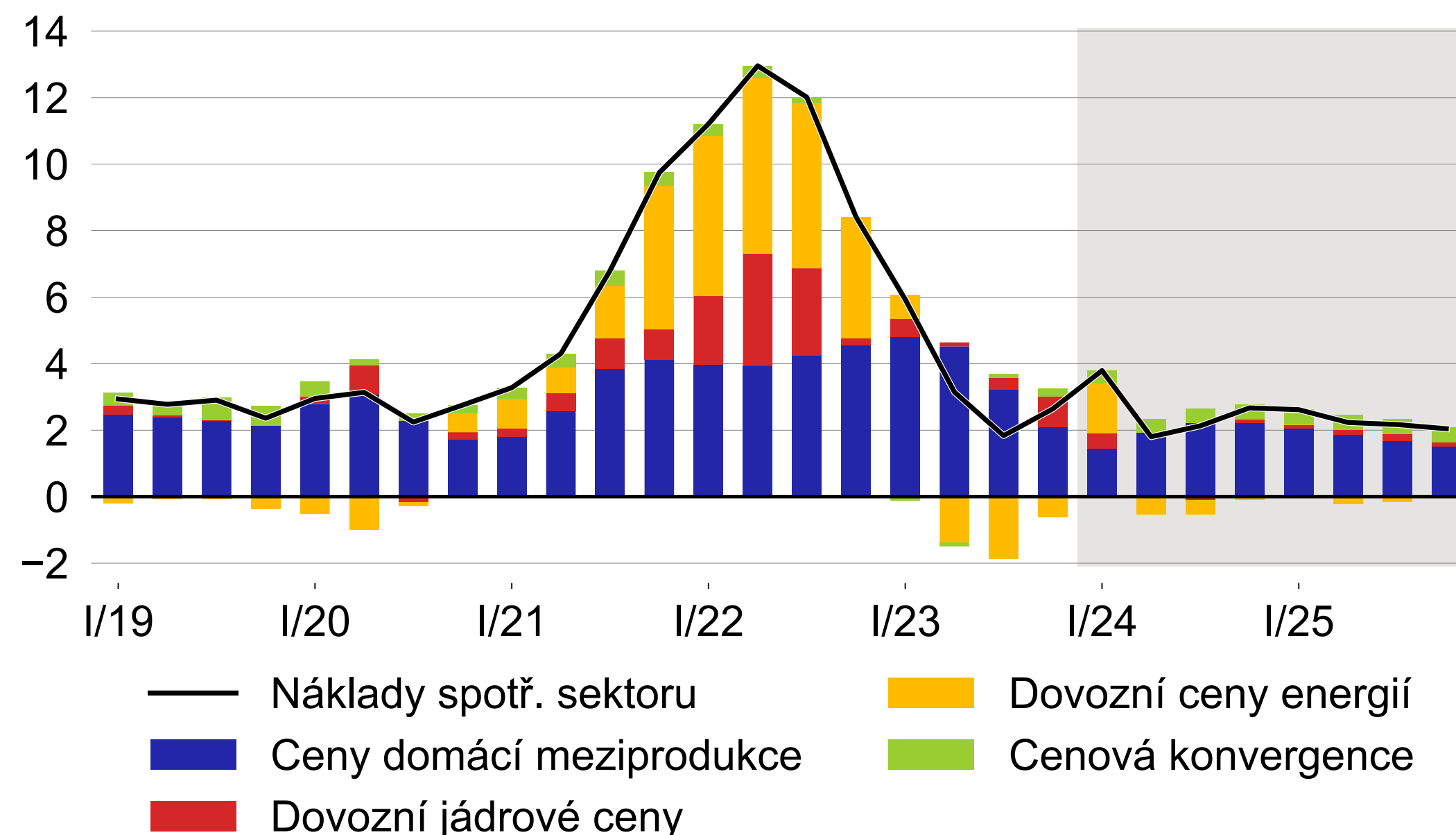


Nákladové tlaky

- **Růst celkových nákladů ve spotřebitelském sektoru** byl ve čtvrtém čtvrtletí 2023 dominantně tažen nadále vysokým růstem cen domácí meziprodukce.
- Dynamika nákladů jako celku se mírně zvýšila, a to i vlivem méně záporného příspěvku dovozních cen energií.
- Na začátku letošního roku celkové nákladové tlaky přechodně zesílí v návaznosti na výrazný nárůst regulované složky cen energií pro firmy a oslabující kurz koruny.
- Po odeznění vlivu zdražení regulované složky cen energií pro firmy ze začátku letošního roku se dynamika celkových nákladů opět zmírní a v roce 2025 se bude postupně snižovat k rovnovážným hodnotám.
- **Růst nákladů v sektoru meziprodukce** ve čtvrtém čtvrtletí 2023 dále zpomalil. K tomu dominantně přispělo zpomalování růstu mezd v tržním sektoru.
- Na začátku letošního roku se příspěvek tržních mezd k růstu domácích nákladů přechodně zvýší v návaznosti na očekávané zvyšování mzdových tarifů ve firmách.

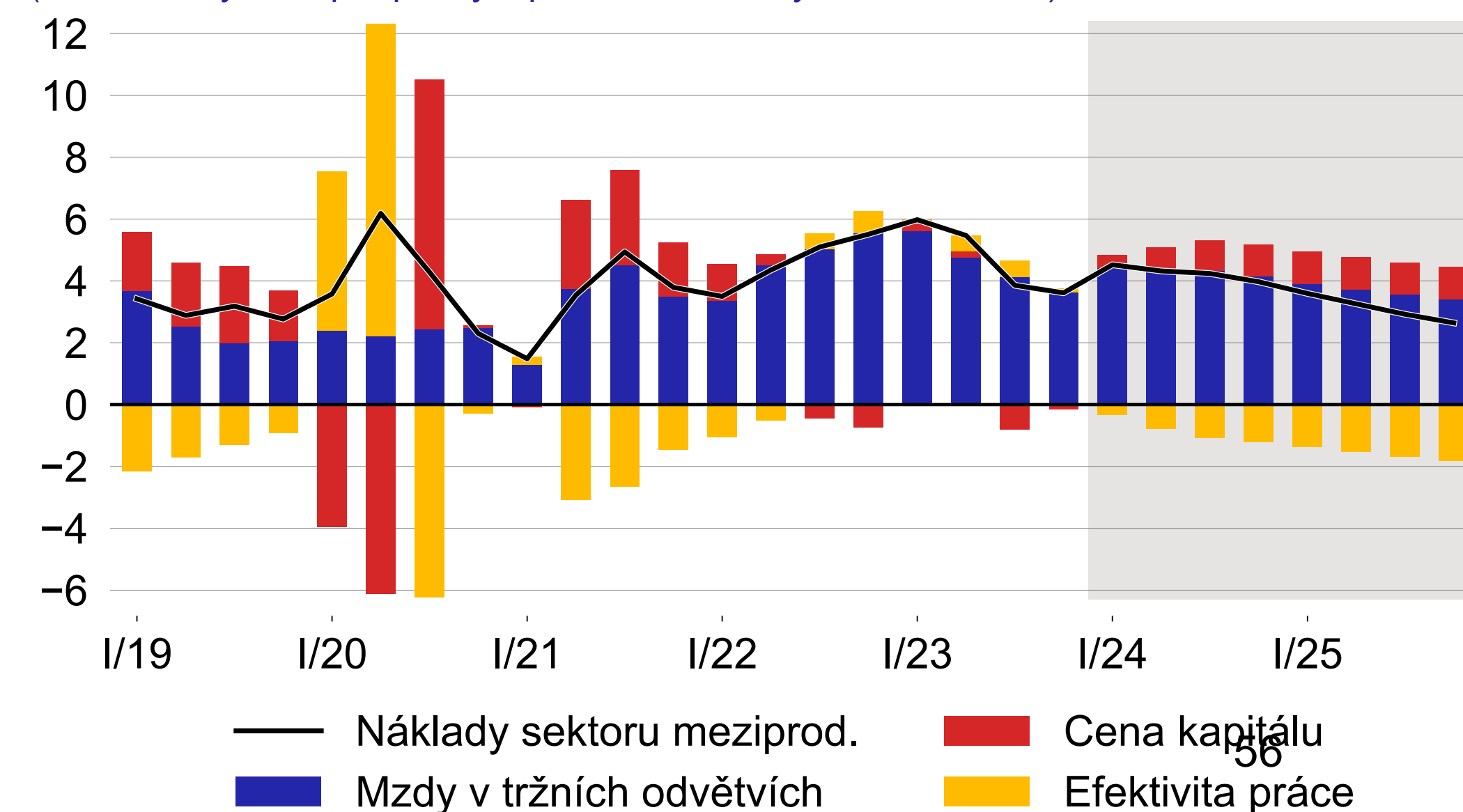
Náklady spotřebitelského sektoru

(mzč. změny v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, anualizováno)



Náklady sektoru meziprodukce

(mzč. změny v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, anualizováno)

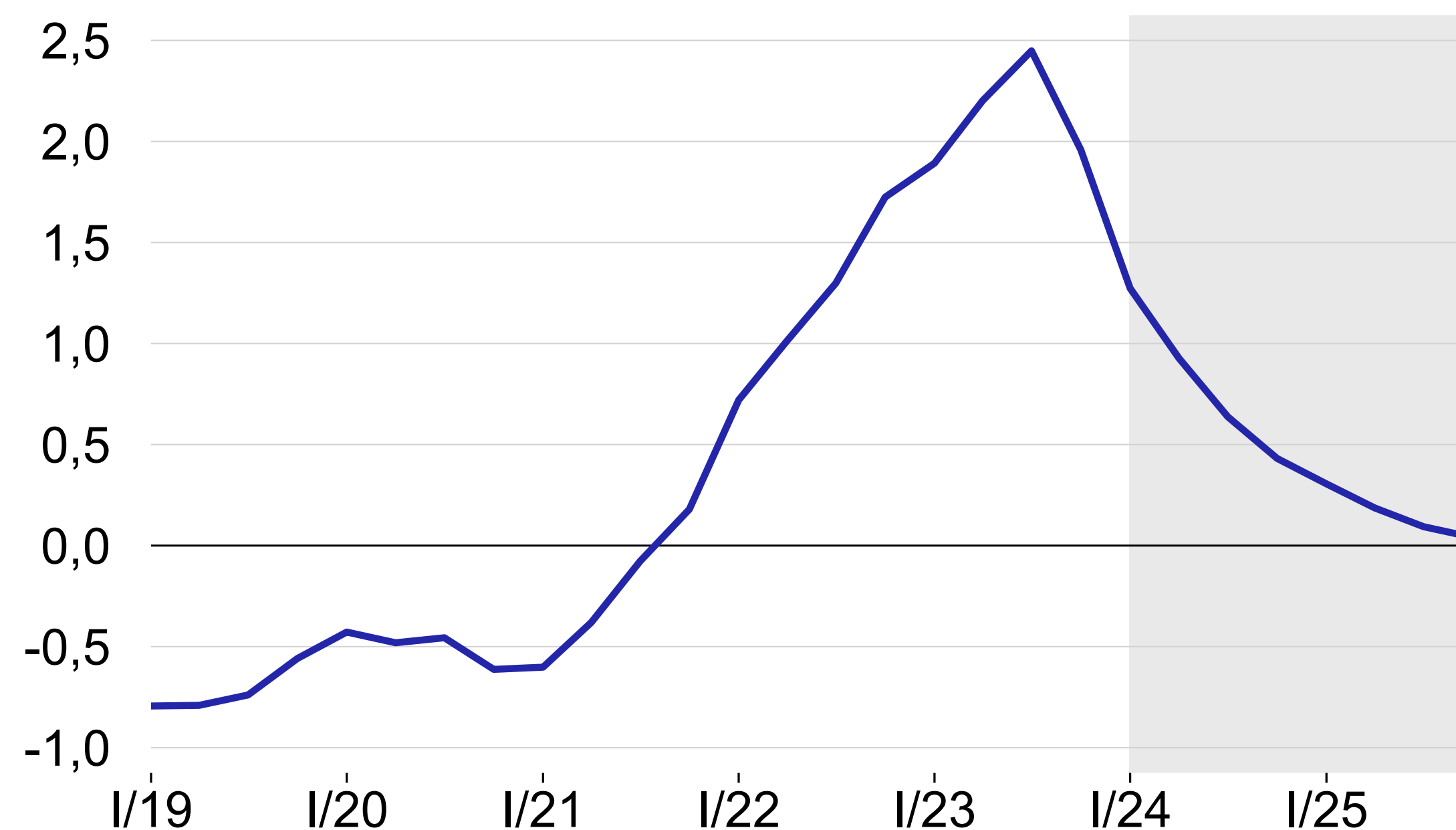


Mezera marží

- Vysoká **mezera marží** v uplynulých dvou letech odrážela zvyšování cen domácími výrobci, prodejci a poskytovateli zboží a služeb pro domácnosti, které šlo značně nad rámec růstu nákladů.
- Na přelomu loňského a letošního roku se však mezera marží začala viditelně snižovat. Celkové nákladové tlaky totiž přechodně zesílily a v kontextu utlumené domácí poptávky prodejci již nejsou schopni růst nákladů přenést do koncových cen.
- Podobný obrázek platí pro mezeru marží v sektoru domácí meziprodukce.

Mezera marží ve spotřebitelském sektoru

(v p. b., výpočet ČNB)

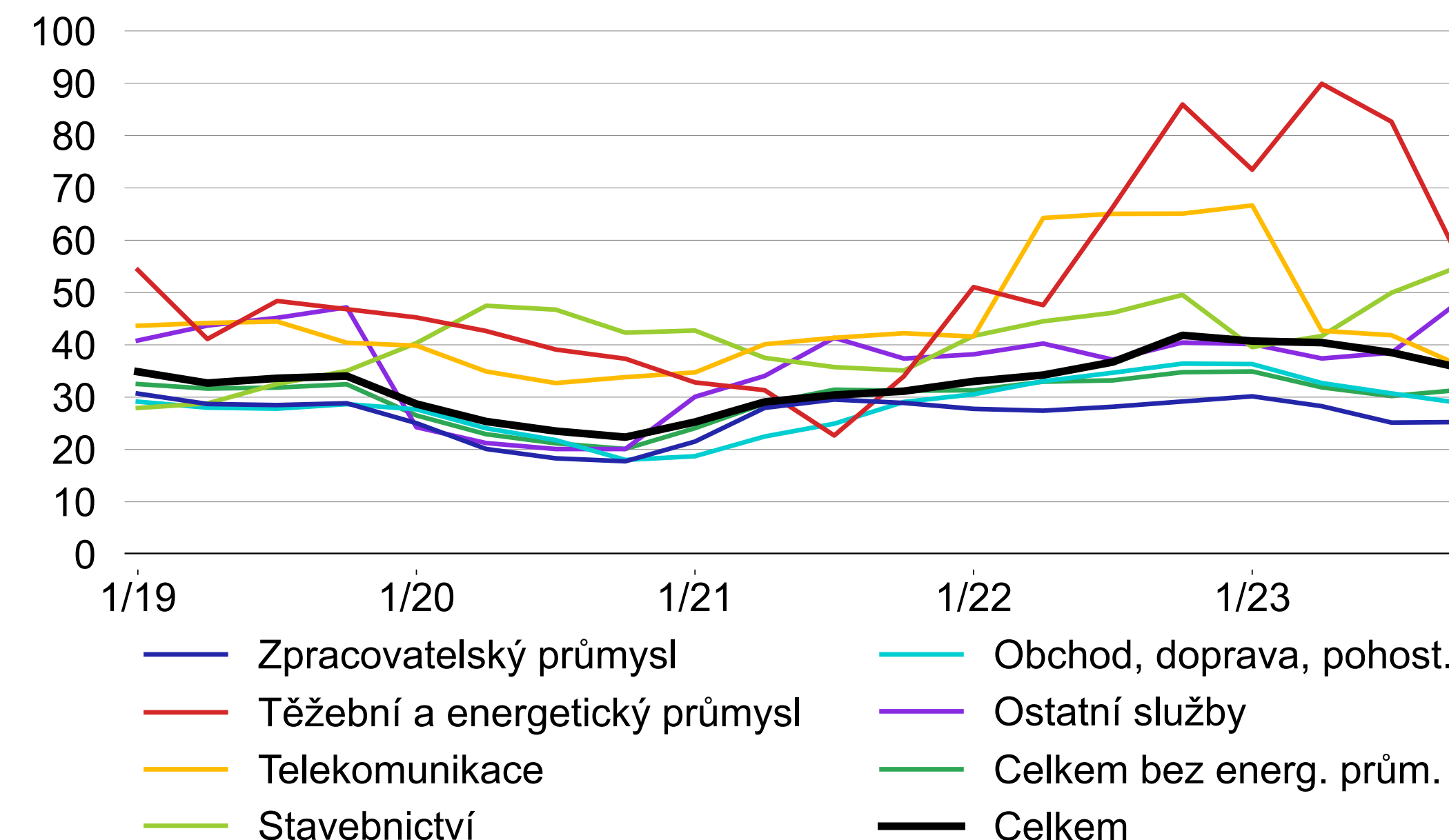


Hospodaření nefinančních podniků

- Výpočet ČNB z dat ohledně 2000 největších podniků ukazuje na solidní ziskovost těchto podniků. Tato data vykazují podobný trend jako ČSÚ, podle kterého **míra zisku** v třetím čtvrtletí dosáhla 48,5 % (s. o).
- Tato statistika je výrazně ovlivněna energetickým průmyslem, ovšem i bez něj se ziskovost nachází na vysoké úrovni, slabší období zažívá zatím pouze zpracovatelský průmysl.
- Dynamika hlavních ukazatelů **hospodaření nefinančních podniků** klesá ze svých maxim z konce roku 2022.
- Hrubý provozní přebytek rostl na přelomu let 2022 a 2023 vysokým tempem. Ve třetím čtvrtletí 2023 se vrátil k dlouhodobému průměru.
- Náhrady zaměstnanců rostou relativně umírněným tempem a mezipotřeba (materiálové náklady a energie) přešla do meziročního poklesu.

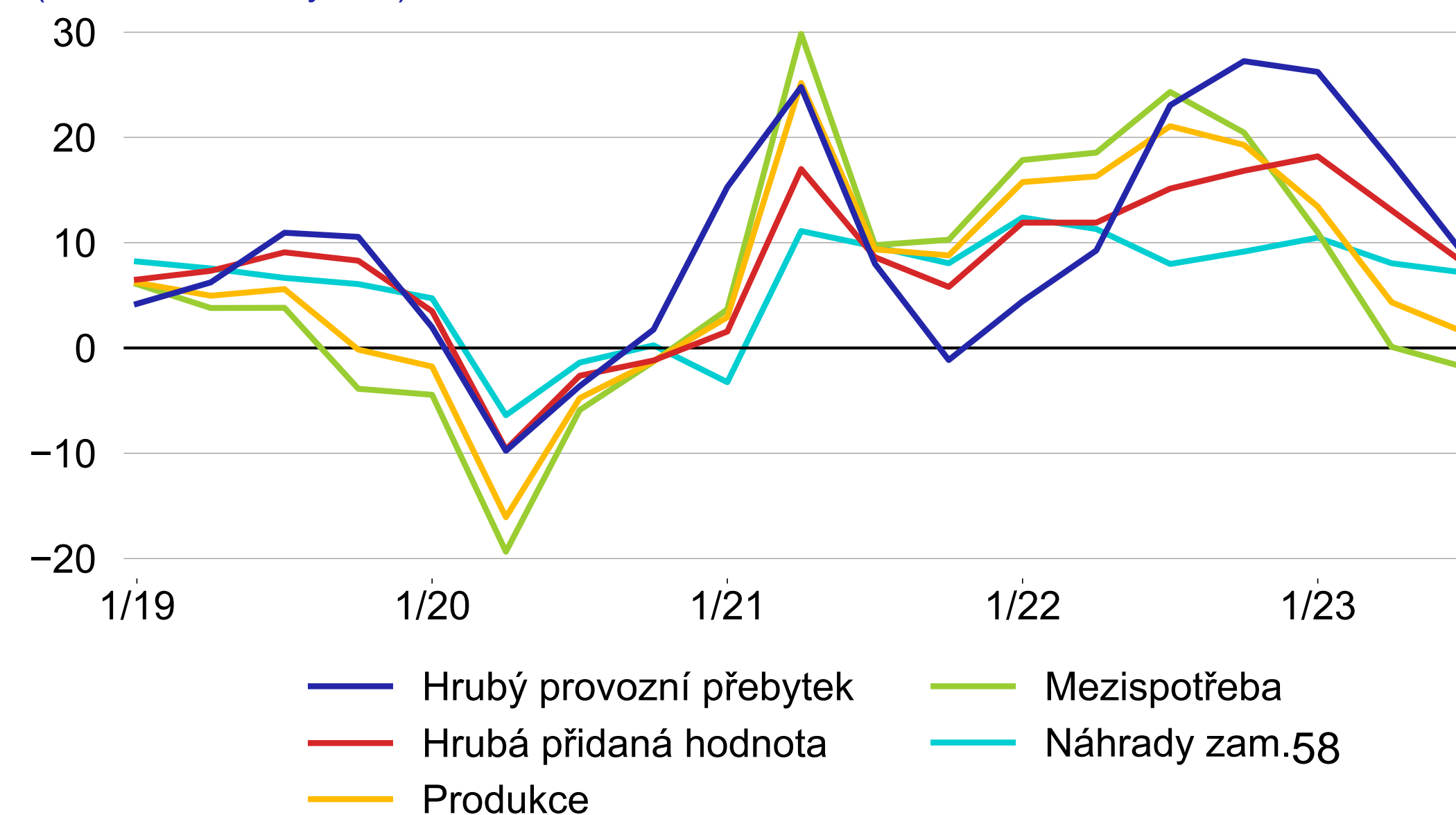
Míra zisku

(v %, 2000 největších podniků, výpočet ČNB)



Základní ukazatele hospodaření nefinančních podniků

(meziroční změny v %)

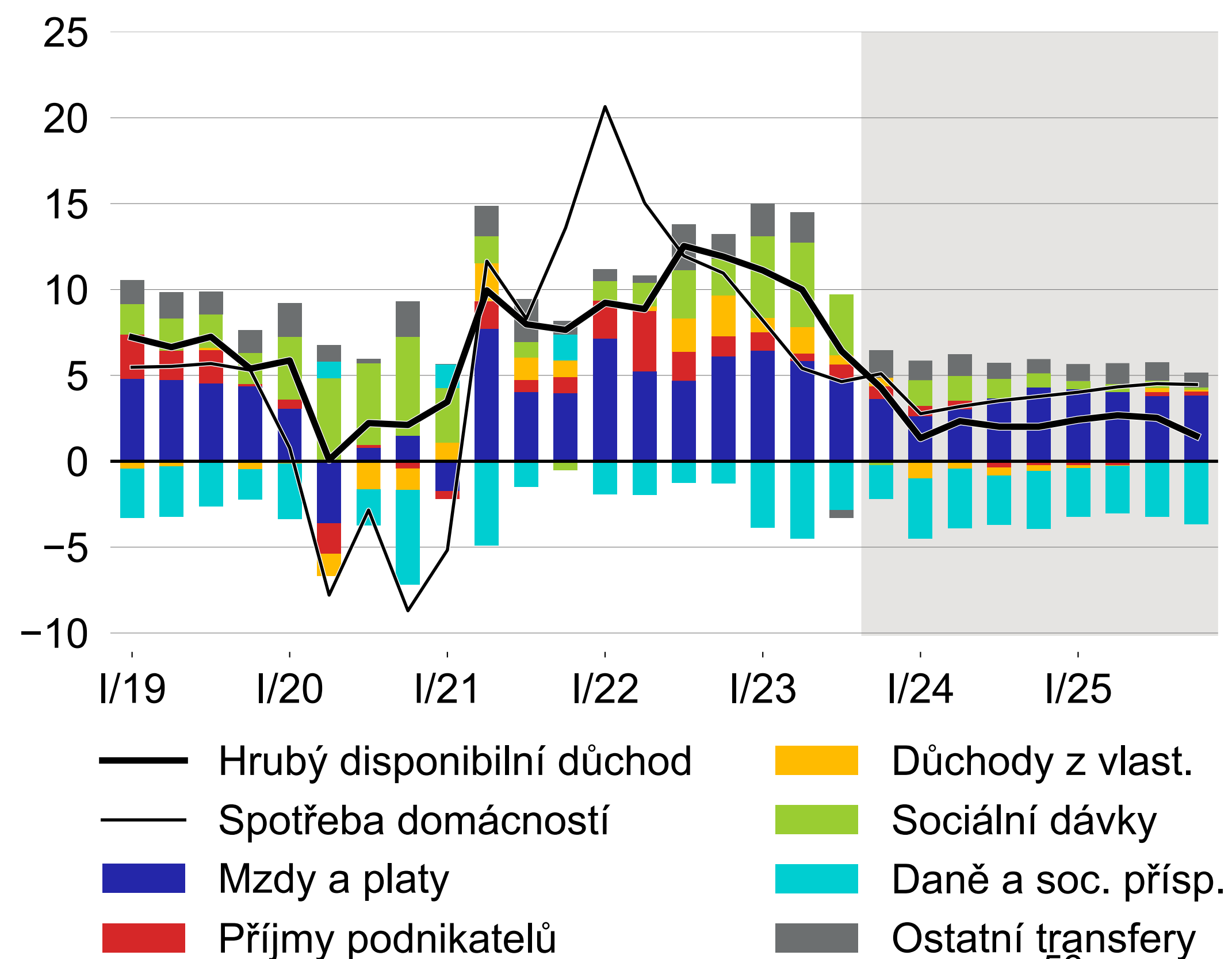


Sektor domácností

- Růst **nominálního hrubého disponibilního důchodu** během loňského roku zvolnil a ve třetím čtvrtletí loňského roku vlivem vysoké srovnávací základny zpomalil na 6,4 %.
- Na zpomalení dynamiky NHDD se podepsal zejména nižší příspěvek mezd a platů a také sociálních dávek. Naopak negativní působení přímých daní a sociální příspěvků se mírně snížilo.
- Spolu se zvolněním mzdové dynamiky vedl ke zpomalení růstu nominálního disponibilního důchodu také utlumený vývoj důchodů z vlastnictví a podprůměrný růst příjmů podnikatelů.
- Růst nominálního disponibilního důchodu dále zvolní a během letošního a příštího roku bude umírněný. Nejvíce bude tažen příspěvkem mezd a platů, který se nejprve mírně sníží a od druhé poloviny roku 2024 bude zhruba stabilní.

Disponibilní důchod a nominální spotřeba domácností

(mzr. v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, sezonně neočištěno)

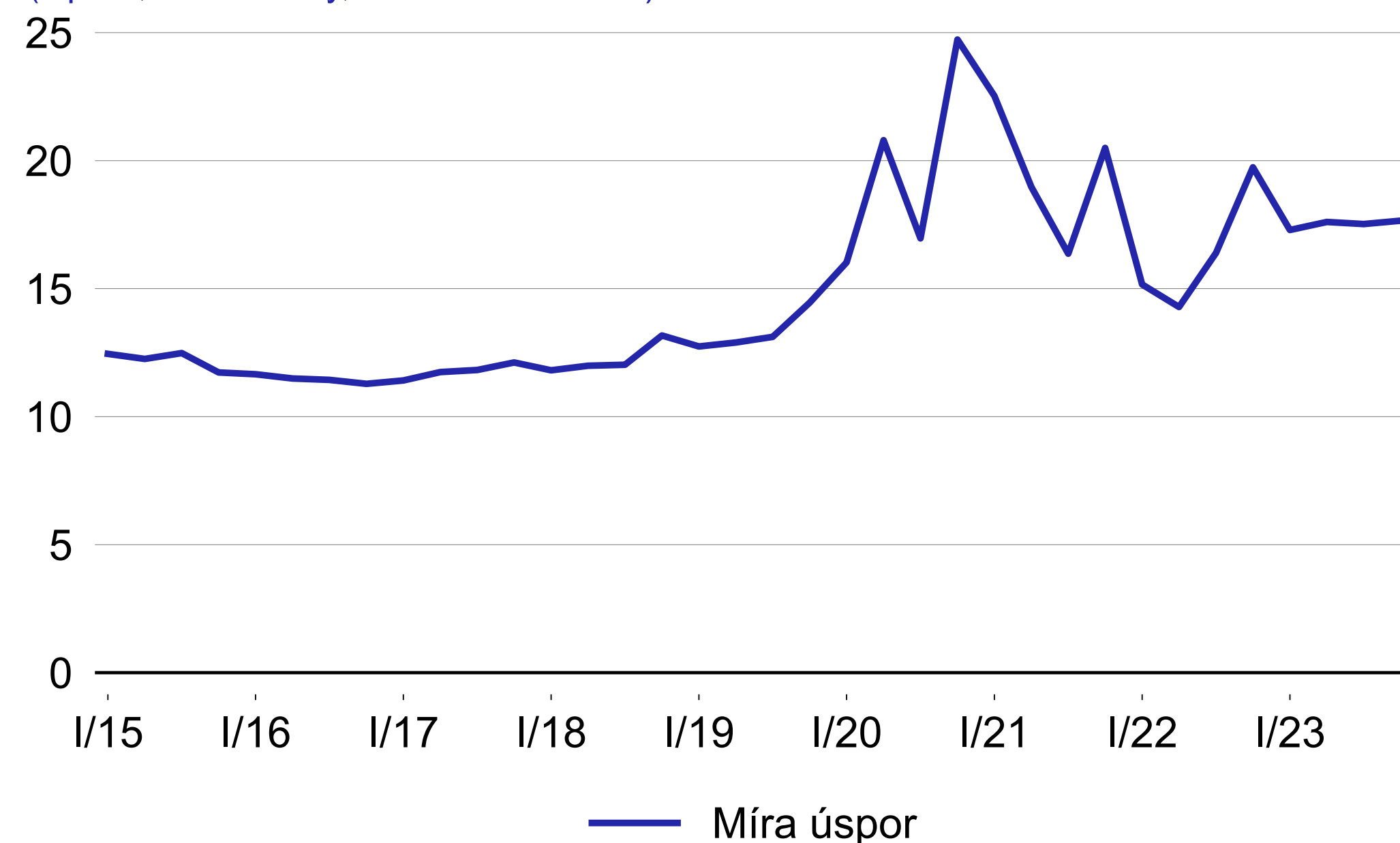


Míra úspor

- **Míra úspor** výrazně vzrostla v roce 2020 vlivem vynucených úspor a vládní pomoci spojené s pandemií, od roku 2021 se navíc přidal efekt zrušení superhrubé mzdy.
- Zvýšená míra úspor nadále přetrvává z důvodu nízké ekonomické důvěry domácností promítající se ve vytváření obezřetnostních úspor i z důvodu atraktivního nominálního úrokového zhodnocování vkladů.
- Ve třetím čtvrtletí 2023 se míra úspor domácností dle ČSÚ mírně zvýšila na 18,7 % (s. o.).
- Míra úspor roste s vyšší příjmů domácností. V roce 2020 se však dočasně zvýšila i u domácností s nižšími příjmy vlivem vynucených úspor během pandemie. V roce 2022 míra úspor zůstala zvýšená oproti roku 2019 zejména u domácností se středními a vyššími příjmy.
- Dle šetření Evropské komise se v roce 2023 na tvorbě úspor nadále nejvíce podílely vysokopříjmové domácnosti.

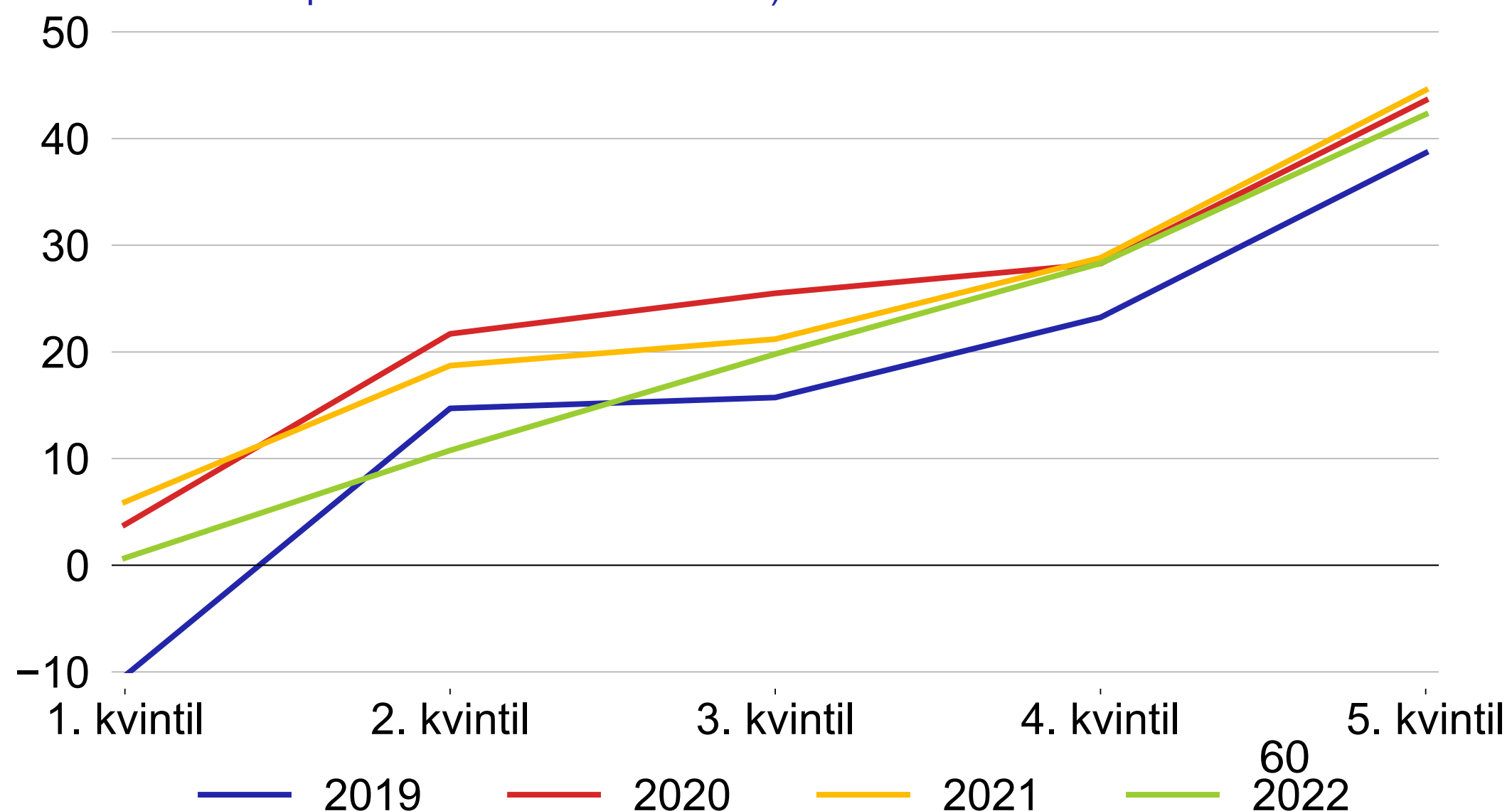
Míra úspor

(v p. b., běžné ceny, sezonně očištěno)



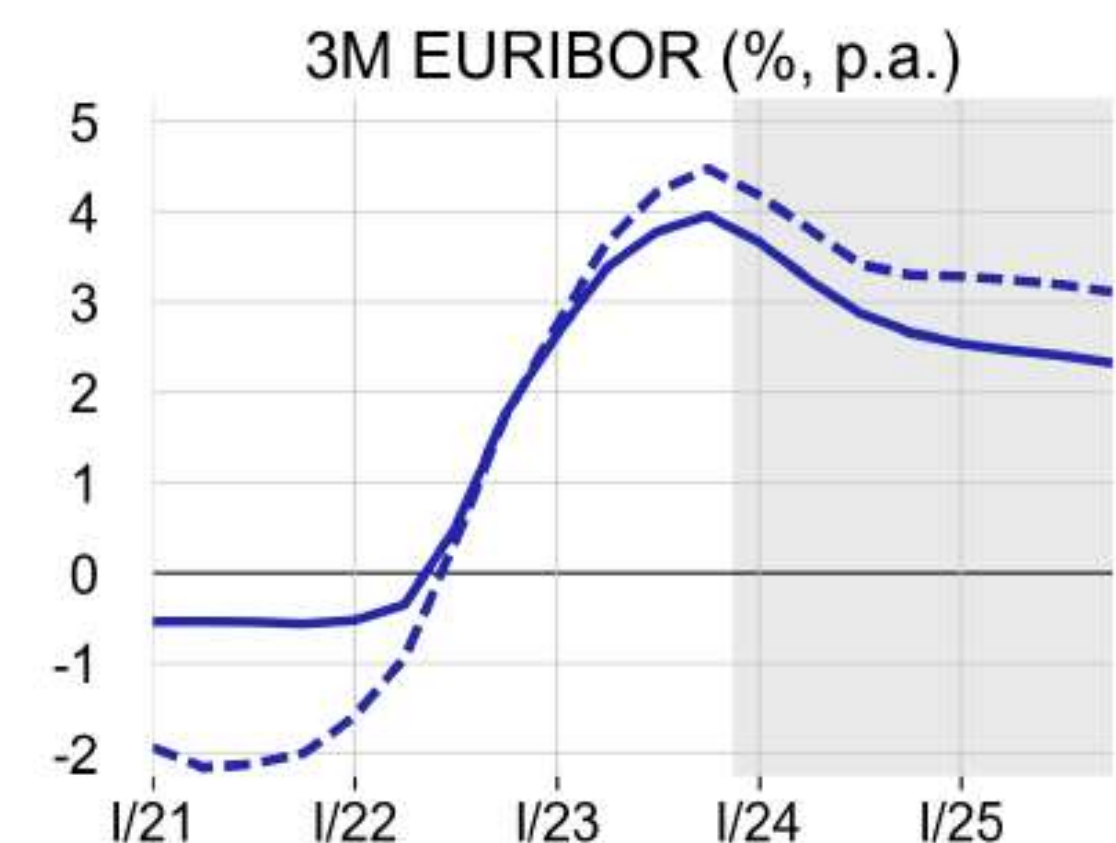
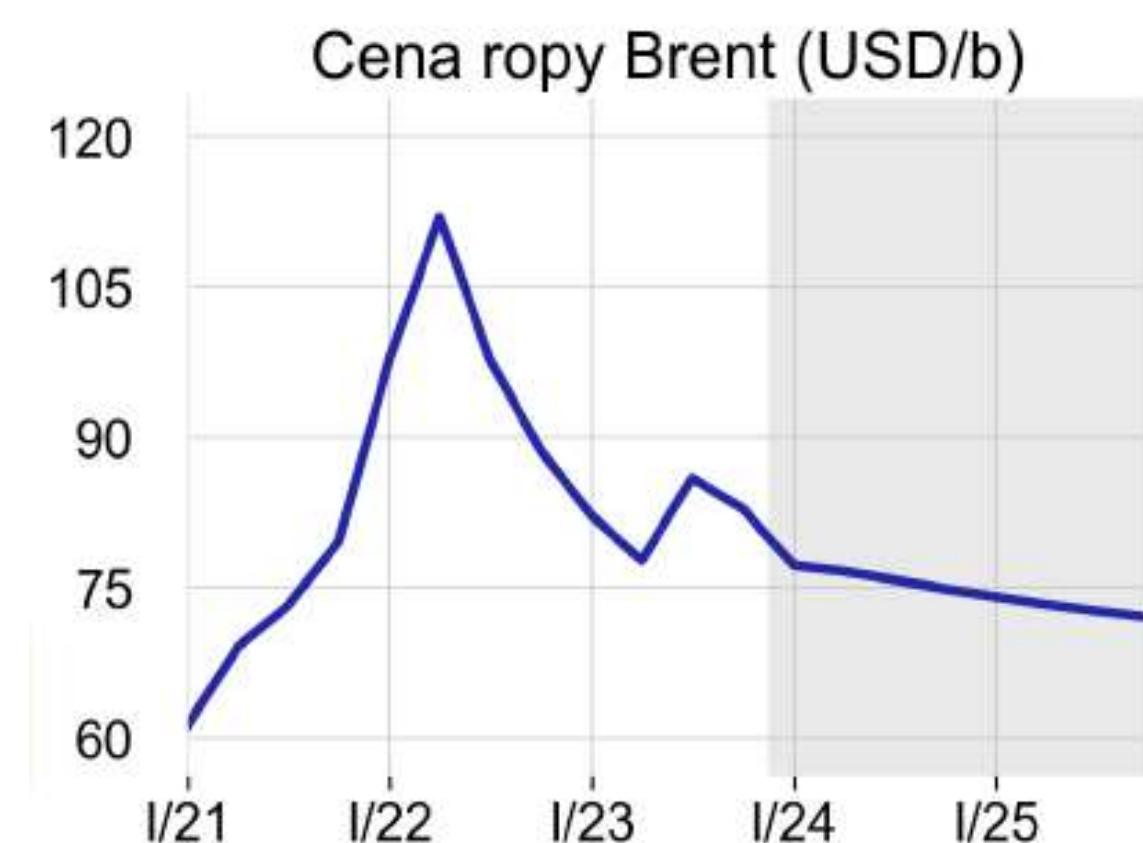
Míra úspor dle příjmových kvintilů v letech 2019–2022

(poměr k čistému peněžnímu příjmu v %, výpočet ČNB na základě dat z Rodinných účtů a Životních podmínek domácností ČSÚ)



Předpoklady zahraničního vývoje zimní prognózy

- **Zahraníční poptávka** v následujících čtvrtletích postupně oživí v návaznosti na postupný rozjezd v současnosti utlumeného průmyslu, především v Německu.
- Meziroční pokles **cen průmyslových výrobců** v návaznosti na korekci cen energetických komodit odezní začátkem příštího roku.
- Klesající výhled **ceny ropy Brent** je ovlivněn zejména obavami ze zpomalení růstu globální poptávky.
- Trajektorie **sazeb 3M EURIBOR** kulminovala koncem roku 2023. V letošním roce se sazby začnou postupně snižovat.



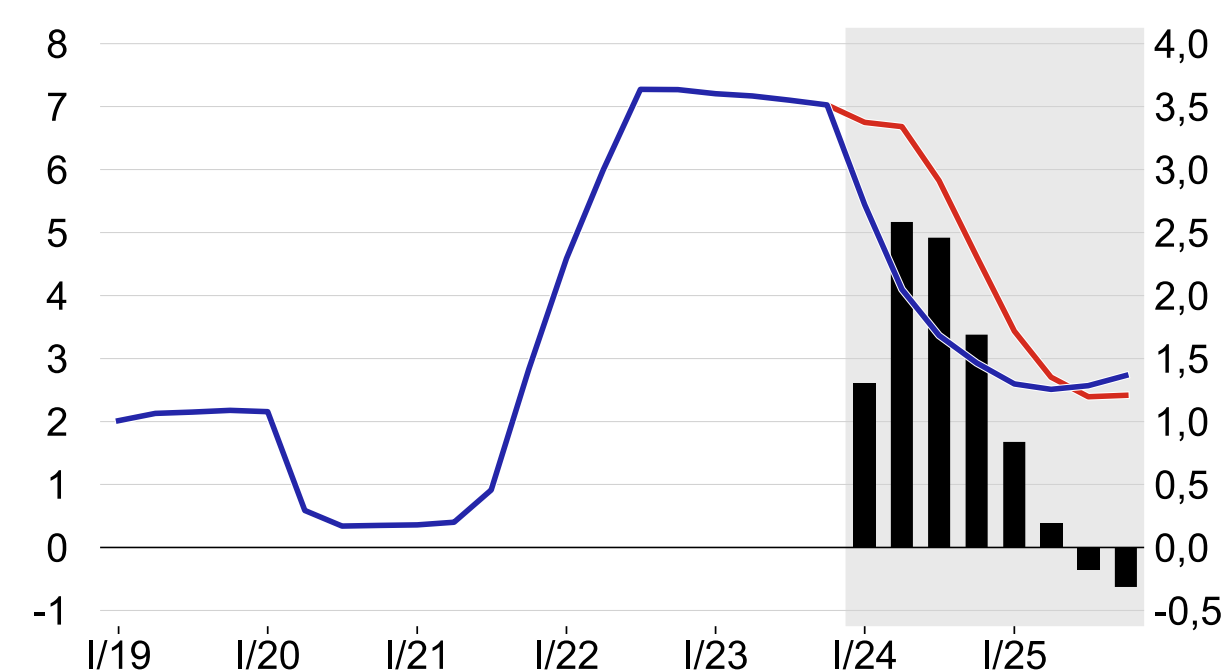
— 1. SZ 2024 - - - Stínová sazba 1. SZ 2024

Scénář zvýšených inflačních očekávání při stabilitě úrokových sazeb

- **Zvýšená inflační očekávání** mají zásadní vliv na rozhodování ekonomických subjektů, což v ekonomice vytváří dodatečné inflační tlaky.
- Centrální banka by na ně částečně reagovala **ponecháním úrokových sazeb** na vyšší úrovni oproti základnímu scénáři.
- Tato reakce však není dostatečná k vyvážení vlivu zvýšených inflačních očekávání, což se ve výsledku projevuje zejména **vyšší inflací a nominálním mzdovým růstem** oproti základnímu scénáři.
- Dodatečný tlak na **oslabování kurzu koruny** v souvislosti s nárůstem rizikové prémie vede ke slabším hodnotám kurzu na prognóze.

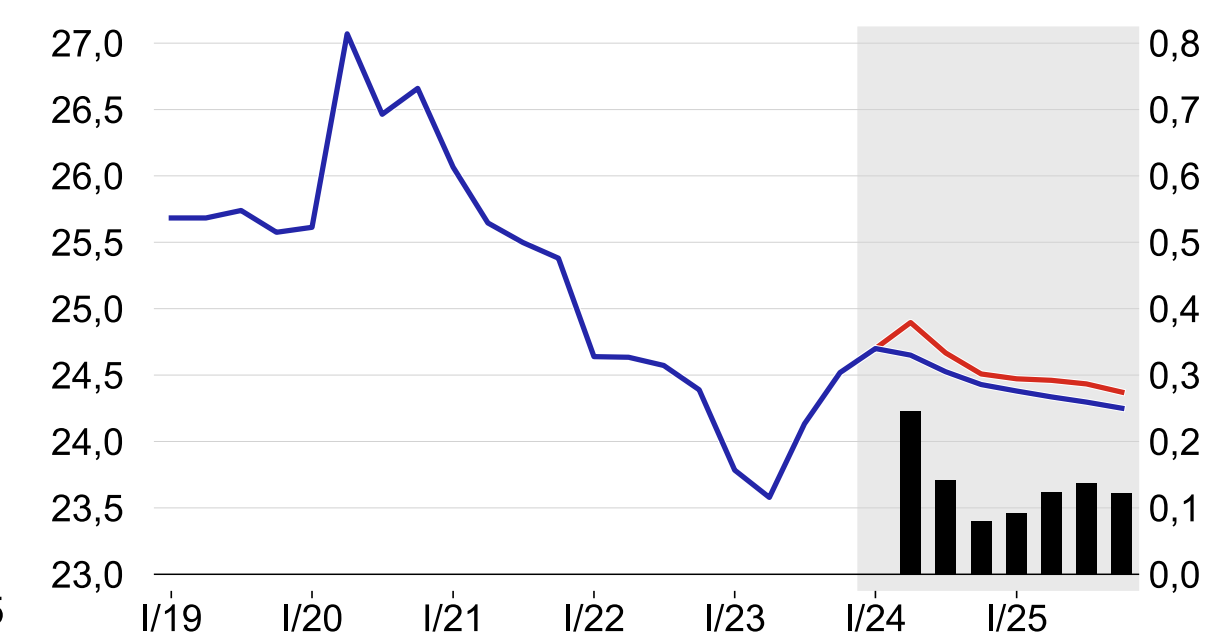
3M PRIBOR

(v %)



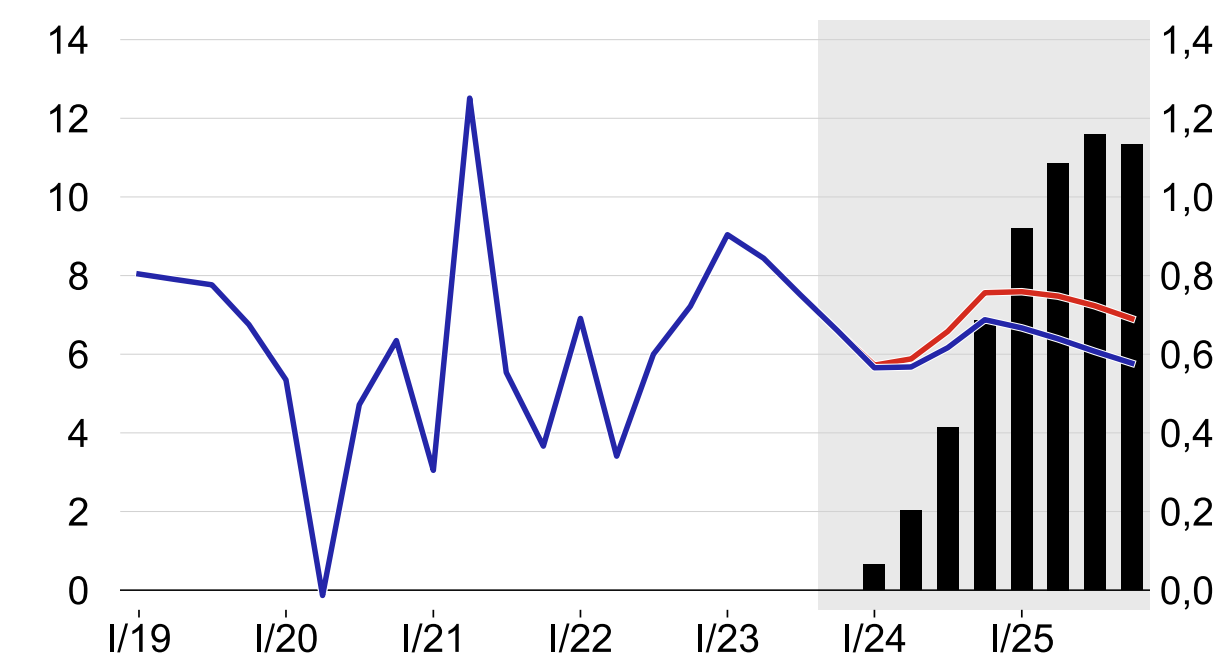
Nominální kurz

(CZK/EUR)



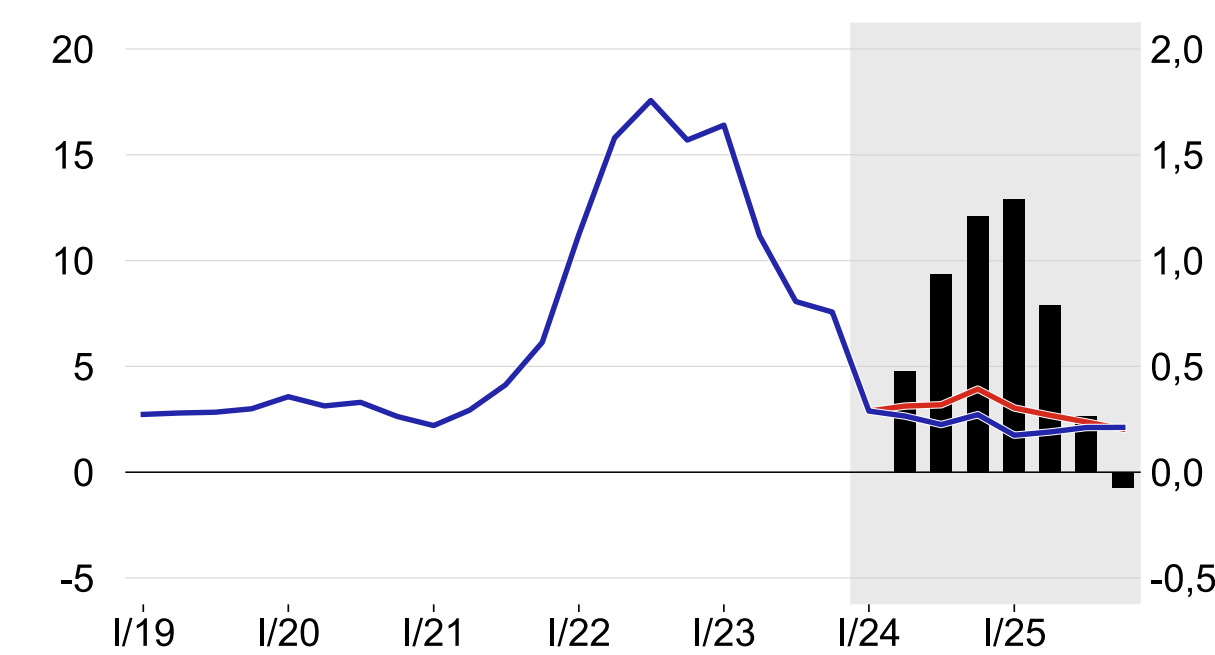
Růst HDP

(meziroční změny v %)



Inflace

(meziroční změna CPI v %)



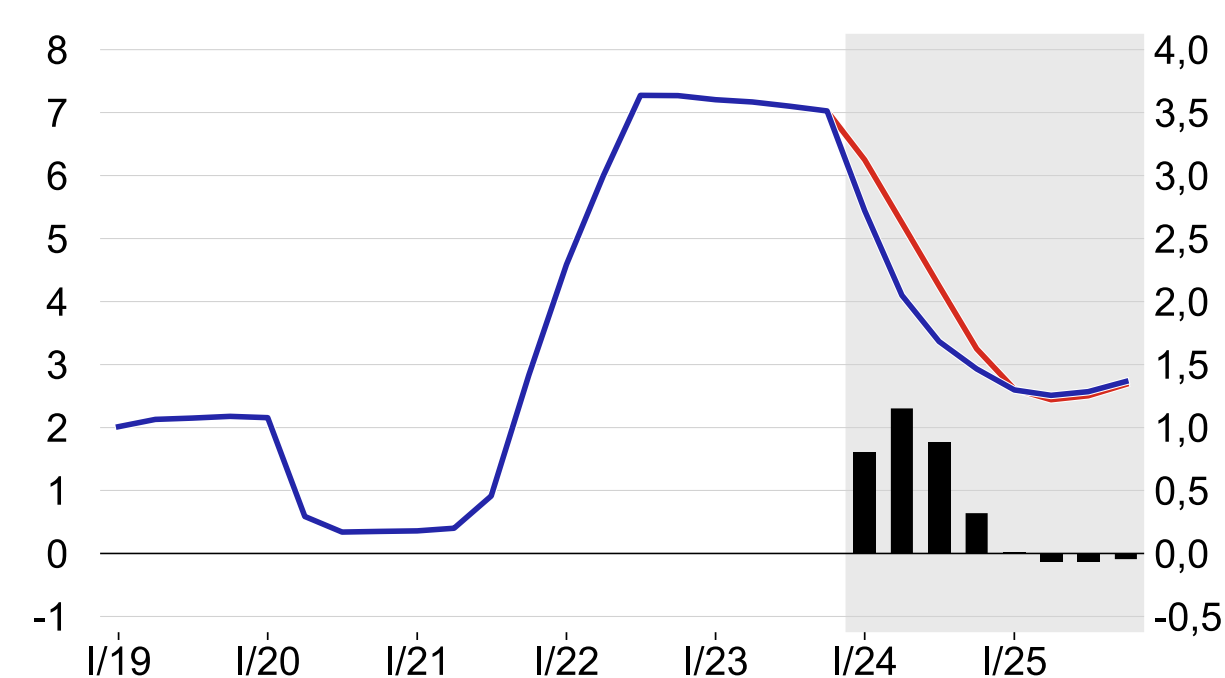
- Základní scénář
- Scénář zvýšených inflačních očekávání
- Rozdíl (pravá osa)

Scénář rovnoměrnějšího snižování úrokových sazeb

- Scénář rovnoměrnějšího snižování úrokových sazeb** předpokládá snižování 2T repo sazby o 0,5 p. b. na každém letošním měnověpolitickém zasedání bankovní rady ČNB.
- Na zpočátku pomalejší pokles domácích úrokových sazeb reaguje **kurz koruny** posílením z důvodu vyššího úrokového diferenciálu.
- Vyšší sazby oproti základnímu scénáři prognózy působí ve směru mírně nižšího **ekonomického růstu**.
- Inflace** je ve srovnání se základním scénářem prognózy během letošního roku téměř o 0,5 p. b. nižší. Na horizontu měnové politiky se tak inflace snižuje až k dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle.

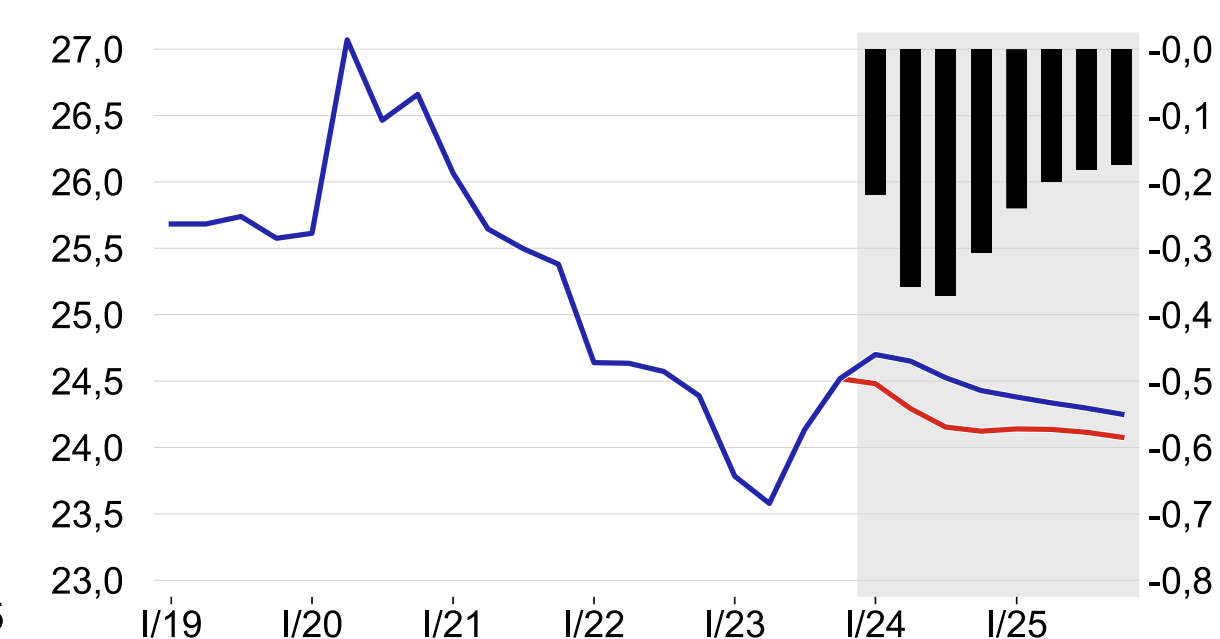
3M PRIBOR

(v %)



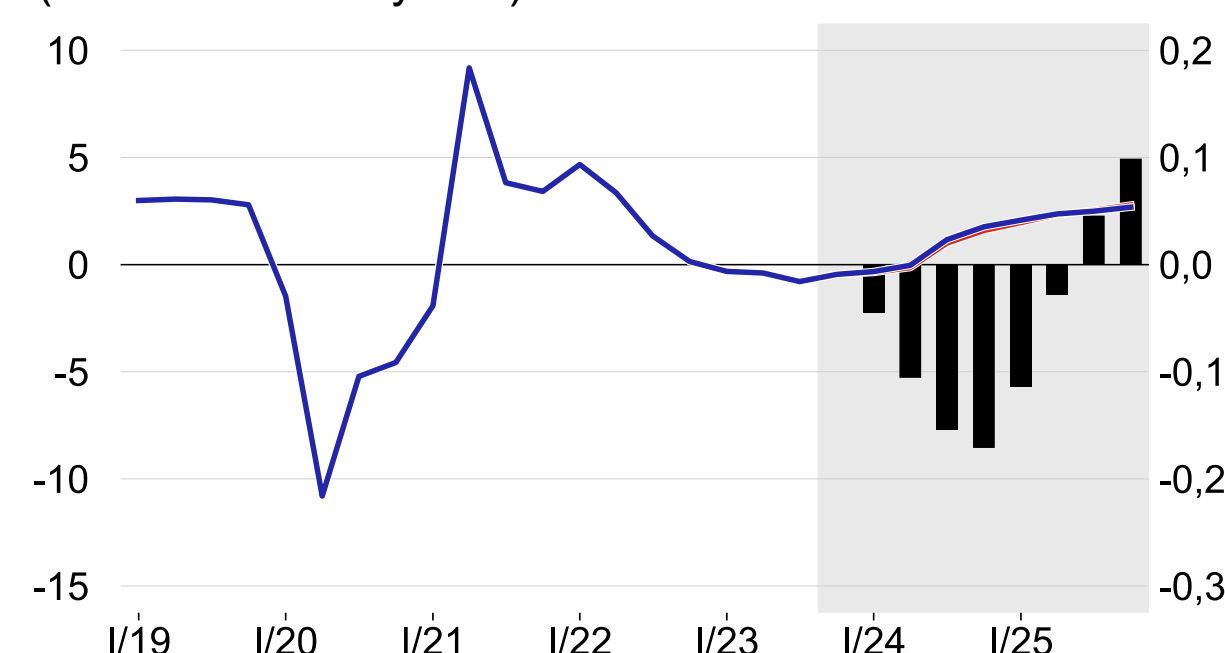
Nominální kurz

(CZK/EUR)



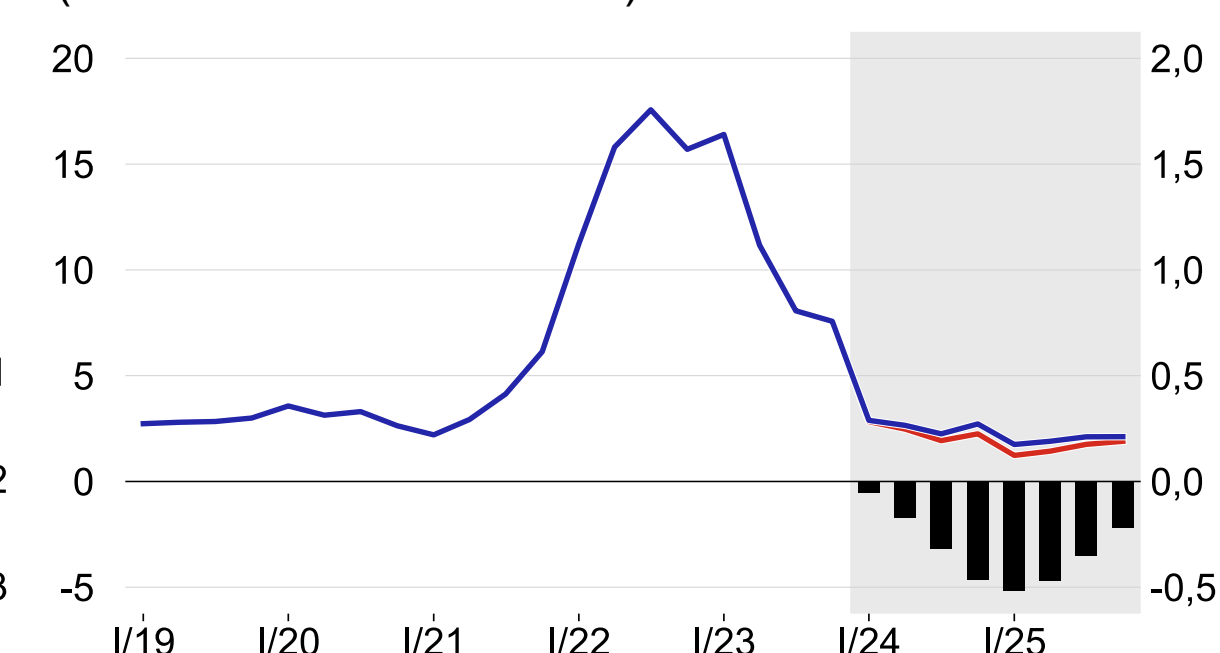
Růst HDP

(meziroční změny v %)



Inflace

(meziroční změna CPI v %)



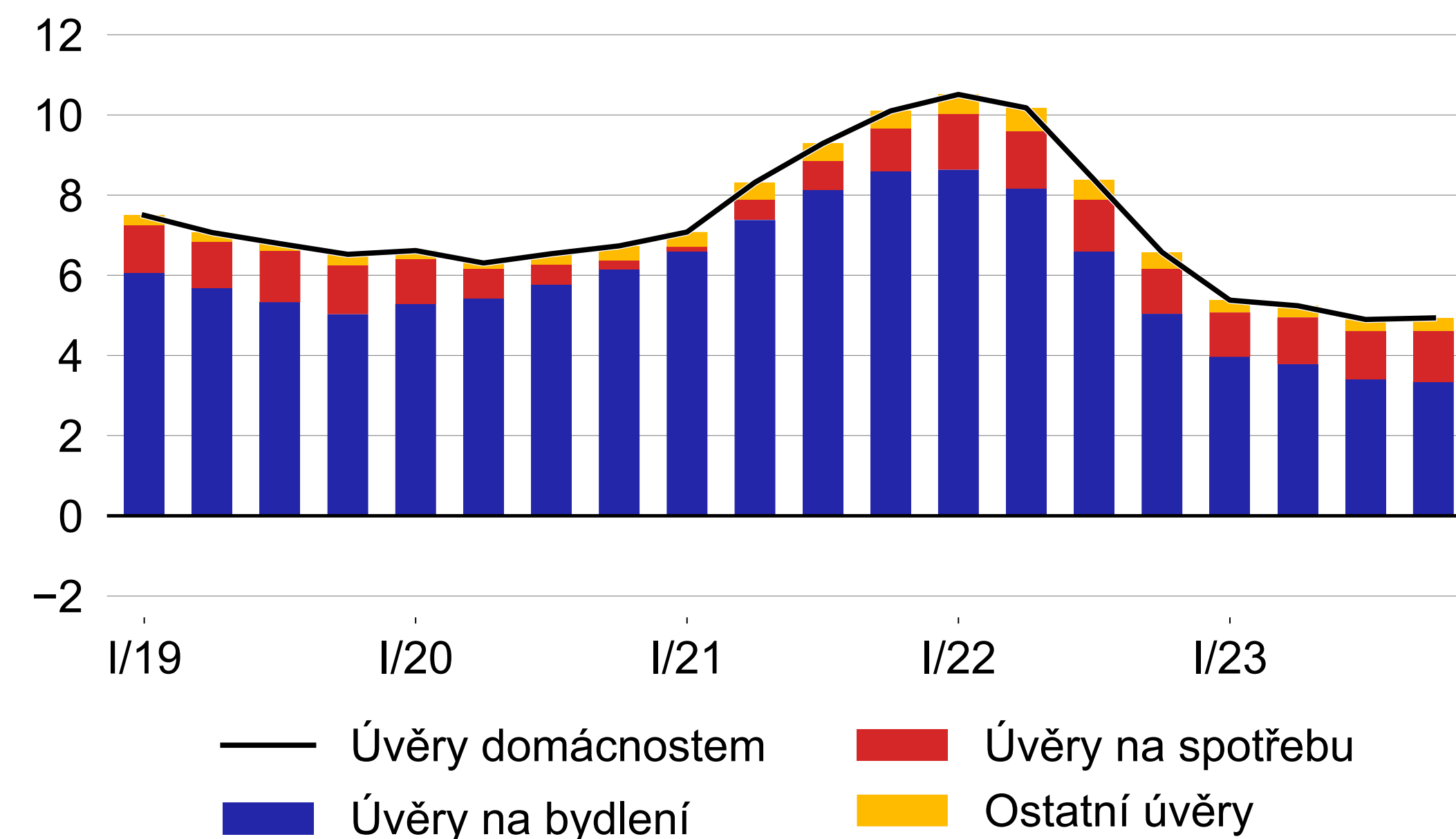
- Základní scénář
- Scénář rovnoměrnějšího snižování úrokových sazeb
- Rozdíl (pravá osa)

Úvěry domácnostem

- Růst **úvěrů domácnostem na bydlení** během roku 2023 dále zvolnil a v lednu 2024 činil 4,2 %. Banky v poslední době však vnímají zvýšení poptávky po úvěrech na bydlení, což odráží:
 - očekávání změny trendu vývoje cen rezidenčních nemovitostí
 - mírné snížení úrokových sazeb z hypoték
 - deaktivaci úvěrových limitů DTI a DSTI
- **Čisté nové hypotéky** od srpna opět meziročně rostou, i když z významné části vlivem efektu loňské nízké základny.
- Nárůst hypotečního trhu bude v následujícím období ovlivněn především očekáváním domácností ohledně dalšího vývoje úrokových sazeb a cen nemovitostí.

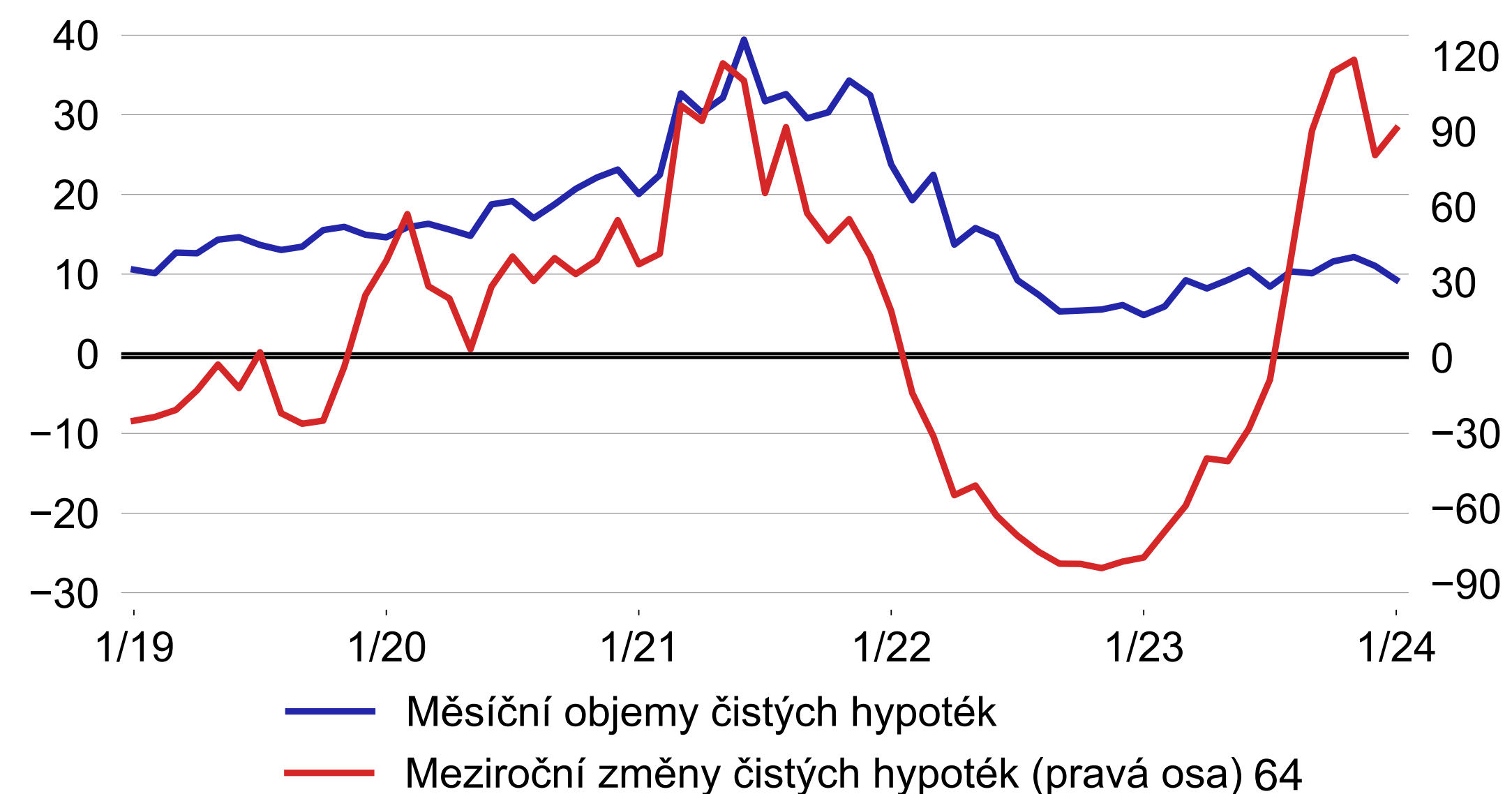
Úvěry domácnostem

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b., údaje ke konci čtvrtletí)



Čisté nové hypotéky

(čisté nové hypotéky vč. navýšení, objemy v mld. Kč, meziroční změny v %)

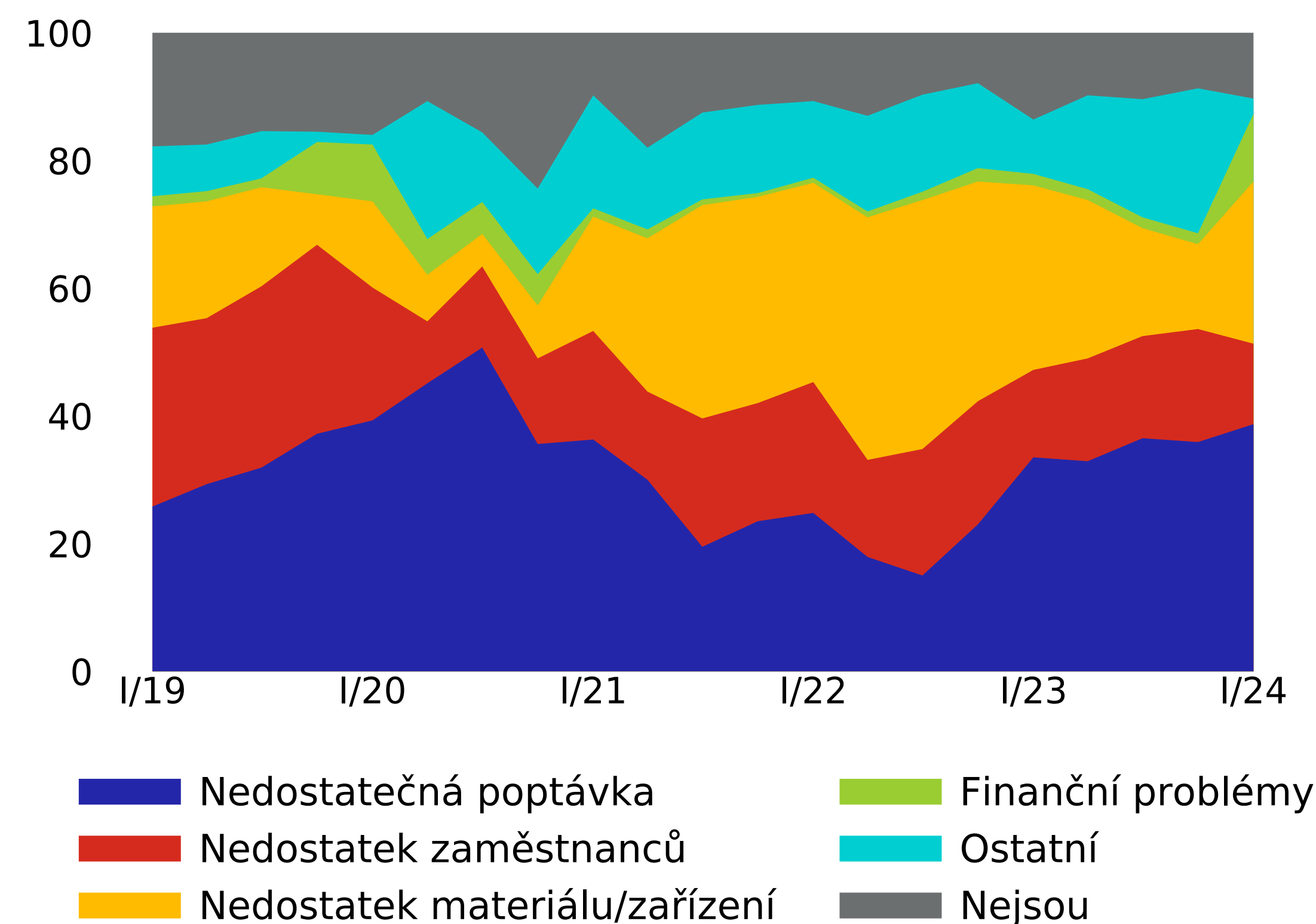


Konjunkturální průzkumy

- V průběhu posledního roku se dominantní bariérou **růstu v průmyslu** stala nedostatečná poptávka, která reflektuje slábnutí zahraniční poptávky, pokles reálných příjmů českých domácností a přísnou měnovou politiku ČNB.
- Nedostatek materiálu/zařízení se coby bariéra růstu v průmyslu během roku 2023 postupně zmírňoval. Na začátku letošního roku se však znatelně prohloubil.
- Růst v průmyslu je i nadále brzděn nedostatkem zaměstnanců z důvodu přetrvávajícího napětí na trhu práce. Význam této bariéry se však začátkem roku relativně zmenšil, což odráží mírné uvolňování napjatosti trhu práce.
- Finanční problémy nepředstavují významnou bariéru růstu v průmyslu.

Bariéry růstu v průmyslu

(v %)

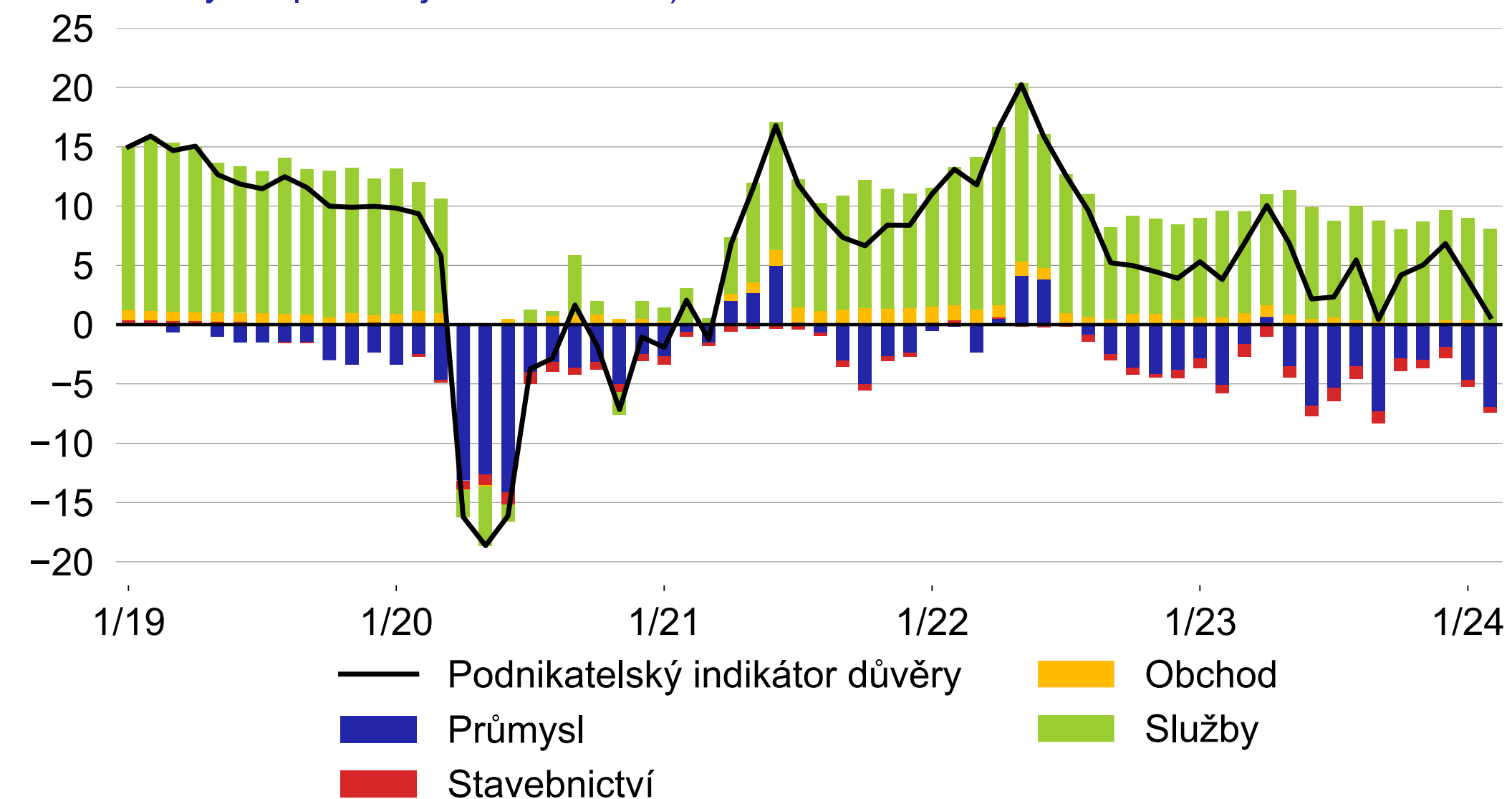


Konjunkturální průzkumy

- Podnikatelská důvěra** se nachází pod svým dlouhodobým průměrem:
 - v sektoru služeb je důvěra od poloviny roku 2022 zhruba stabilní a její saldo zůstává znatelně kladné
 - v sektoru průmyslu saldo důvěry setrvává v záporných hodnotách od poloviny roku 2022 (s výjimkou dubna 2023)
- Spotřebitelská důvěra** však zůstává v záporných hodnotách. Podílí se na tom zejména
 - aktuální finanční situace domácností
 - stále negativní vnímání celkové hospodářské situace
- Saldo očekávané finanční situace domácností** se na začátku letošního roku přiblížilo neutrálním hodnotám. Ačkoliv je stále záporné, může se jednat o signál, že část domácností v letošním roce očekává, že se jejich finanční situace již nebude zhoršovat.

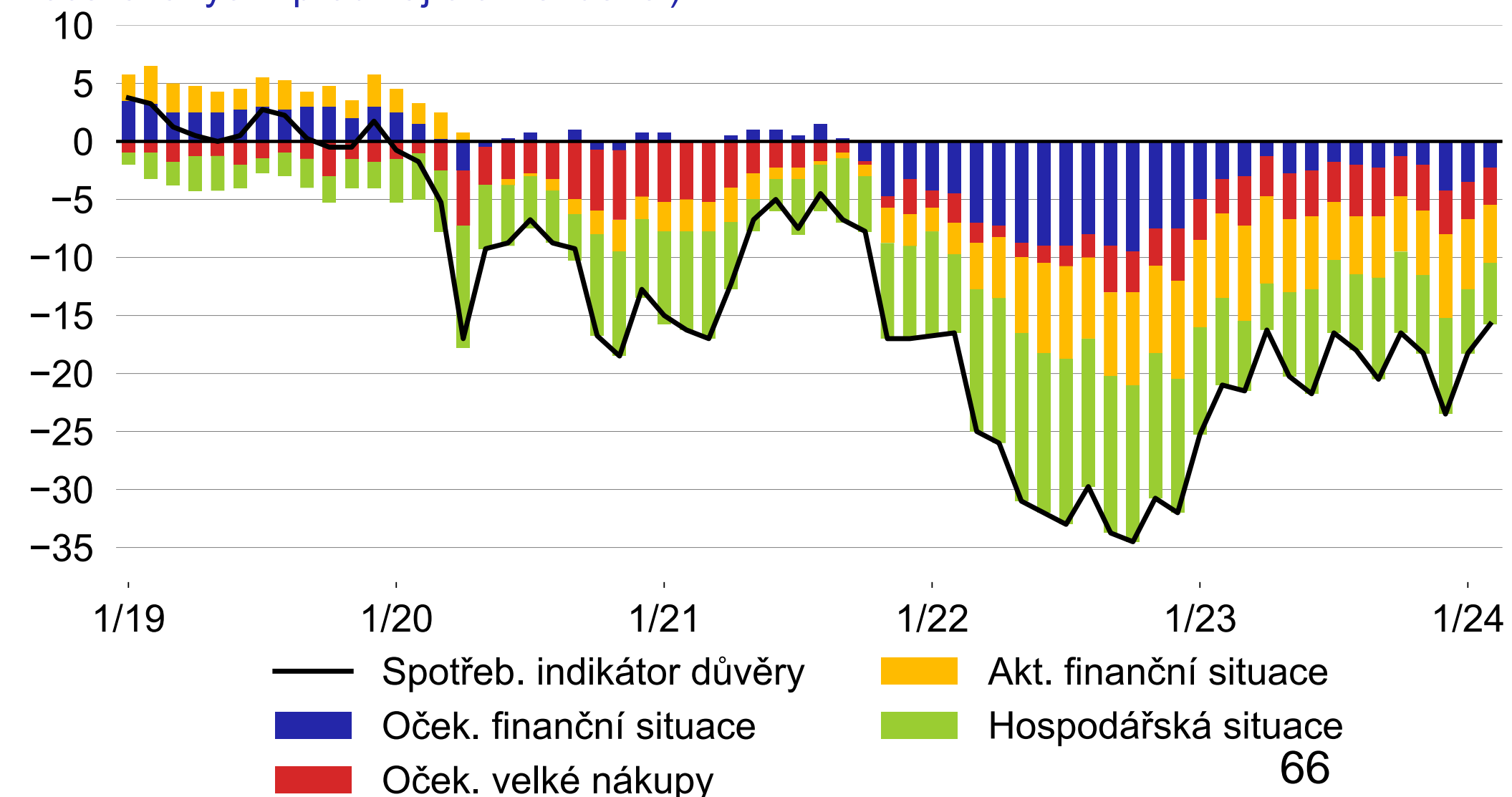
Saldo podnikatelské důvěry

(rozdíl v % mezi odpověďmi vyjadřujícími zlepšení a zhoršení očekávaných i probíhajících tendencí)



Saldo spotřebitelské důvěry

(rozdíl v % mezi odpověďmi vyjadřujícími zlepšení a zhoršení očekávaných i probíhajících tendencí)



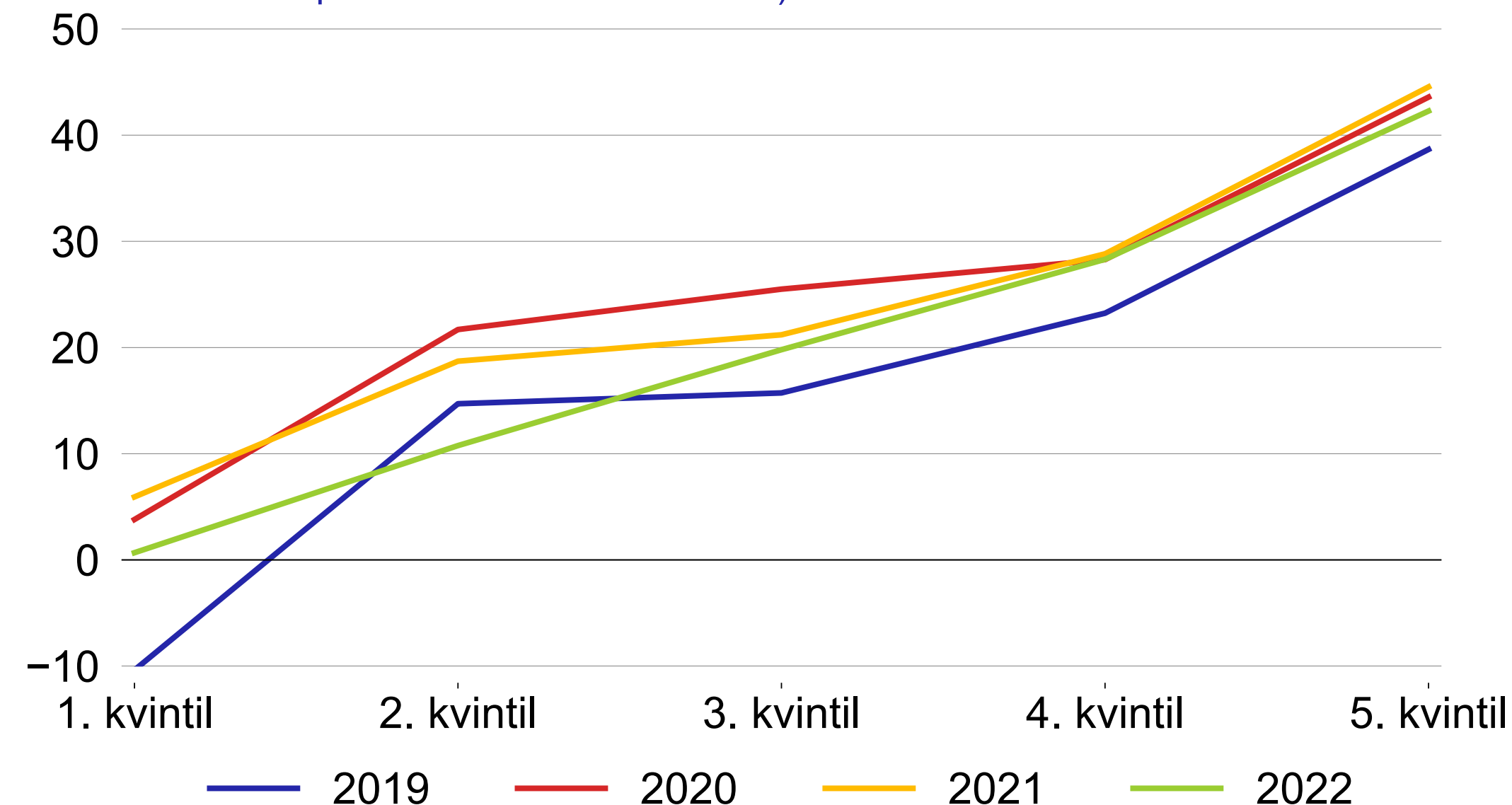
Úspory a spotřeba domácností

(Analýza ve Zprávě o měnové politice – podzim 2023)

- **Míra úspor** se vlivem vynucených úspor, vládní pomoci v roce 2020 a zrušení superhrubé mzdy od roku 2021 výrazně zvýšila u všech příjmových skupin. V roce 2022 byla ve srovnání s rokem 2019 míra úspor nadále zvýšená především u domácností se středními a vyššími příjmy.
- Ve třetím čtvrtletí 2023 míra úspor domácností dosáhla dle ČSÚ 18,7 % (s. o.).
- Důvody nadále zvýšené míry úspor jsou nízká důvěra domácností promítající se ve vytváření obezřetnostních úspor i přetrvávající atraktivní úrokové zhodnocení.
- **Sklon ke spotřebě** se v roce 2022 oproti roku 2021 snížil zejména u potravin a nealkoholických nápojů. Naopak poměr výdajů na bydlení vůči příjmům vzrostl u domácností prvního až třetího příjmového kvintilu.

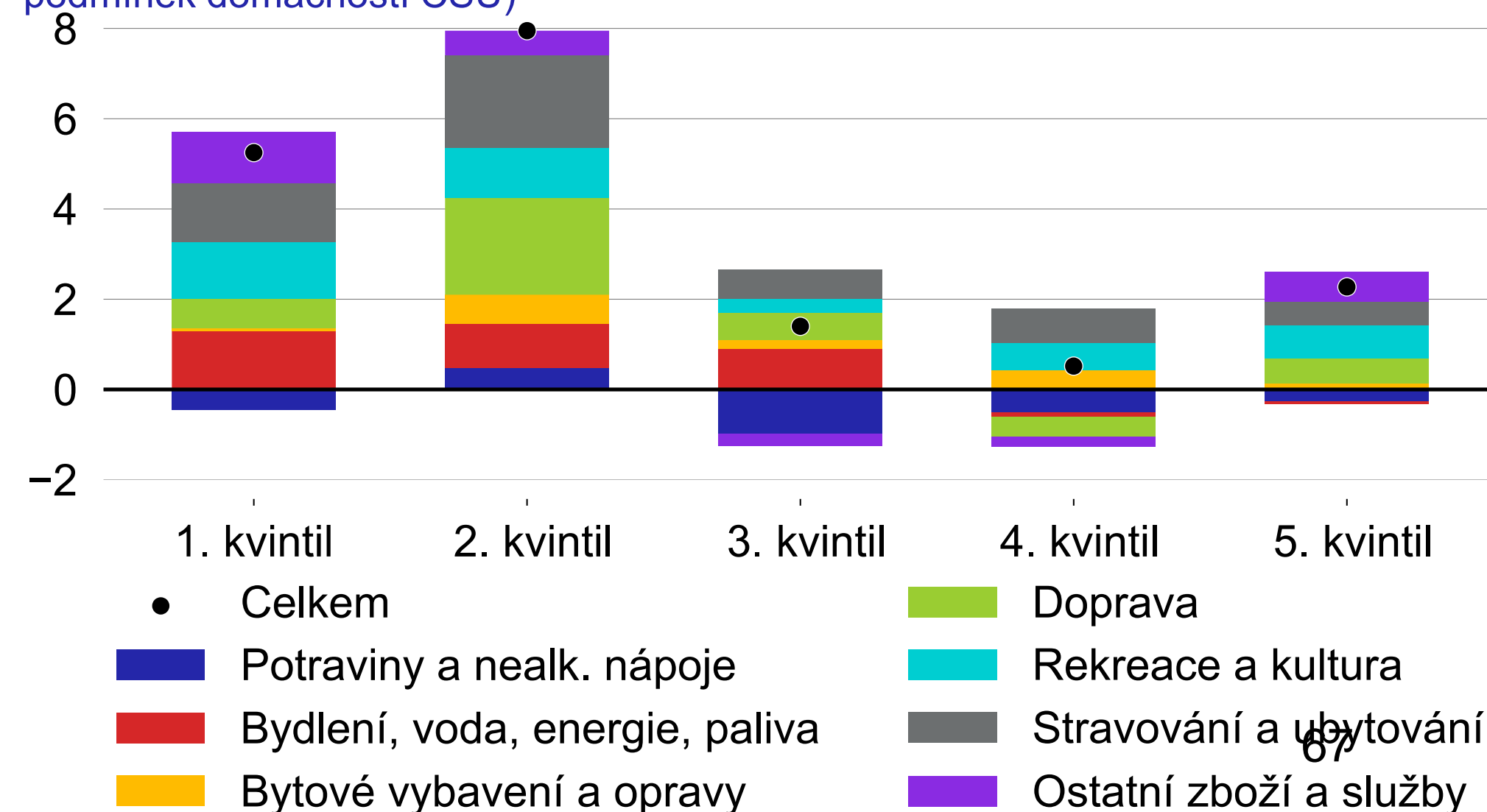
Míra úspor dle příjmových kvintilů

(poměr k čistému peněžnímu příjmu v %, výpočet ČNB na základě dat z Rodinných účtů a Životních podmínek domácností ČSÚ)



Sklon ke spotřebě

(porovnání spotřebních výdajů ve vztahu k čistým peněžním příjmům mezi lety 2021 a 2022, rozdíly v p. b., výpočet ČNB na základě dat z Rodinných účtů a Životních podmínek domácností ČSÚ)



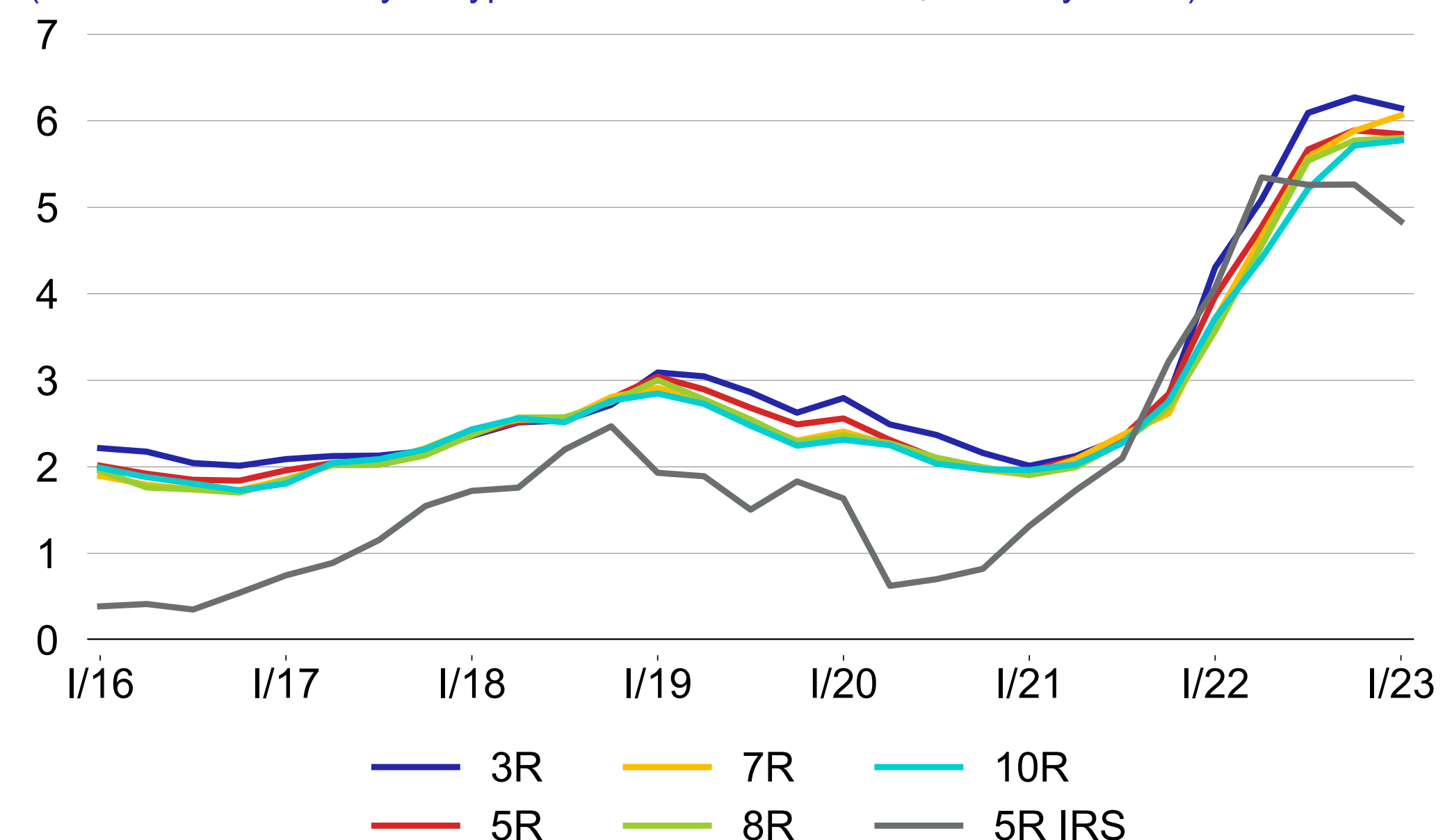
Refixace a refinancování hypoték a jejich dopady na domácnosti

(Analýza ve Zprávě o měnové politice – léto 2023)

- S prodlužující se dobou od výrazného zvýšení úrokových sazeb ČNB se zvyšuje dopad sazeb na výši splátek stávajících úvěrů.
- V roce 2019 významně vzrostl podíl desetileté fixace a průměrná doba fixace vzrostla na 7,6 roku vlivem uvolnění úvěrových standardů bank u úvěrů na bydlení.
- Naopak po zvýšení měnověpolitických sazeb v letech 2021 a 2022 a následném růstu klientských sazeb u všech fixací se průměrná doba fixace zkrátila na 5,1 roku.
- V letech 2023 a 2024 by se měly refinancovat zejména úvěry poskytnuté v letech 2018 a 2019 v celkovém objemu cca 420 mld. Kč a s průměrnou stávající sazbou 2,7 %. V následujících letech se budou refinancovat úvěry z let 2020 až 2022 v celkovém objemu 907 mld. Kč a s průměrnou stávající sazbou okolo 2 %.

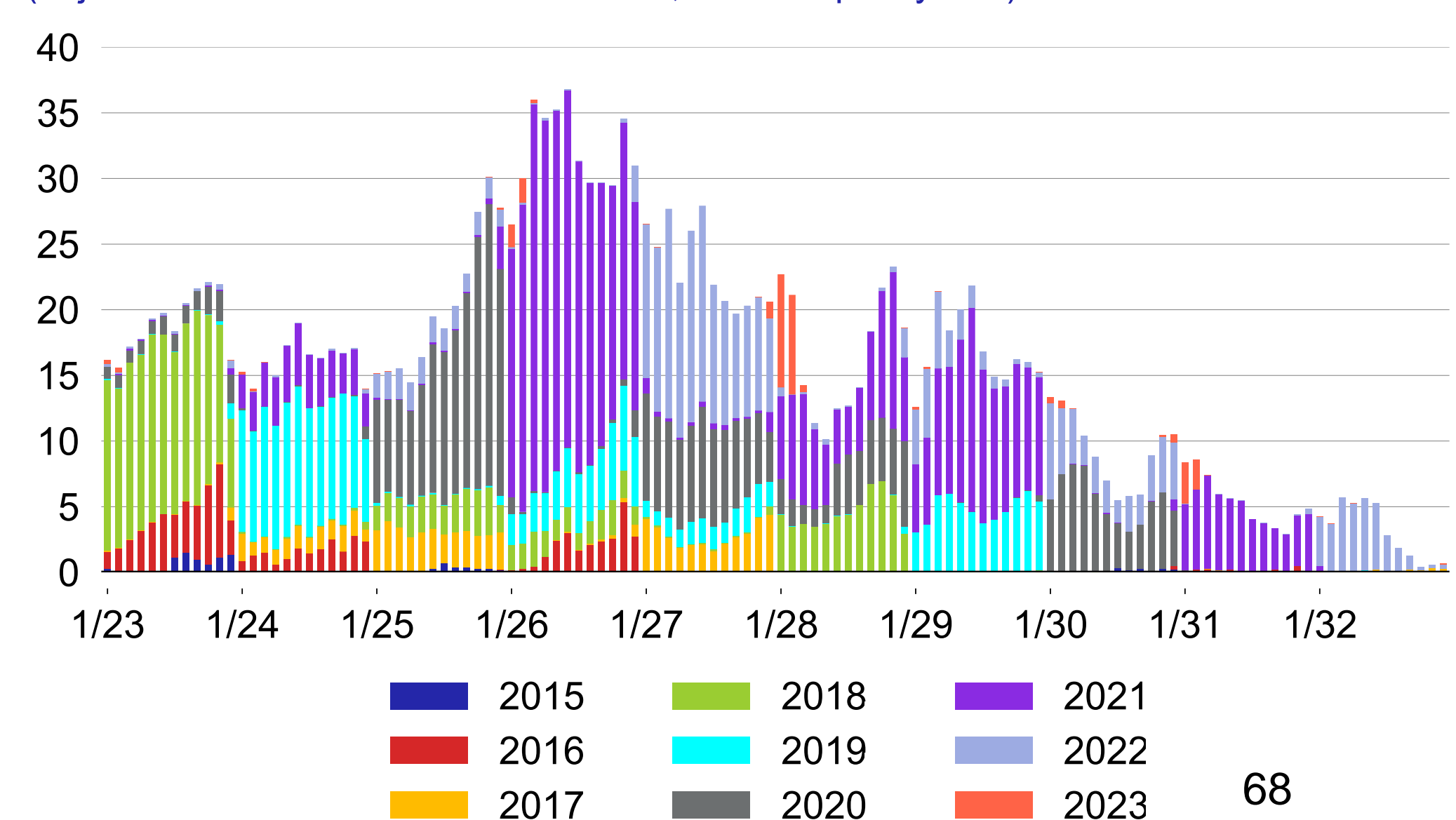
Úrokové sazby nových hypoték

(úroková sazba z nových hypoték a sazba 5R IRS v %, dle doby fixace)



Objem úvěrů k refinancování

(objem úvěrů k refinancování v mld. Kč, dle roku poskytnutí)



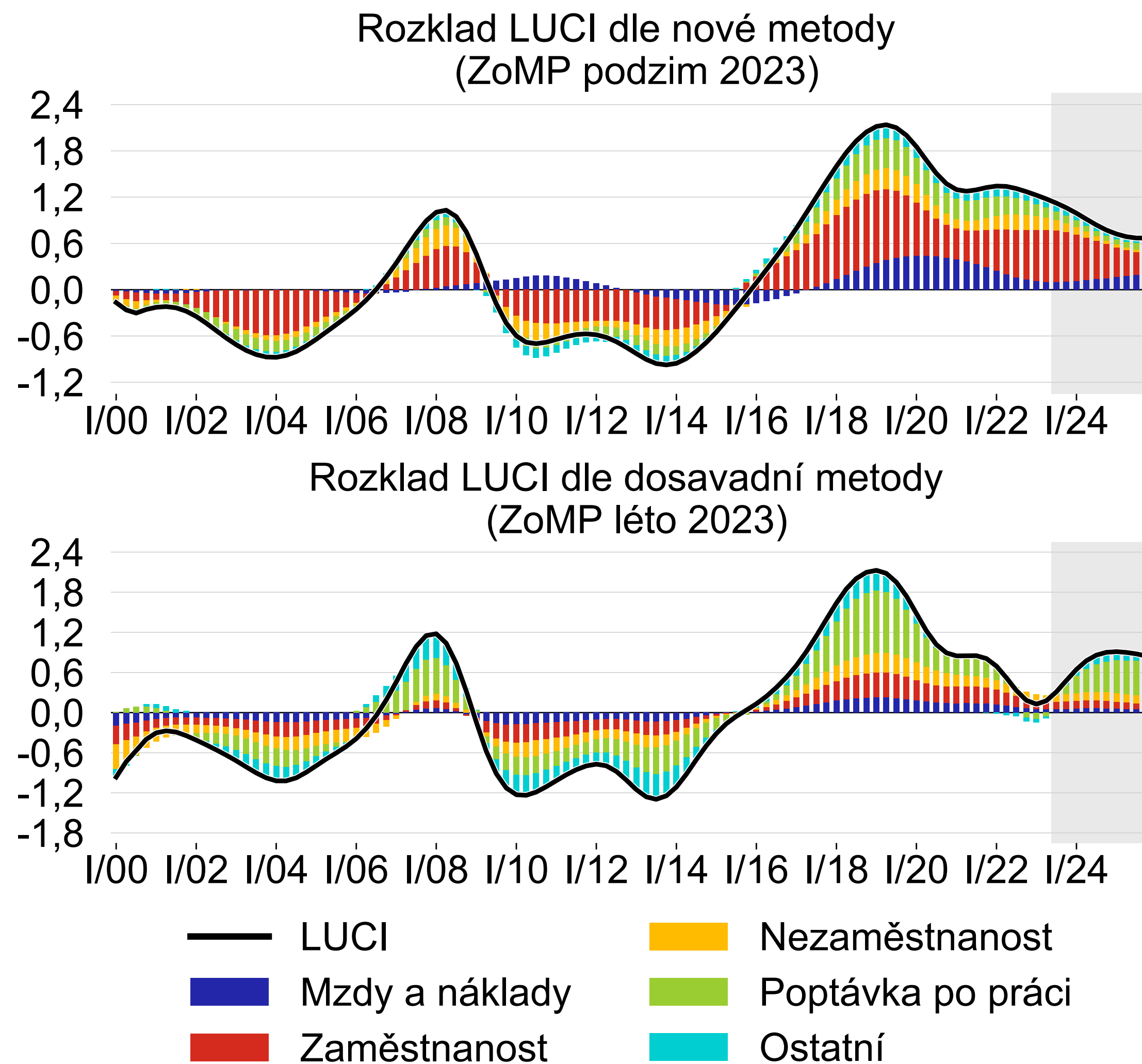
Aktualizovaný výpočet indikátoru LUCI

(Analýza ve Zprávě o měnové politice – podzim 2023)

- Aktualizace indikátoru LUCI byla motivována výrazným zvýšením volatility u většiny časových řad a vlivem výsledků Sčítání lidu, domů a bytů v roce 2021 na průběh některých časových řad trhu práce.
- Výše popsané změny přinesly změněný profil celé trajektorie indikátoru LUCI. Kvalitativní vyznění nicméně zůstává (až na výsledky v nedávné minulosti) podobné.
- Nový propočet lépe odráží makroekonomický vývoj trhu práce, a to i optikou jeho jednotlivých složek. Předchozí metoda všechny významné pohyby indikátoru v nadměrné míře přiřazovala vývoji poptávky po práci, a to především na úkor zaměstnanosti, mezd a nákladů.
- S příchodem pandemie a dalších šoků podle nové metody došlo k pouze minimálnímu oslabení napětí na trhu práce.

Změny v indikátoru LUCI

(index, vertikální osa ukazuje směrodatné odchylky, kladné hodnoty = „napjatá situace“)



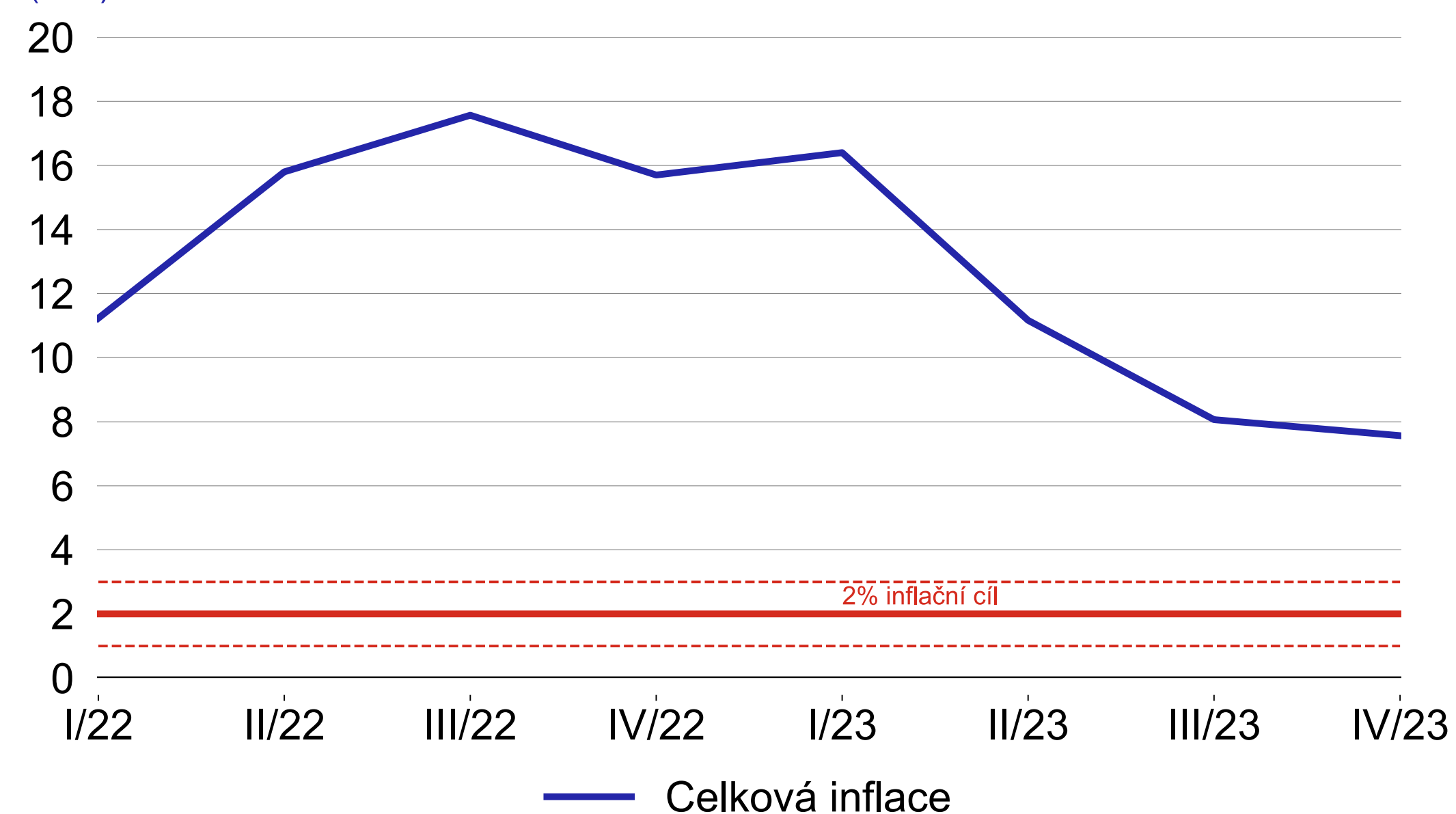
Vyhodnocení plnění inflačního cíle v posledních dvou letech

(Analýza ve Zprávě o měnové politice – zima 2024)

- Součástí výkonu mandátu ČNB v oblasti cenové stability je zpětné vyhodnocování plnění 2% inflačního cíle a určení příčin, které vedly k případným odchylkám inflace od 2% cíle.
- Inflace se v celém hodnoceném období pohybovala výrazně nad 2% inflačním cílem.
- Z rozkladu odchylky měnověpolitické inflace od 2% inflačního cíle vyplývá, že měnová politika měla být v letech 2021–2022 výrazně přísnější, nezohledňuje však dočasný posun měnověpolitického horizontu z důvodu výjimkování nabídkových šoků během roku 2022.
- Proinflačně dále působily domácí ekonomika vzhledem ke zvyšování ziskových marží podniků v podmínkách solidního růstu nominálních příjmů domácností a zahraniční ceny odrážející enormní zdražení energetických surovin.

Spotřebitelská inflace

(v %)



Odchylka měnověpolitické inflace od 2% cíle ČNB

(v procentních bodech)

