

Makroekonomický výhled na rok 2025

Karina Kubelková

členka bankovní rady ČNB

Diskusní fórum ČNB

Ostrava, 4. prosince 2024



Obsah

1. Současná ekonomická situace a výhled

2. Prognóza inflace, kurzu a sazeb

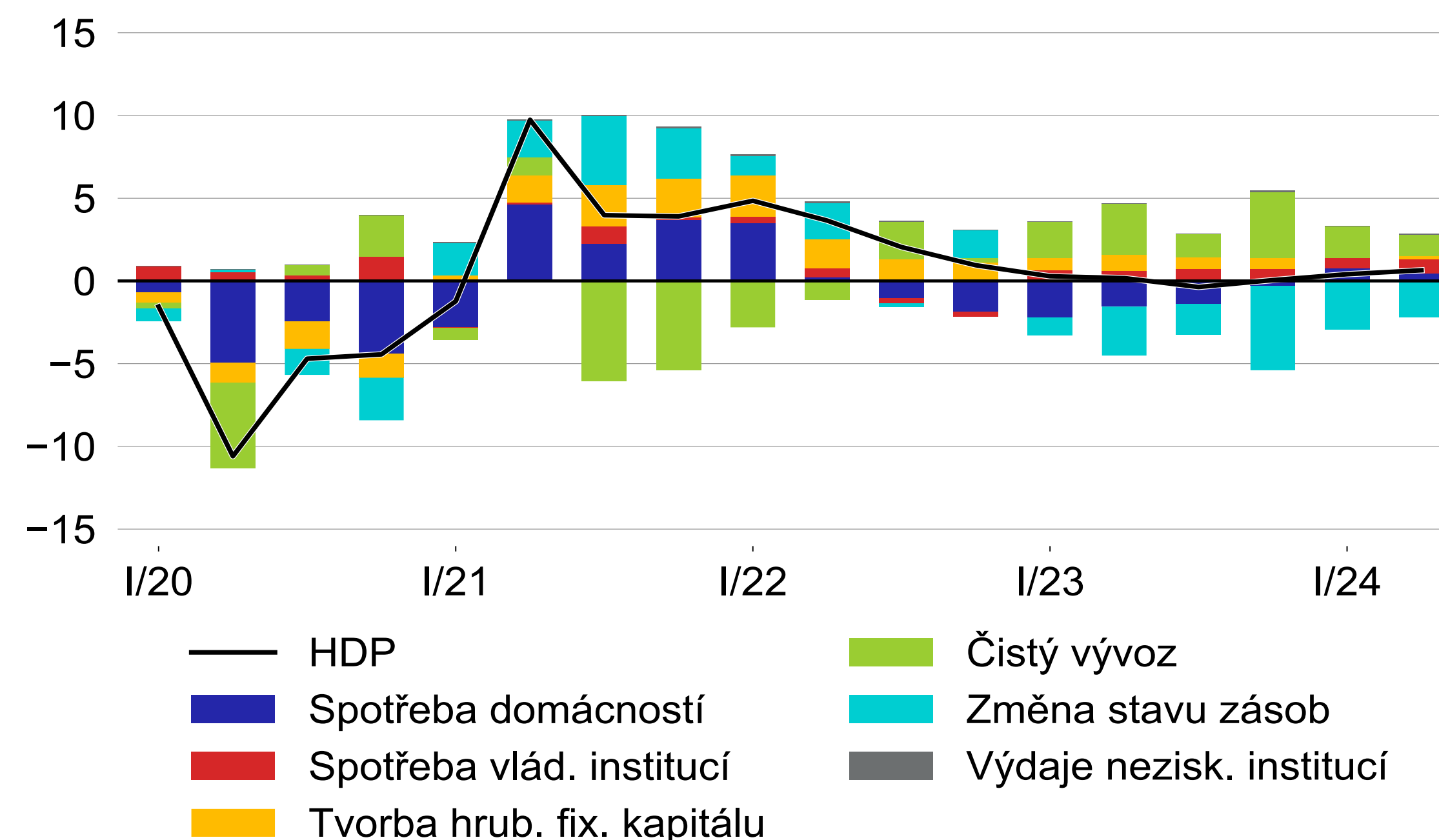
3. Poslední rozhodnutí bankovní rady

Současná ekonomická situace

- **Inflace na začátku letošního roku klesla k 2% inflačnímu cíli ČNB.** V jeho blízkosti se držela i ve druhé polovině roku. Směrem dolů působí meziroční zlevnění PHM a silové složky energií, k růstu se naopak v létě vrátily potraviny.
- **Po loňské stagnaci oživuje česká ekonomika pouze pozvolna** (ve 3Q 2024 o 0,4 % QoQ a 1,3 % YoY).
 - Domácnostem rostou reálné příjmy, ale do spotřeby se přelévá jen část navýšení, tvorba úspor je nadále zvýšená.
 - Zahraniční poptávka zůstává utlumená.
 - Spotřeba vládních institucí letos silně roste, v příštích letech její dynamika zpomalí.
- **Reálný HDP za letošní rok podle odhadu ČNB vzroste o 1 %, v příštím roce zrychlí na 2,4 %.**

Růst HDP a jeho struktura

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

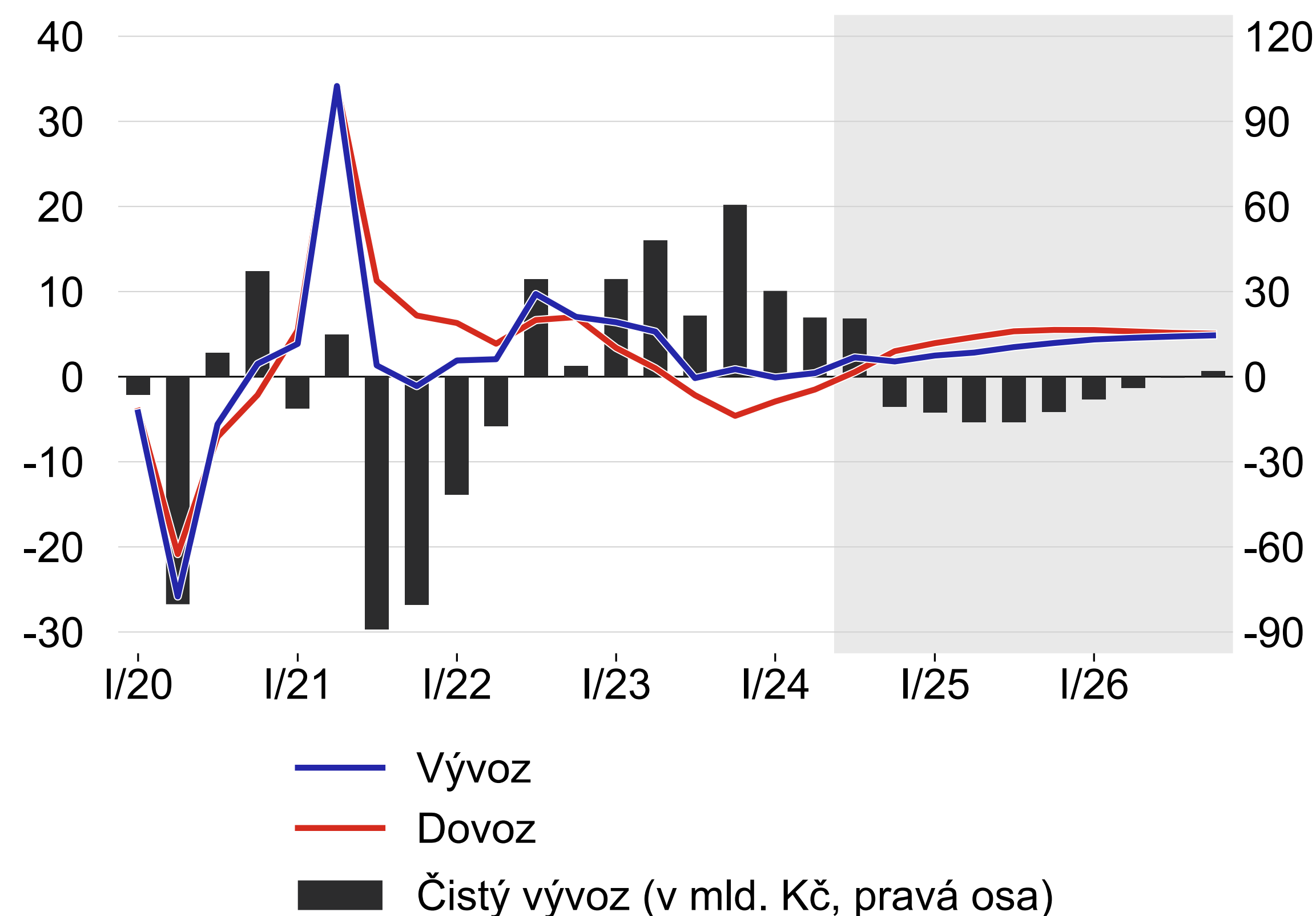


Vývoz a dovoz

- **Vývozní aktivita** byla v první polovině letošního roku utlumená a podobně tomu bude i ve zbytku roku. To je dáno nevýrazným výkonem zahraničních ekonomik, především aktuální hospodářskou stagnací Německa.
- Růstu vývozu v mezičtvrtletním vyjádření však **pomohlo vyvezení předchozí nedokončené a nuceně naskladněné výroby**. Již od konce loňského roku klesá stav zásob.
- **Dovoz** v první polovině letošního roku mezičtvrtletně vzrostl o něco více než vývoz, což bylo dáno oživující domácí poptávkou.
- **Čistý vývoz** letos stále významně přispívá k růstu HDP. V příštím roce však bude ekonomický růst mírně tlumit.

Vývoz a dovoz

(mzr. změny v %)

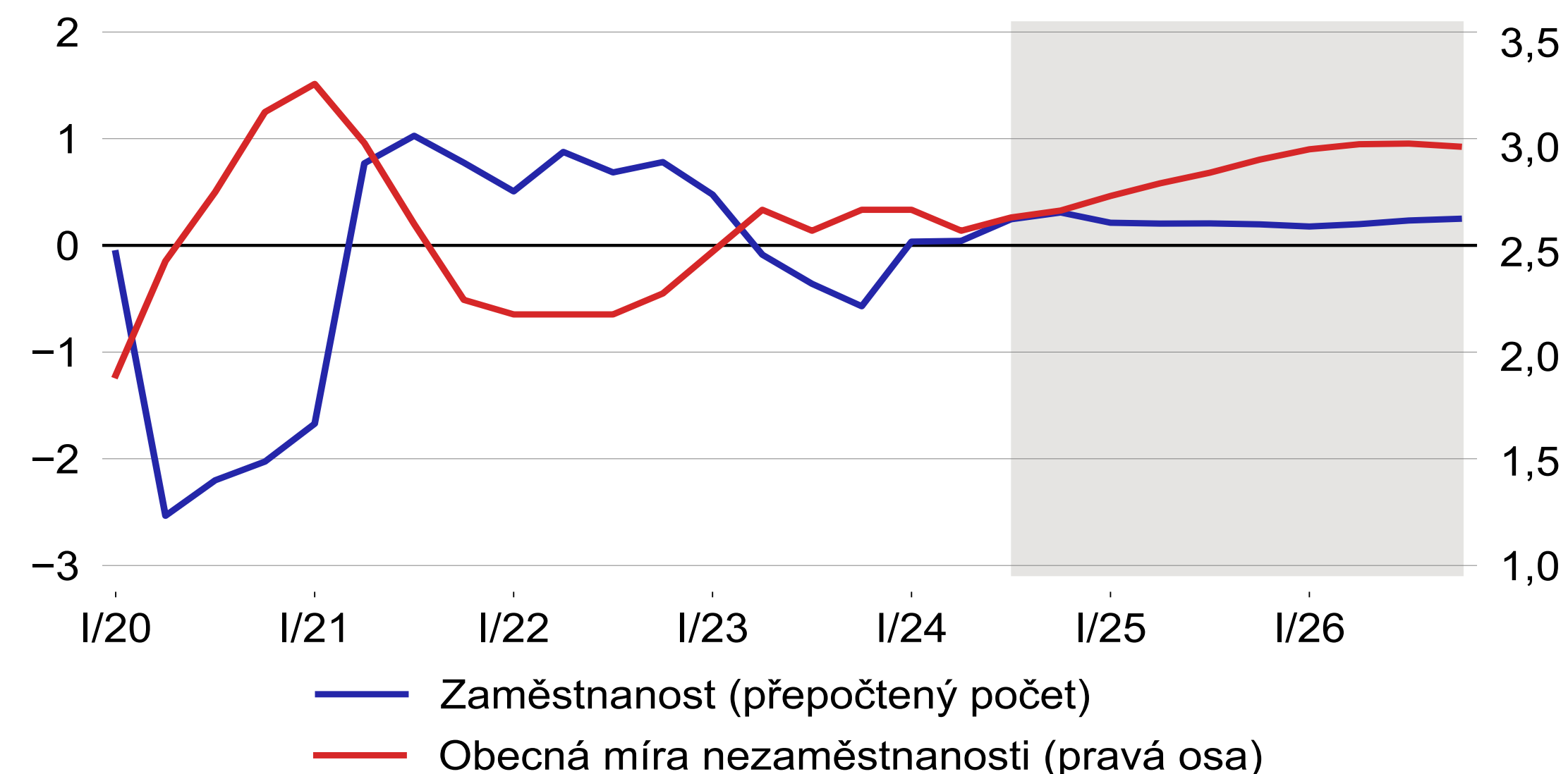


Trh práce a mzdy

- Napětí na trhu práce se mírně snižuje, **nezaměstnanost ale dlouhodobě zůstává na jedné z nejnižších úrovní v EU** (aktuálně za říjen 2,7 % dle ČSÚ; 289 tis. uchazečů na ÚP)
- **Růst průměrné mzdy** ve 2Q 2024 dosáhl 6,5 % a oproti prvnímu kvartálu zpomalil. **Z historického pohledu však zůstává zvýšený.**
- Tempo růstu mezd se bude postupně snižovat. **Platy v netržní sféře v příštím roce porostou mírně rychleji (6,1 %) než mzdy v tržní sféře (5,7 %).**
- Od ledna 2025 dojde ke zvýšení **minimální mzdy** o 10 % na 20 800 Kč a prognóza ČNB předpokládá její postupné zvyšování na 47 % průměrné mzdy v roce 2029.

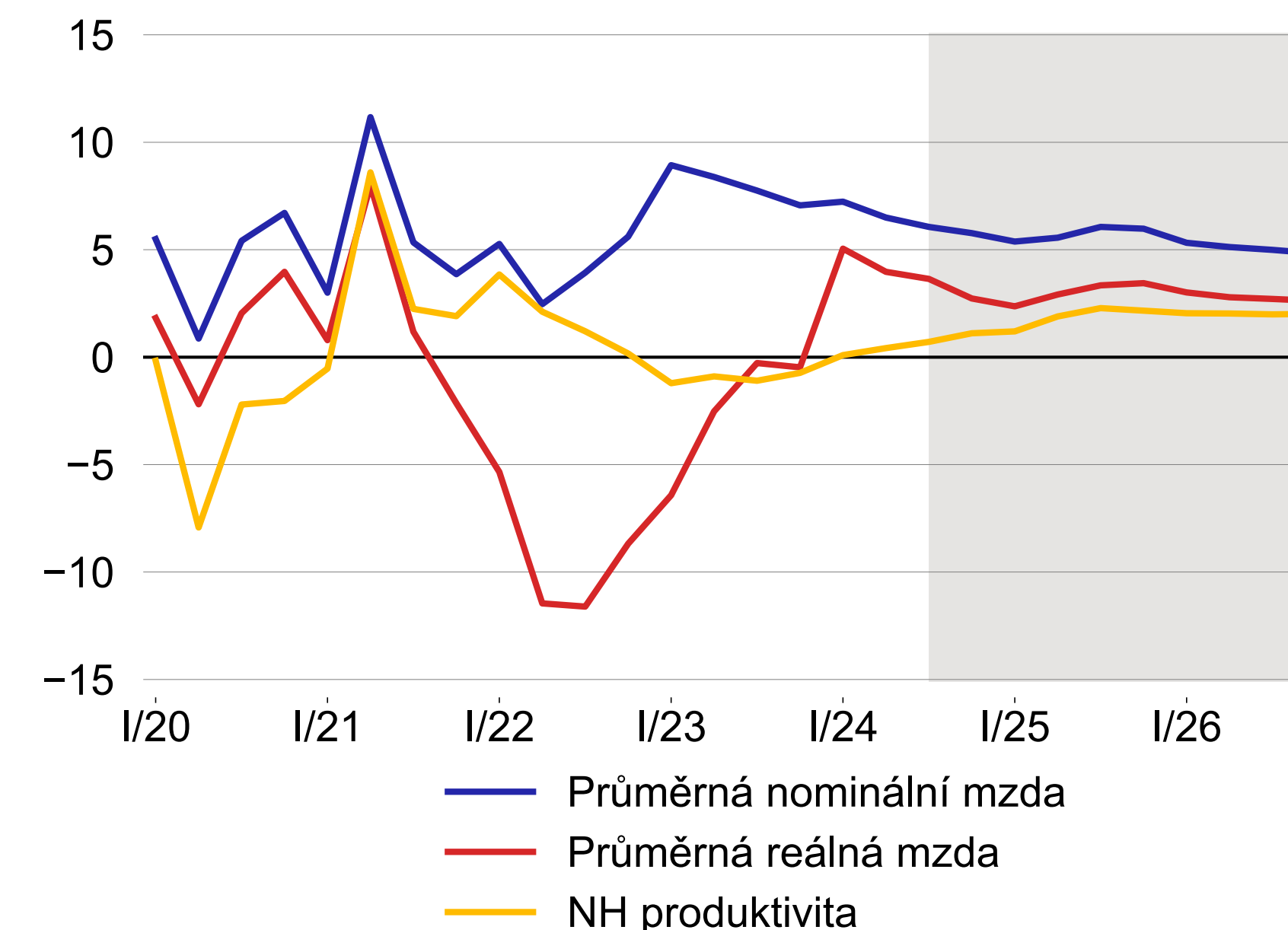
Zaměstnanost a nezaměstnanost

(zaměst. přepočtená na plné úvazky – mizr. změny v %, obec. míra nezam. – v %, s. o.)



Průměrná mzda a NH produktivita

(meziroční změny v %)



Obsah

1. Současná ekonomická situace a výhled

2. Prognóza inflace, kurzu a sazeb

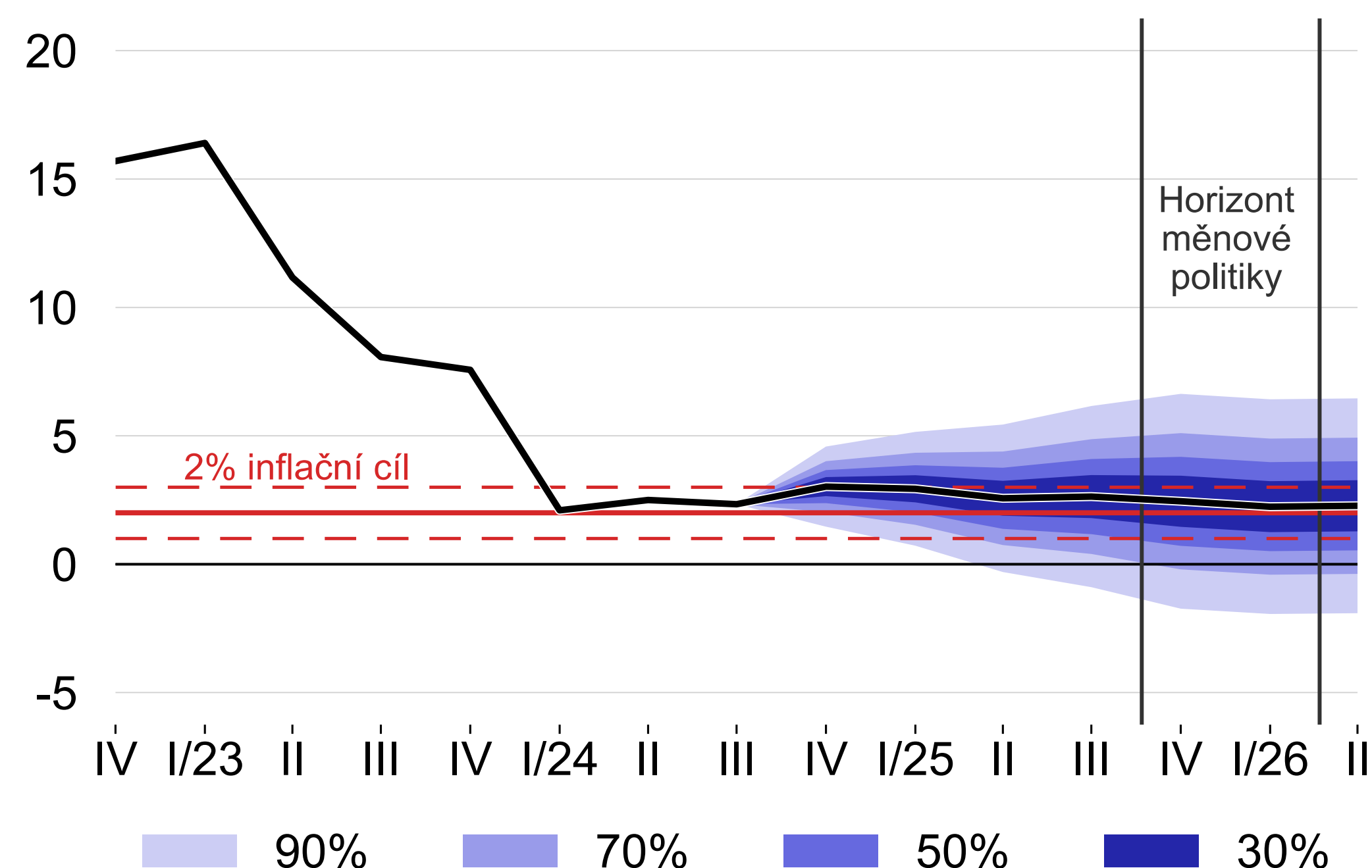
3. Poslední rozhodnutí bankovní rady

Prognóza celkové inflace

- **Celková inflace** se bude na přelomu roku nacházet poblíž horní hranice tolerančního pásma cíle (3 %), následně se začne postupně snižovat k 2% cíli.
- Za tímto vývojem bude stát obnovený růst cen potravin, nápojů a tabáku, který v nejbližších měsících zrychlí.
- Opětovné zpomalení inflace začátkem příštího roku bude souviset zejména se **skokovým snížením dynamiky regulovaných cen od ledna**.
- Na horizontu měnové politiky (4Q 2025–1Q 2026) se inflace bude nacházet v blízkosti 2% cíle.

Celková inflace

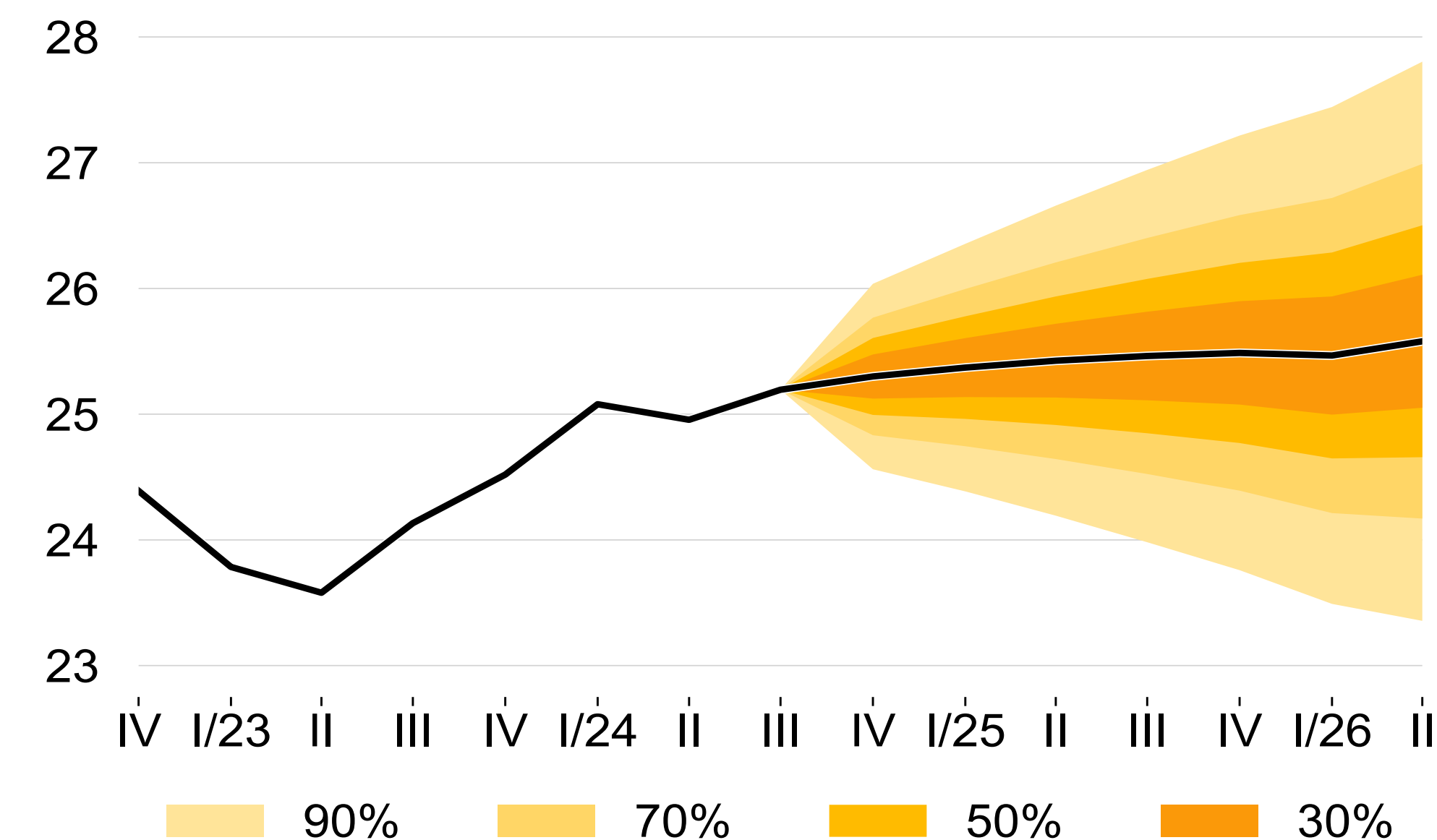
(meziroční změny v %)



Prognóza měnového kurzu a úrokových sazeb

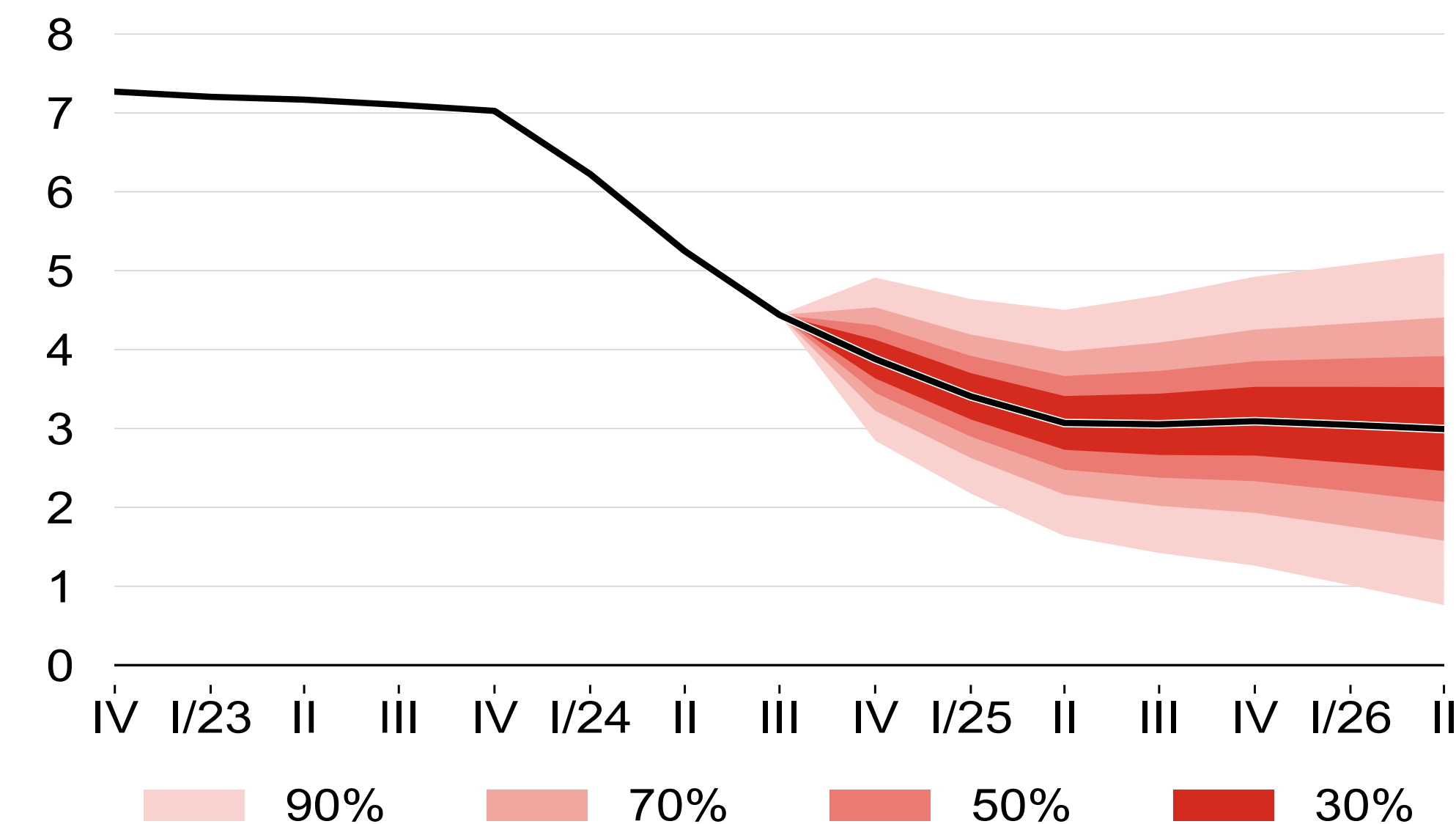
- Pro 4Q 2024 očekává prognóza ČNB průměrnou hodnotu **kurzu koruny** ve výši 25,3 CZK/EUR.
- Na výhledu kurz koruny postupně oslabuje na hodnotu 25,6 CZK/EUR, zejména vlivem jen pozvolného zlepšování aktuálně utlumené produktivity práce v prostředí klesajícího přebytku zahraničního obchodu.
- K oslabení koruny rovněž přispěje přivření úrokového rozpětí oproti eurozóně v první polovině roku 2025.
- S prognózou je konzistentní nejprve pokračující pokles krátkodobých **tržních úrokových sazeb** následovaný jejich přibližnou stabilitou od poloviny příštího roku.
- V polovině roku 2025 se úrokové sazby přiblíží odhadované měnověpoliticky neutrální úrovni, kde setrvají i v roce 2026.
- Pro další pokles domácích úrokových sazeb vytváří prostor i uvolňování měnové politiky ECB.

Kurz CZK/EUR



Úroková sazba

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



Obsah

1. Současná ekonomická situace a výhled
2. Prognóza inflace, kurzu a sazeb
- 3. Poslední rozhodnutí bankovní rady**

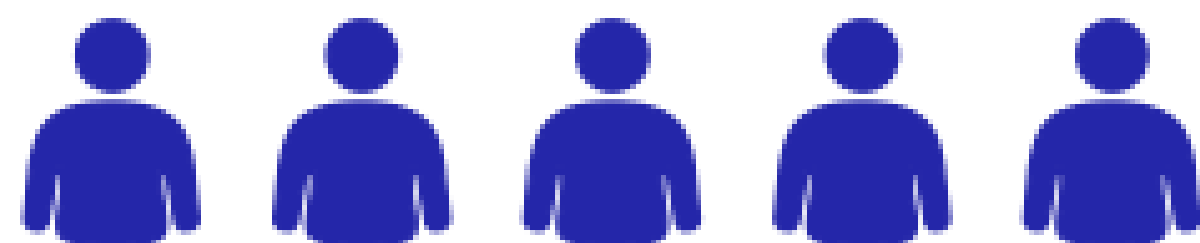
Listopadové měnověpolitické rozhodnutí

Bankovní rada ČNB se rozhodla **snížit 2T repo sazbu o 0,25 procentního bodu na úroveň 4,00 %.**

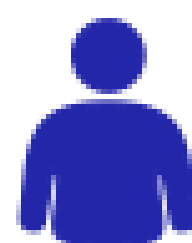
Bankovní rada současně potvrdila své odhodlání **pokračovat v přísné měnové politice tak, aby se inflace dlouhodobě pohybovala poblíž 2% cíle.**

HLASOVÁNÍ O VÝŠI 2T REPO SAZBY

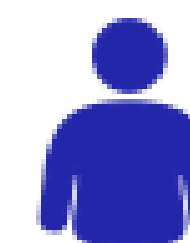
SNÍŽIT NA 4,00 %



PONECHAT NA 4,25 %



SNÍŽIT NA 3,75 %



Rizika a nejistoty prognózy

Bankovní rada na listopadovém měnověpolitickém jednání **vyhodnotila rizika a nejistoty** výhledu plnění inflačního cíle **jako mírně proinflační.**

Proinflační rizika:

- větší než předpokládaná setrvačnost růstu cen služeb
- případný nadměrný růst celkových výdajů veřejného sektoru
- zvýšené mzdové požadavky v soukromém i veřejném sektoru
- možné zrychlení tvorby peněz v ekonomice plynoucí z případného výrazného oživení úvěrové aktivity, a to zejména na realitním trhu

Protiinflační riziko:

- zhoršení globální hospodářské aktivity a slabší výkon německé a potažmo české ekonomiky

Děkuji za pozornost



členka bankovní rady ČNB

Karina Kubelková

