
Hodnocení aktuální makroekonomické situace a její očekávaný vývoj v příštím období

Petr Král, ředitel sekce měnové

**Setkání bankovní rady ČNB s rozpočtovým výborem
Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR**

Praha, 12. dubna 2023



Obsah

1. Současná ekonomická situace

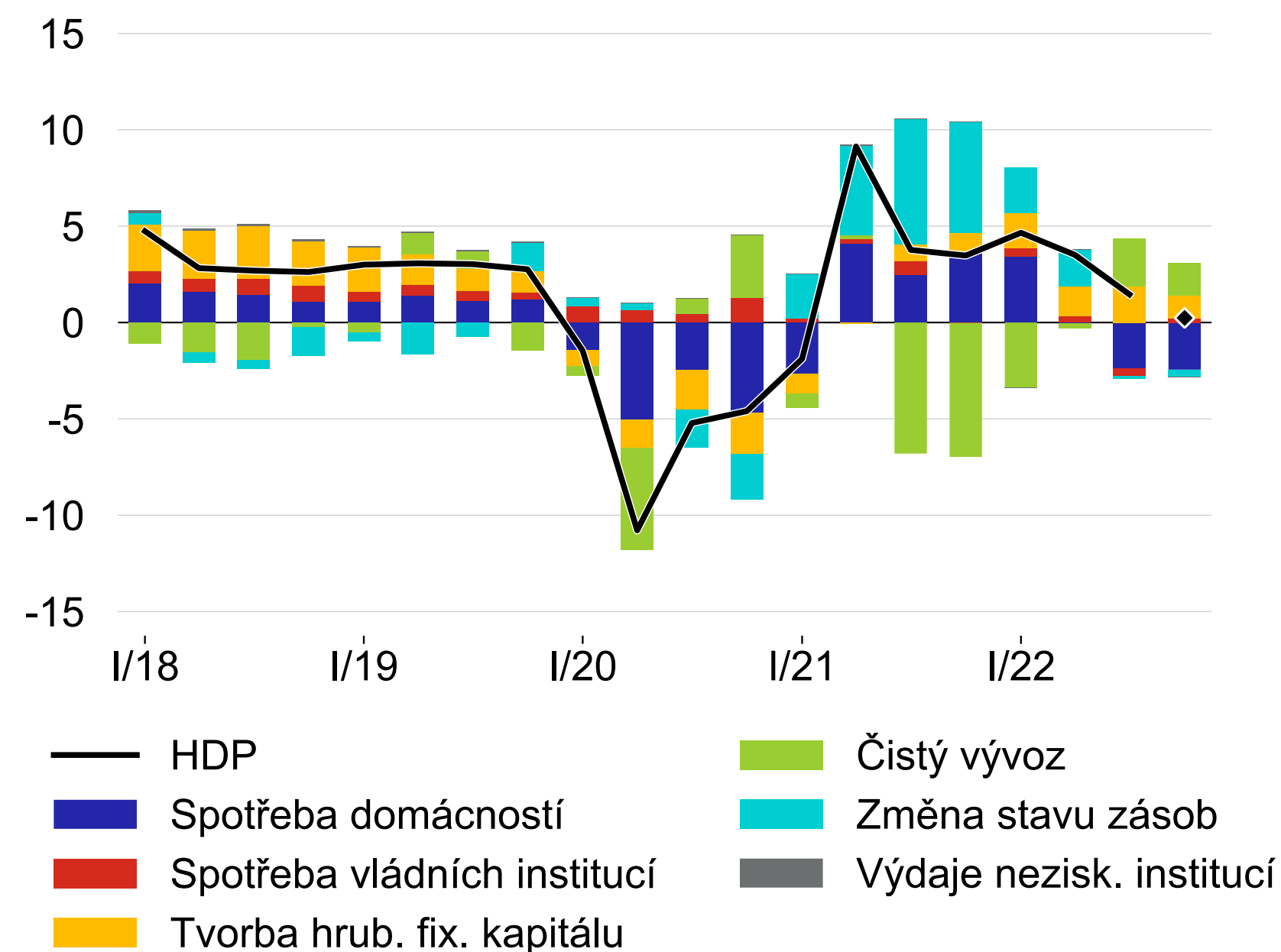
2. Zimní prognóza, její rizika a nejistoty a poslední rozhodnutí bankovní rady

Reálná aktivita

- **Meziroční růst HDP** byl ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku mírně pod prognózou ČNB (0,5 %) a podle zpřesněného odhadu dosáhl 0,3 %, mezičtvrtletně HDP poklesl o 0,4 %. Za celý rok 2022 se domácí ekonomická aktivita zvýšila o 2,4 %.
- **Růst HDP** byl tažen **tvorbou hrubého fixního kapitálu** a příspěvkem **čistého vývozu**.
- V opačném směru působil zejména pokles **spotřeby domácností**.
- Hospodářský útlum ve druhé polovině loňského roku vedl k rychlému **uzavření kladné mezery výstupu** a s nastupující recesí se tuzemská ekonomika **dostala pod svůj potenciál**, kde zůstane až do poloviny příštího roku.

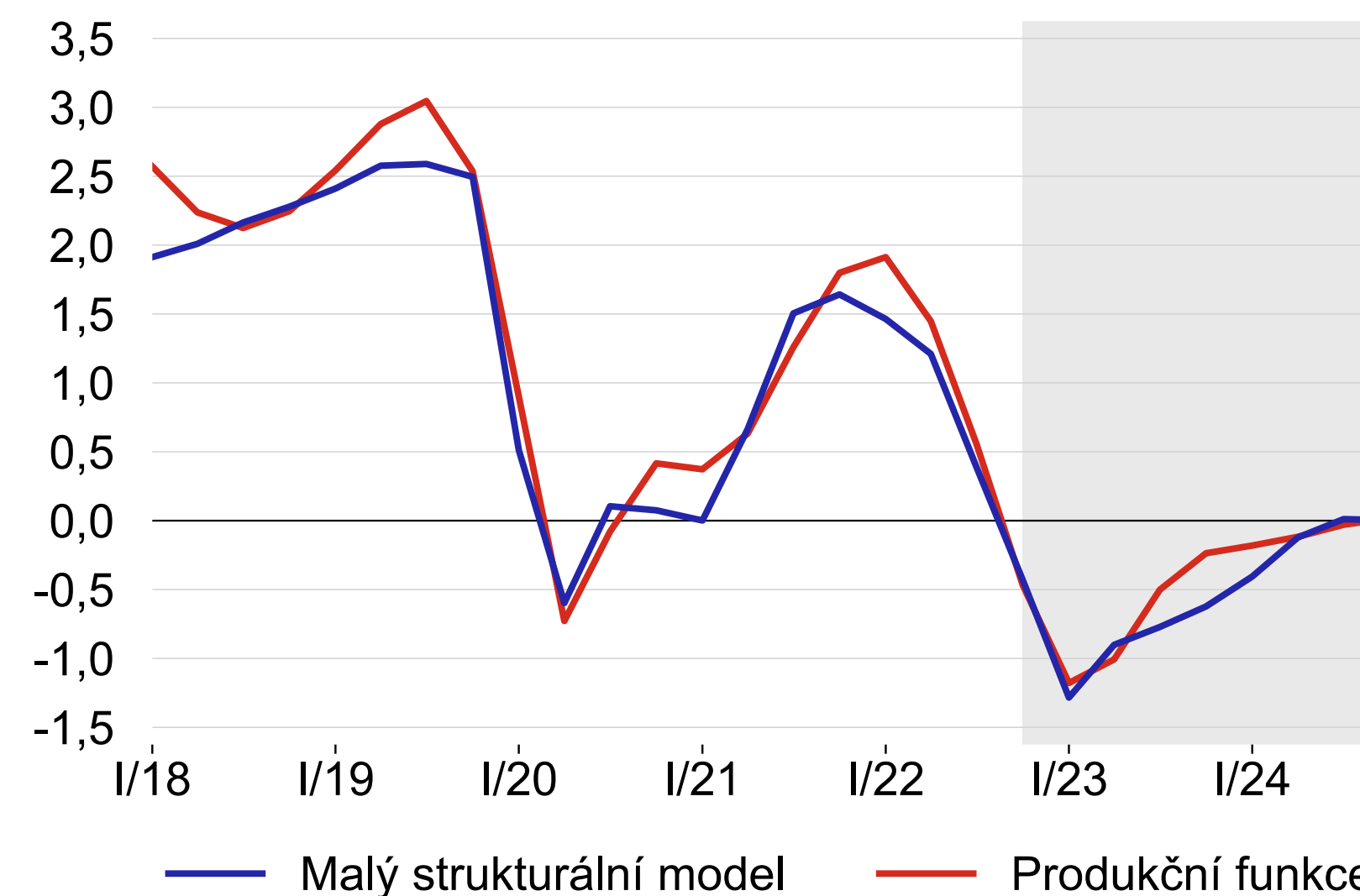
Struktura růstu HDP

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



Mezera výstupu

(v % potenciálního produktu)

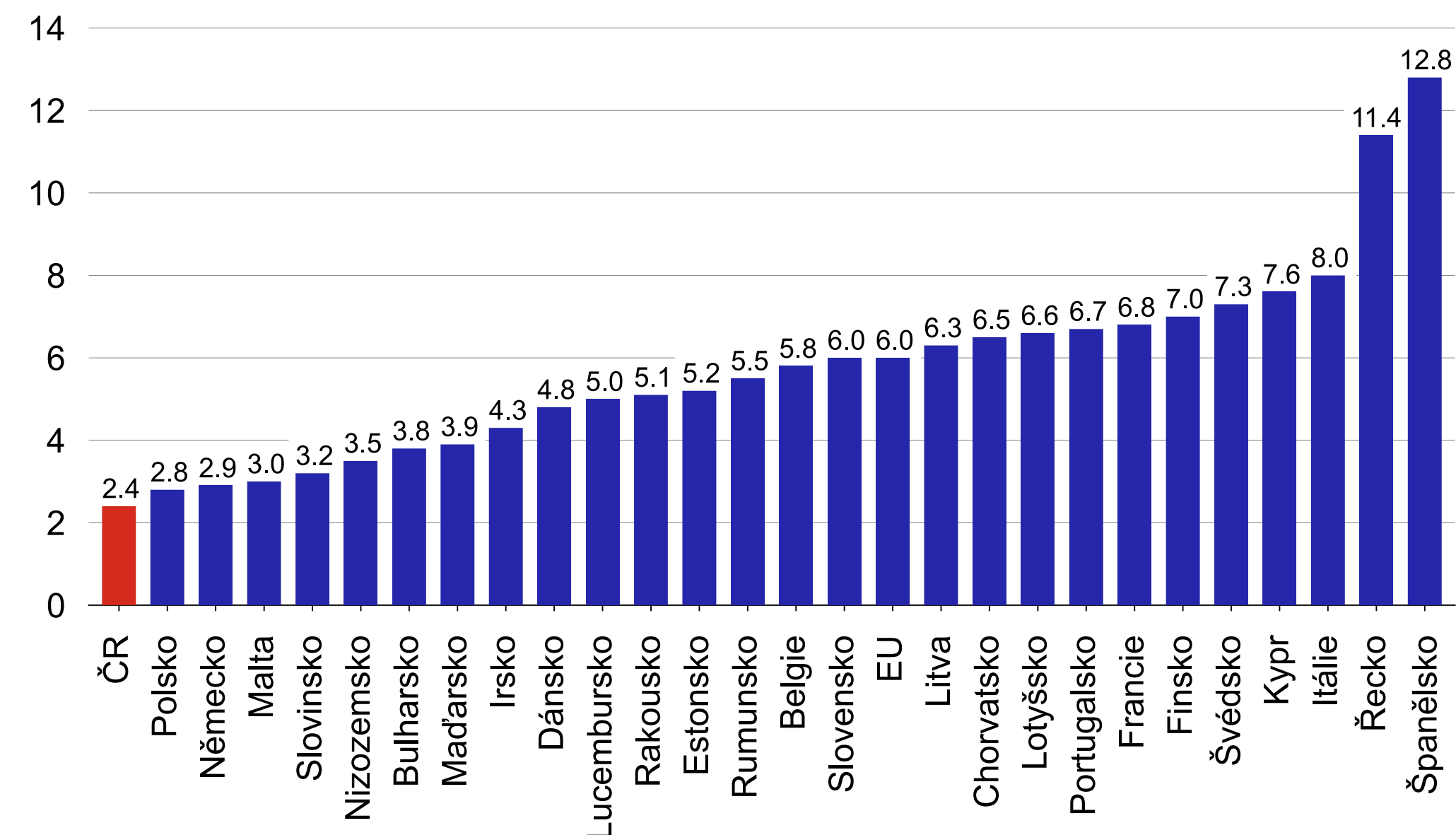


Trh práce

- **Trh práce** zůstal ve 4. čtvrtletí 2022 celkově napjatý i přes sklouznutí ekonomiky do mělké recese.
- Ačkoliv ve 4. čtvrtletí došlo ke zvolnění **růstu počtu zaměstnanců**, nastal **nárůst počtu podnikatelů**, a celková zaměstnanost se tak v souhrnu zvýšila výrazněji, než očekávala prognóza.
- Index LUCI se v průběhu minulého roku přiblížil k neutrální hodnotě. Přesto zůstane v kladných hodnotách vlivem přetrvávajícího, byť mírnějšího, převisu poptávky nad nabídkou na pracovním trhu.
- ČR má dlouhodobě **nejnižší míru nezaměstnanosti** napříč zeměmi EU (v únoru 2,4 %).

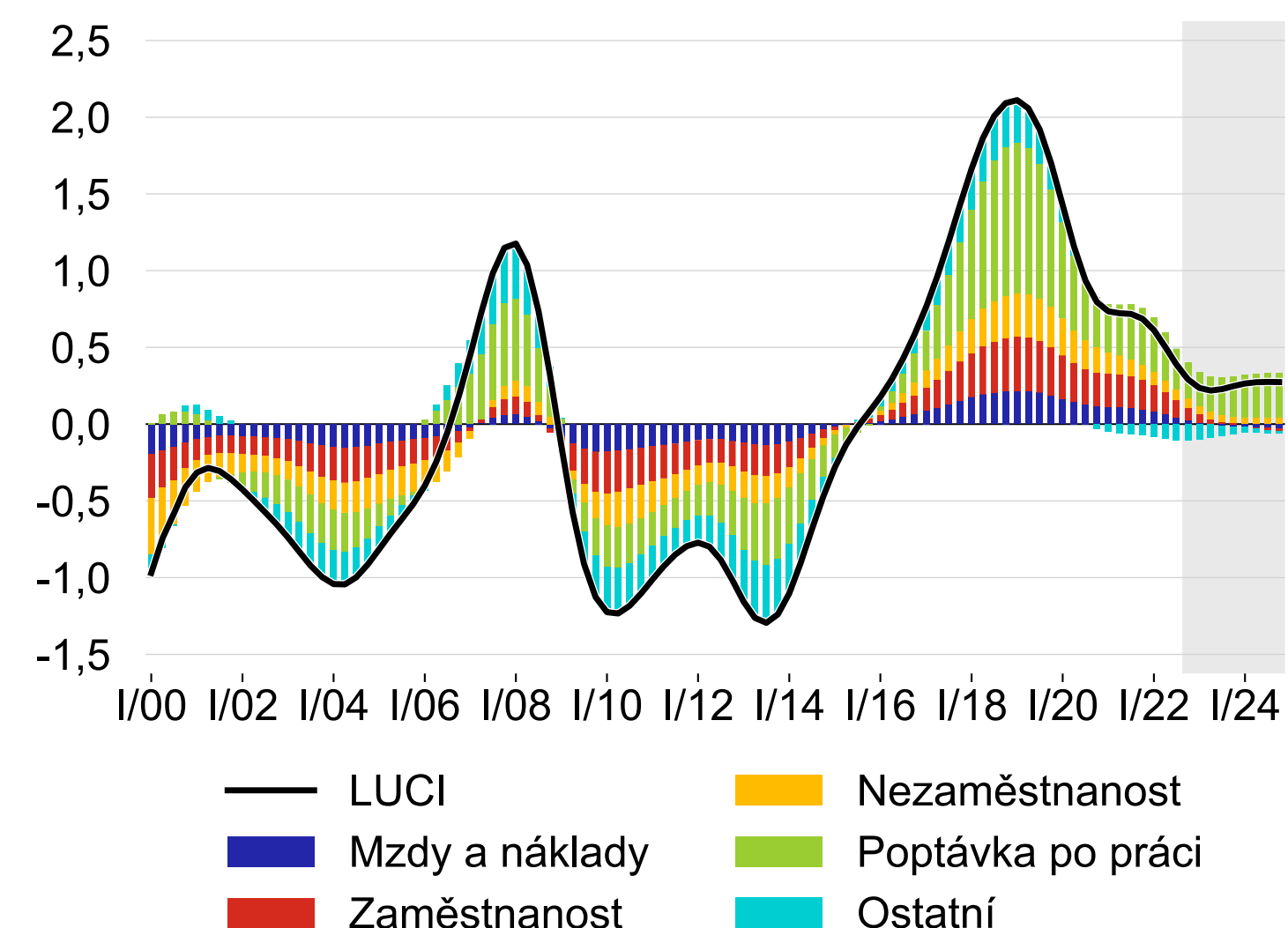
Mezinárodní srovnání obecné míry nezaměstnanosti

(v %, únor 2023)



Index LUCI – souhrnný ukazatel trhu práce

(vertikální osa ukazuje odchylky od rovnovážné úrovně)

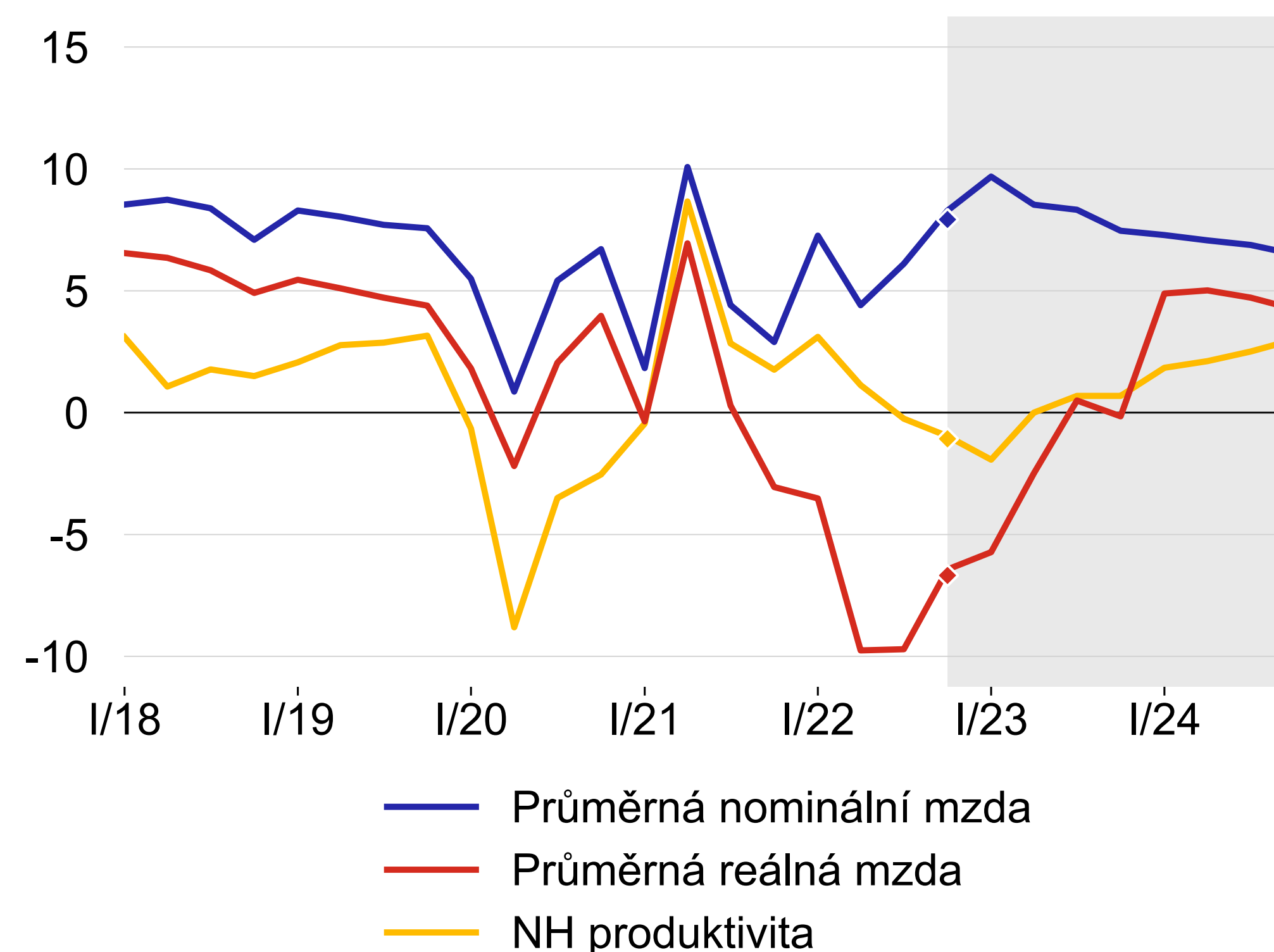


Mzdy a produktivita

- **Meziroční mzdový růst** ve 4. čtvrtletí 2022 opět zrychlil, i když lehce mírněji, než očekávala prognóza, a to v tržních i netržních odvětví.
- Dostupná data a informace signalizují pokračování svižného mzdového růstu i počátkem letošního roku. Dvouciferným meziročním tempem se mzdy v prvních dvou měsících zvýšily v průmyslu (únor +10,8 %) i ve stavebnictví (únor +14,1 %).
- **Reálné mzdy** však v souvislosti rychlým růstem cen ve 4. čtvrtletí 2022 nadále klesají (o 6,7 %).
- Vlivem klesající míry inflace přejdou v příštím roce reálné mzdy do meziročního růstu.

Mzdy a produktivita

(meziroční změny v %, NHPP sezonně očištěna)

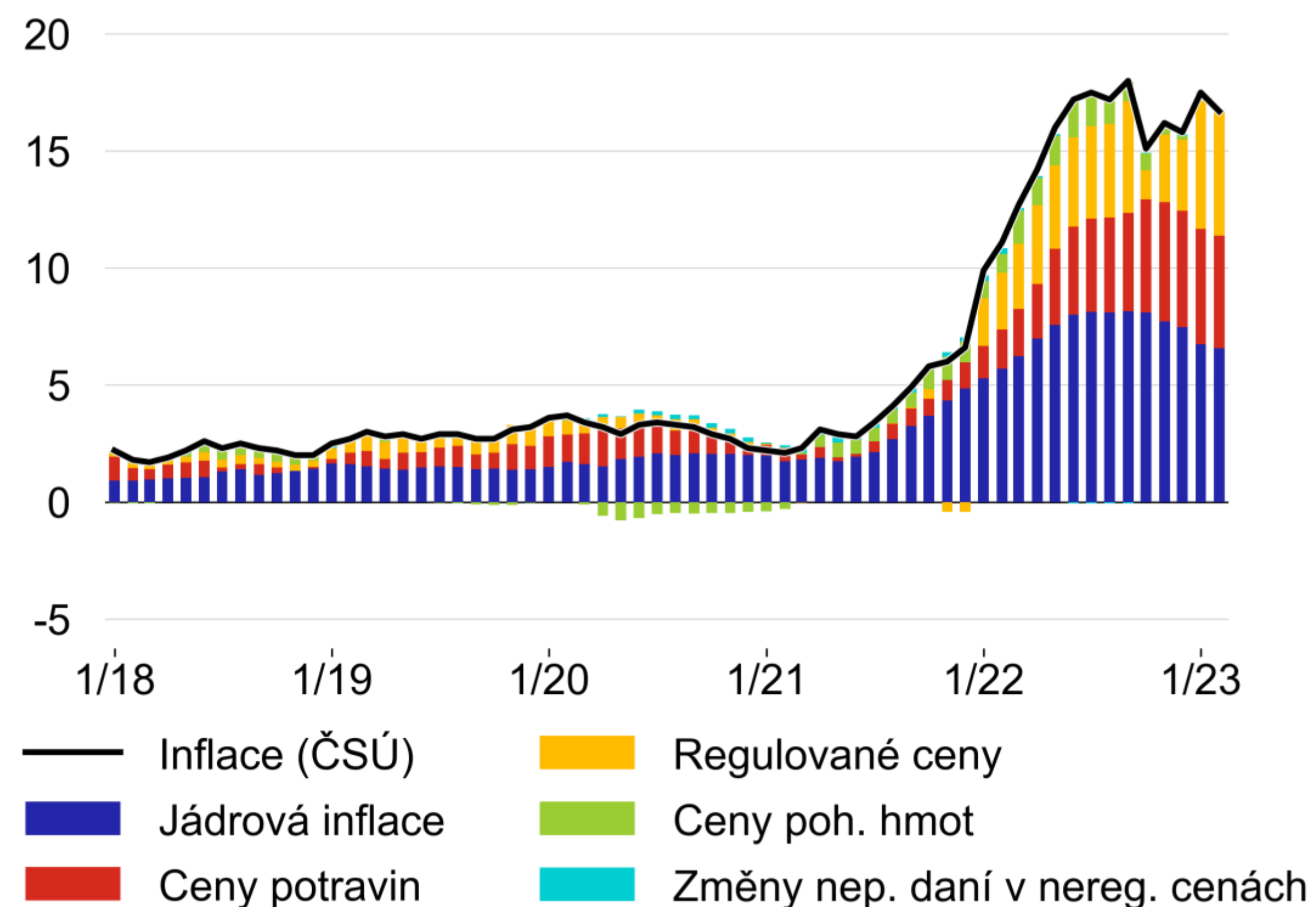


Inflace

- **Inflace** nejprve v lednu zrychlila (po dočasném snížení vlivem úsporného tarifu), v únoru začala klesat. Inflace v únoru činila 16,7 %, což bylo zhruba v souladu s prognózou ČNB (16,5 %). **Jádrová inflace** postupně klesá a v únoru byla v souladu s prognózou. Poptávkové inflační tlaky odeznívají.
- **Dynamika regulovaných cen** se na počátku 1. čtvrtletí zvýšila zejména vlivem ukončení úsporného tarifu a zdražení energií na úroveň vládou stanoveného stropu.
- **Dynamika cen potravin** v prvních měsících letošního roku poklesla jen nepatrně a zůstala vysoká, neboť ceny světových i domácích agrárních a potravinářských komodit i finální ceny potravin zůstávají na zvýšených hodnotách.
- **Meziroční růst cen pohonných hmot** vymizel, což souviselo s příznivým vývojem velkoobchodních cen nafty i burzovních cen ropy a s vlivem zvýšené srovnávací základny.

Struktura inflace

(meziroční změny v %, příspěvky v p. b.)

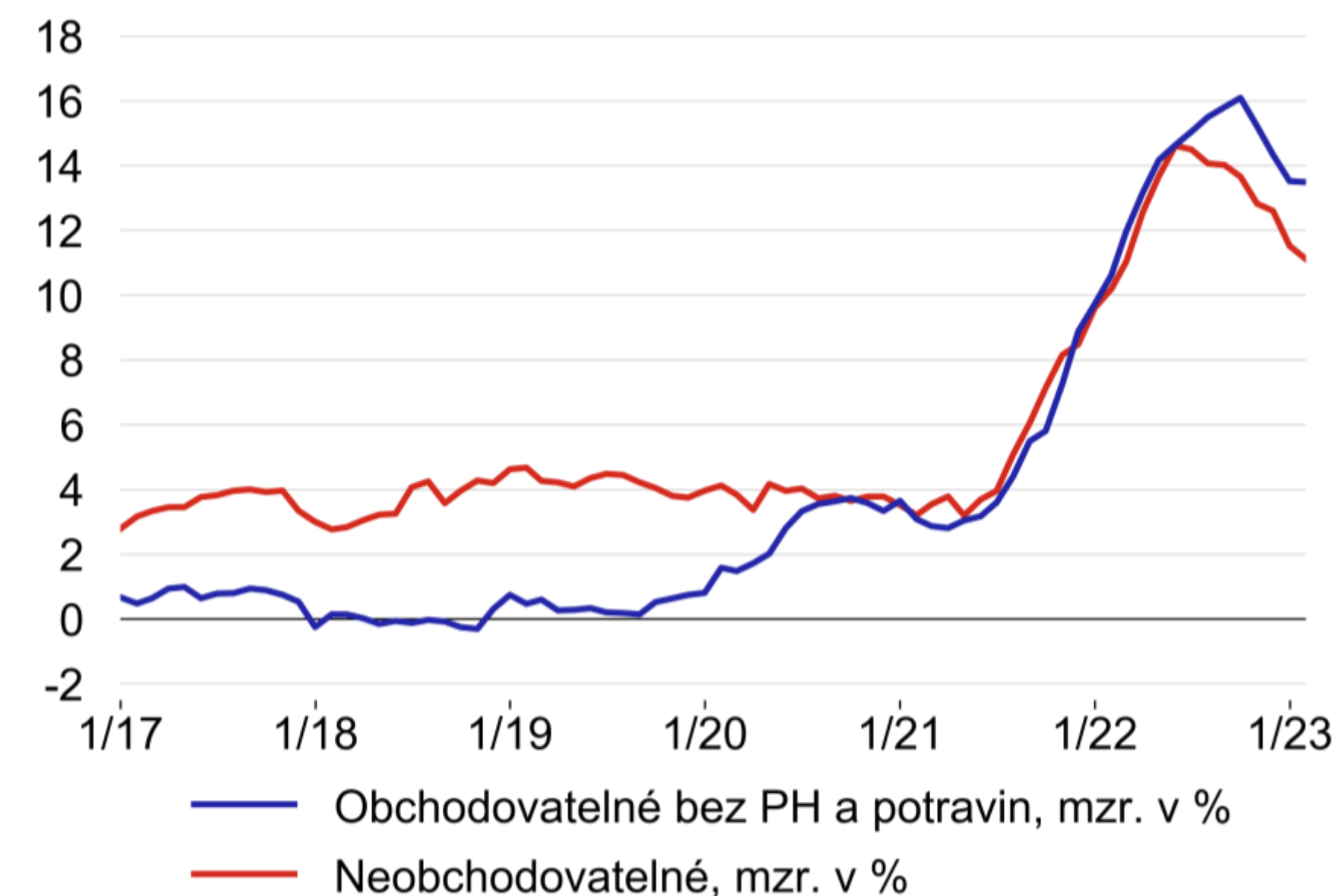


Složky jádrové inflace

- V rámci cenového jádra zvolnily jak ceny zboží, tak ceny služeb.
- **Dynamika cen obchodovatelných statků** (zboží) v únoru činila 13,5 %.
- **Růst cen neobchodovatelných statků** (služeb) dále zvolnil (na 11,1 %).
- V meziměsíčním vyjádření je zvolnění dynamiky tříměsíčního klouzavého průměru (tzv. trendcyklické) jádrové inflace ještě výraznější.
- Trendcyklická inflace ale nadále zůstává na zvýšených hodnotách oproti historickému průběhu (zejména v případě obchodovatelných statků).

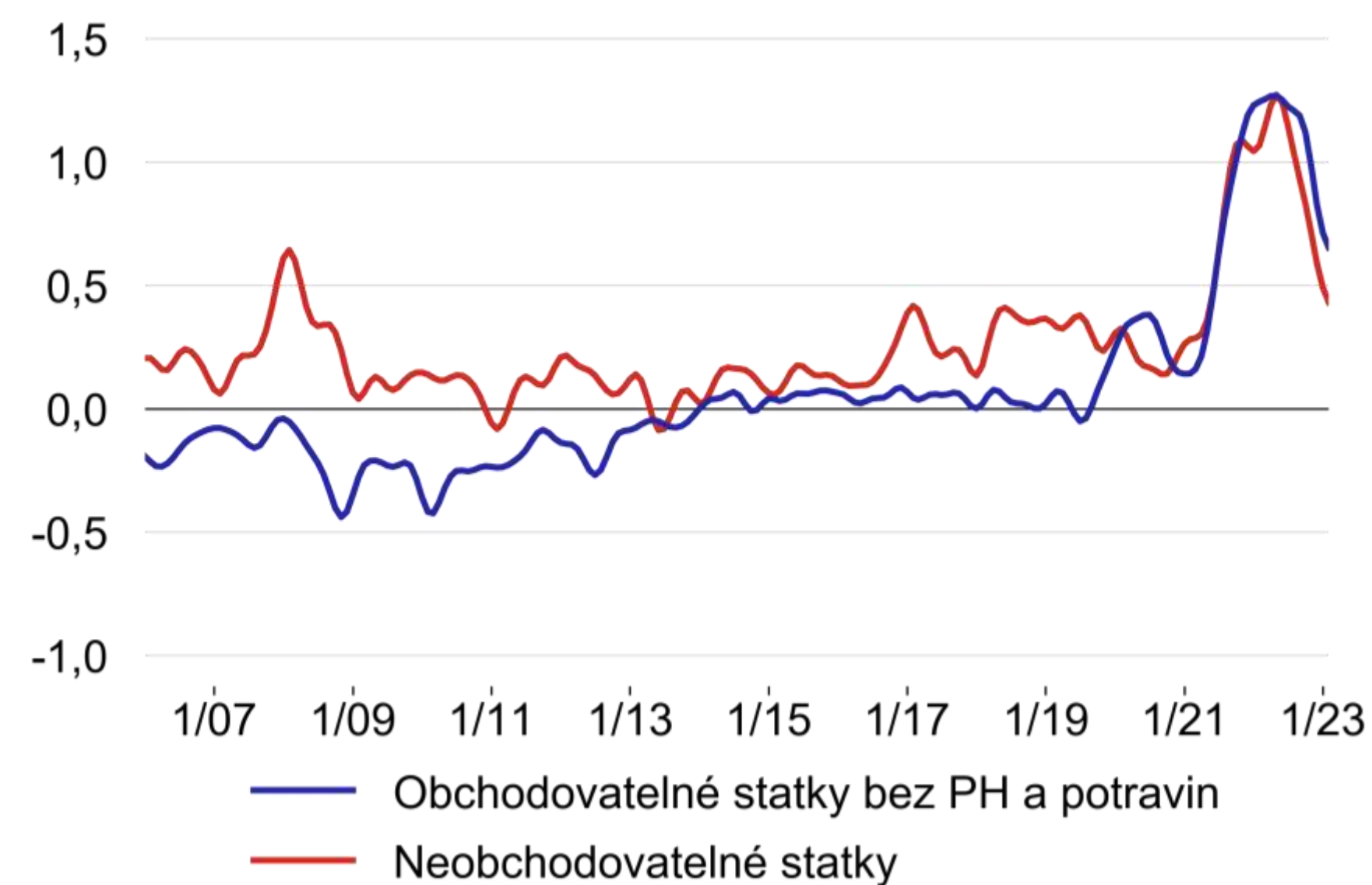
Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných statků

(meziroční změny v %)



Trendcyklické složky inflace

(mzm., sezónně očištěno, tříměsíční klouzavý průměr, bez očištění o změny daní)

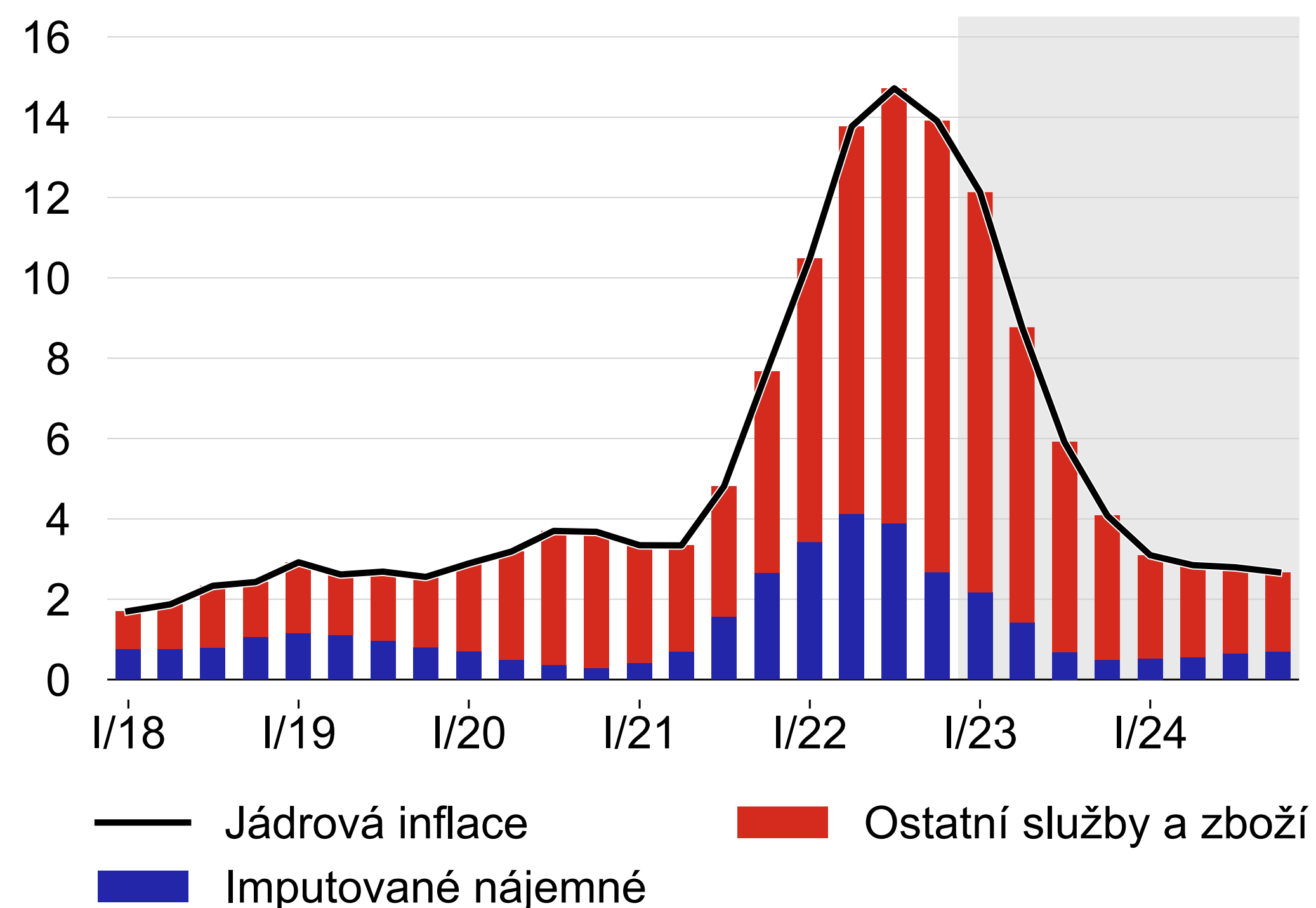


Imputované nájemné

- Ke zmírňující se dynamice jádrové inflace přispívá i pokles příspěvku **imputovaného nájemného** (v únoru 7,7 % mzr.), které je její významnou položkou.
- Ve zpomalování růstu imputovaného nájemného se projevuje souběh několika faktorů:
 - zvolňování dynamiky cen nových nemovitostí
 - razantní snižování poptávky po nových hypotékách
 - snižující se dynamika cen stavebních materiálů

Jádrová inflace

(meziroční změny v %, příspěvky v p. b.)

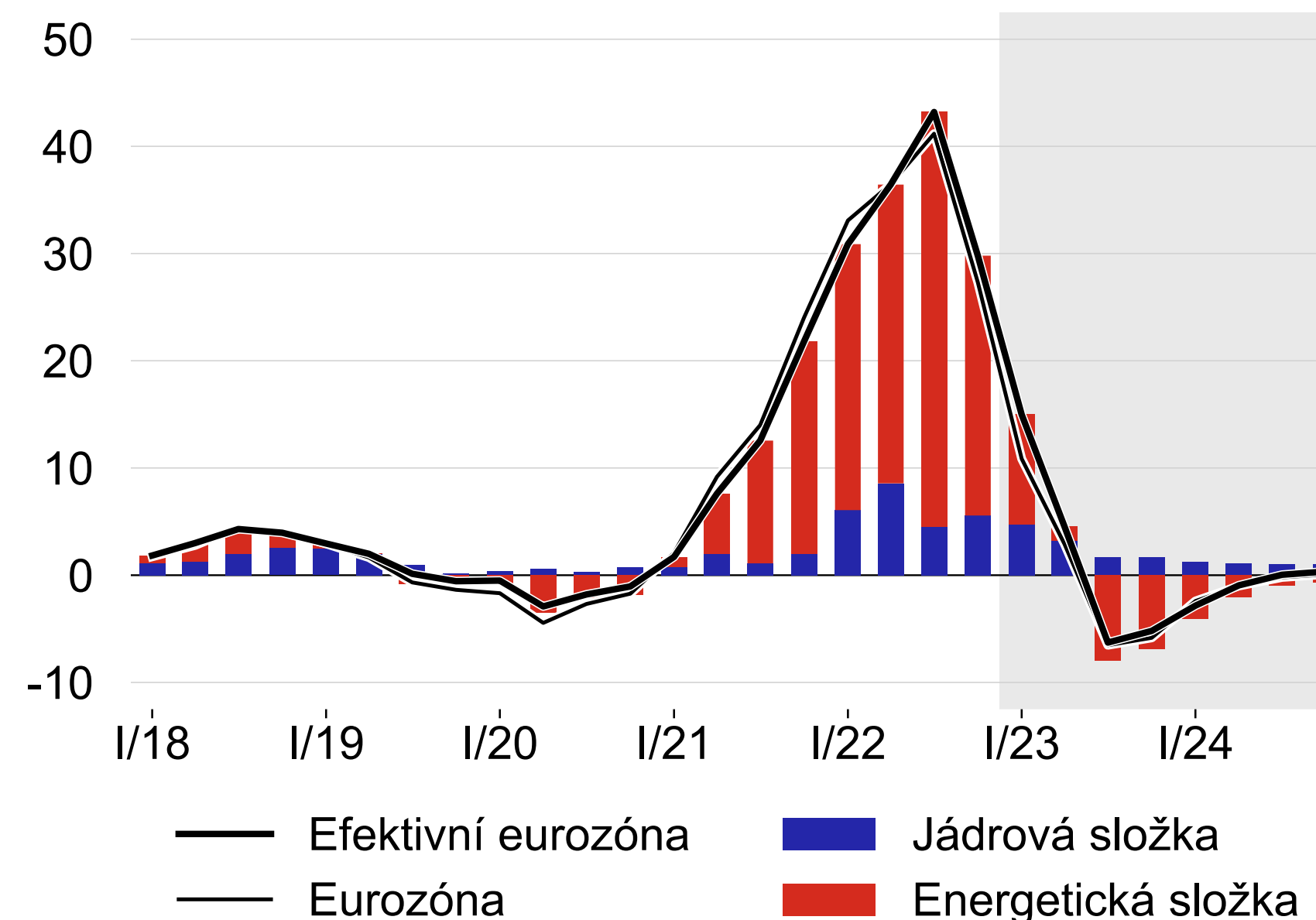


Zahraniční nákladové vlivy

- Dramatický vývoj cen energií v minulém roce se promítal do produkčních cen v efektivní eurozóně, zejména pak do energetické složky **cen průmyslových výrobců**, které mají podstatný vliv na domácí jádrovou inflaci.
- **Růst cen energií** se přímo promítl i do domácích spotřebitelských cen vlivem zvýšení dodavatelských cen elektřiny a plynu na cenový strop stanovený vládou.
- Ceny energií se projevují též nepřímo skrze energetickou náročnost průmyslového zboží a potravin, na něž stále působí i **zvýšené ceny agrárních komodit**.
- **Obtíže v globálních výrobních a dodavatelských řetězcích** pomalu odeznívají, přesto na sklonku minulého roku došlo k dočasnému prohloubení dílčích problémů se zásobováním některými komponenty, které budou brzdit růst českého průmyslu a ekonomiky i v letošním roce.

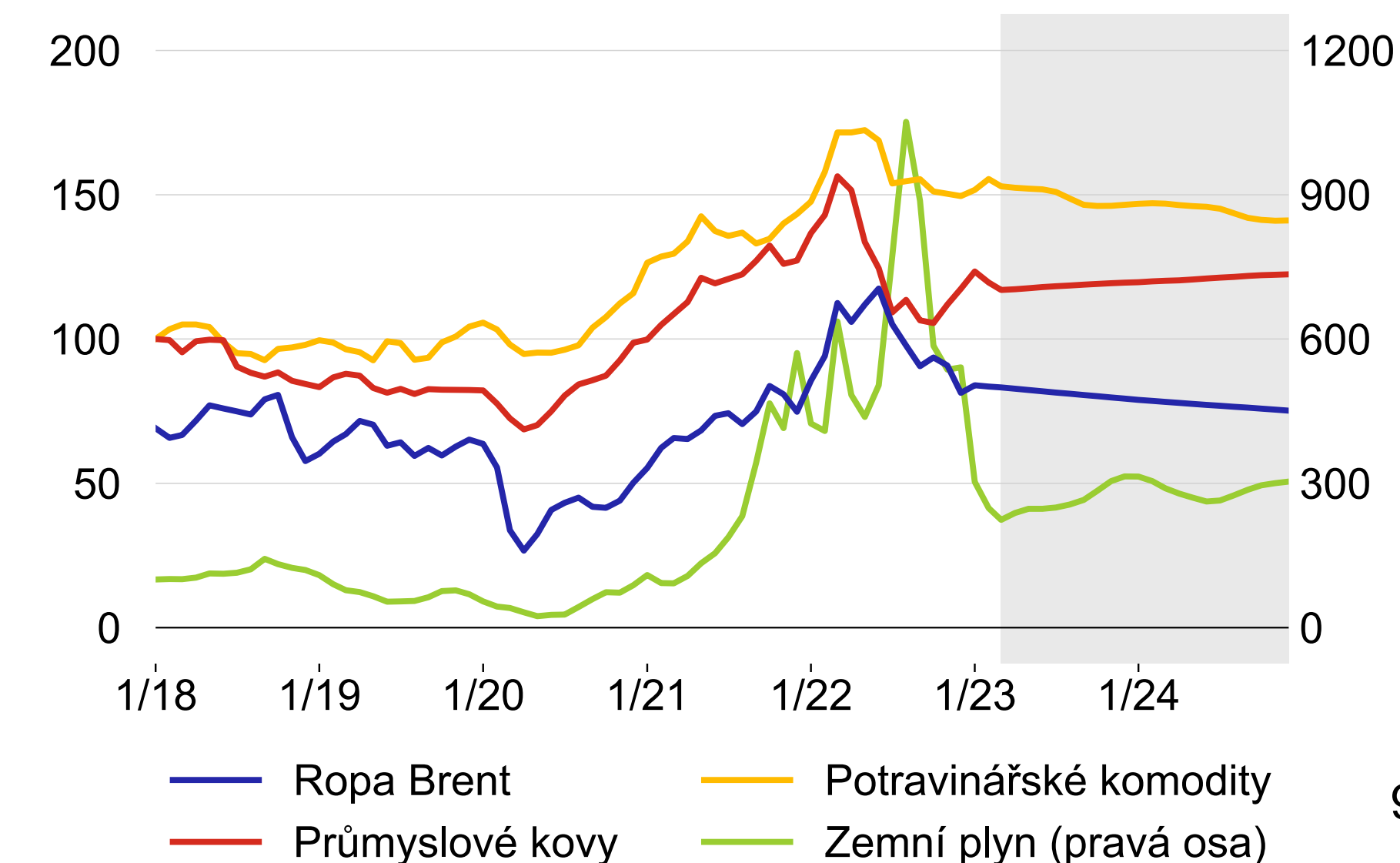
Ceny průmyslových výrobců v eurozóně

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



Ceny ropy a ostatních komodit

(ropa v USD/barel, ostatní komodity: index (leden 2018 = 100), průměrná cena zemního plynu v Evropě)

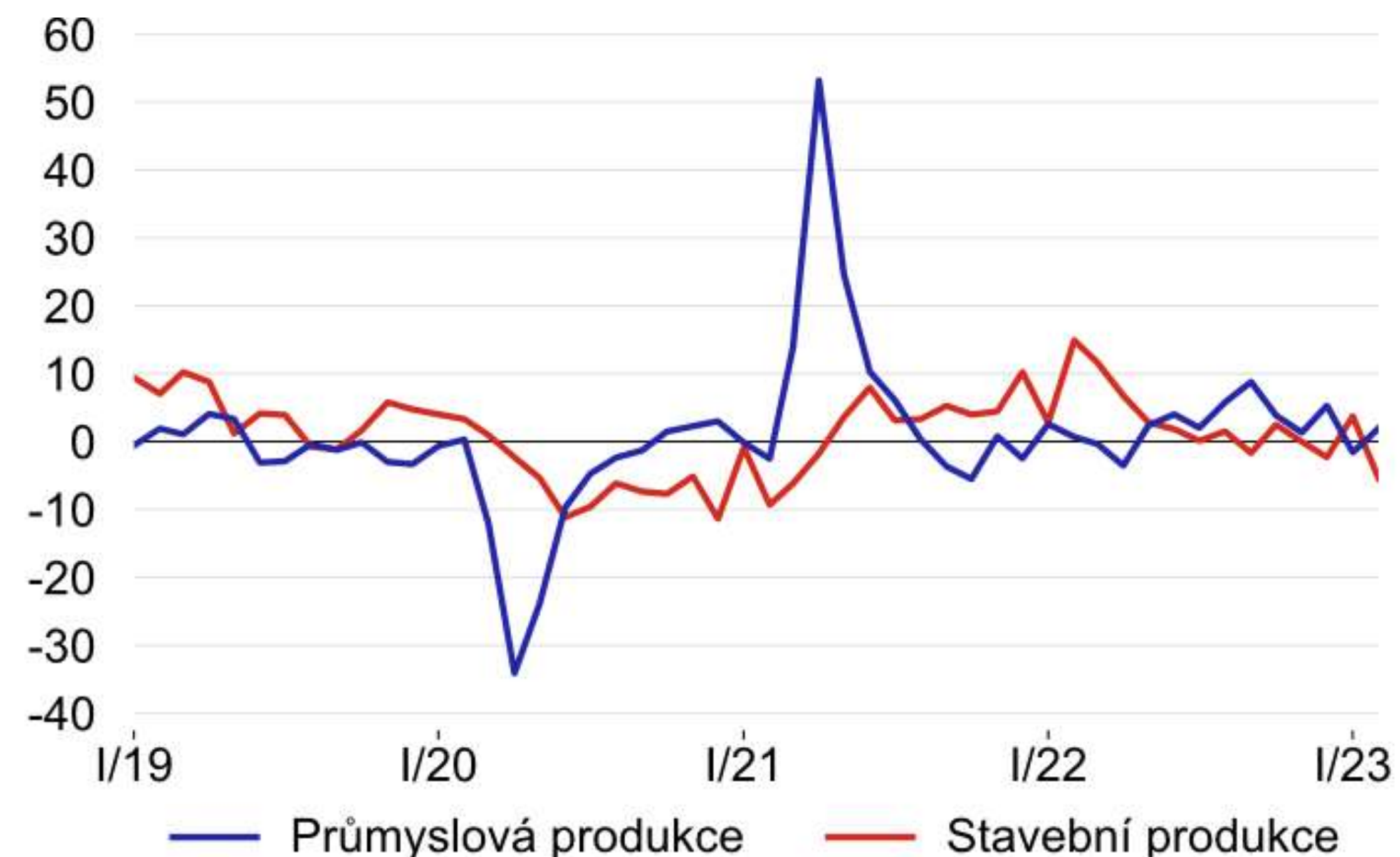


Průmyslová a stavební produkce

- **Průmyslová produkce** v únoru meziročně vzrostla o 2,0 %, na čemž se podílela zejména produkce automobilů, která zaznamenala dvouciferný růst.
- Produkce u většiny ostatních průmyslových odvětví meziročně klesla.
- **Stavební produkce** se v únoru meziročně snížila o 5,4 %, na čemž se podílela jak produkce v pozemním, tak inženýrským stavitelství. Vliv měla zejména vyšší srovnávací základna z loňského února a méně příznivé teploty.

Průmyslová a stavební produkce

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

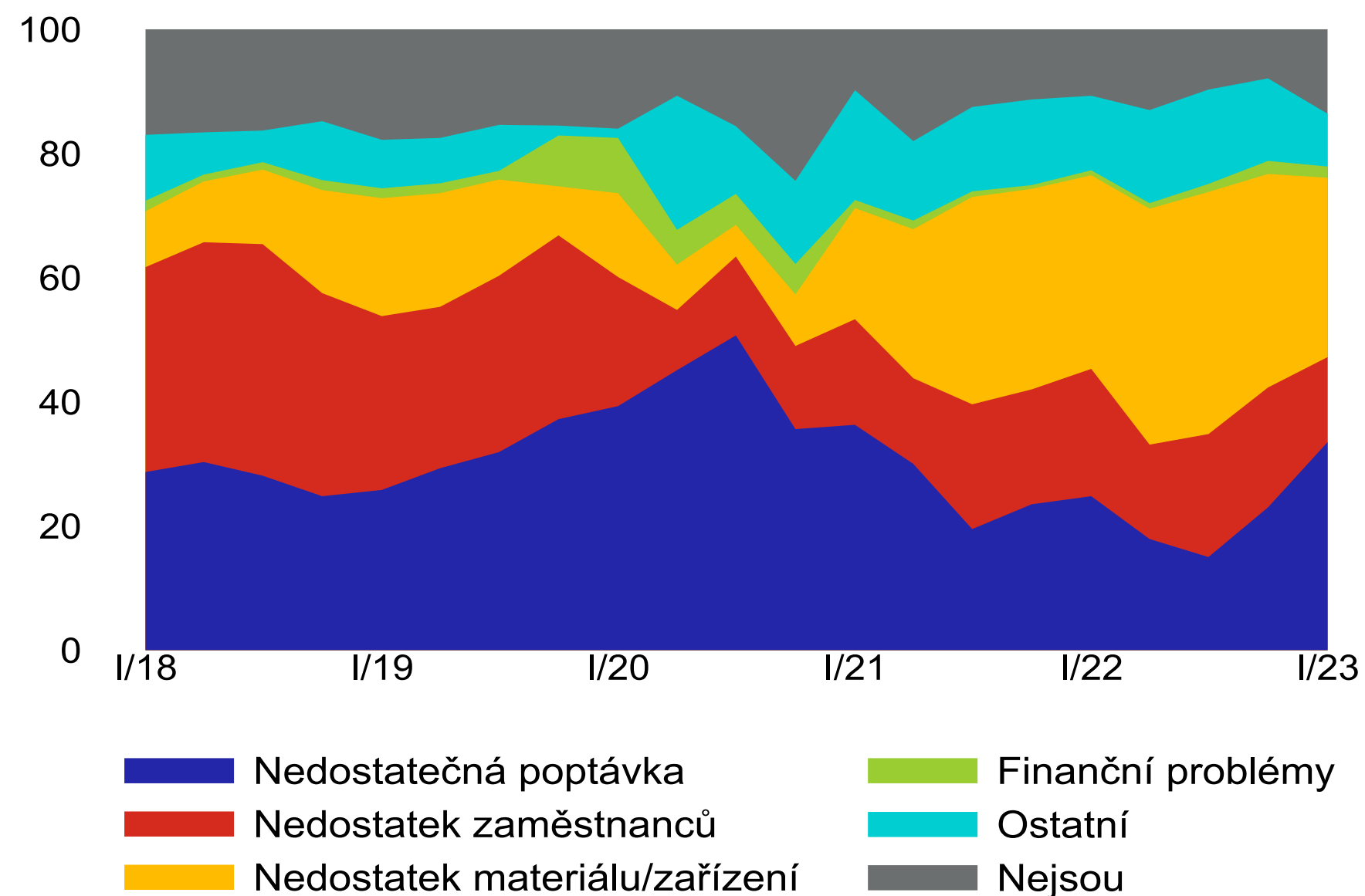


Produkční strana ekonomiky

- Růst **průmyslové produkce** je v současné době nejvíce brzděn:
 - nedostatečnou poptávkou
 - nedostatkem materiálu a zařízení
- Nedostatek zaměstnanců se lehce zmírňuje, zůstává však nadále podstatnou bariérou růstu průmyslové produkce.
- Finanční problémy představují marginální bariéru růstu v průmyslu, ačkoliv mají mírně rostoucí tendenci.
- **Saldo podnikatelské důvěry** zůstává kladné, největší vliv na něj má:
 - stále vysoká podnikatelská důvěra v sektoru služeb
 - v opačném směru působí podnikatelská důvěra v sektoru průmyslu, která se v průběhu minulého roku opět dostala do záporných hodnot

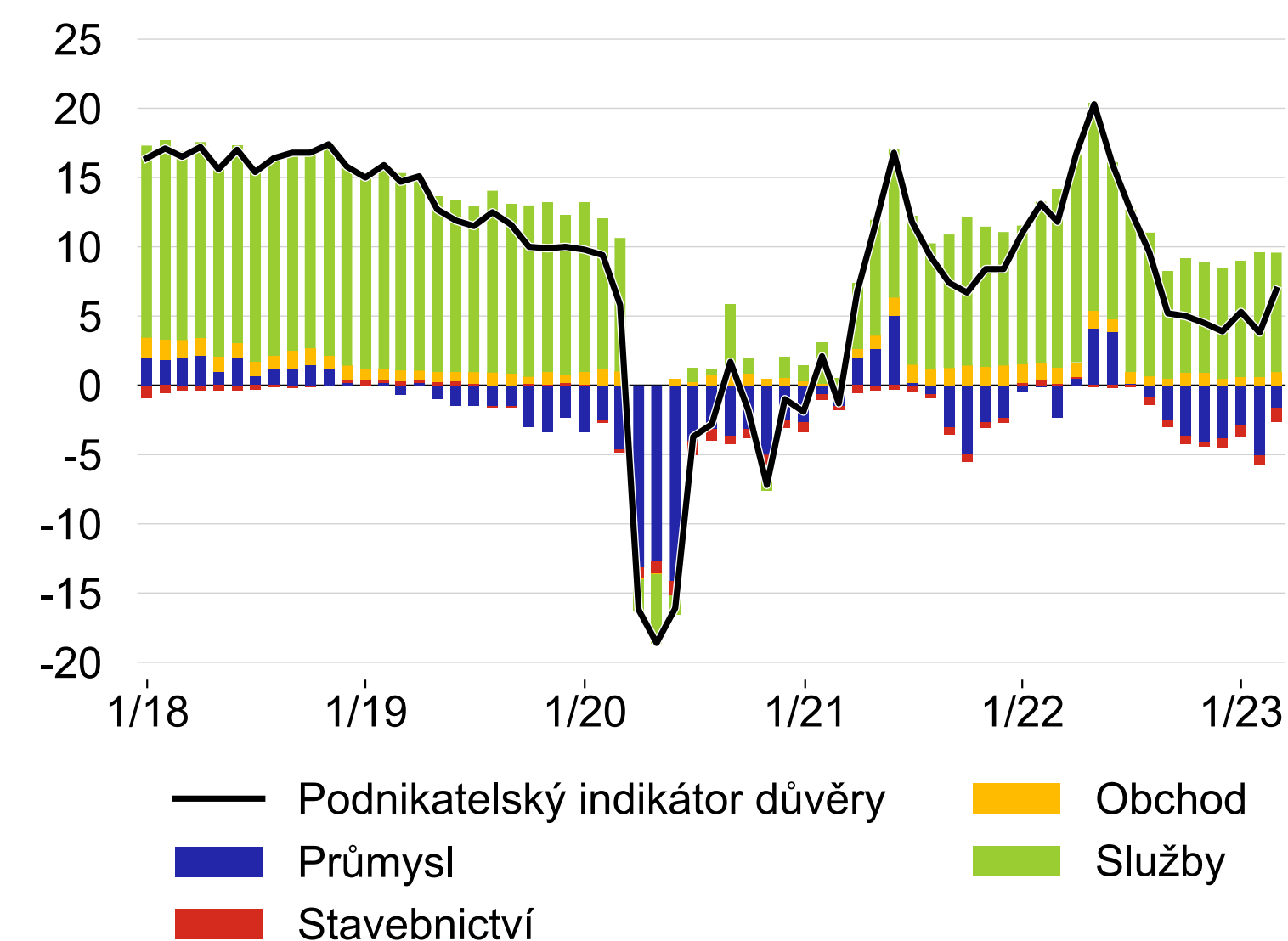
Bariéry růstu v průmyslu

(v %)



Saldo podnikatelské důvěry

(saldo v %, příspěvky v p. b.)

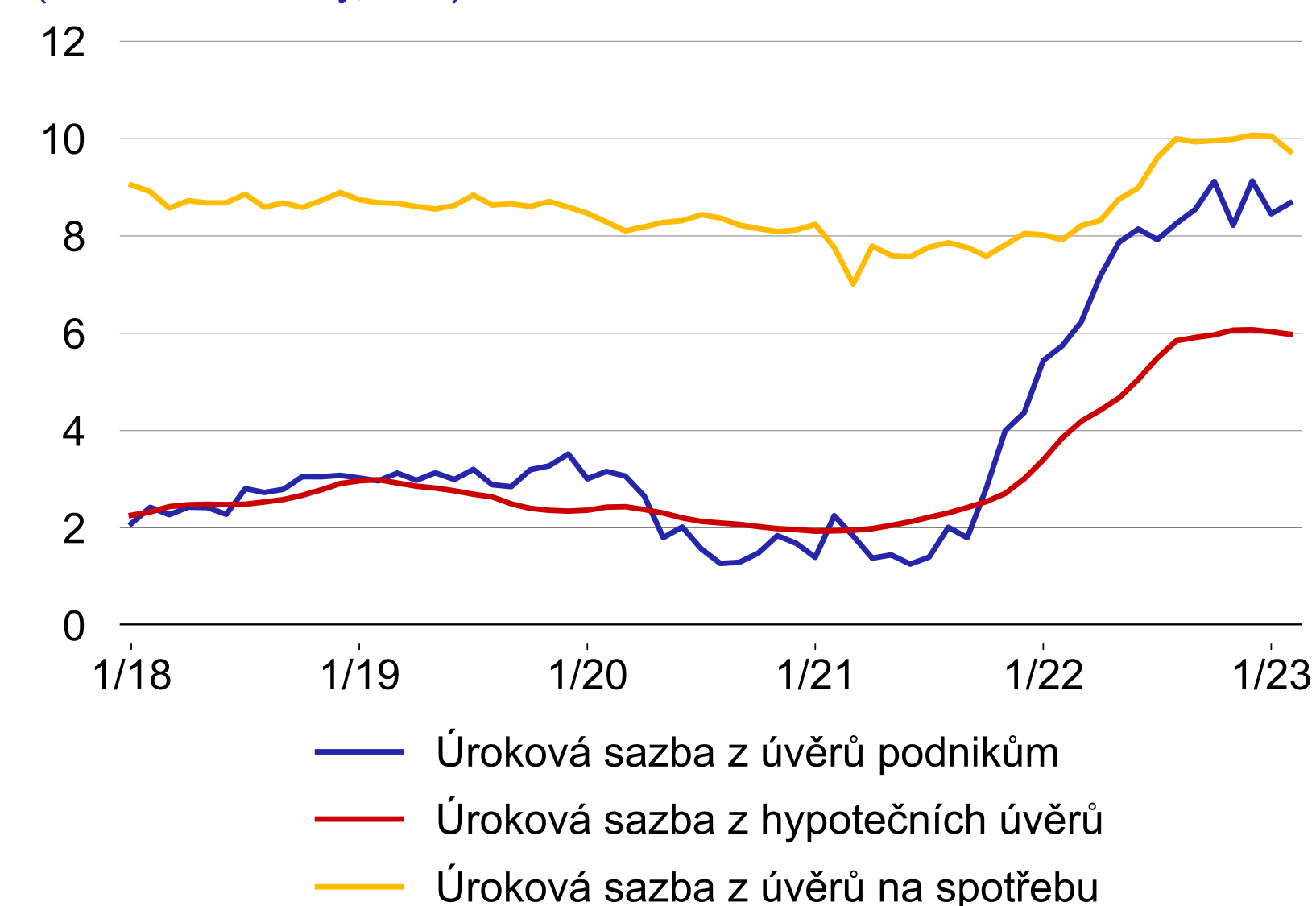


Klientské úrokové sazby a úvěry

- **Úrokové sazby z úvěrů** se pohybují na historických maximech. Nárůst úrokových sazeb z úvěrů a vkladů odráží předchozí zpřísnění měnové politiky.
- Dle očekávání nejvíce vzrostly **úrokové sazby z úvěrů podnikům**.
- **Úrokové sazby z hypoték** se rovněž zvýšily, jejich růst byl však pozvolnější vzhledem k jejich navázání na tržní úrokové sazby s delší splatností.
- Zvýšené úrokové sazby, zpřísněné úvěrové standardy a oslabená poptávka po úvěrech se promítají ve zpomalení růstu **úvěrů podnikům a domácnostem**. Nové čisté hypotéky zůstávají ve značném meziročním poklesu na úrovni zhruba 70 %.

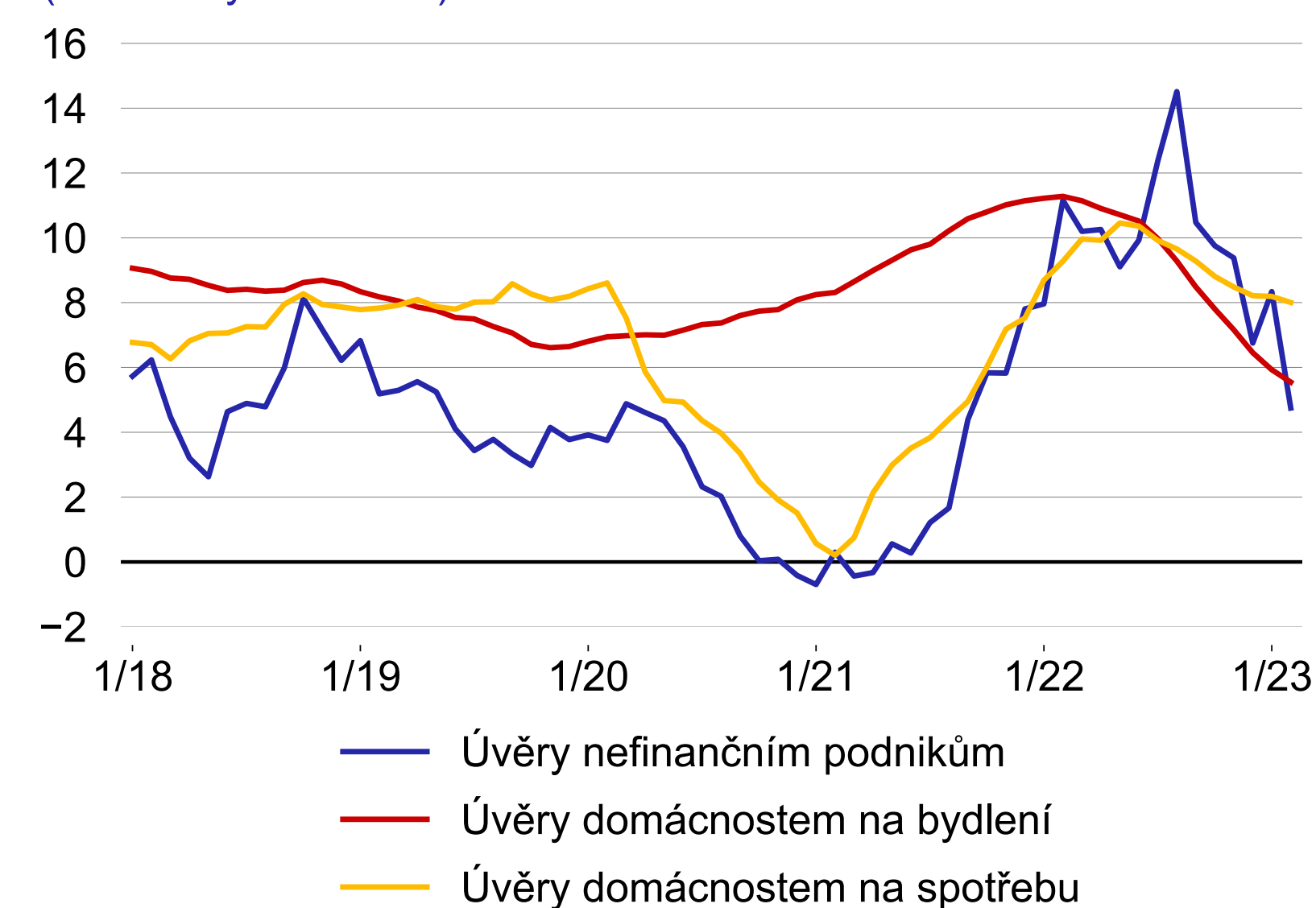
Úrokové sazby z bankovních úvěrů

(nové čisté úvěry, v %)



Úvěry soukromému sektoru

(roční míry růstu v %)

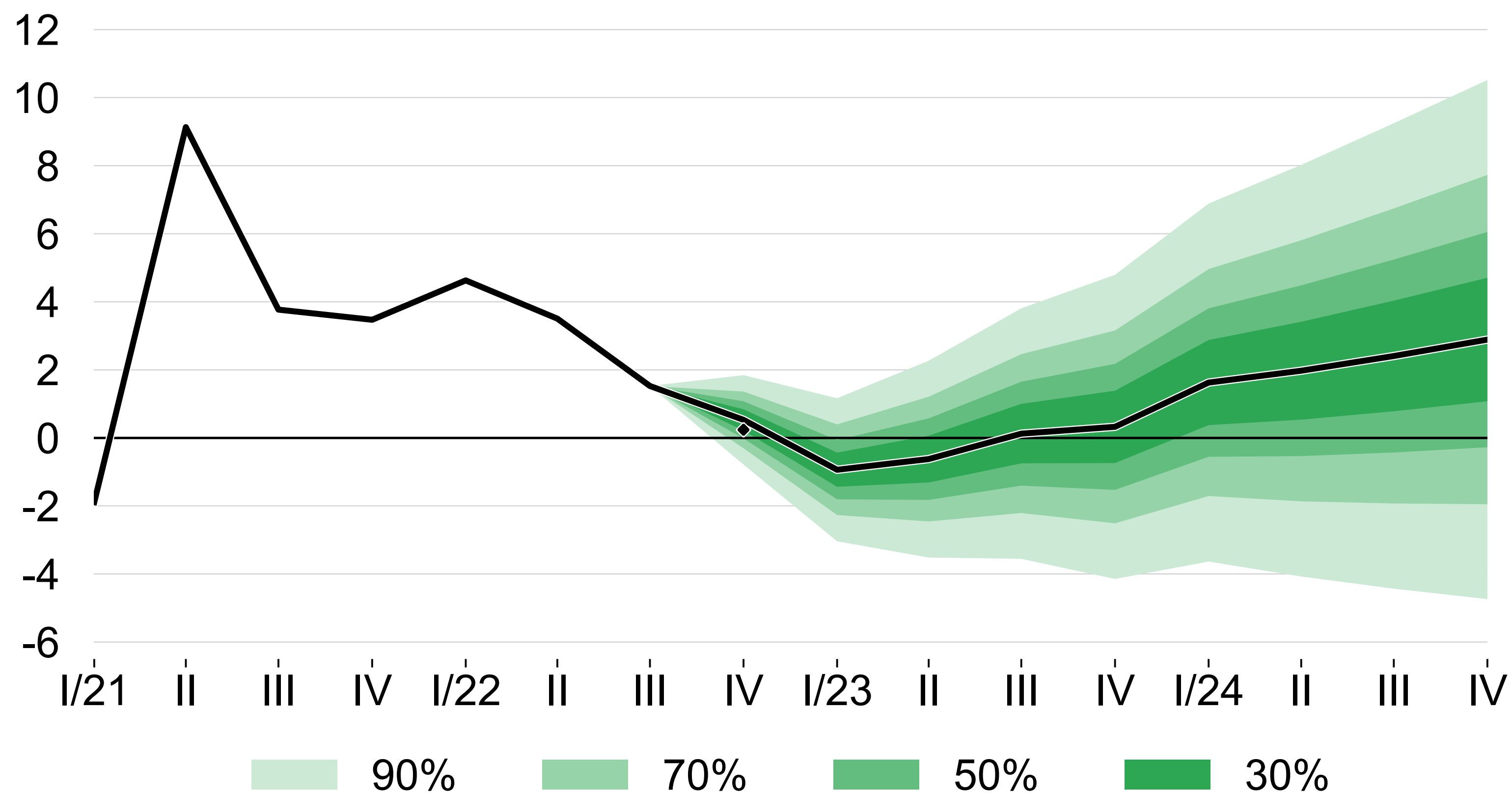


Obsah

1. Současná ekonomická situace

2. Zimní prognóza, její rizika a nejistoty a poslední rozhodnutí bankovní rady

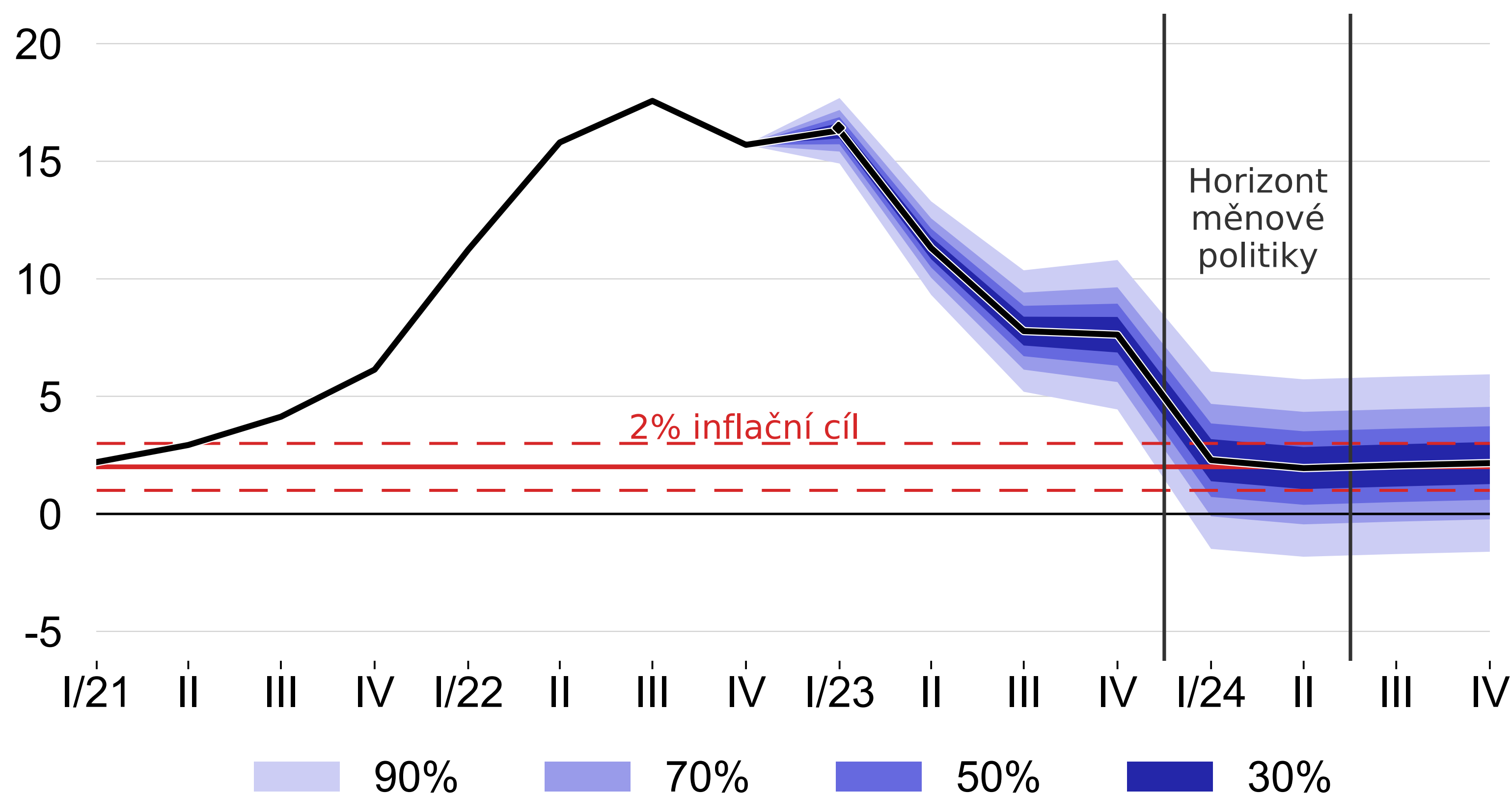
Prognóza HDP



Zimní prognóza očekávala přechod ekonomiky do mírného meziročního poklesu na začátku letošního roku. V celoročním úhrnu letos ekonomika klesne přibližně o 0,3 %.

V příštím roce je očekáván návrat k ekonomickému růstu. Růst HDP by v roce 2024 měl činit 2,2 %.

Prognóza inflace

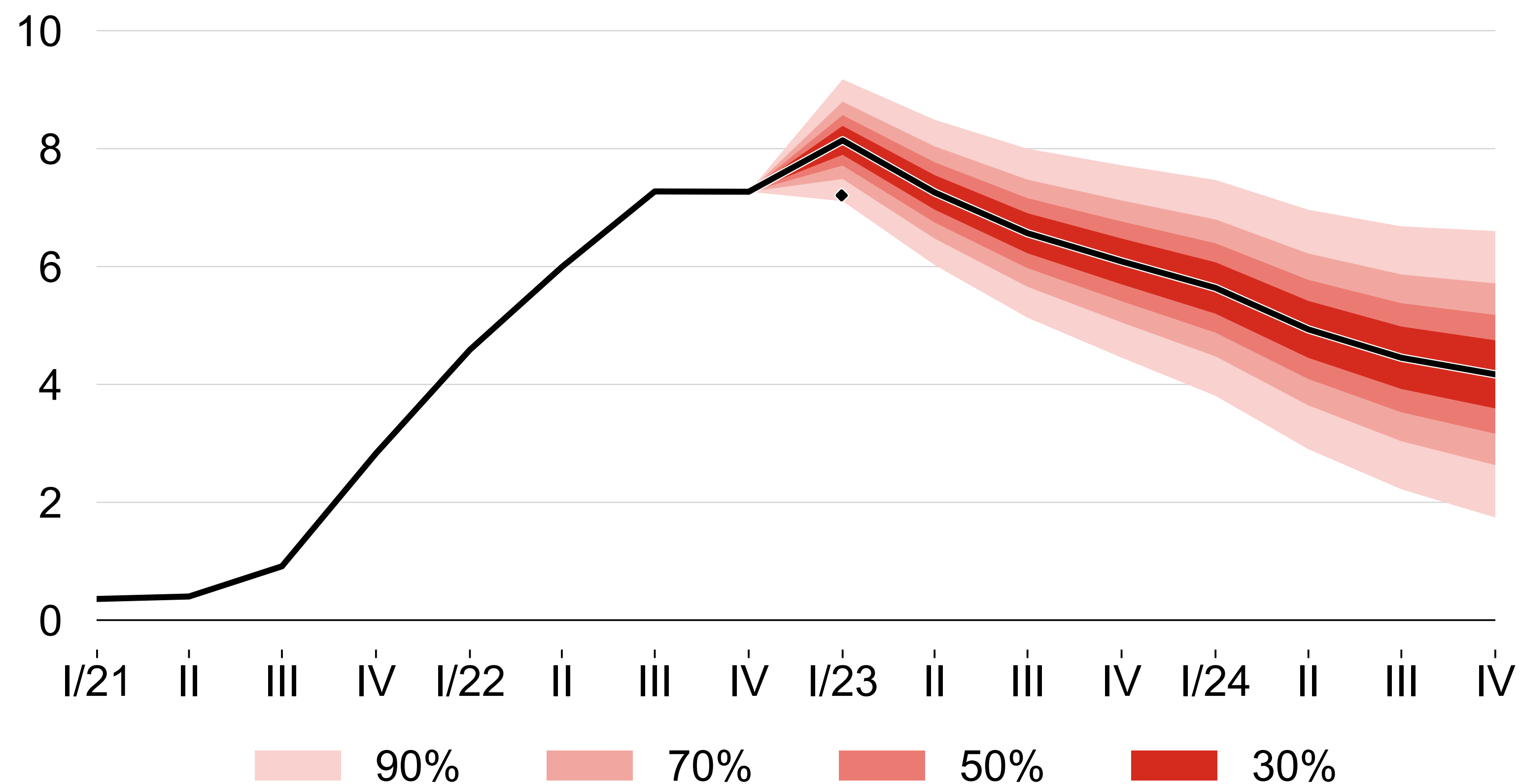


Podle mínění ČNB inflace již kulminovala.

Pokles inflace na jednociferné hodnoty je očekáván ve druhé polovině roku a k 2% inflačnímu cíli poklesne v první polovině příštího roku.

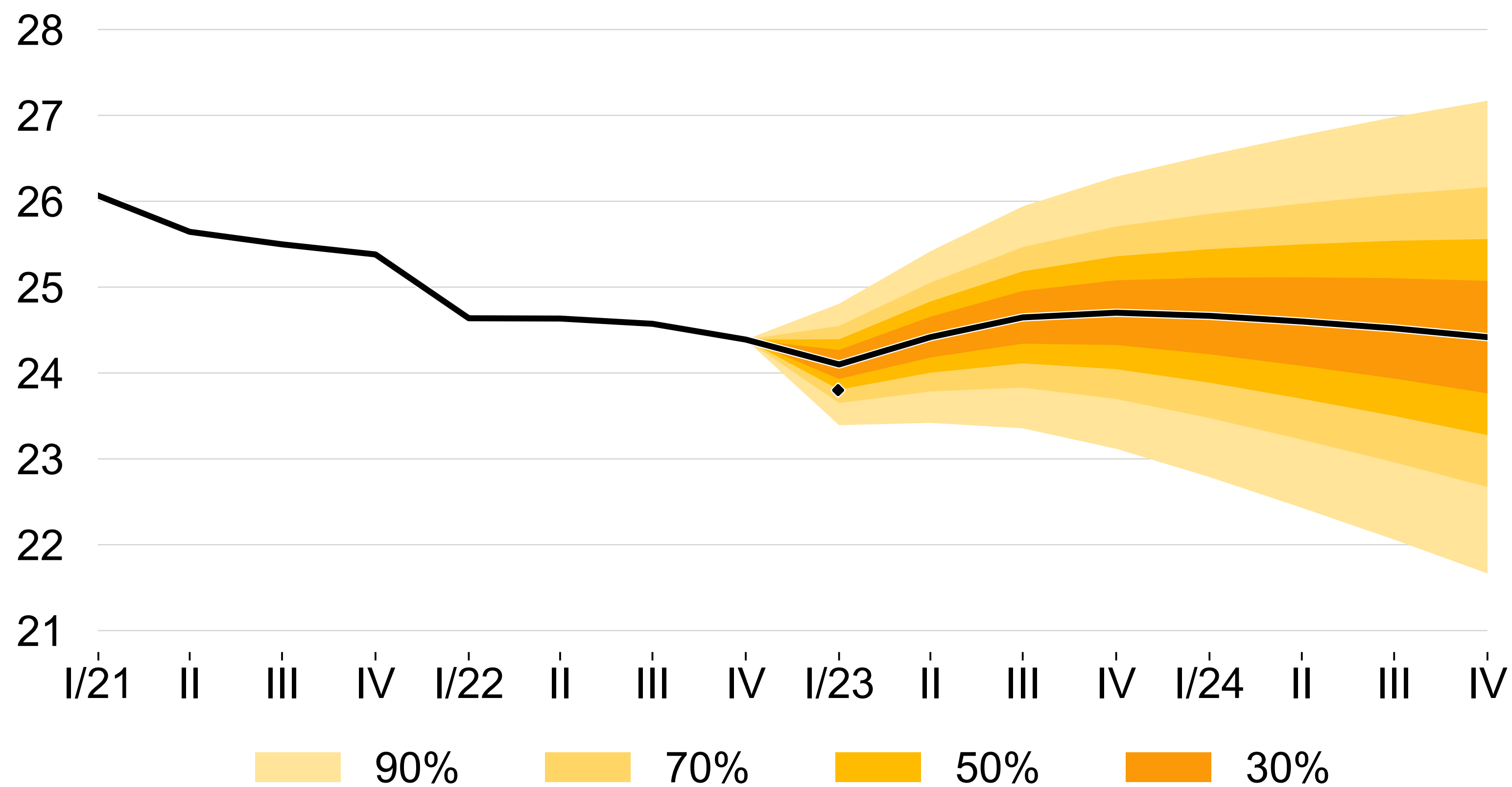
Průměrná inflace v letošním roce by dle zimní prognózy měla činit 10,8 %. V roce 2024 bude průměrná hodnota inflace 2,1 %.

Prognóza sazby 3M PRIBOR



Se zimní prognózou byl konzistentní nejprve nárůst krátkodobých tržních sazeb těsně nad 8 %. Následně se sazby v průběhu letošního roku měly postupně snižovat.

Prognóza kurzu (CZK/EUR)



Zimní prognóza očekávala nejprve mírné posílení koruny a její následný návrat ke hladině 24,5 CZK/EUR.

Fiskální politika

- Dle jarních notifikací dosáhl v roce 2022 **podíl deficitu vládních institucí na HDP 3,6 %**, **podíl dluhu vládních institucí na HDP 44,1 %**.
- Dle zimní prognózy se **schodek sektoru vládních institucí** v letošním roce dočasně zvýší na 4,5 % HDP, v roce 2024 klesne na 2,8 % HDP zejména díky odeznění podpůrných opatření spojených s energetickou krizí.
- **Fiskální politika** bude dle zimní prognózy letos přispívat k růstu HDP lehce kladně, a to i přes vyprchání části podpůrných výdajů z loňského roku.
- To je dáno pokračováním podpůrných opatření na příjmové i výdajové stránce veřejných rozpočtů souvisejících s nárůstem inflace a bojem s drahými energiemi:
 - prodloužení snížené spotřební daně na motorovou naftu
 - navýšení limitu pro registraci plátců DPH
 - vyplácení výchovného nad rámec opakované valorizace důchodů

Fiskální prognóza

(v % nominálního HDP)

	2021	2022	2023	2024
Příjmy sektoru vládních institucí	41,4	40,6	40,7	39,6
Výdaje sektoru vládních institucí	46,5	44,5	45,1	42,4
SALDO SEKTORU VLÁD. INSTITUCÍ	-5,1	-3,9	-4,5	-2,8
z toho: primární saldo ^{a)}	-4,3	-2,8	-3,2	-1,5
UPRAVENÉ SALDO ^{b)}	-5,4	-3,9	-4,5	-3,0
Cyklická složka ^{c)}	0,3	0,2	-0,2	0,0
Strukturální saldo ^{c)}	-5,7	-4,1	-4,3	-3,0
Fiskální pozice v p. b. ^{d)}	0,4	1,5	-0,2	1,3
DLUH SEKTORU VLÁD. INSTITUCÍ	42,0	43,0	44,1	44,8

a) saldo sektoru vládních institucí snížené o úrokové platby

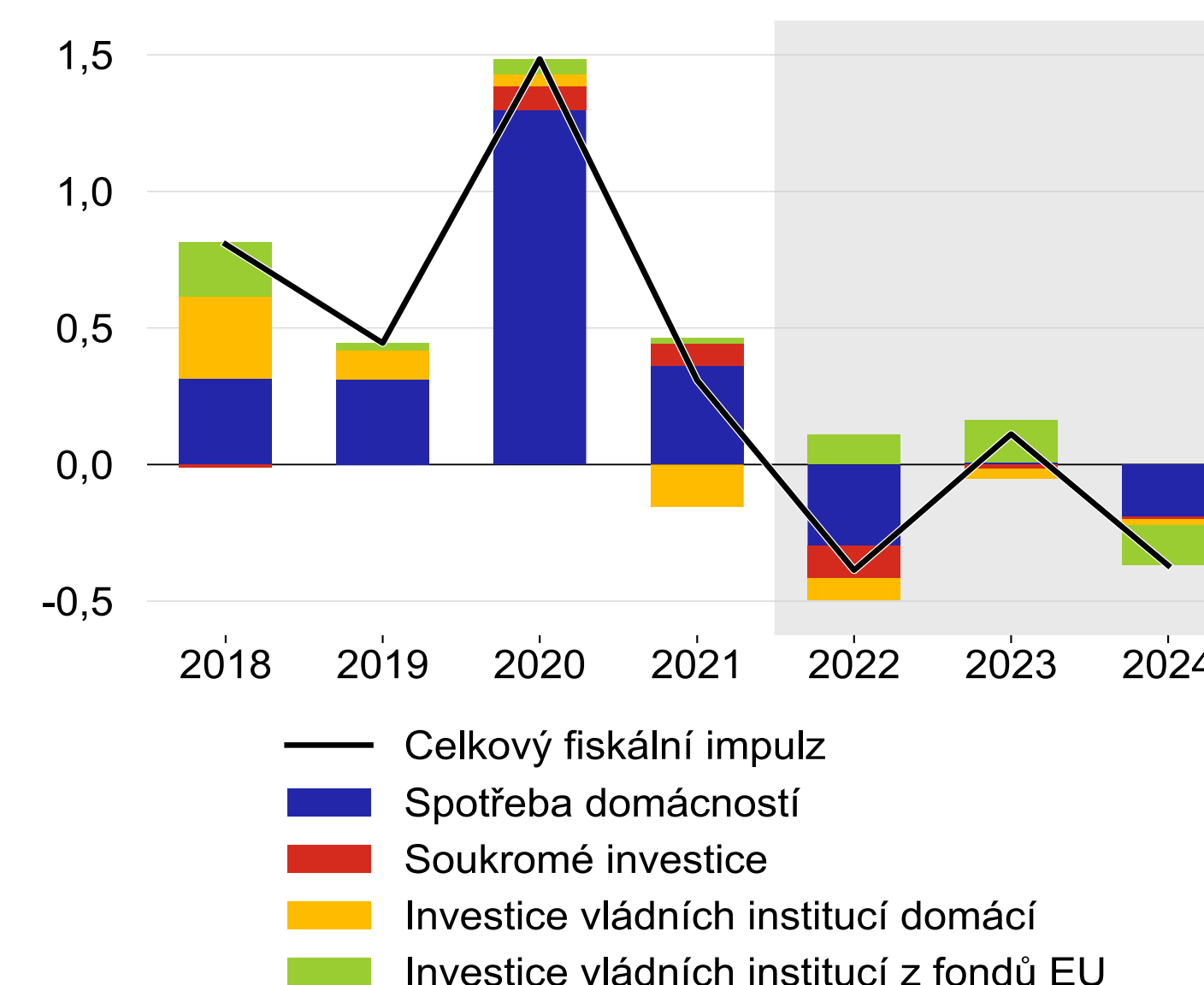
b) odhad ČNB, saldo upravené o mimořádné jednorázové operace (příjmy z prodeje emisních povolenek, výdaje na (novou) Zelenou úsporám, realizované záruky a příjmy z prodeje kmitočtových pásem mobilním operátorům apod.).

c) odhad ČNB, vychází z agregované metody, která definuje pozici cyklu na základě mezery výstupu

d) měří meziroční změnu strukturálního salda

Fiskální impulz

(příspěvky do růstu HDP v p. b.)



Rizika a nejistoty prognózy

Bankovní rada na březnovém měnověpolitickém jednání vyhodnotila rizika a nejistoty základního scénáře zimní prognózy jako výrazné a jdoucí oběma směry.

Proinflační rizika:

- rychlejší mzdový růst proti zimní prognóze
- expanzivnější fiskální politika
- hrozba ztráty ukotvenosti inflačních očekávání 2% cílem ČNB

Protiinflační riziko:

- výraznější než prognózovaný útlum domácí spotřebitelské a investiční poptávky

Nejistoty:

- perzistence inflace a rychlost jejího poklesu k inflačnímu cíli
- volatilita na globálních finančních trzích a související nastavení zahraniční měnové politiky
- další vývoj válečného konfliktu na Ukrajině
- dostupnost a cen energií

Březnové měnověpolitické rozhodnutí

Bankovní rada ČNB se na březnovém měnověpolitickém jednání rozhodla ponechat 2T repo sazbu na úrovni 7,00 %.

Česká národní banka bude i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny.

Bankovní rada současně potvrdila své odhodlání pokračovat v boji proti inflaci, dokud nebude plně pod kontrolou, tedy stabilizována na cíli 2 %. To znamená, že úrokové sazby zůstanou po určité době na relativně vysoké úrovni.

Děkuji za pozornost



ředitel sekce měnové

Petr Král

petr.kral@cnb.cz

