

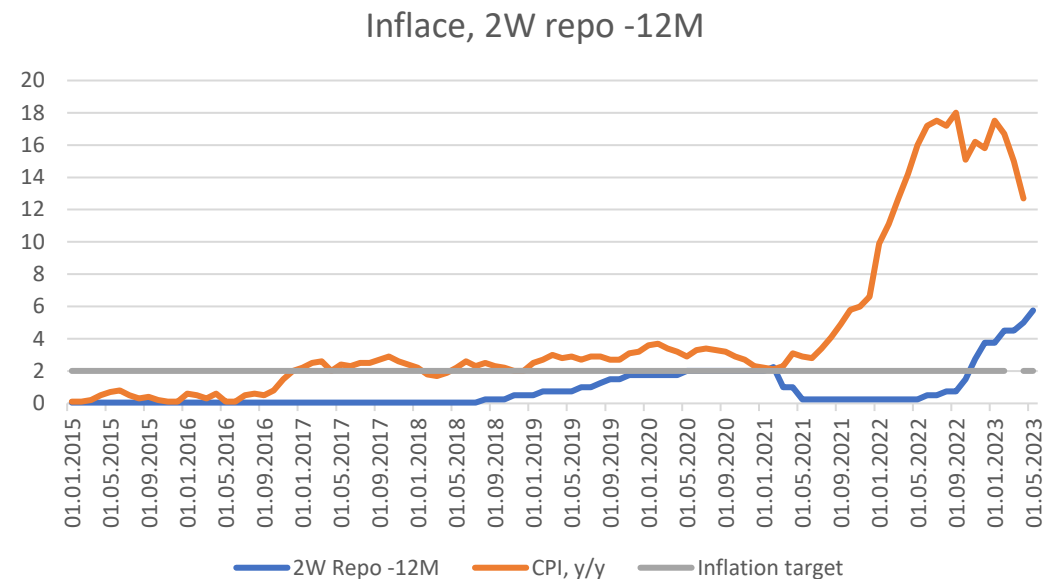
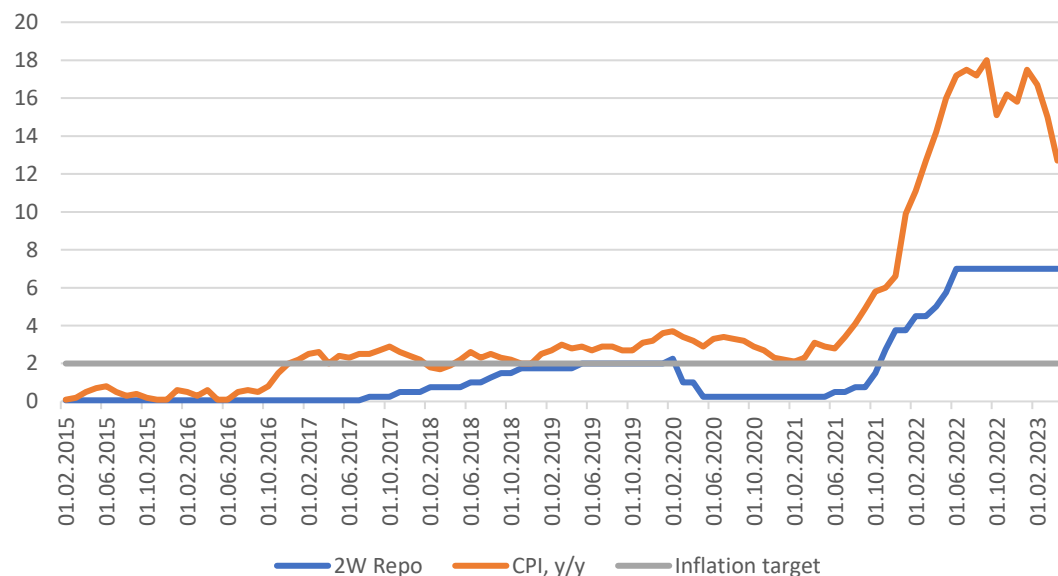
# Inflace v české ekonomice: návrat do cíle

**Eva Zamrazilová**

**20. Treasury forum, 8. 6. 2023**



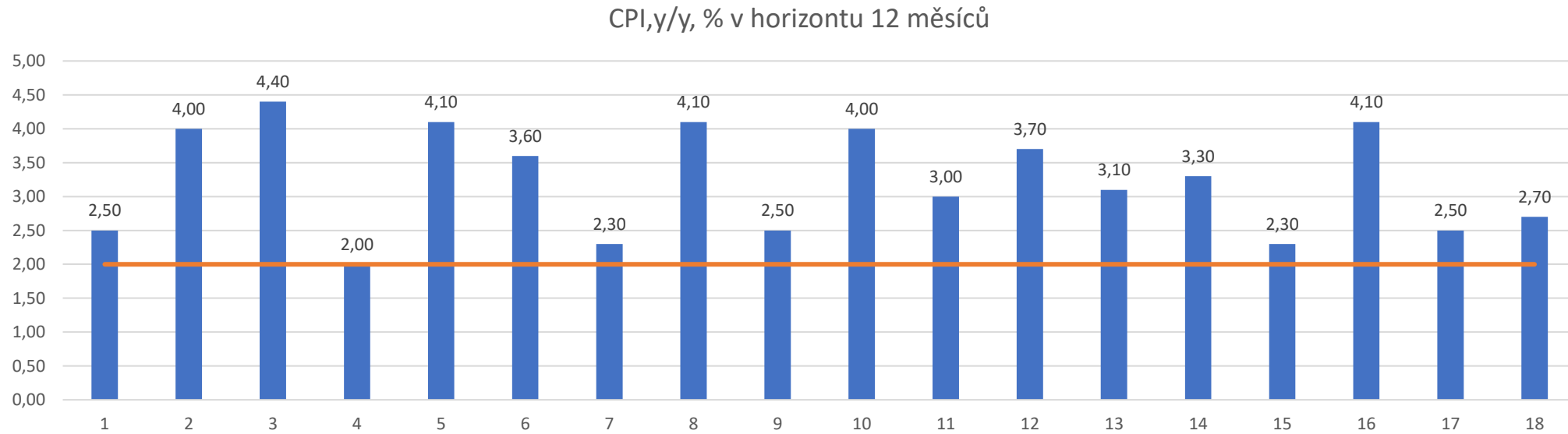
# Inflace a měnová politika



Zdroj: ČSÚ, ČNB

- Měnová politika působí se zpožděním 12–18 měsíců
- Aktuálně na ekonomiku působí 2T repo sazba cca 5,75 %, plný efekt 7% repo sazby naběhne H2/2023
- Domácí a globální proinflační faktory
  - Nedostatek surovin, materiálů, komponent (globální) – odeznívá
  - Dlouhodobě uvolněná měnová politika (globální, částečně i domácí) – odeznívá
  - Efekt deglobalizace – přetrvává
  - Uvolněná fiskální politika (globální i domácí) – částečně odeznívá
  - Tlaky z trhu práce (domácí) – částečně odeznívá
  - Zdražování energií (globální) – odeznívá

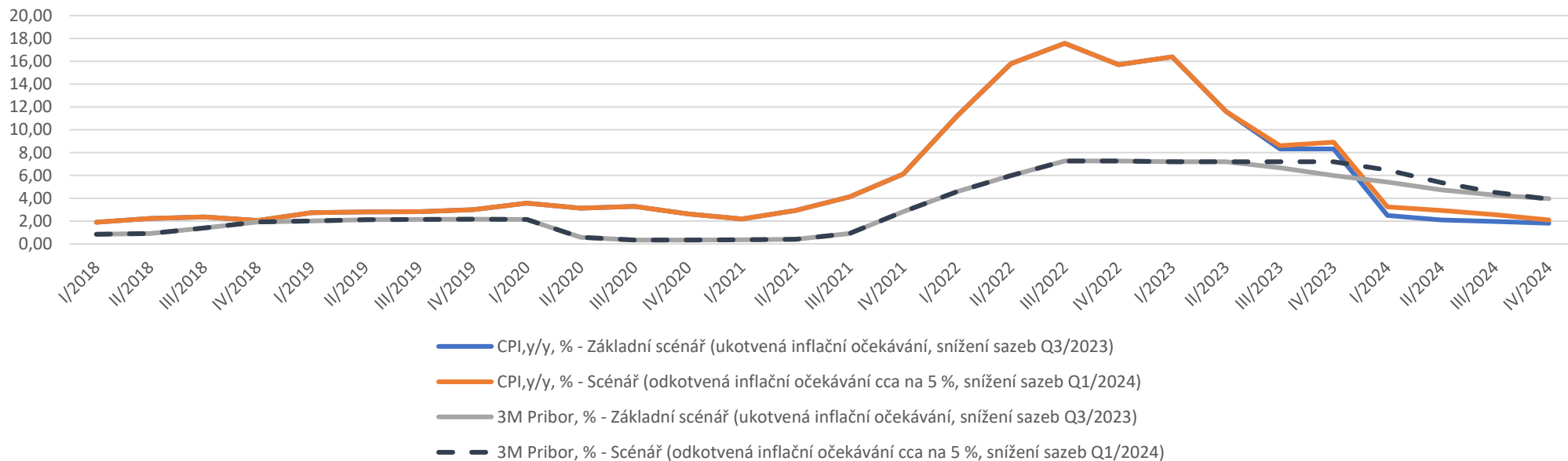
# Květnová inflační očekávání analytiků v ročním výhledu



Zdroj: ČNB

- Květnová meziroční inflační očekávání analytiků se ve srovnání s dubnem mírně snížila
  - Průměrná hodnota klesla na 3,2 %, z dubnových 3,5 %
  - Snížila se variabilita odhadů
  - Snížilo se i maximum z 4,8 % na 4,4 %
- Květnová prognóza ČNB čeká pro Q1/2024 CPI ve výši 2,1 %

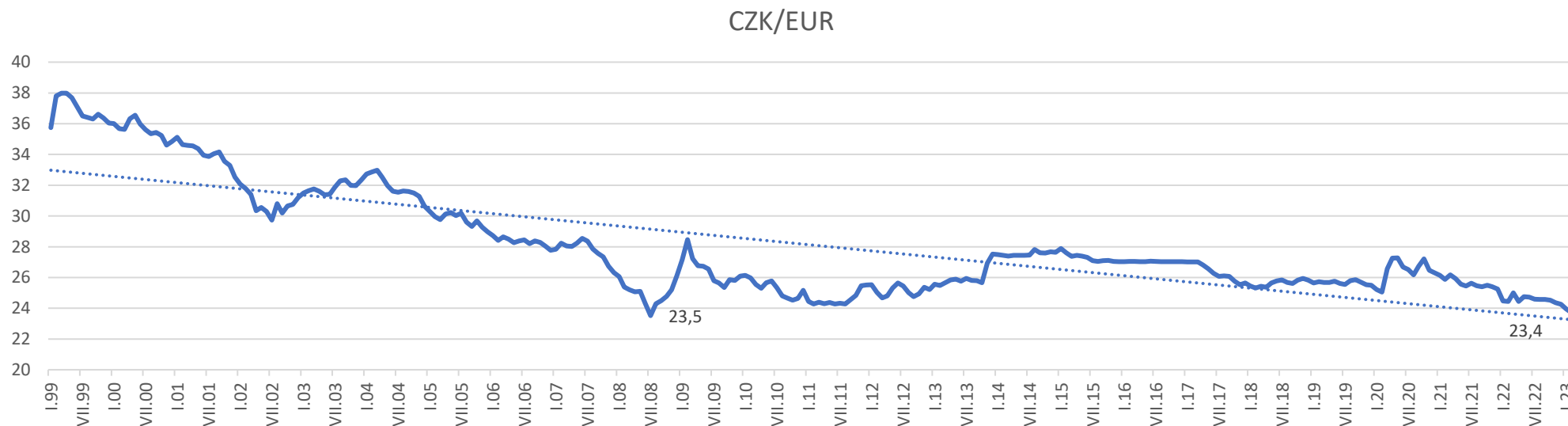
# Inflační očekávání a měnová politika



Zdroj: ČSÚ, ČNB

- Inflační očekávání hrají v současné měnové politice významnou roli
  - Měření je zatížené řadou nejistot, propagace inflačních očekávání do skutečné inflace opět obtížně kvantifikovatelná
- Základní scénář jarní prognózy založen na ukotvení inflačních očekávání kolem 2 %
  - Inflace na cíli Q3/2024, uvolňování sazeb Q3/2023
- Alternativní scénář jarní prognózy založen na „odkotvenosti“ inflačních očekávání kolem 5 %
  - Inflace na cíli Q4/2024, uvolňování sazeb Q1/2024
- „Higher for longer“ zajišťuje návrat do cíle i při vysokých inflačních očekáváních

# Měnový kurz CZK/EUR



Zdroj: CNB

- CZK byla v jarních měsících 2022 pod tlakem negativního tržního sentimentu
- Aktuálně je CZK silnější, než byla všeobecná očekávání – nejsilnější v historii
- Silný kurz zpřísňuje měnové podmínky v rozsahu minimálně 1 p. b. 2T repo sazby
- V dubnu 2023 očekávají analytici v průměru kurz za 12 M 24,1 CZK/EUR – rozptyl vysoký (22,9–24,8)

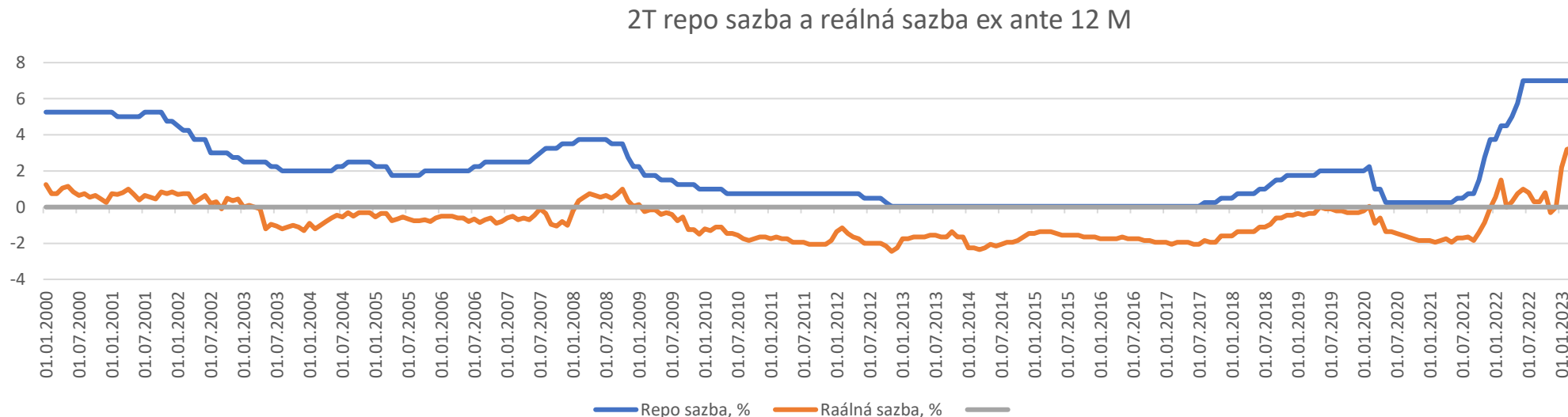
# Proč je role kurzu aktuálně důležitá?

Financování podniků Q4/2022	mld. Kč	Podíl na celkovém financování (%)	
Úvěry u domácích bank celkem	1268,4	41,0	Podíl na úvěrech u domácích bank, %
Úvěry u domácích bank, CZK	693,6	22,4	54,7
Úvěry u domácích bank, cizí měny	574,8	18,6	45,3
Úvěry v zahraničí celkem	666	21,5	Podíl na úvěrech v zahraničí, %
Úvěry v zahraničí, CZK	93,7	3	14,1
Úvěry v zahraničí, cizí měna	572,3	18,5	85,9
Mezipodnikové půjčky (PZI) celkem	1157	37,4	Podíl na mezipodnikových půjčkách (PZI)
Mezipodnikové půjčky, PZI CZK	584,1	18,9	50,5
Mezipodnikové půjčky, PZI, cizí měna	572,9	18,5	49,5

Zdroj: ČNB

- Úrokové sazby jsou hlavním nástrojem domácí měnové politiky
- V sektoru domácností transmisní kanál úrokových sazeb funguje velmi dobře
- V sektoru firem je ale transmise slabší kvůli vysoké spontánní euroizaci při financování podniků – úvěry v cizí měně jsou levnější
  - Celkový podíl úvěrů denominovaných v CZK dosahoval v Q4/2022 44 %
  - Podíl úvěrů denominovaných v CZK poskytovaných domácím bankovním sektorem činil pouze 22 %
  - Neexistuje statistická evidence ohledně výše úrokových sazeb poskytovaných českým podnikům zahraničními bankami nebo v rámci nadnárodních firem v cizí měně
- K úvěrům v cizí měně mají přístup především exportéři – z vlivu přísné domácí politiky tedy unikají
- Měnový kurz je cestou, jak doručit přísnou měnovou politiku i těmto firmám...

# Nominální a reálná měnověpolitická sazba



Zdroj: ČNB, vlastní výpočet

- Od roku 2009 více než 10 let záporné reálné úrokové sazby
- Aktuálně měnová politika nejprísnejší za posledních více než 20 let
- Přísná měnová politika je nástrojem, jak vrátit inflaci do cíleného pásma
- Stále ale existují rizika, která mohou vynutit další zpřísnění měnové politiky
  - Utažený trh práce
  - Uvolněná fiskální politika

**Děkuji za pozornost**

**[eva.zamrazilova@cnb.cz](mailto:eva.zamrazilova@cnb.cz)**

