
Prognóza ekonomického vývoje v ČR a měnová politika ČNB

Zpráva o měnové politice – podzim 2023

Tomáš Holub

Amundi

Praha 25. ledna 2024



Měnověpolitické rozhodnutí

5,75 % diskontní sazba
6,75 % 2T repo sazba
7,75 % lombardní sazba

HLASOVÁNÍ O VÝŠI 2T REPO SAZBY

SNÍŽIT NA 6,75 %



Na svém zasedání 21. prosince 2023 bankovní rada jednomyslně snížila úrokové sazby o 25 b. b.

Přijaté rozhodnutí bankovní rady se opírá o makroekonomickou prognózu **podzim 2023** (z listopadu 2023) a o vyhodnocení informací získaných od jejího zpracování.

Bankovní rada současně potvrdila své **odhodlání pokračovat v boji proti inflaci, dokud nebude plně pod kontrolou, tedy stabilizována poblíž 2% cíle**. Trajektorie úrokových sazeb se tak bude v nadcházejících čtvrtletích nacházet **výše oproti základnímu scénáři prognózy**.

Stávající prognóza se v základních veličinách naplňuje a inflace se vyvíjí v souladu s prognózou.

Další MP jednání bude 8. února 2024 a jako podklad bude k dispozici nová prognóza – zima 2024.

Rizika

Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty základního scénáře podzimní prognózy 2023 jako mírně proinflační.

Proinflační rizika:

- hrozba ztráty ukotvenosti inflačních očekávání
- dopad změn nepřímých daní do cen

Protiinflační riziko:

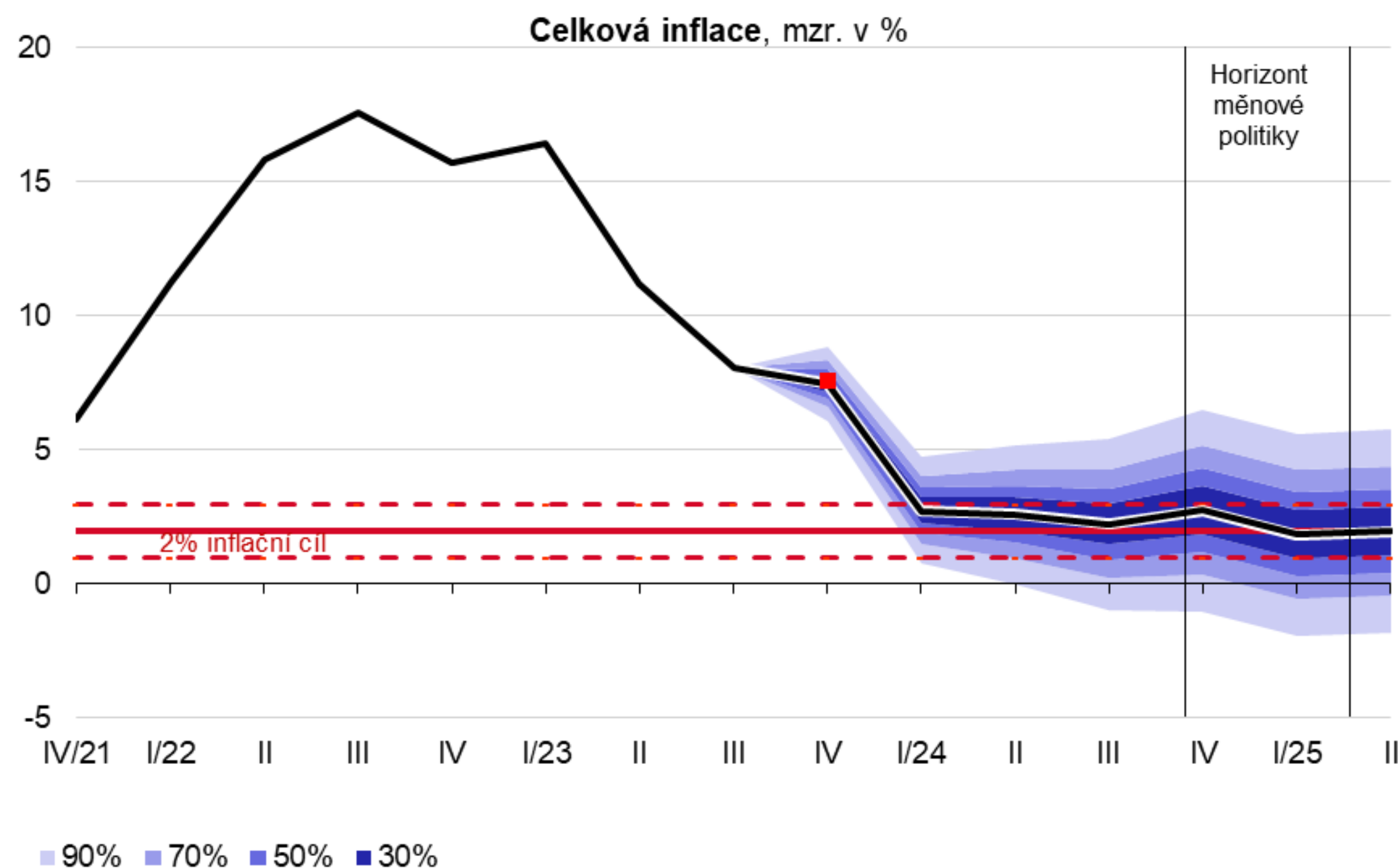
- výraznější než očekávané zhoršení globální hospodářské aktivity a výkon německé ekonomiky

Nejistota:

- budoucí nastavení zahraniční měnové politiky



Prognóza celkové inflace



Inflace se na začátku tohoto roku vrátí k horní hranici tolerančního pásma inflačního cíle a poté klesne k 2% cíli, kde setrvá i na horizontu měnové politiky.

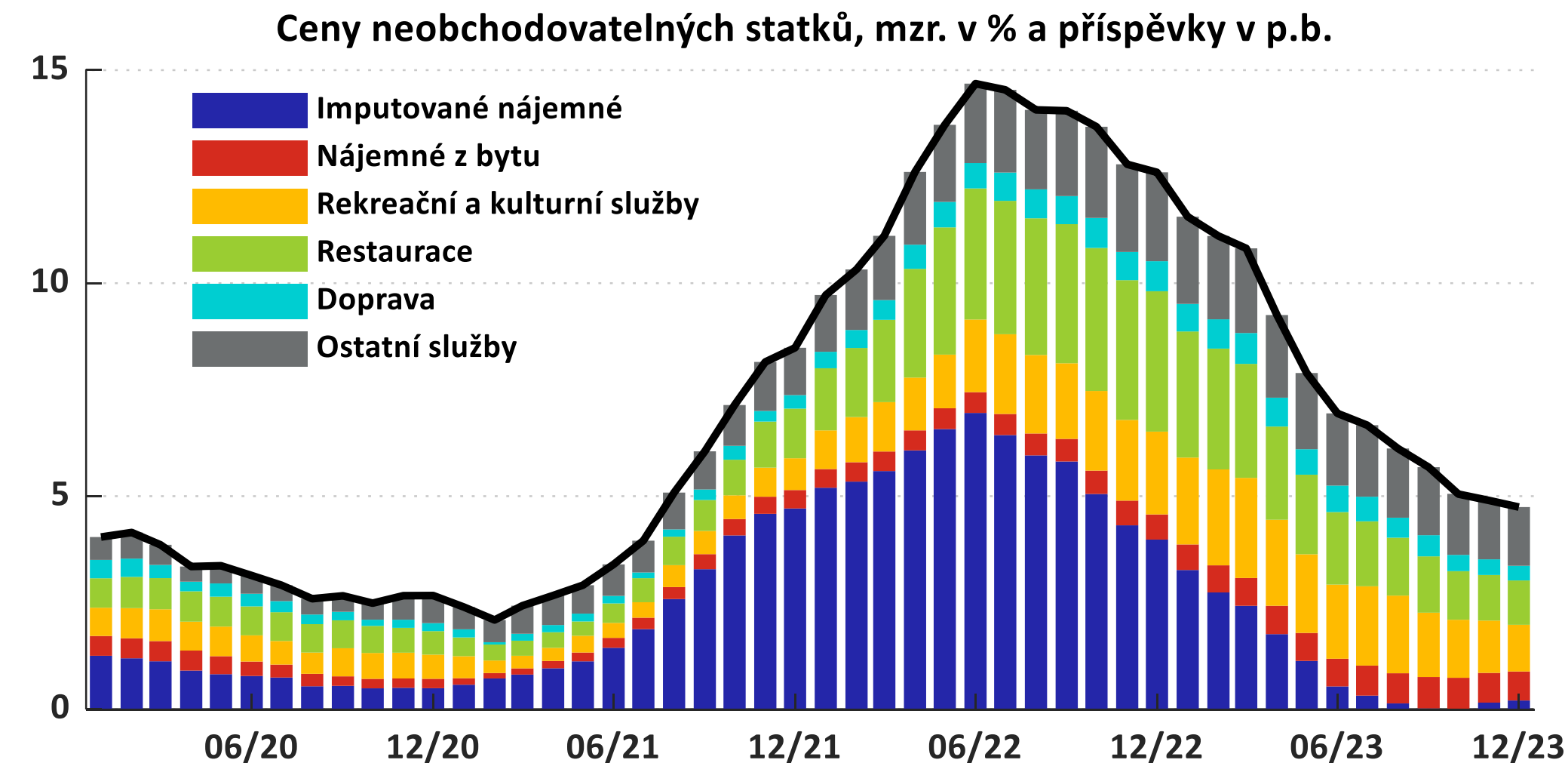
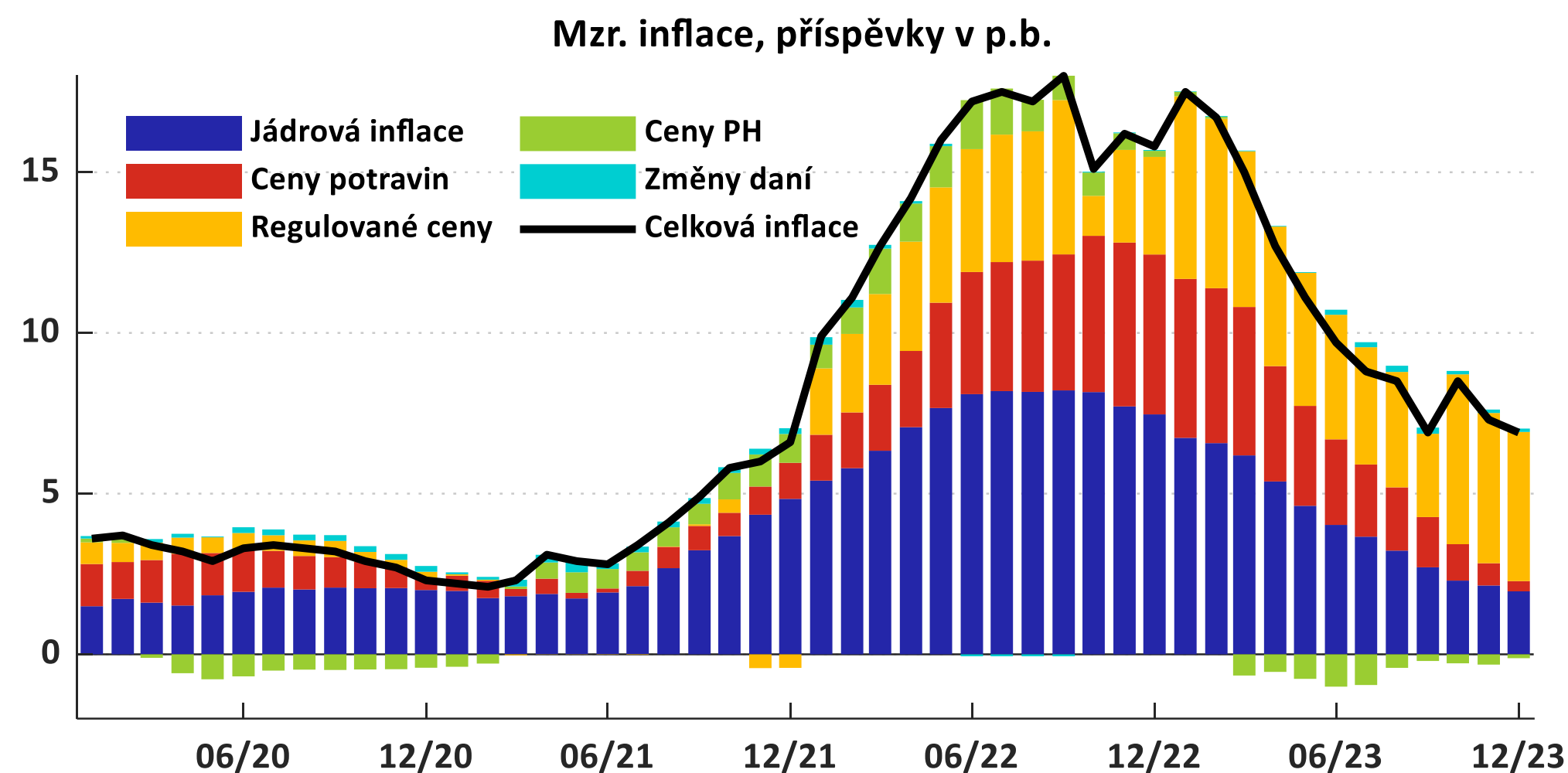
V české ekonomice **odeznívají inflační tlaky**, které měly původ v externím prostředí a poptávkových tlacích plynoucích z domácí ekonomiky.

Počátkem tohoto roku se inflace výrazně sníží, když se zmírní vysoká dynamika **regulovaných cen** a obvyklé **lednové přecenění** zboží a služeb proběhne dle prognózy přibližně ve standardní míře.

Lednové přecenění zatím patrně **není výrazně vyšší** než předpoklad stávající prognózy.

Inflace v prosinci 2023 dosáhla 6,9 %, což bylo nepatrně pod prognózou (7,0 %). Ve 4. čtvrtletí 2023 tak mizr. inflace dosáhla 7,6 % (prognóza 7,5 %).

Struktura inflace

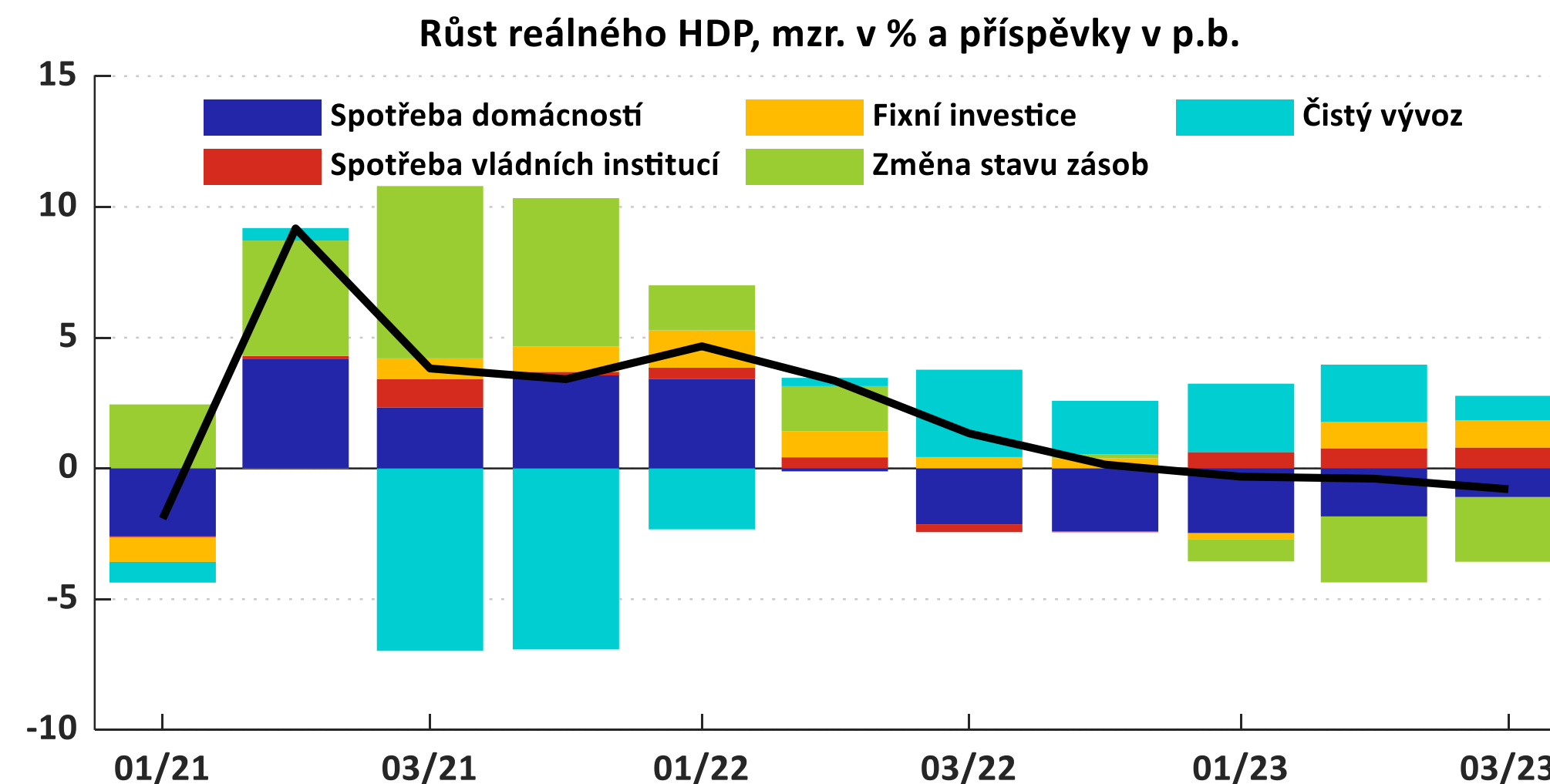
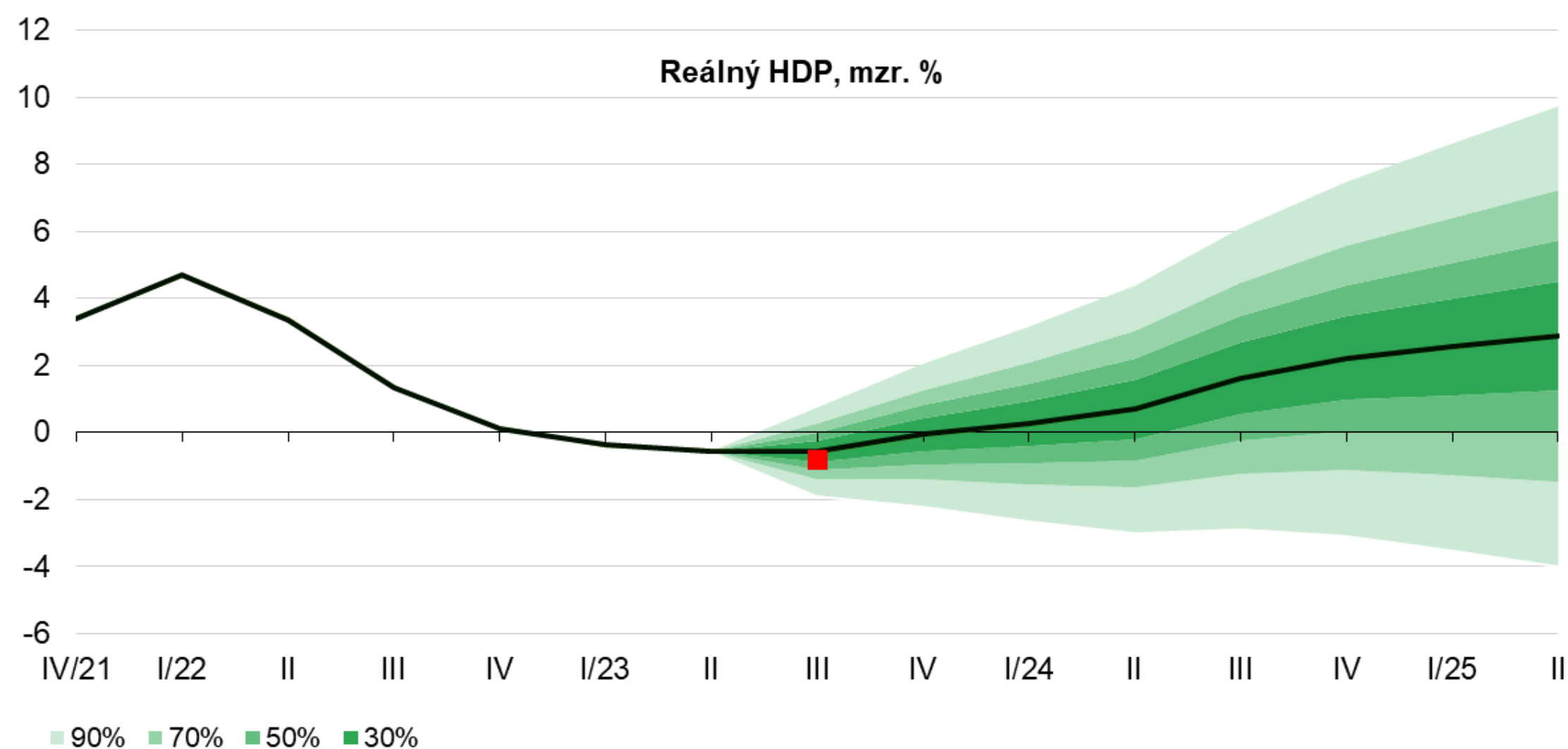


Meziroční **růst spotřebitelských cen** v prosinci (6,9 %) byl naposledy ovlivněn statistickým efektem základny loňského roku souvisejícím se zavedením vládního úsporného tarifu. **Bez vlivu tohoto opatření by celková inflace v prosinci činila 4,2 %.**

K poklesu meziroční celkové inflace přispěly všechny složky, i když dynamika regulovaných cen zpomalila v prosinci jen velmi mírně a pokles cen pohonných hmot se znatelně zmírnil. Ve srovnání s aktuální prognózou byl však růst **regulovaných cen** vyšší kvůli výraznějšímu vlivu končících fixních kontraktů v cenách elektřiny a plynu.

K poklesu jádrové inflace přispěly obě složky, zejména pak ceny **obchodovatelných statků**. U **neobchodovatelných statků je perzistence inflace největší**, částečně zvolnil především růst cen dovolených a cen v restauracích. Dynamika imputovaného nájemného naopak v prosinci nepatrně zrychlila.

Prognóza růstu reálného HDP

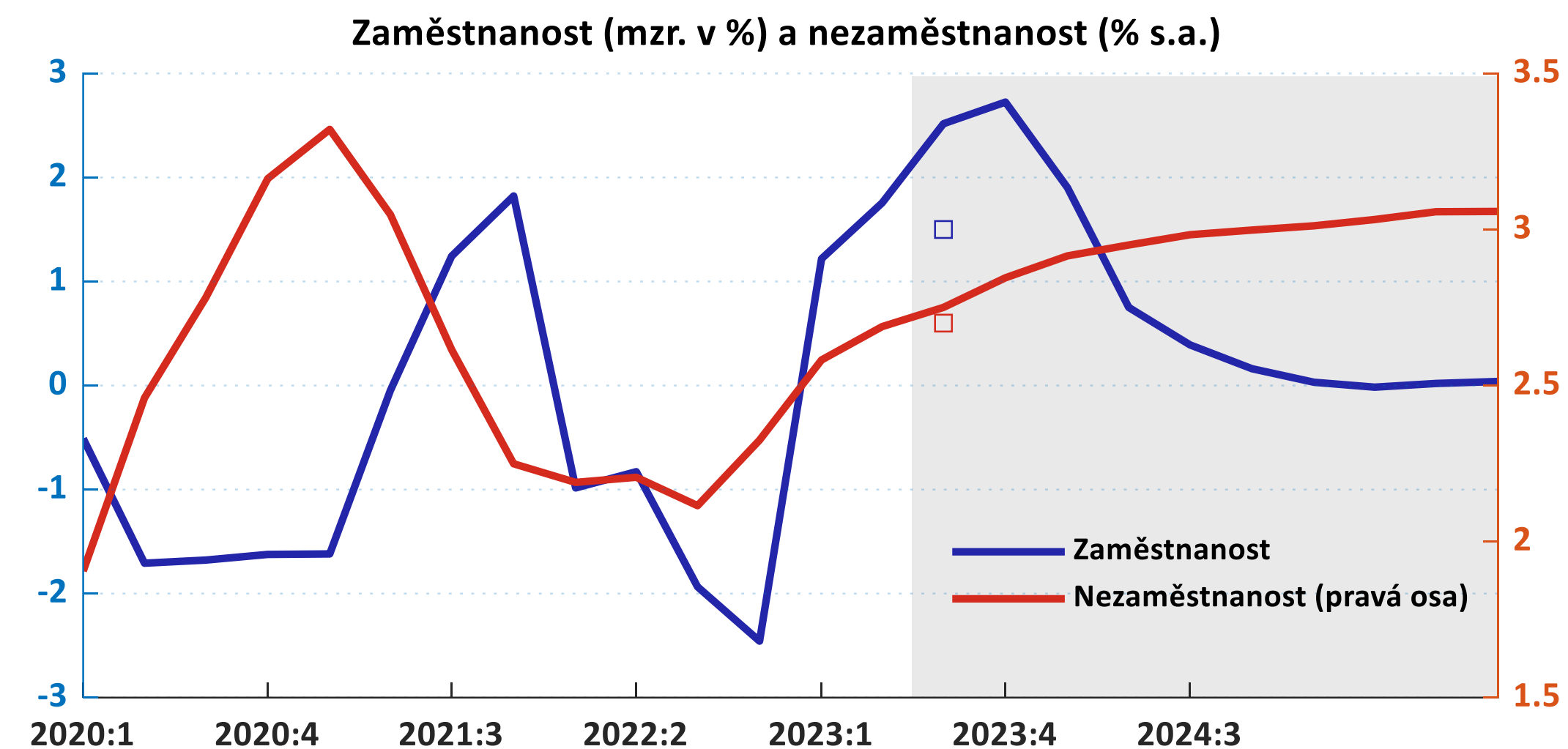
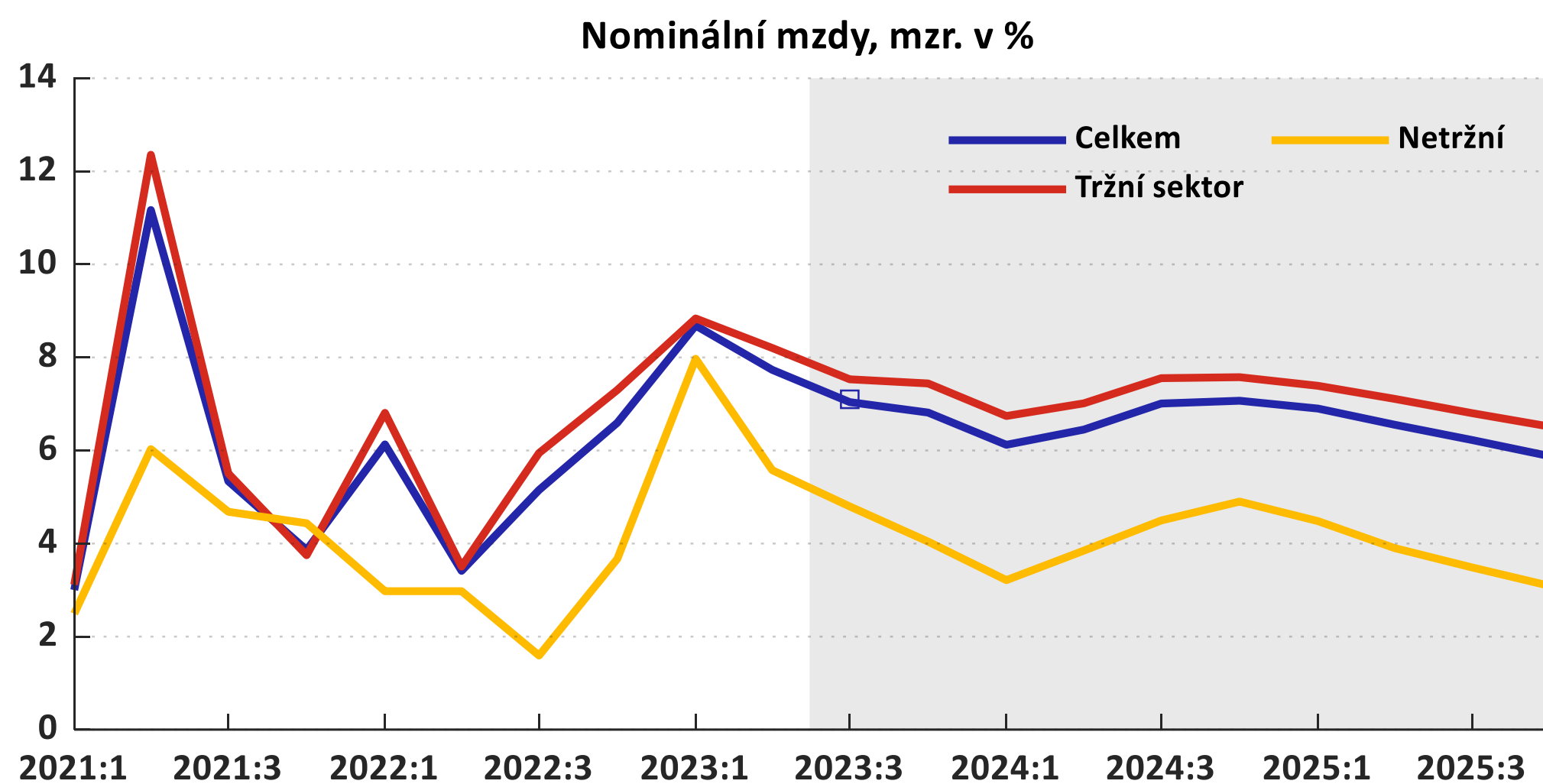


Reálný HDP ve 3. čtvrtletí 2023 meziročně klesl o 0,8 %, což je lehce pod aktuální prognózou (-0,6 %).

Ekonomika se pohybuje pod svým potenciálem, když ji brzdí zejména **slabá spotřeba domácností**. Naopak čistý vývoz nadále podporuje reálný ekonomický růst (navzdory slabé zahraniční poptávce).

Dostupné ukazatele naznačují přibližnou mezičtvrtletní **stagnaci HDP koncem minulého roku**.

Trh práce

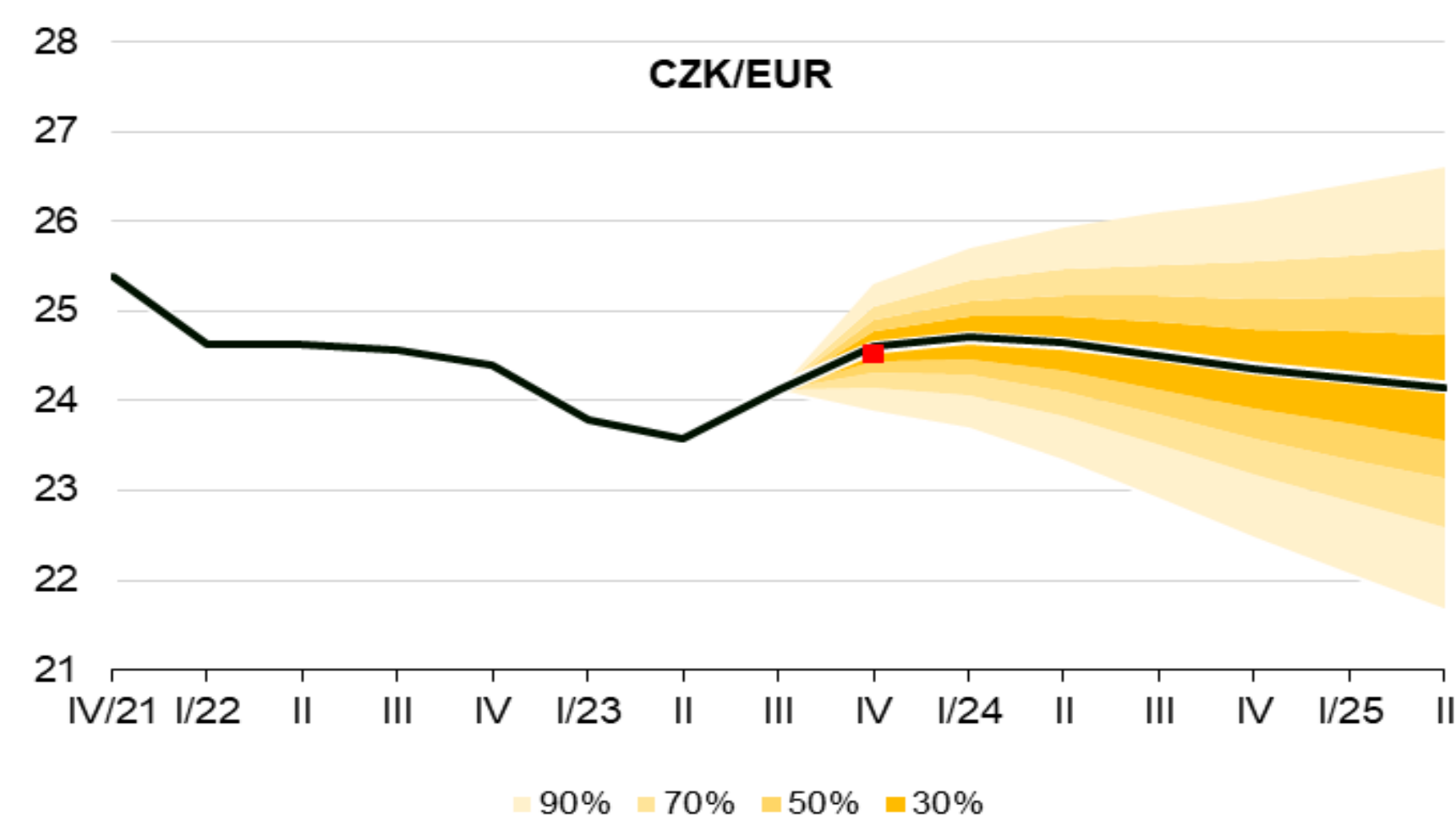
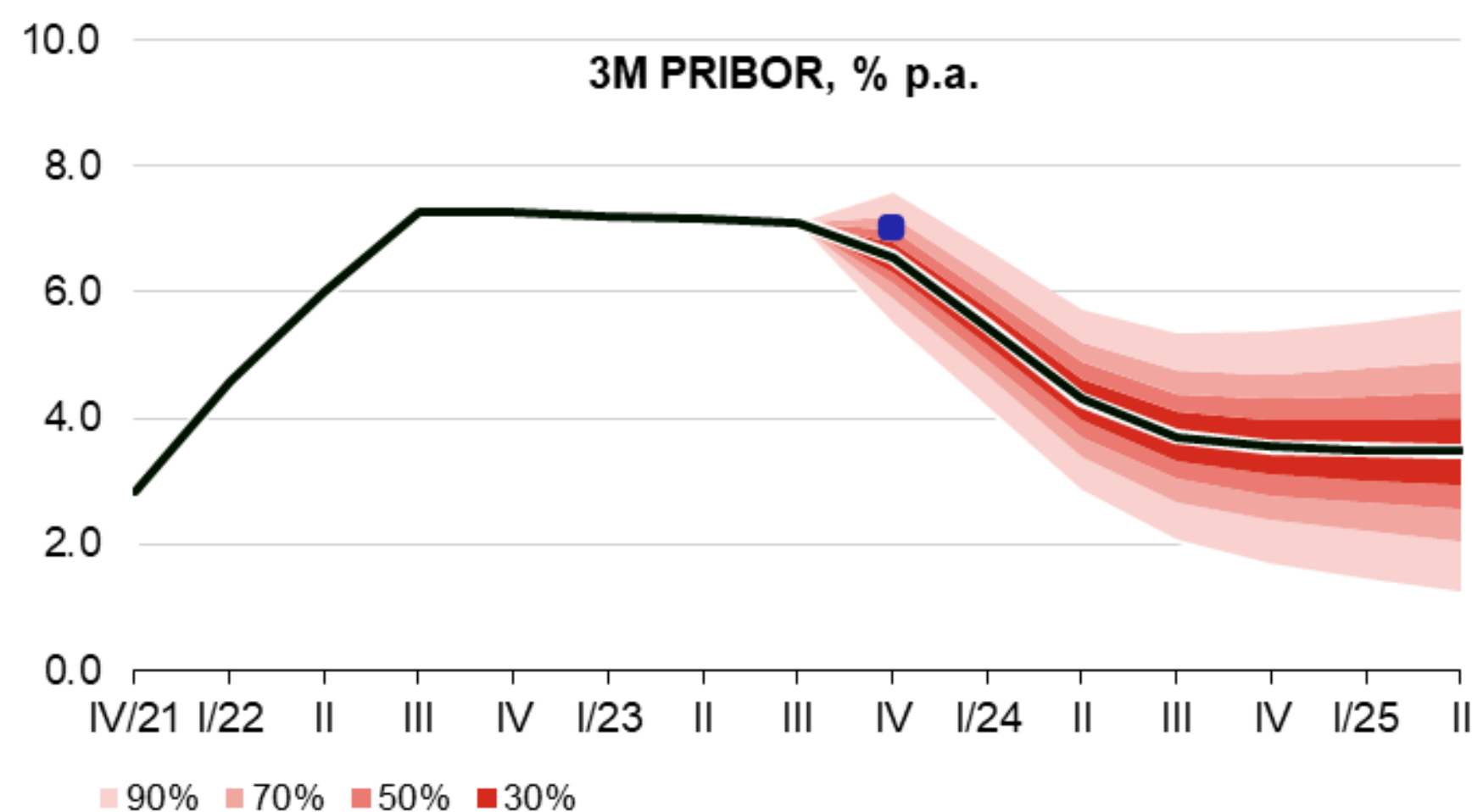


Meziroční růst nominálních mezd ve 3. čtvrtletí sice zpomalil na **7,1 %** (prognóza 7,0 %), ale rychlý pokles inflace postupně povede k růstu reálné mzdy po dlouhém období jejího poklesu. Růst reálných mezd podpoří spotřebu domácností.

Riziko roztočení **mzdově-inflační spirály** se tak postupně **zmírňuje**.

Napětí na trhu práce nicméně přetrvává. **Míra nezaměstnanosti** se bude pozvolna zvyšovat (z 2,7 % ve 3. čtvrtletí 2023), ale z historického pohledu zůstane **nadále velmi nízká**.

Prognóza úrokových sazeb a kurzu



Se základním scénářem prognózy je konzistentní **pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce**. Koncem letošního roku se v základním scénáři sazby stabilizují blízko své neutrální úrovně. Bez poklesu nominálních úrokových sazeb by nastalo autonomní zpřísňování reálných úrokových podmínek dané klesající inflací a inflačními očekáváním.

Nejen ex ante **reálné úrokové sazby**, ale aktuálně už i ex post sazby **jsou kladné**.

Na korunu působí protichůdné vlivy, její mírné posilování se dle prognózy obnoví v průběhu letošního roku.

Děkuji za pozornost

Tomáš Holub

člen bankovní rady ČNB

tomas.holub@cnb.cz

