
Hodnocení makroekonomického vývoje, jeho aktuální prognóza a další otázky měnové politiky ČNB

Petr Král, ředitel sekce měnové

Setkání bankovní rady ČNB s Kolegiem NKÚ

Praha, 18. ledna 2024



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

Současná ekonomická situace

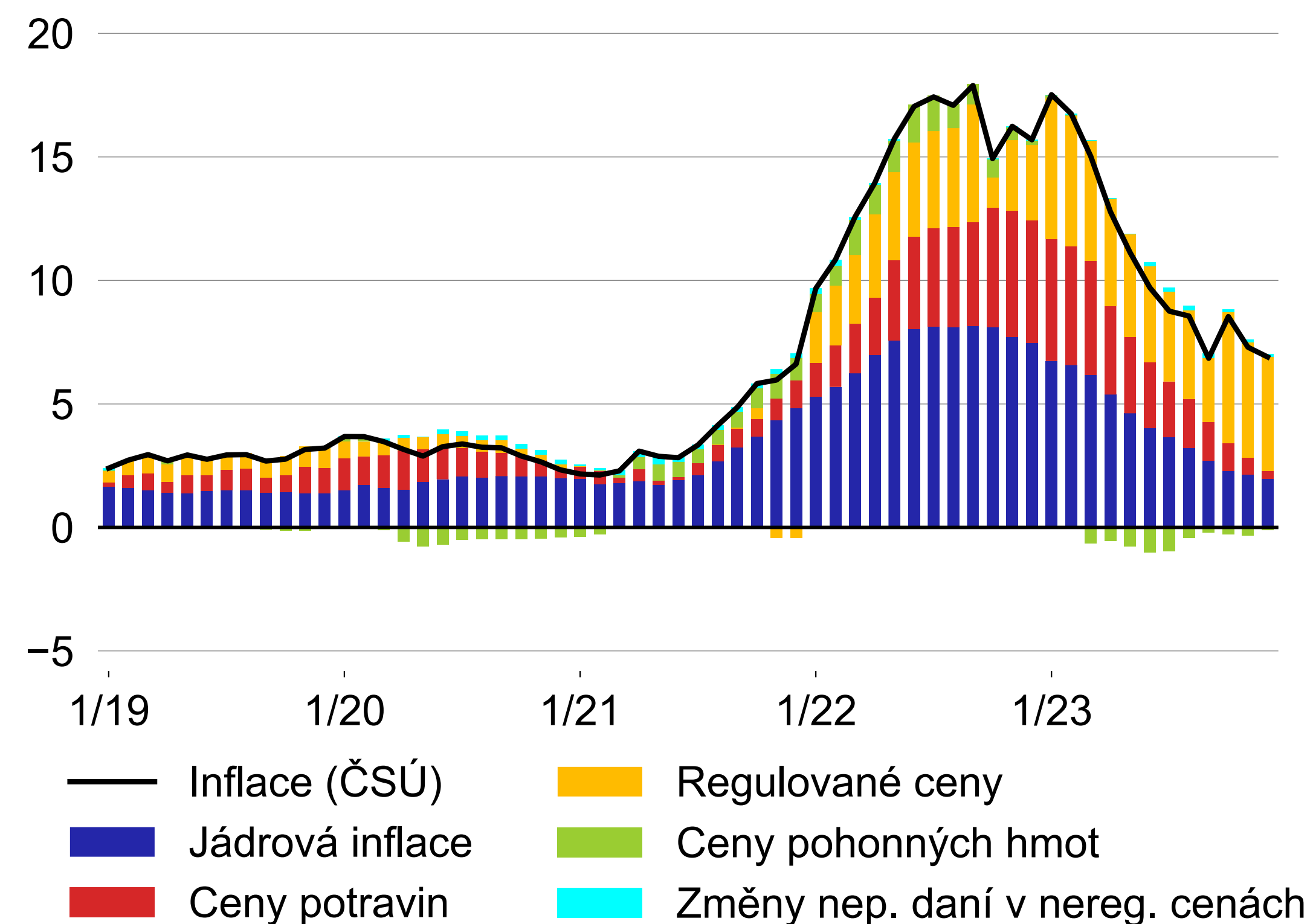
- **V české ekonomice odeznívají nákladové inflační tlaky, které měly původ v externím prostředí, i poptávkové tlaky plynoucí z domácí ekonomiky.**
- **V kontextu zpomalení globální ekonomiky, propadu reálných příjmů domácností a přísné měnové politiky se česká ekonomika za poslední rok výrazně utlumila. Ve třetím čtvrtletí 2023 došlo k mezičtvrtletnímu i meziročnímu poklesu HDP.**
- **Trh práce zůstává navzdory slabému ekonomickému výkonu zatím i nadále odolný.** Napětí na trhu práce se však bude pozvolna snižovat vlivem zpožděného dopadu utlumené reálné ekonomiky.
- **Meziroční spotřebitelská inflace v prosinci 2023 klesla na 6,9 %, stále ji však ovlivňovala nižší srovnávací základna z konce minulého roku, kdy byl zaveden úsporný tarif na elektrickou energii (bez tohoto vlivu by inflace v prosinci byla 4,2 %).** Průměrná inflace za celý rok 2023 činila 10,7 %.

Inflace

- **Inflace** v prosinci 2023 klesla na 6,9 %. Tento meziroční údaj je stále ovlivněn úsporným tarifem na energie z konce roku 2022. Bez jeho vlivu by prosincová inflace činila 4,2 %.
- **Jádrová inflace** v prosinci dále zvolnila (na 3,6 %). V rámci cenového jádra zpomalila jak dynamika cen neobchodovatelných, tak zejména obchodovatelných statků. Dynamika imputovaného nájemného pak v prosinci po delší době útlumu nepatrně zrychlila.
- Meziroční růst **cen potravin** v prosinci též zpomalil, k čemuž přispěly snižující se ceny světových agrárních komodit i domácích zemědělských výrobců. Ve srovnání s listopadem poklesly především ceny ovoce, alkoholických nápojů a olejů a tuků.
- Průměrná míra inflace za celý rok 2023 byla 10,7 %.
- V lednu 2024 po odeznění vlivu úsporného tarifu se meziroční inflace skokově sníží do blízkosti 3 %.

Struktura inflace

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)

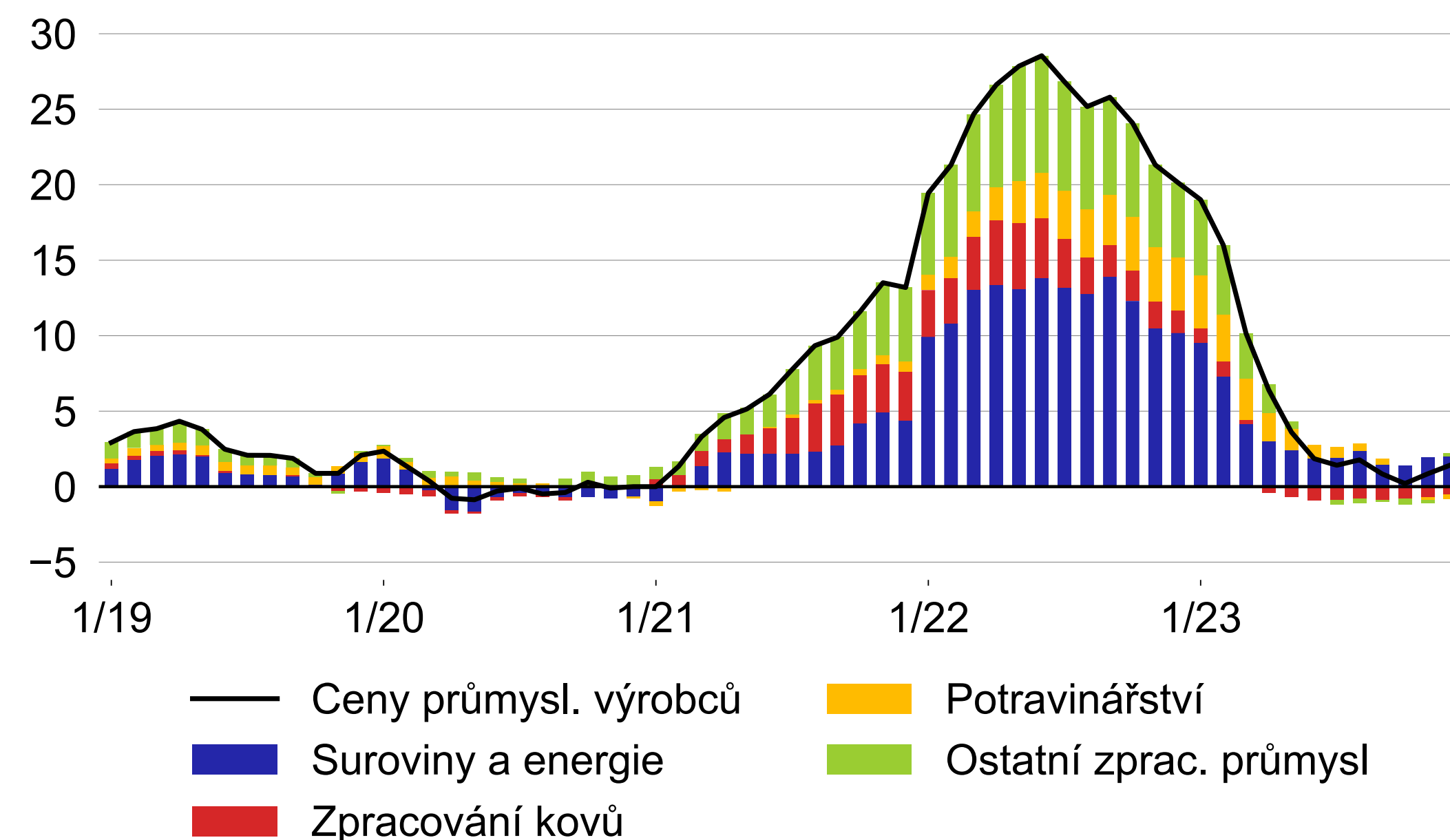


Ceny výrobců

- **Ceny průmyslových výrobců** v prosinci 2023 meziročně vzrostly o 1,4 %. Podílely se na tom zejména ceny energií (6,7 %) a výrobků investiční povahy (4,3 %).
- **Ceny zemědělských výrobců** byly v prosinci meziročně nižší o 19 %, na čemž se podílely jak ceny v rostlinné (-23,3 %), tak živočišné výrobě (-12,9 %).
- **Ceny stavebních prací** se v prosinci meziročně zvýšily o 2,6 % a jejich růst tak dále zpomalil. Ceny materiálů a výrobků spotřebovaných ve stavebnictví byly vyšší již jen o 0,1 %.
- **Ceny tržních služeb pro podniky** byly v prosinci meziročně vyšší o 4,4 % a také jejich růst postupně zvolňuje. Nejvíce vzrostly ceny za poštovní a kurýrní služby (o 11 %), za informační služby (o 9,9 %) a za služby v oblasti zaměstnání (o 8,8 %).

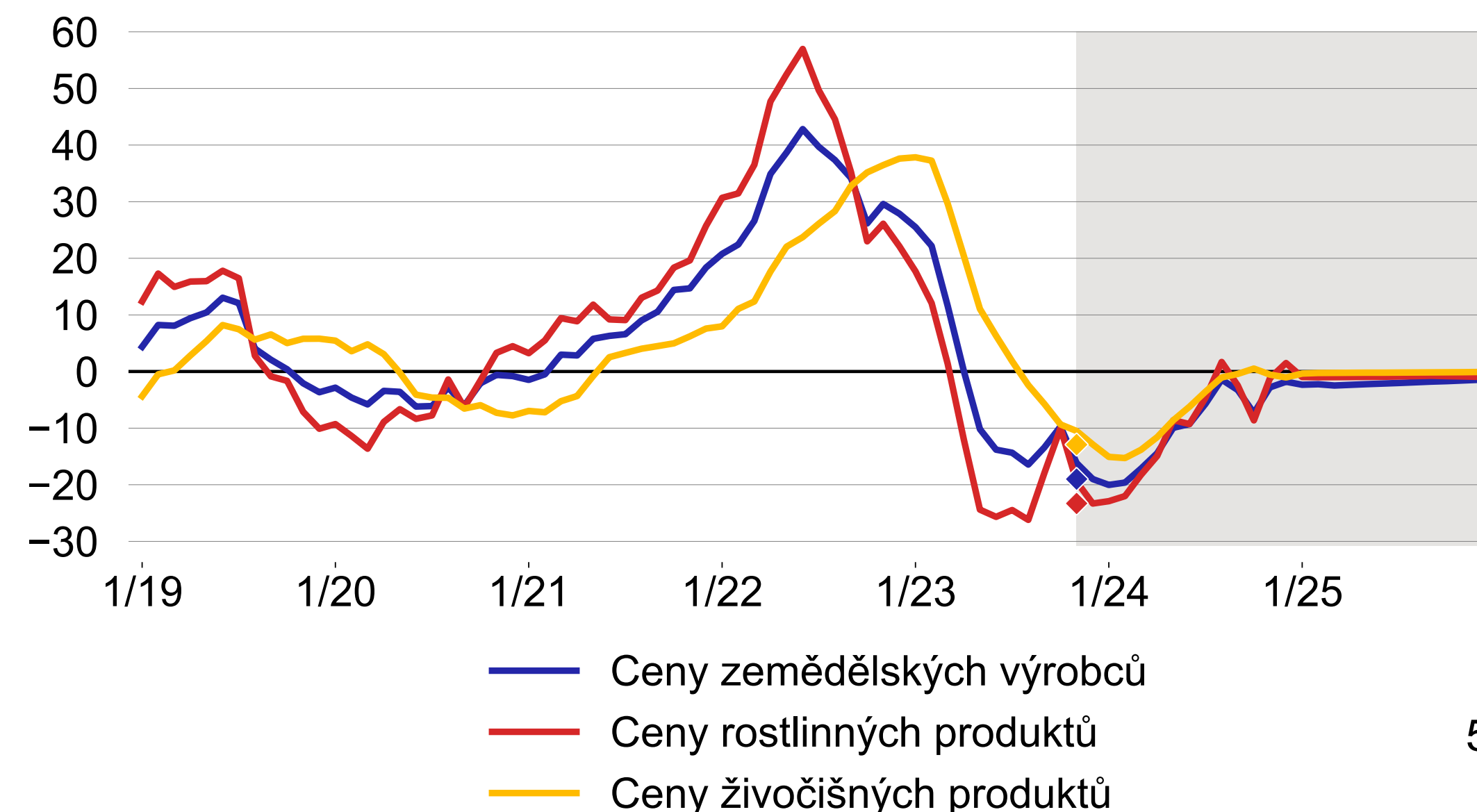
Ceny průmyslových výrobců

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)



Ceny zemědělských výrobců

(mzr. změny v %)

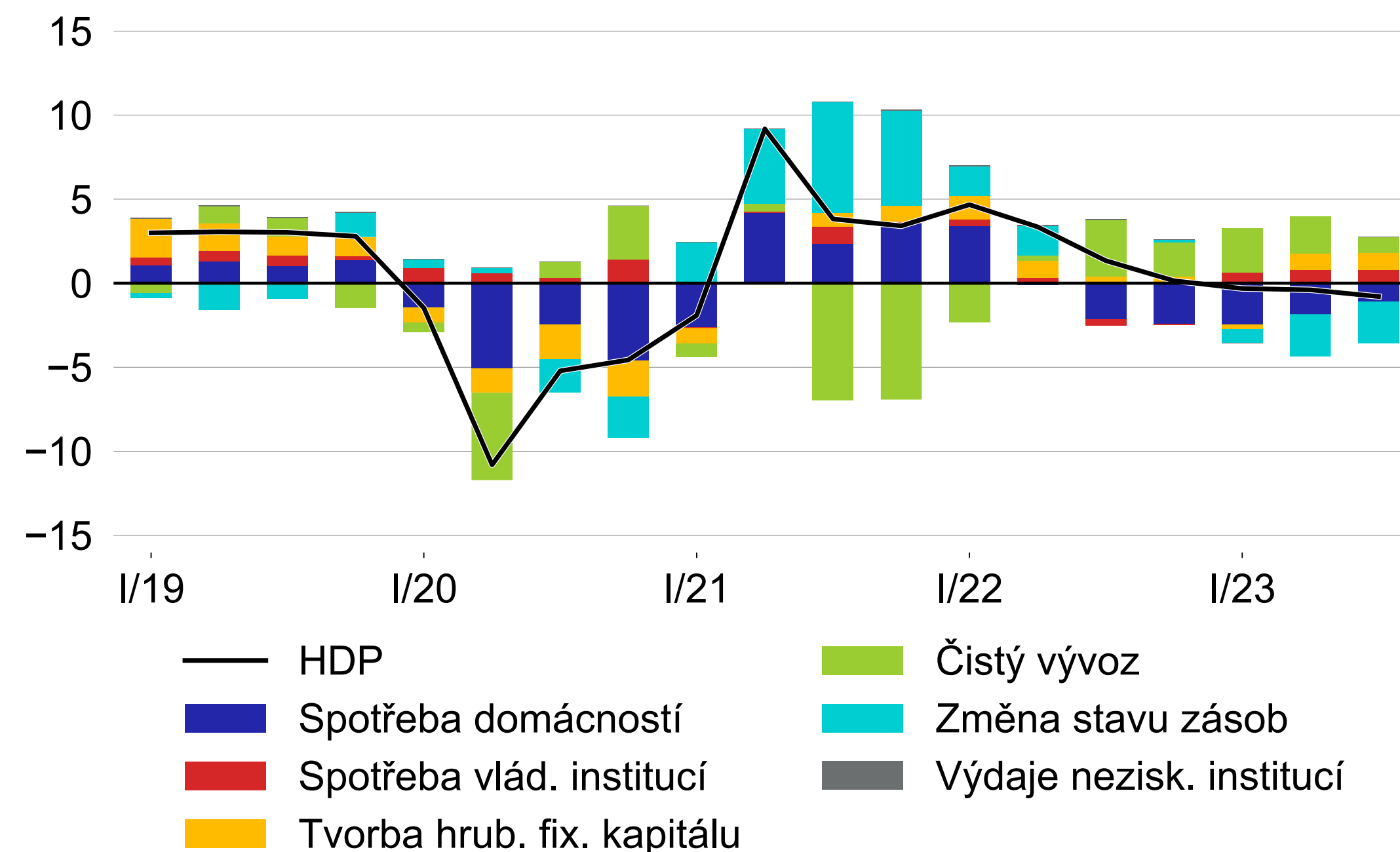


Reálná ekonomika

- Výkon české ekonomiky byl v loňském roce utlumený.
- **HDP ve 3. čtvrtletí 2023** podle zpřesněného odhadu ČSÚ v meziročním vyjádření poklesl o 0,8 %, oproti předchozímu čtvrtletí se snížil o 0,6 %:
 - k meziročnímu poklesu HDP nejvíce přispěly výdaje na konečnou spotřebu domácností a změna stavu zásob
 - v opačném směru působily čistý vývoz, fixní investice a spotřeba sektoru vládních institucí
- V celoročním úhrnu loňský HDP podle odhadu ČNB poklesl, a nadále se nacházel pod svým potenciálem.
- Díky oživení ekonomické aktivity v letošním roce (podzimní prognóza očekávala pro letošek zvýšení HDP o +1,2 %) se záporná mezera výstupu bude postupně uzavírat.

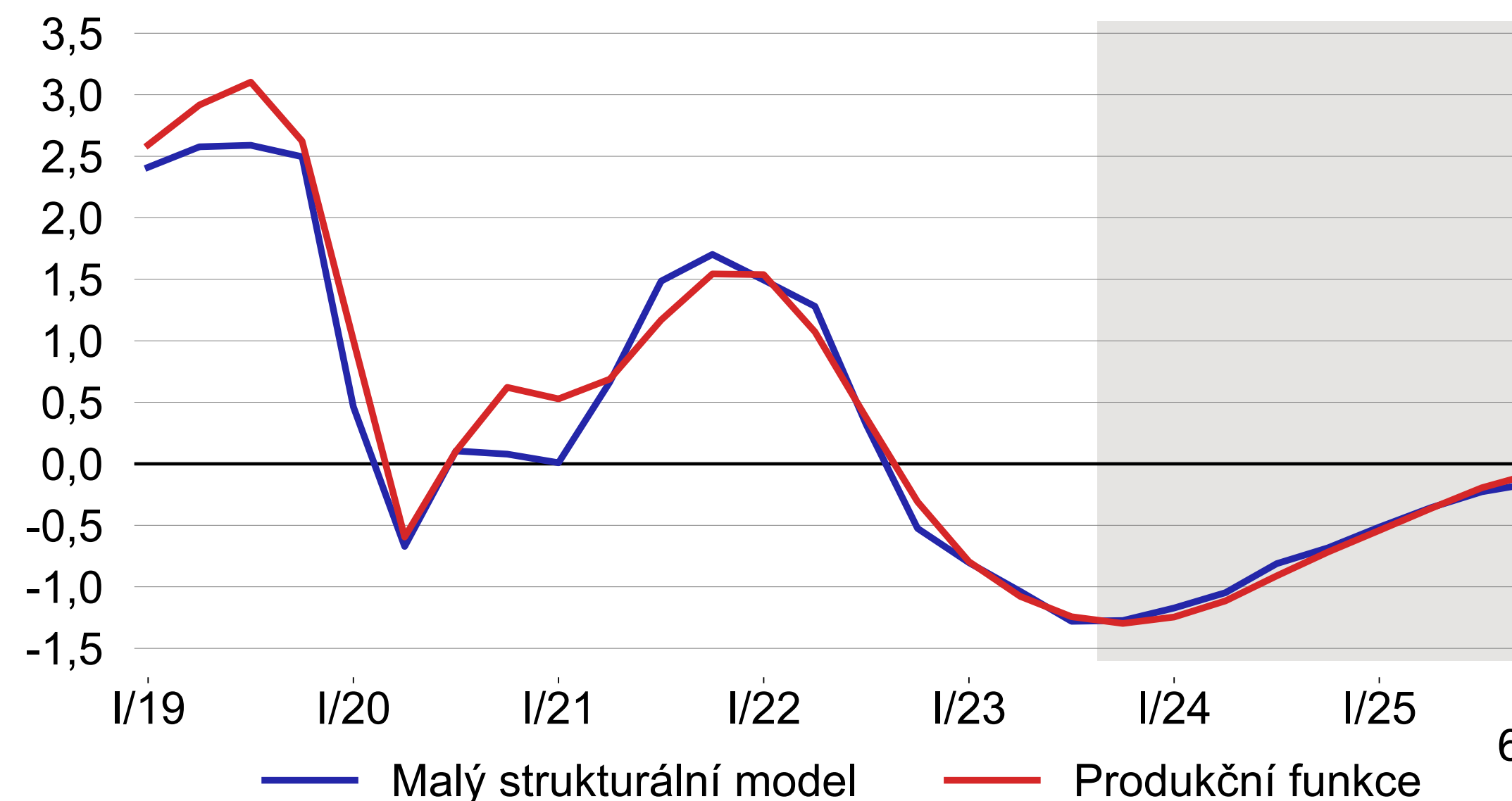
Růst HDP a jeho struktura

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



Mezera výstupu

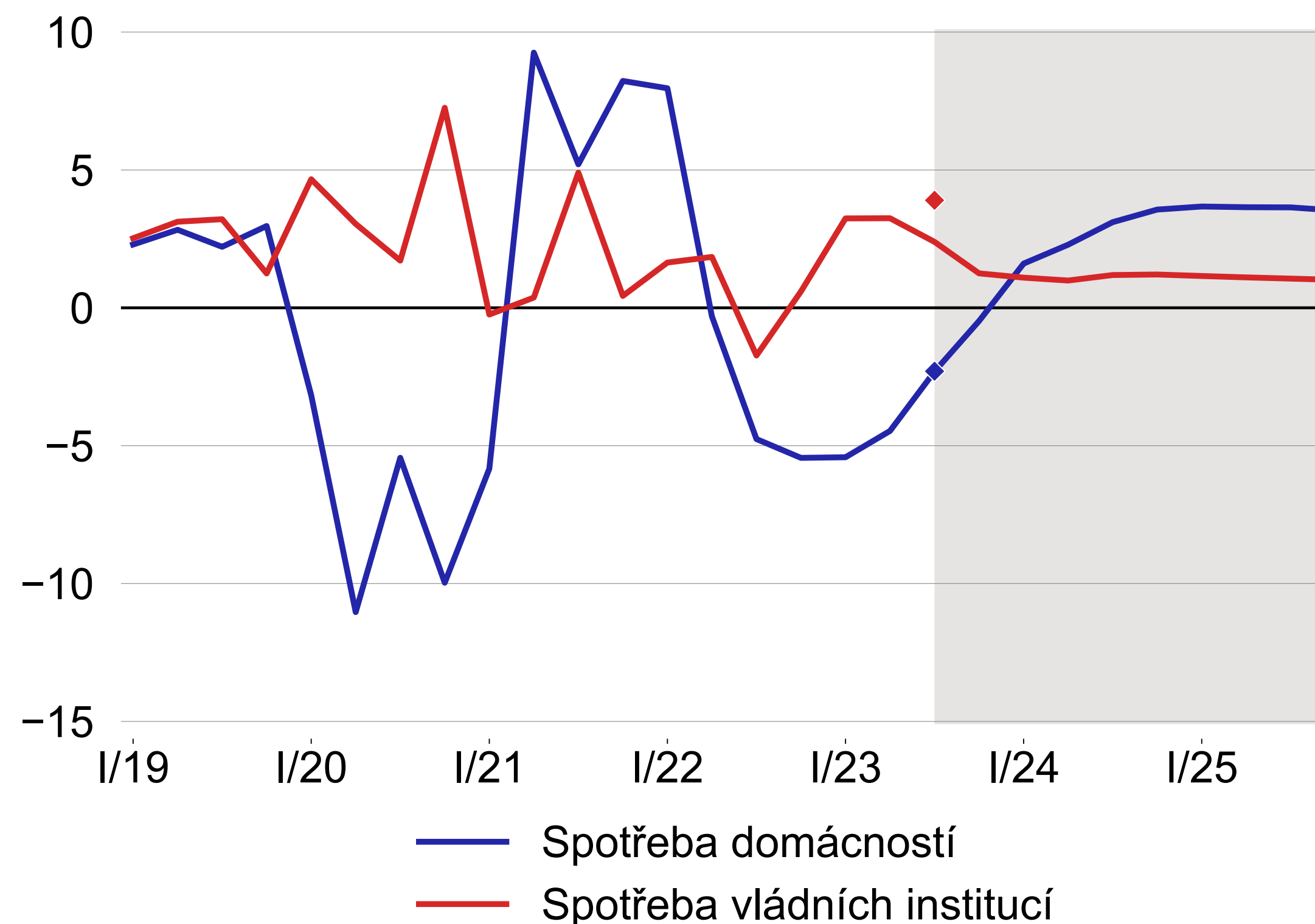
(v % z potenciálního produktu)



Spotřeba domácností a vládních institucí

- Od druhého čtvrtletí roku 2022 **spotřeba domácností** meziročně klesá, 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 celoročním úhrnu spotřeba domácností v loňském roce podle odhadu ČNB poklesla, v letošním roce se však vrátí k meziročnímu růstu, a to díky růstu reálných příjmů spojeného s návratem inflace k nízkým hodnotám. Také aktuálně vysoká míra úspor začne postupně klesat.
- **Spotřeba sektoru vládních institucí** bude v letošním a příštím roce růst umírněným tempem.

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

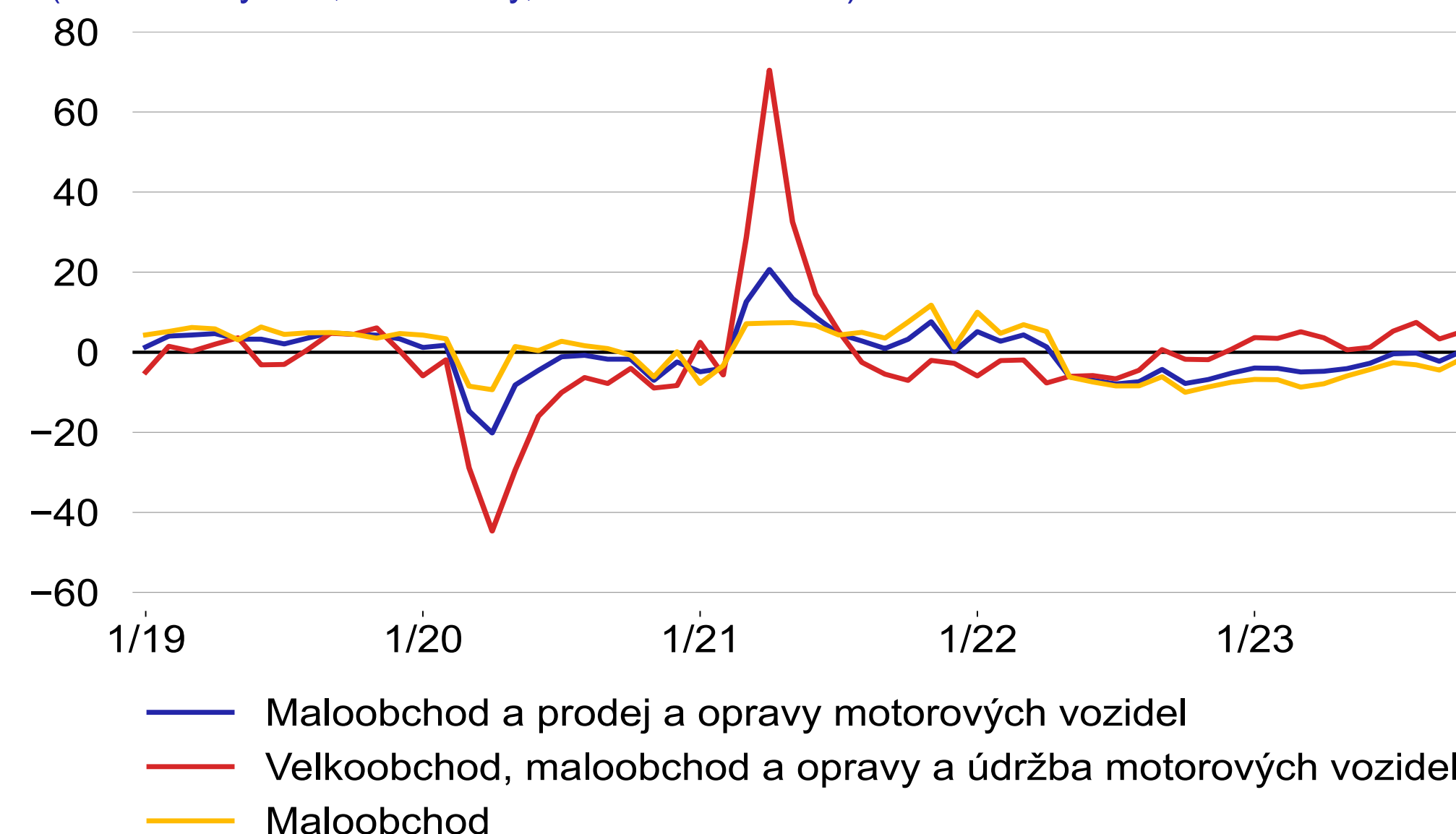


Maloobchod a služby

- **Tržby v maloobchodě** včetně motoristického segmentu v listopadu meziročně vzrostly o 1,3 % (s. o.), přičemž tahounem tohoto růstu byly tržby za prodej a opravy motorových vozidel.
- Meziroční pokles **tržeb ve službách** se v listopadu mírně zmírnil na -3,1 % (s. o.).
- Služby zaznamenaly v listopadu smíšený vývoj, přičemž k jejich meziročnímu poklesu nejvíce přispělo odvětví dopravy a skladování, které meziročně pokleslo o 8,7 % (s. o.).

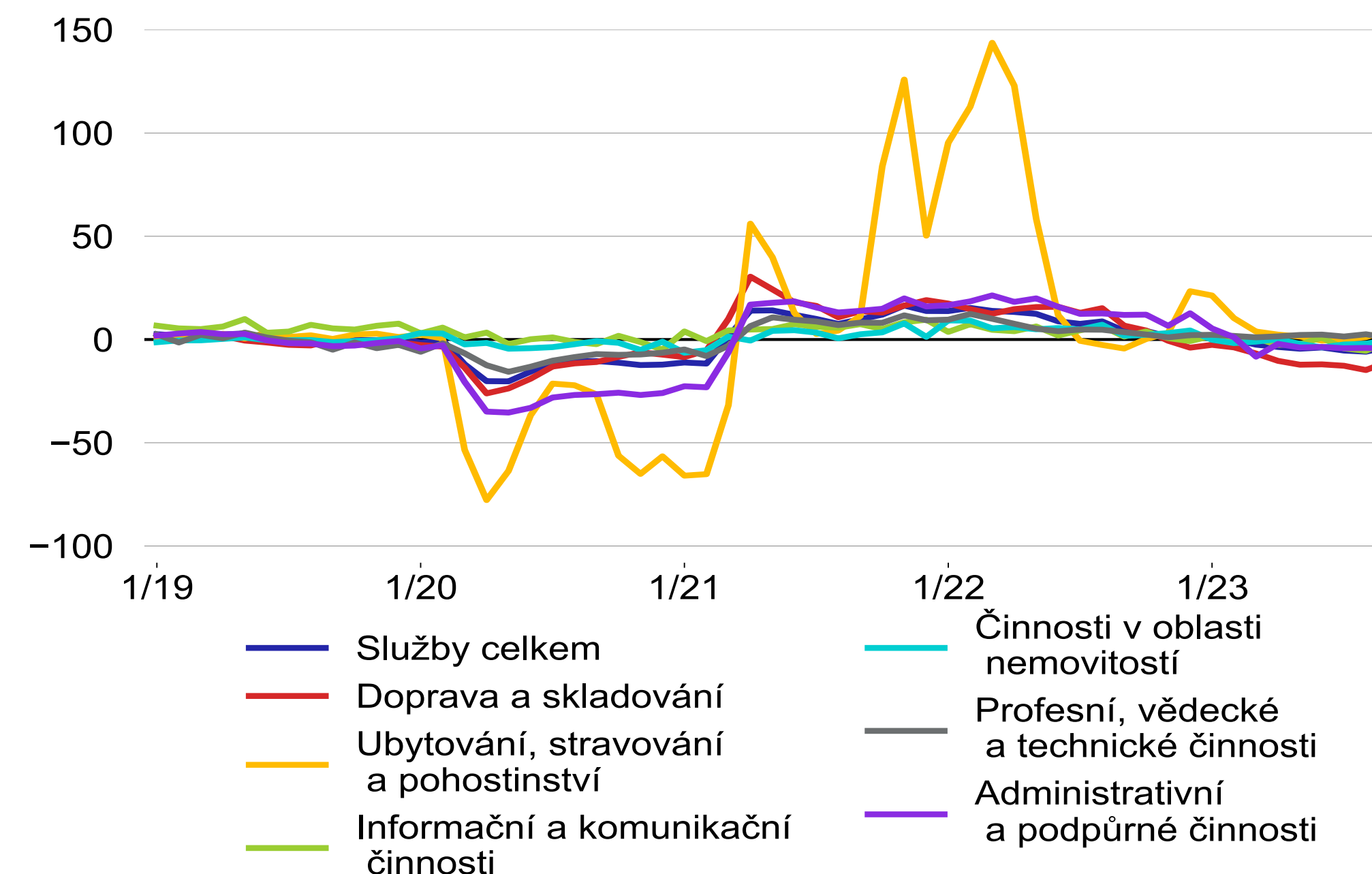
Tržby v maloobchodě

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



Tržby ve službách

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

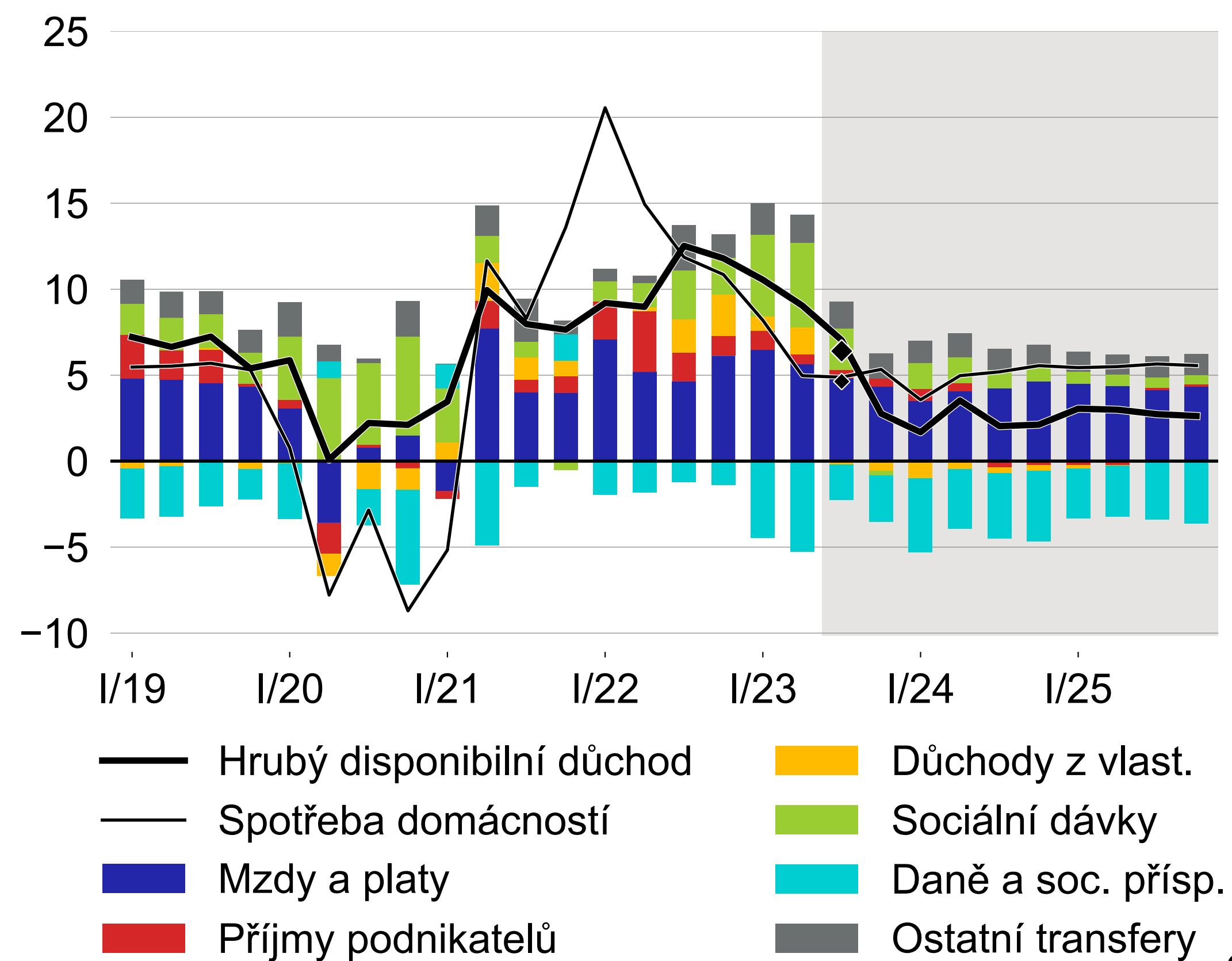


Sektor domácností

- Růst **nominálního hrubého disponibilního důchodu** během posledního 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.
- V letošním a příštím roce disponibilní důchod poroste jen umírněně. Na celém prognostickém horizontu bude nejvíce tažen příspěvkem mezd a platů.
- Příspěvky ostatních běžných transferů a sociálních dávek zahrnujících mimo jiné důchody a některá další podpůrná fiskální opatření budou postupně slábnout.

Disponibilní důchod a nominální spotřeba domácností

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

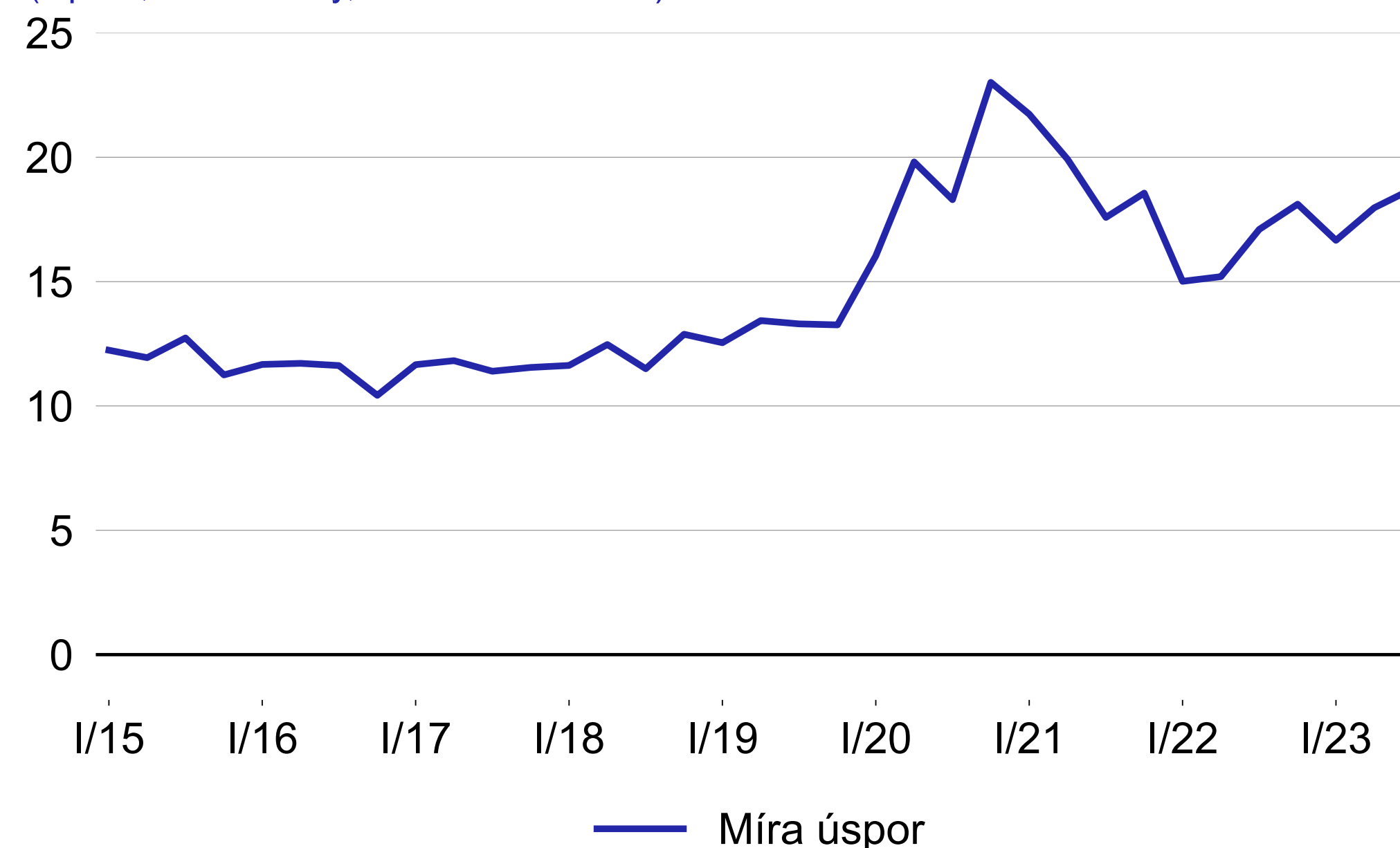


Míra úspor

- **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 zhodnocení.
- Ve třetím čtvrtletí 2023 se míra úspor domácností dle ČSÚ mírně zvýšila na 18,7 % (s. o.).
- Podle Šetření Evropské komise se v roce 2023 podílely na tvorbě úspor nejvíce domácnosti s vyššími příjmy. Ve srovnání s předpandemickým obdobím spoří více i domácnosti se středními příjmy. Na druhou stranu nízkopříjmové domácnosti téměř nespoří a jejich finanční situace zaznamenala vlivem inflace největší zhoršení ze všech příjmových skupin.

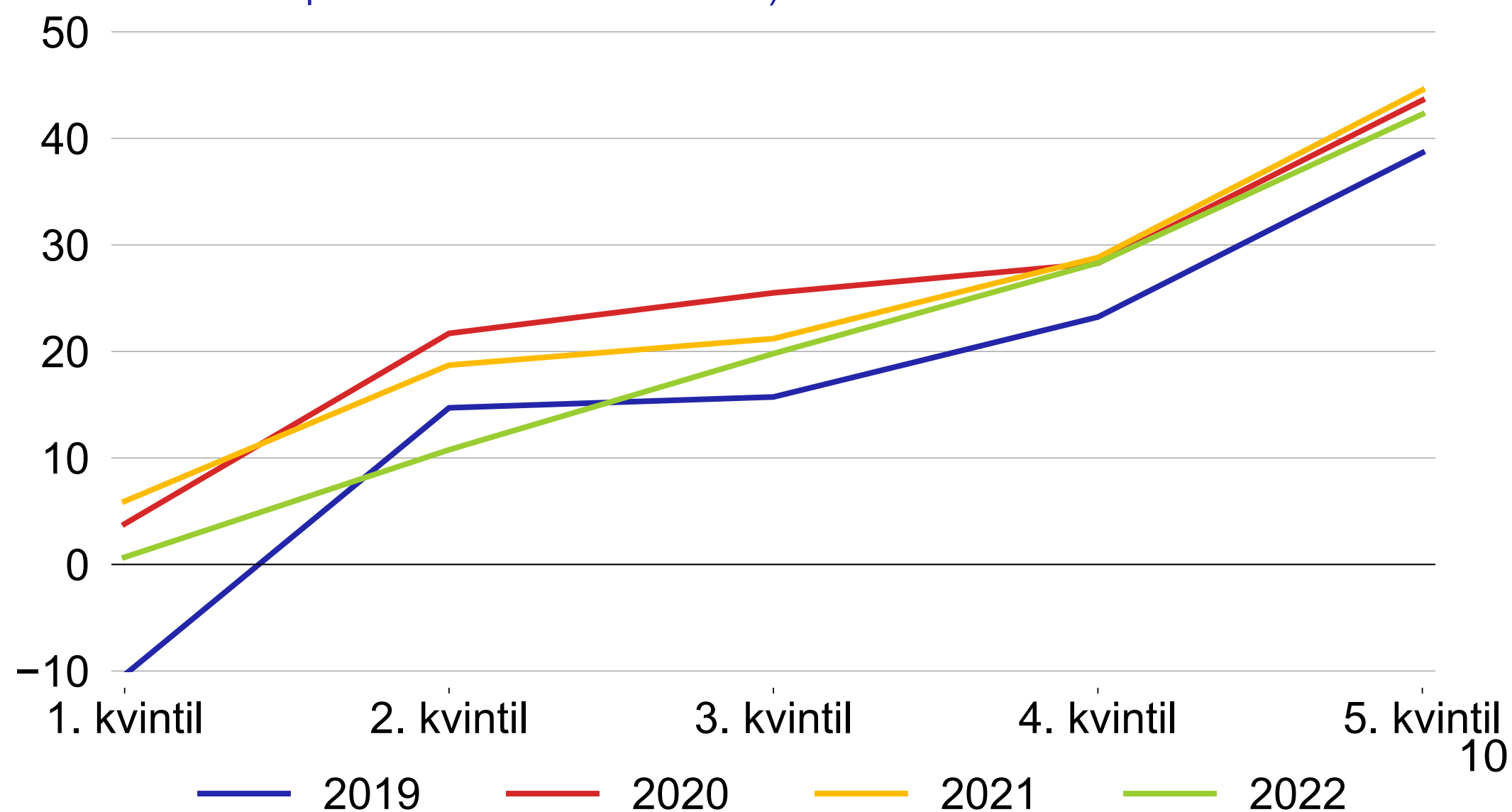
Míra úspor

(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)

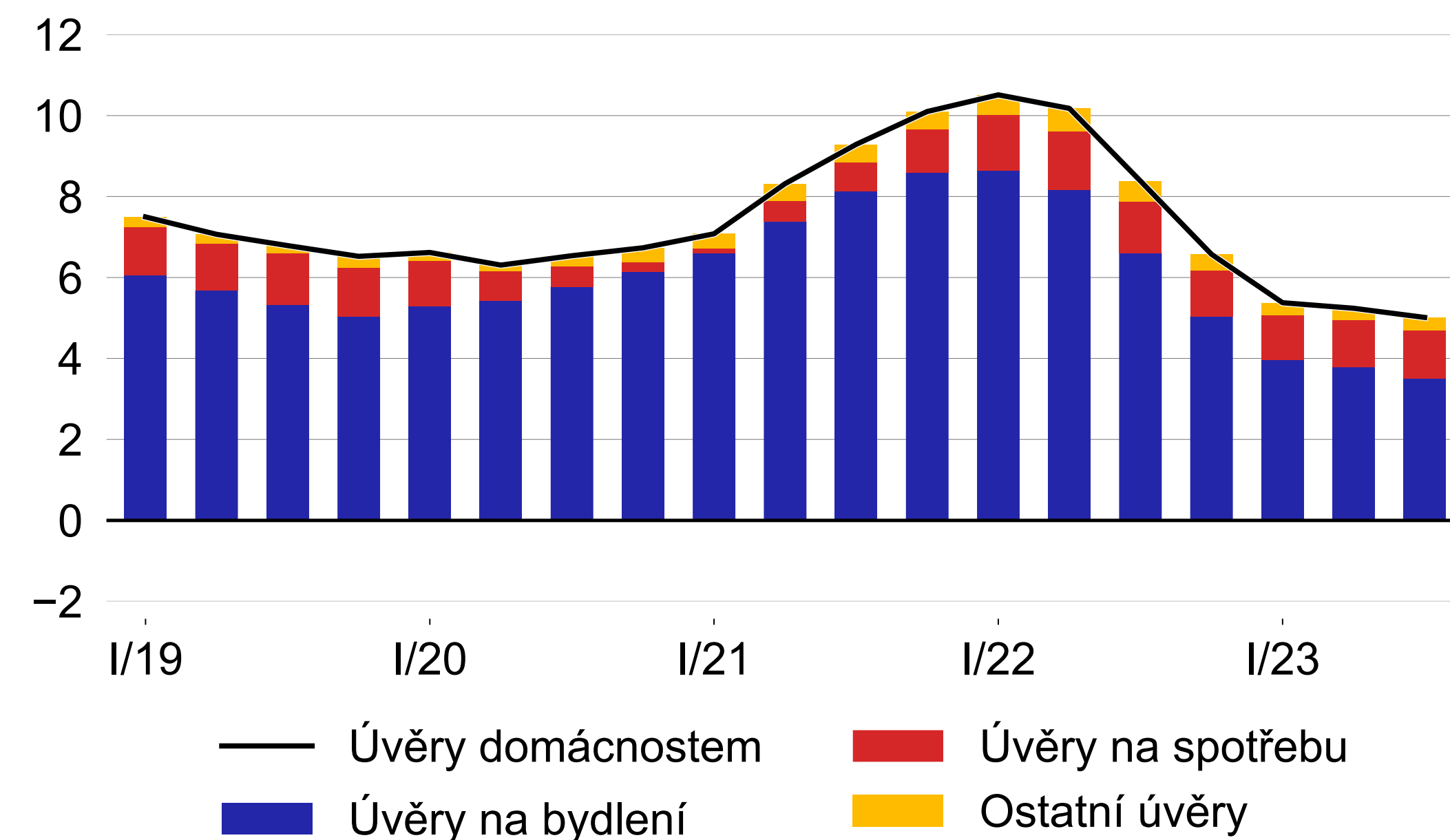


Úvěry domácnostem

- Růst **úvěrů domácnostem na bydlení** během roku 2023 dále zvolnil a v listopadu činil 4,3 %. Banky v posledních týdnech 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.

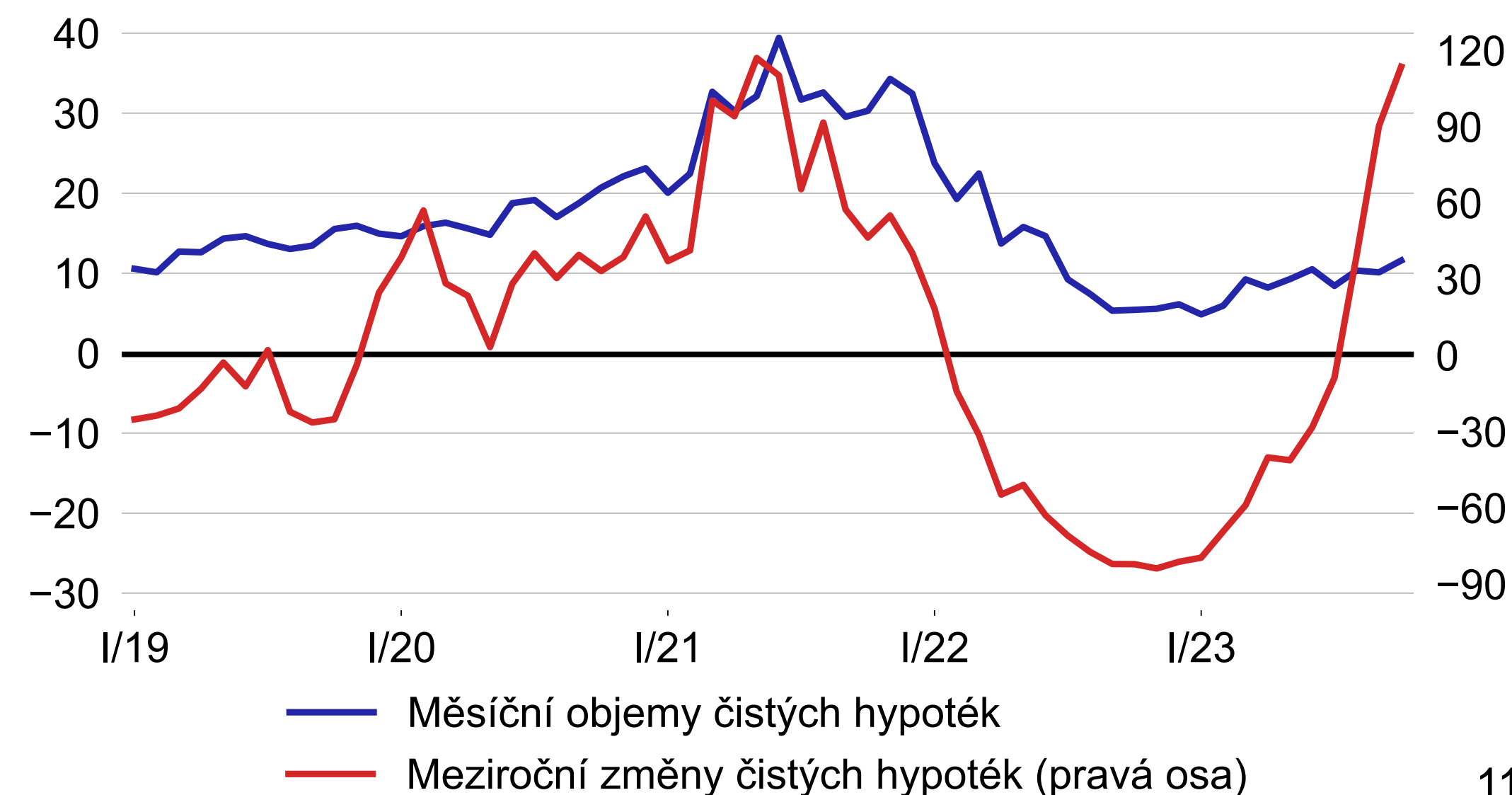
Úvěry domácnostem

(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 %)

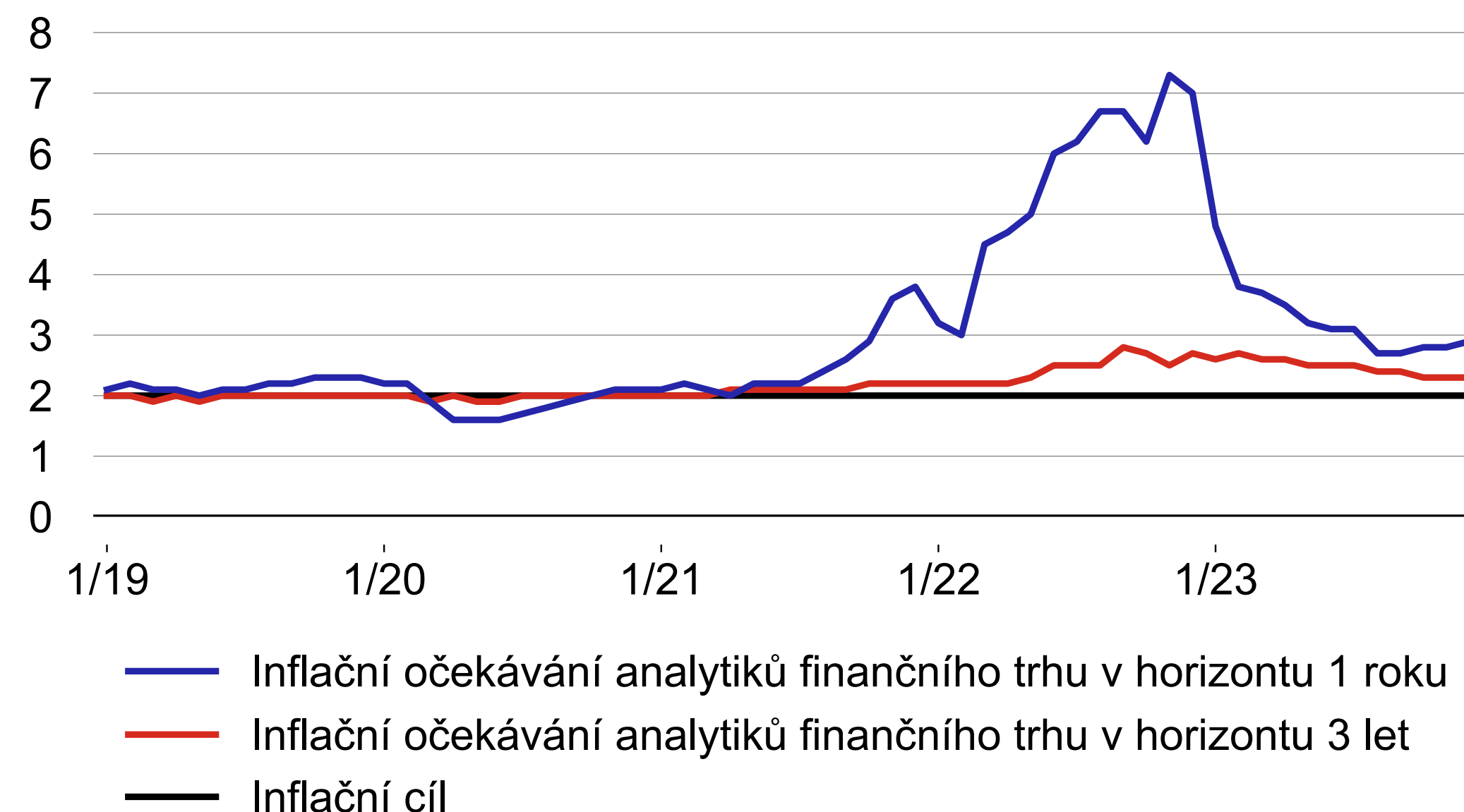


Inflační očekávání

- V průběhu roku 2023 se významně snížila krátkodobá **inflační očekávání analytiků finančního trhu**. Ačkoliv se v posledních měsících tato očekávání opětovně nepatrně zvyšují, nepřesahují v průměru 3 %, tedy horní hranici tolerančního pásma inflačního cíle ČNB.
- Tříletá očekávání analytiků finančního trhu mají mírně sestupnou trajektorii směrem k cíli (2,3 % v prosinci 2023).
- Od konce roku 2022 probíhá též pokles **inflačních očekávání nefinančních podniků**, která se ve čtvrtém čtvrtletí 2023 pohybovala lehce pod 6 % v případě jednoletého horizontu a na 5 % v případě tříletého horizontu.

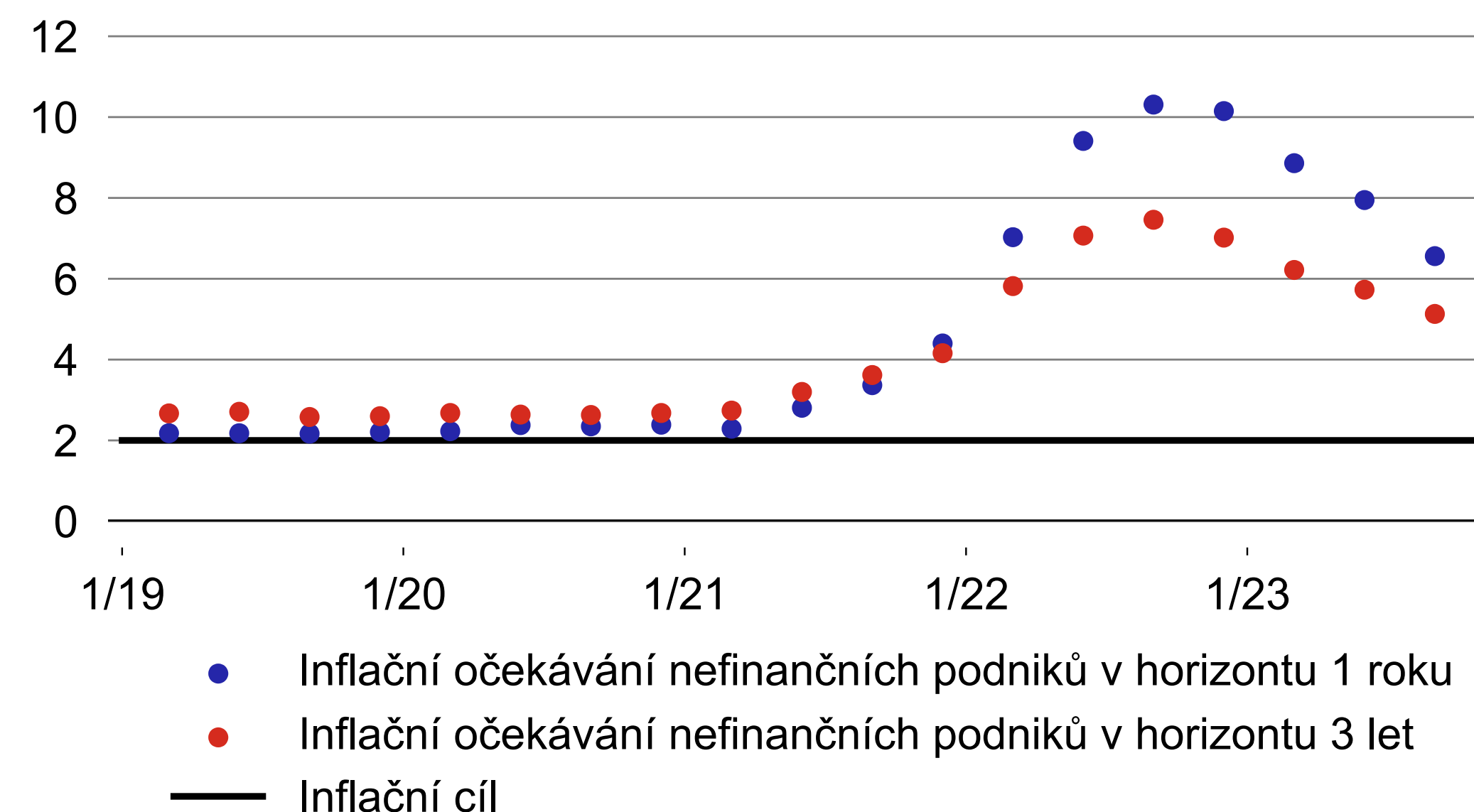
Inflační očekávání analytiků finančního trhu

(v %, poslední údaj prosinec 2023)



Inflační očekávání nefinančních podniků

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

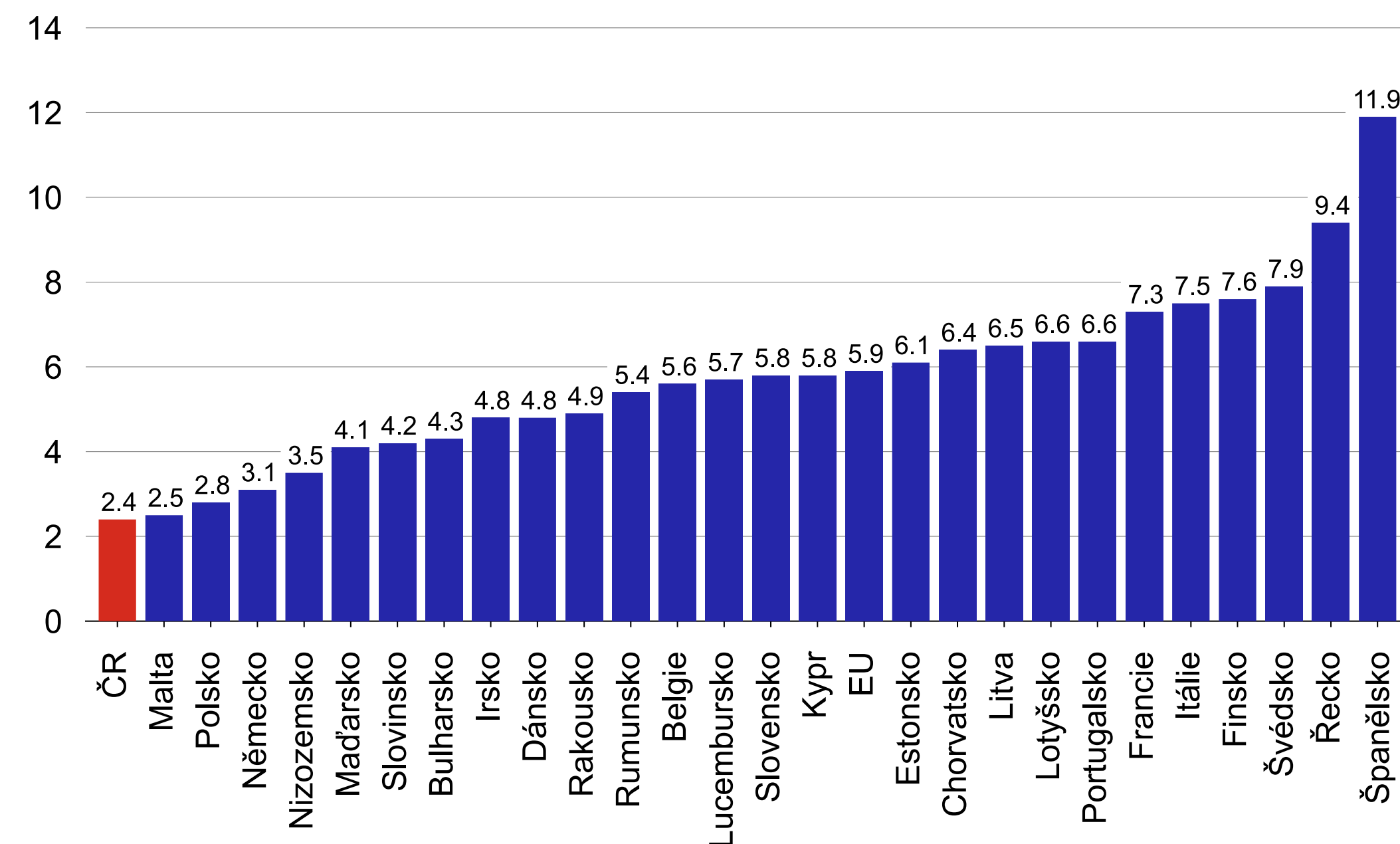


Trh práce

- ČR má dlouhodobě jednu z nejnižších měr nezaměstnanosti v rámci zemí EU.
- **Obecná míra nezaměstnanosti** od konce roku 2022 mírně roste a v listopadu dosáhla 2,4 %, na výhledu se pak bude zvyšovat již jen lehce.
- **Celková zaměstnanost** od začátku roku 2023 rostla silnými meziročními tempy především díky zapojení ukrajinských pracovníků a pracovníků v předdůchodovém věku.
- Zaměstnanost na počátku letošního roku i nadále poroste, což odráží pokračující solidní poptávku po práci. Od poloviny letošního roku bude zaměstnanost zhruba stagnovat.
- V prosinci 2023 bylo na ÚP registrováno celkem 279,2 tis. uchazečů o zaměstnání, tedy o 7,4 tis. více než v prosinci 2022. Po delší době je jich více než volných pracovních míst. **Podíl nezaměstnaných osob** meziročně a po sezónním očištění i meziměsíčně zhruba stagnoval (3,7 %).

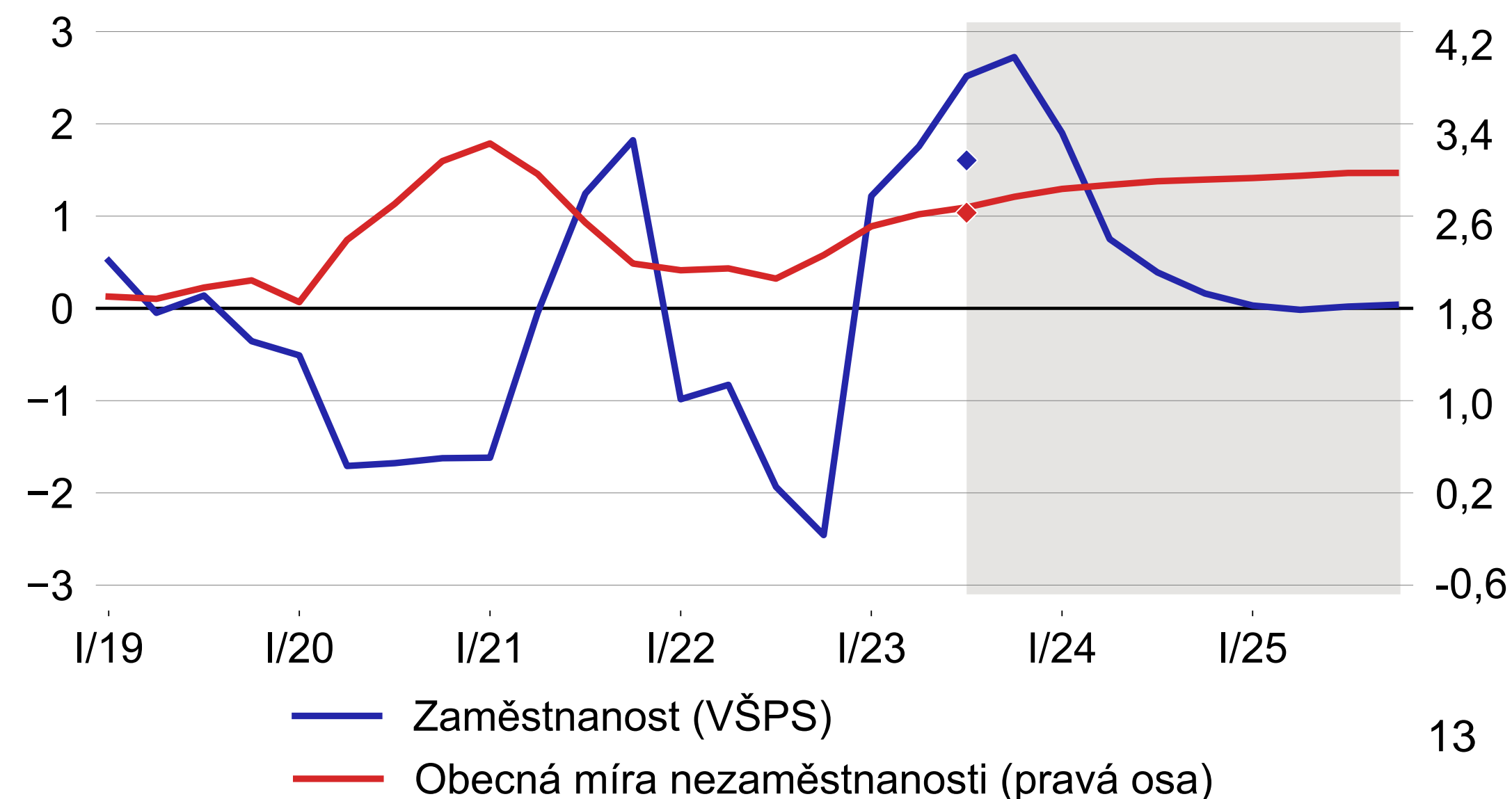
Obecná míra nezaměstnanosti

(v %, listopad 2023)



Zaměstnanost a nezaměstnanost

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

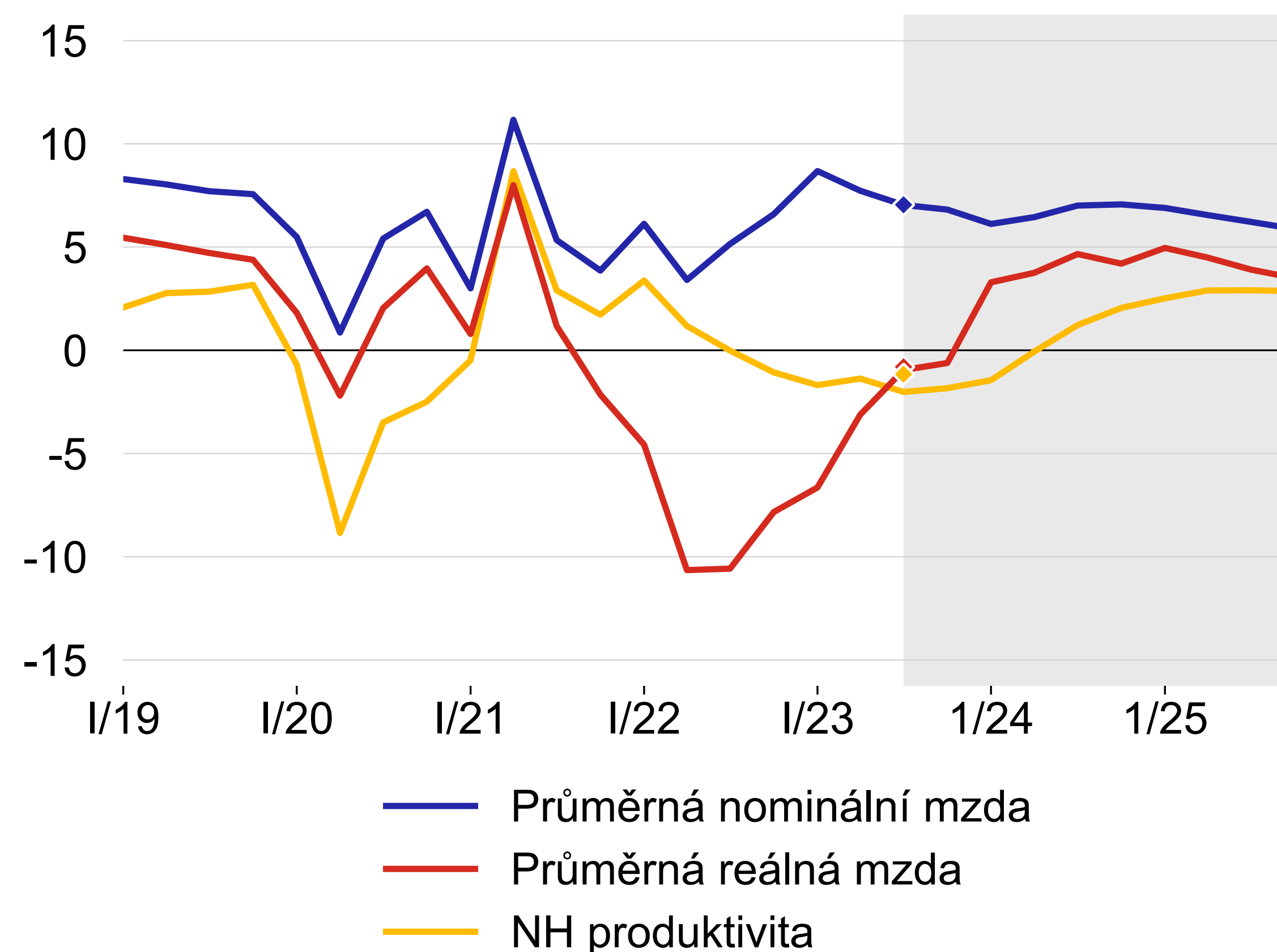


Mzdy

- **Růst průměrné nominální mzdy** v národním hospodářství ve 3. čtvrtletí 2023 zpomalil na 7,1 %. To bylo výsledkem zpomalení růstu mezd v tržních odvětvích (7,5 %) i netržních odvětvích (4,8 %).
- **Průměrná reálná mzda** ve 3. čtvrtletí 2023 meziročně poklesla o 0,8 % vlivem stále vysoké inflace.
- V průběhu letošního roku se udrží zvýšená dynamika mezd, což bude způsobeno:
 - růstem minimální mzdy (o 1600 Kč) a zaručených mezd
 - zvyšováním mzdových tarifů ve firmách a snaha o alespoň částečnou kompenzaci předchozího propadu reálných příjmů
 - Prognóza očekává růst mezd v tržní sféře za loňský rok o 8 %, o 7,2 % v roce 2024 a 6,9 % v roce 2025.
 - v netržní sféře loni průměrný plat vzrostl o 5,5 %, letos vzroste o 4,2 % a v roce 2025 o 3,7 %.

Průměrná mzda a NH produktivita

(meziroční změny v %)



Obsah

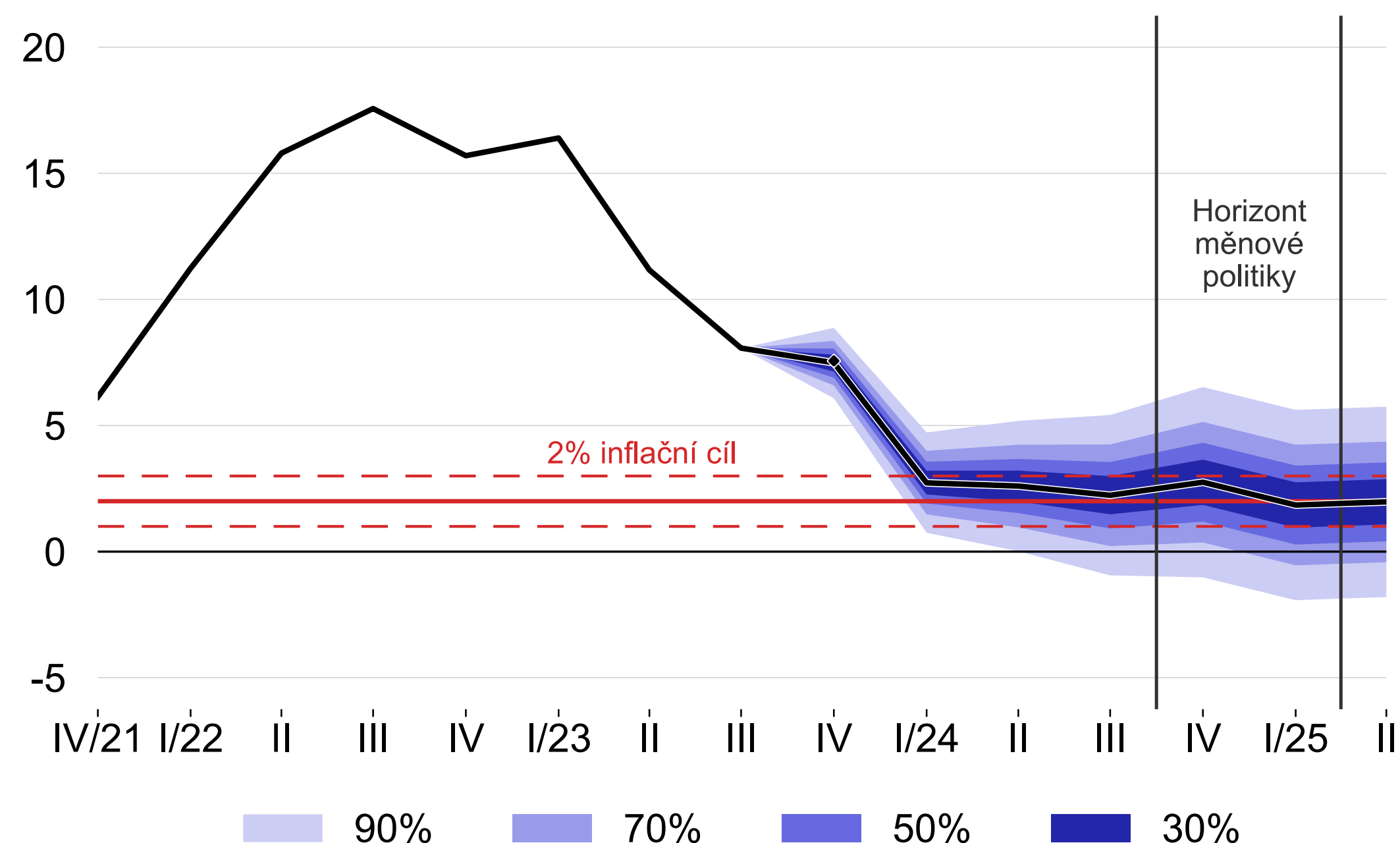
1. Současná ekonomická situace a výhled pro reálnou ekonomiku
- 2. Prognóza inflace, kurzu a sazeb, její rizika a nejistoty a poslední rozhodnutí bankovní rady**

Prognóza celkové inflace

- Celková inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2023 činila 7,6 %, což bylo prakticky ve shodě s podzimní prognózou.
- Na začátku letošního roku inflace klesne k horní hranici tolerančního pásma 2% inflačního cíle.
- Prognóza přitom počítá s **lednovým zdražením regulované složky energií pro domácnosti (i podniky)** souvisejícím se zrušením vládních dotací na jejich distribuci a znovuzavedením poplatků za obnovitelné zdroje (zhruba v souladu s nedávným finálním cenovým rozhodnutím ERÚ).
- V probíhajícím dezinflačním vývoji se odráží jak odeznění výrazných cenových šoků z posledních let, tak i znatelné zmírnění domácích inflačních tlaků.

Celková inflace

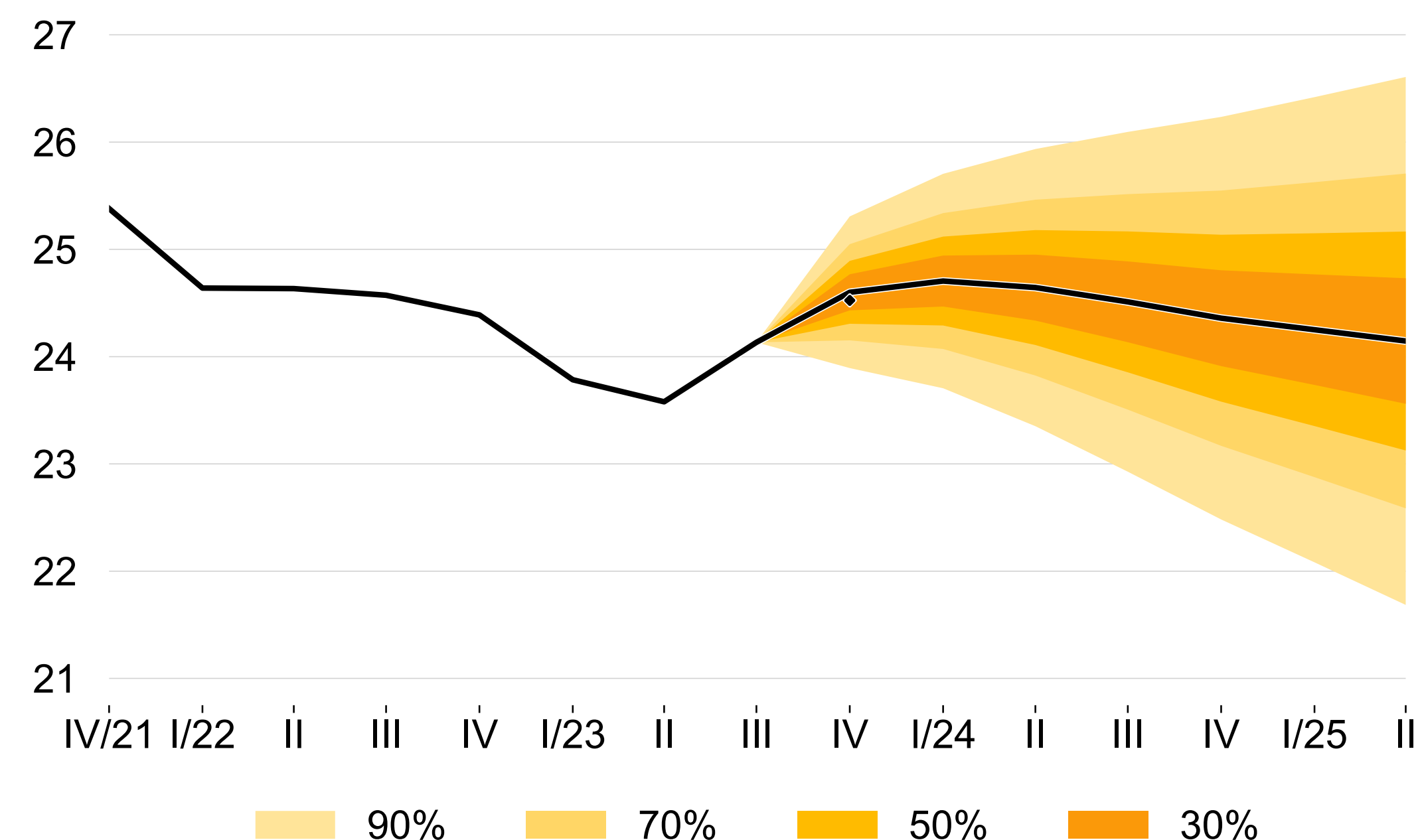
(meziroční změny v %)



Prognóza měnového kurzu

- **Koruna** bude dále jen lehce oslabovat a na začátku letošního roku se bude pohybovat kolem 24,7 CZK/EUR.
- V neprospěch koruny hovoří zejména zužující se úrokové rozpětí oproti eurozóně.
- Následně bude koruna mírně posilovat v důsledku ožívání zahraniční poptávky a návazně tuzemské exportní výkonnosti.

Kurz CZK/EUR

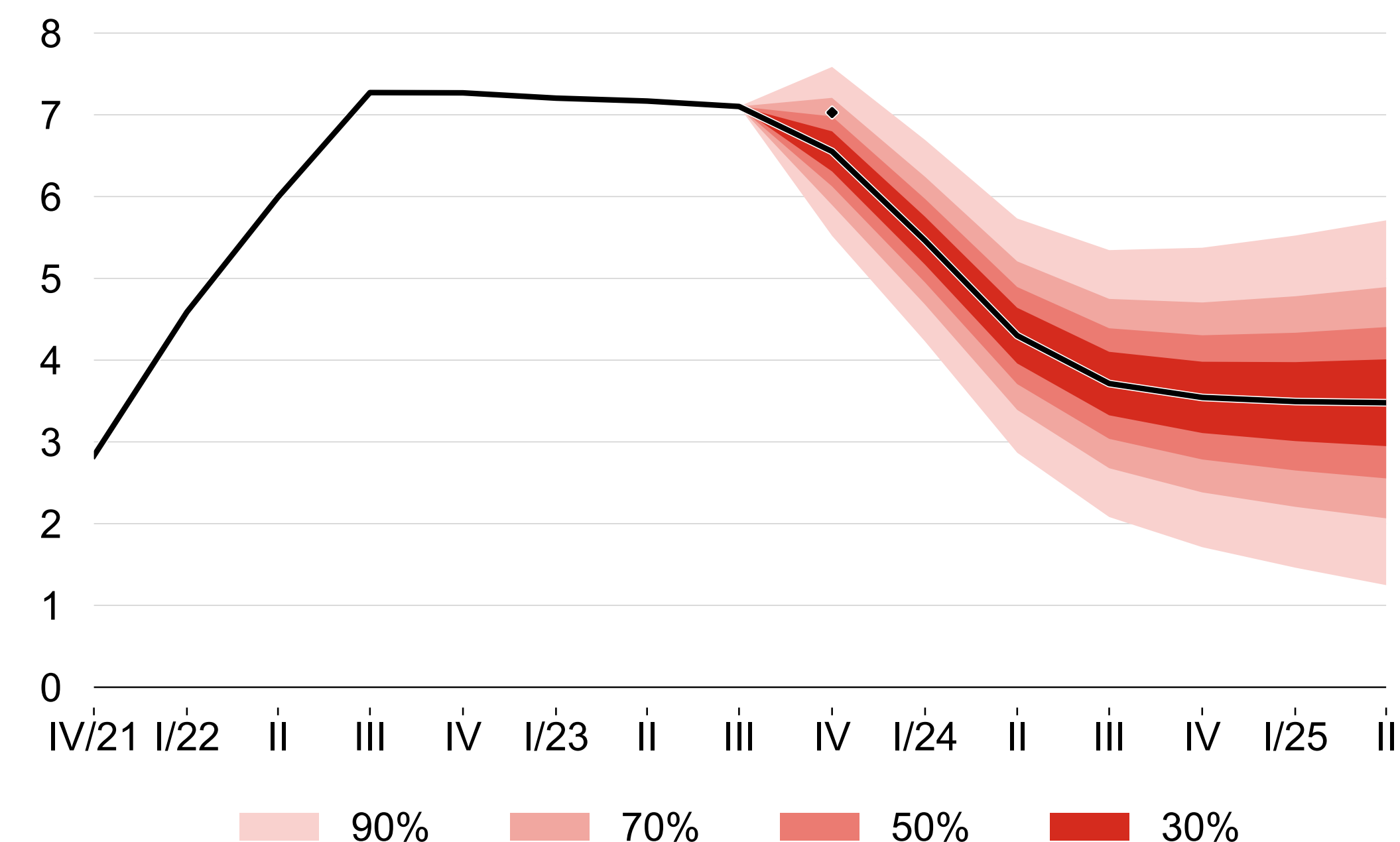


Prognóza úrokových sazeb

- Se základním scénářem podzimní prognózy je konzistentní pokles **tržních úrokových sazeb** počínaje čtvrtým čtvrtletím 2023.
- Koncem letošního roku by se dle prognózy sazby měly stabilizovat mírně nad měnověpoliticky neutrální úrovní.
- Trajektorie sazeb odráží odeznění mimořádných nákladových tlaků z vnějšího prostředí a odeznívání inflačních faktorů z domácí ekonomiky.

Úroková sazba

(3M PRIBOR, %, p. a.)



Rizika a nejistoty prognózy

Bankovní rada na prosincovém měnověpolitickém jednání vyhodnotila rizika a nejistoty základního scénáře podzimní prognózy 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

Prosincové měnověpolitické rozhodnutí

Bankovní rada ČNB snížila 2T repo sazbu o 0,25 p. b. na úroveň 6,75 %.

Přijaté rozhodnutí bankovní rady se opíralo o **podzimní (listopadovou) makroekonomickou prognózu** 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 na cíli 2 %. Trajektorie úrokových sazeb se tak nejspíše bude v nadcházejících čtvrtletích nacházet výše oproti základnímu scénáři prognózy.

Děkuji za pozornost



ředitel sekce měnové

Petr Král

