
Výhled české ekonomiky a jeho rizika

Jan Procházka, člen bankovní rady ČNB

17. 10. 2023

ING FM obchodní snídane



Kde jsme?

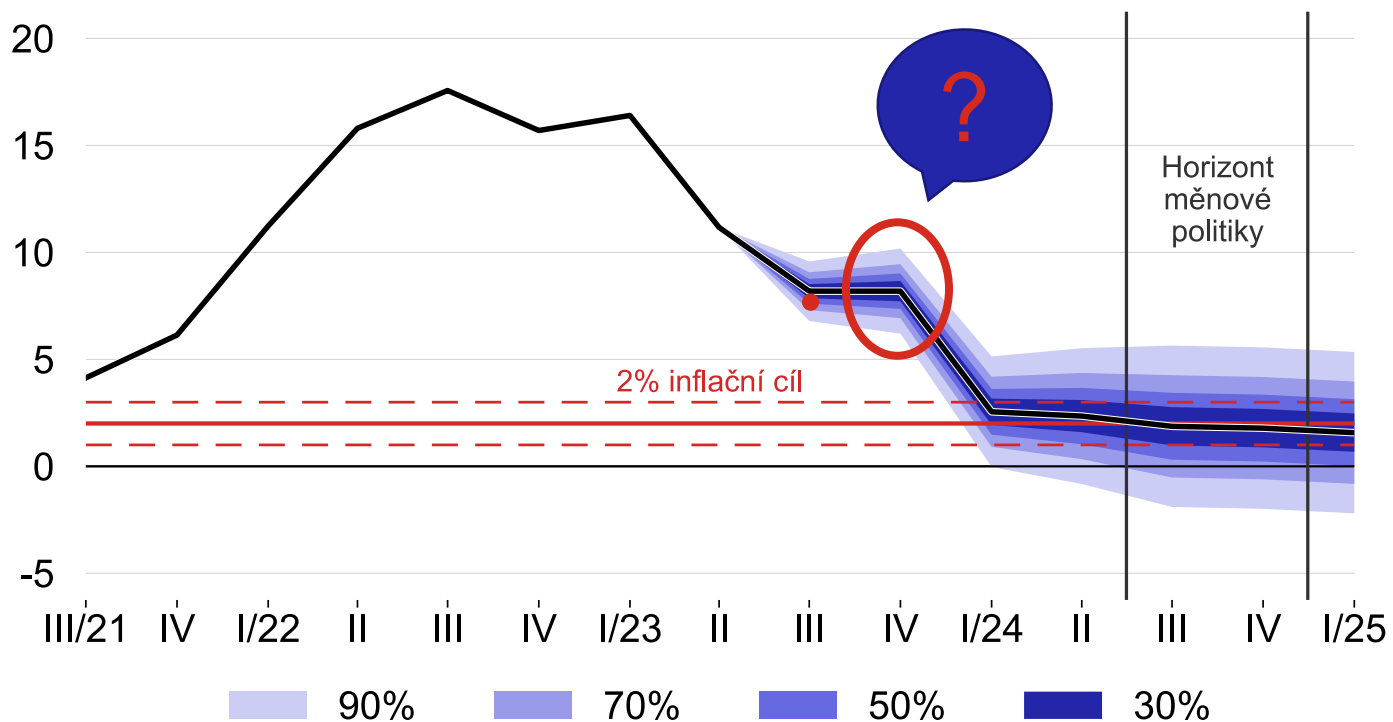
- Domácí ekonomická aktivita utlumená, HDP meziročně mírně klesá, za celý letošní rok čekáme zápornou nulu
- Slabá spotřebitelská poptávka – propad reálných příjmů a vysoké úspory
- Pokles tržeb v maloobchodě a ve službách se zabrzdil, oproti minulému roku je maloobchod o 3 % a služby o 5 % níže
- Snižuje se tvorba zásob, ale oživují investice – obnovení hladkého fungování dodavatelských řetězců
- Nezaměstnanost je velmi nízká
- Mzdy rostou svižně – už předstihly růst cen



Kde jsme?

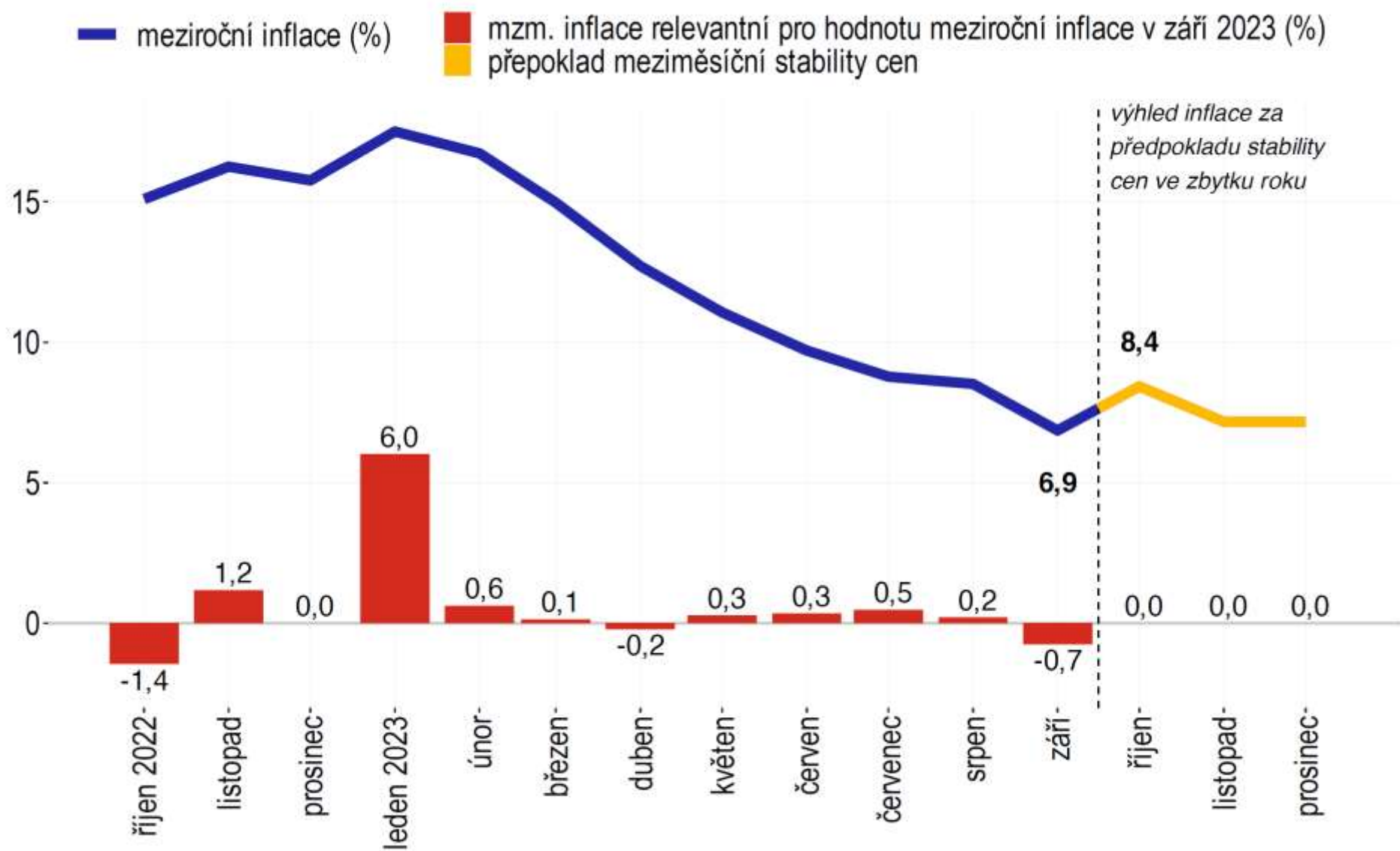
- Nulové sazby, postcovid, úzká hrdla výroby, válka/energetika
- Inflace klesá podle prognózy, nové přírůstky cen jsou omezené
- Fed a ECB jsou poblíž vrcholu sazeb, snižování nemají na pořadu dne
- Výrobní a dovozní řetězce se uvolňují, tlak na ceny dovozu klesá
- Efekt úsporného tarifu

Prognóza celkové inflace



(k 10.10. 2023)	ECB (eurozóna)	Fed (USA)	BoC (Kanada)	RBA (Austrálie)	BoE (UK)	BoJ (Japonsko)
Sazby	4,50 %	5,25 – 5,50 %	5,00 %	4,10 %	5,25 %	-0,10 %
Pst zvýšení o standardní krok	-2 %	14 %	32 %	7 %	27 %	-7 %

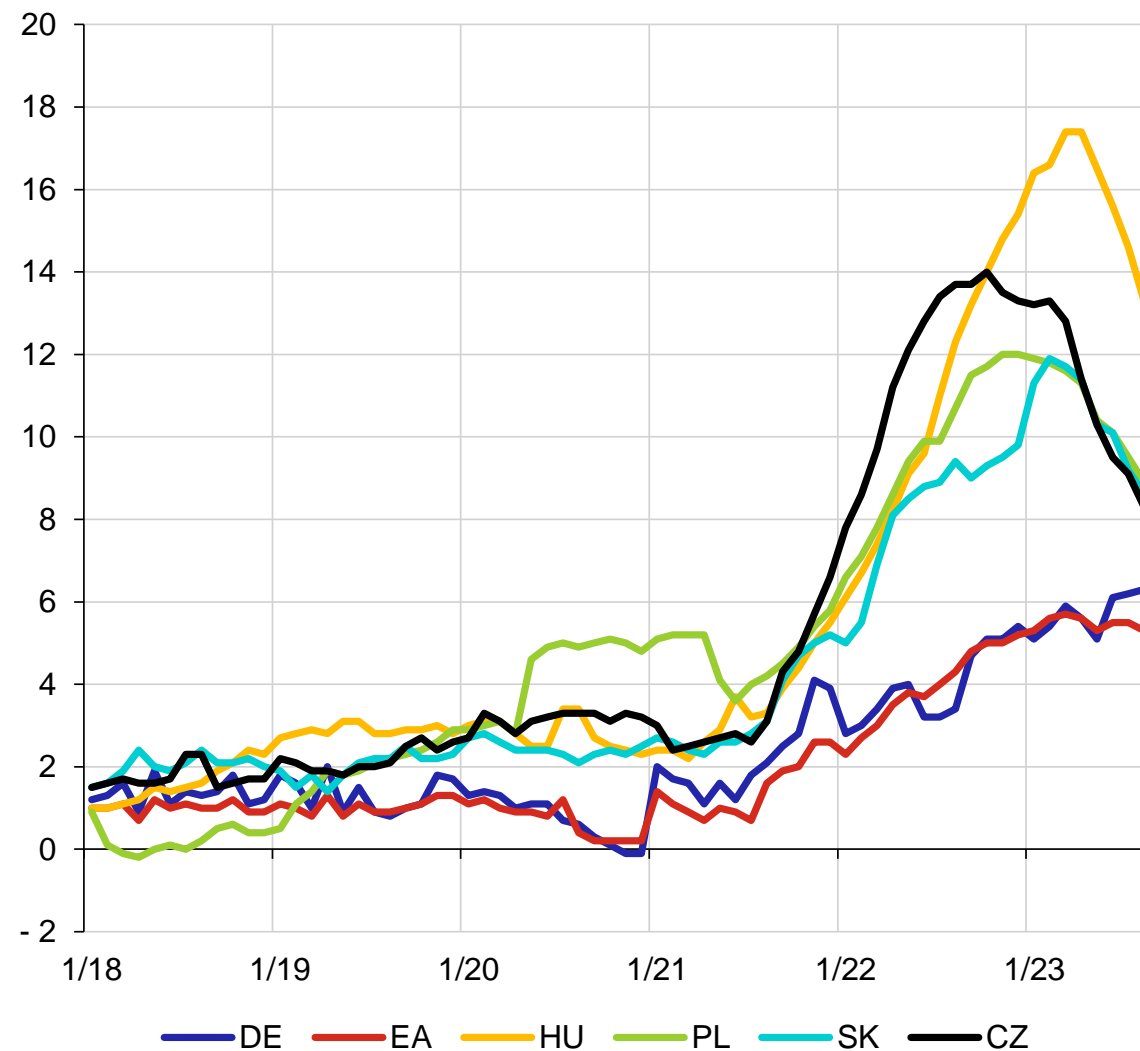
Inflace v říjnu dočasně vysokočí, i kdyby se už nezdražovalo



Riziko – inflaci táhnou dolů hlavně energie a potraviny

- Nejen u nás, ale všude ve světě
- Jádrová inflace v eurozóně stále silná, ale ani u nás neklesá příští rok k 2 %
- Růst cen služeb brzdí pomalu, tržby ve službách také
- Bude důležité: lednové/únorové přecenění zboží a služeb; změny v platbách za elektřinu; ceny ropy
- Perzistence inflačních tlaků
- Rozpouštění úspor

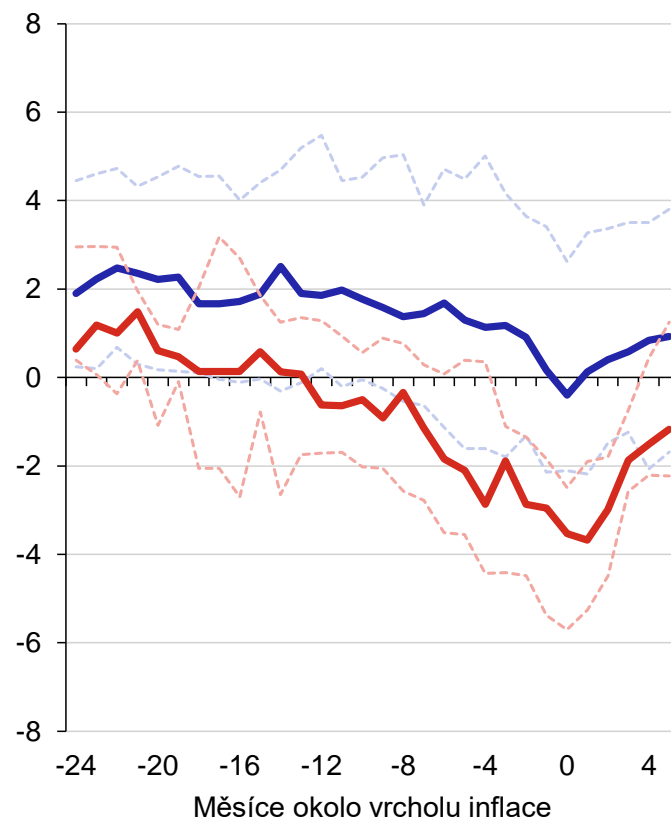
Jádrová inflace ve vybraných zemích



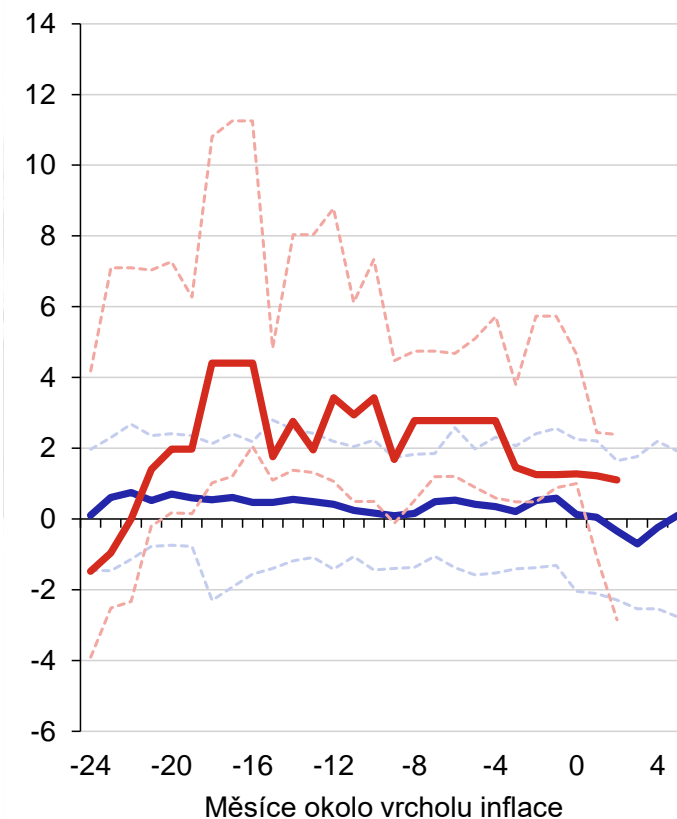
Riziko – trh práce

- Strukturální problémy
- Léčba bude trvat roky, ne měsíce
- Velká ztráta kupní síly během této inflační epizody, naopak ziskovost firem tolik neutrpěla
- Zaměstnanci budou chtít ztrátu dohnat v dalších letech – růst mezd, růst spotřeby, růst cen?

Růst reálných mezd a zisků firem při inflačních epizodách v minulosti a nyní



— Historický medián růstu reálných mezd
— 2022-23 medián růstu reálných mezd

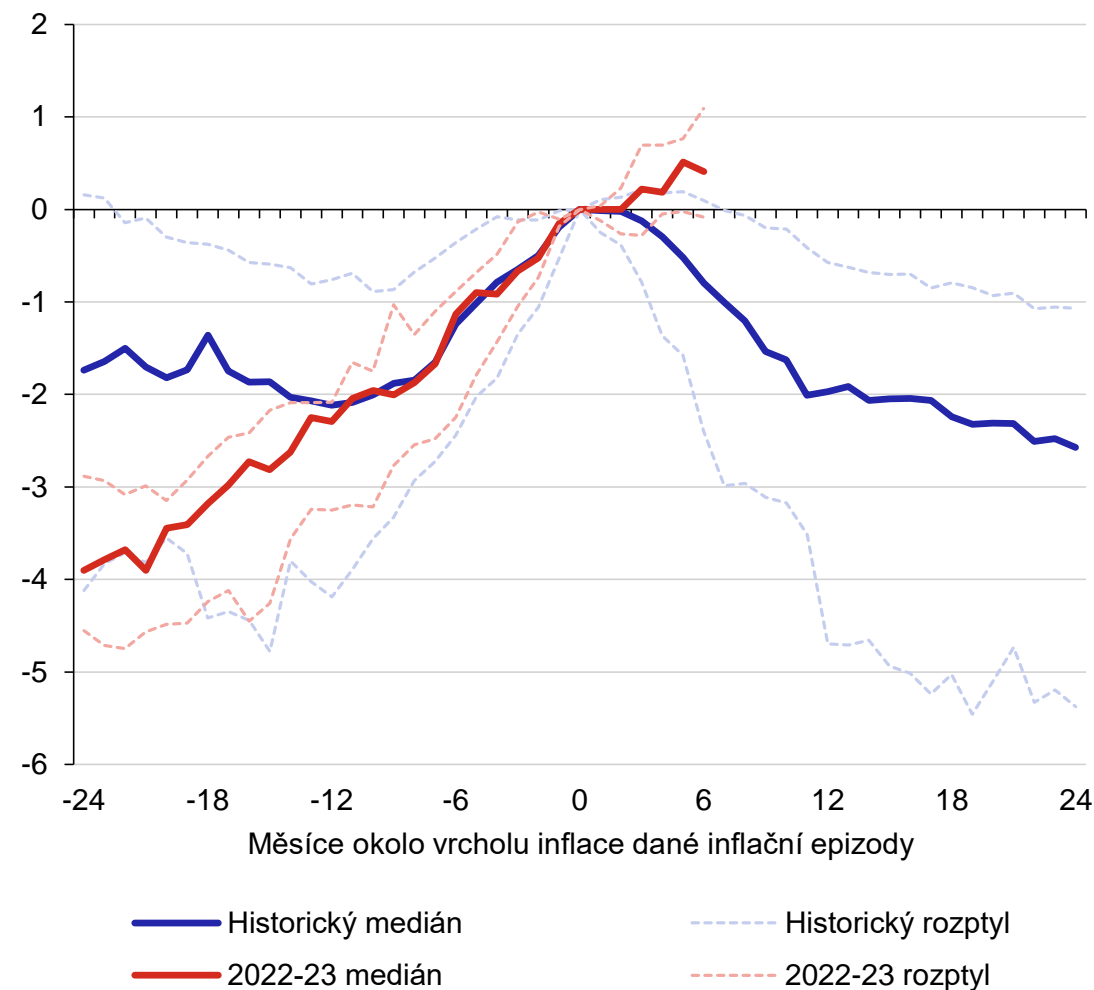


— Historický medián růstu zisků firem
— 2022-23 medián růstu zisků firem

BIS: „Poslední míle“ bude nejtěžší

- Při předchozích inflačních epizodách trval návrat inflace na původní úroveň v průměru 1–2 roky
- Tato inflační epizoda se ale od průměru odchyluje, víc se podobá inflaci 70. let 20. století, kdy i po 2 letech byla průměrná světová inflace stále na zvýšené úrovni
- Ceny služeb ve světě rostou rychleji než při inflačních obdobích v minulosti, jejich růst se teprve teď začíná zastavovat – hrozí větší setrvačnost inflace

Růst cen služeb při inflačních epizodách v minulosti a nyní



Co bude dále – ekonomika?

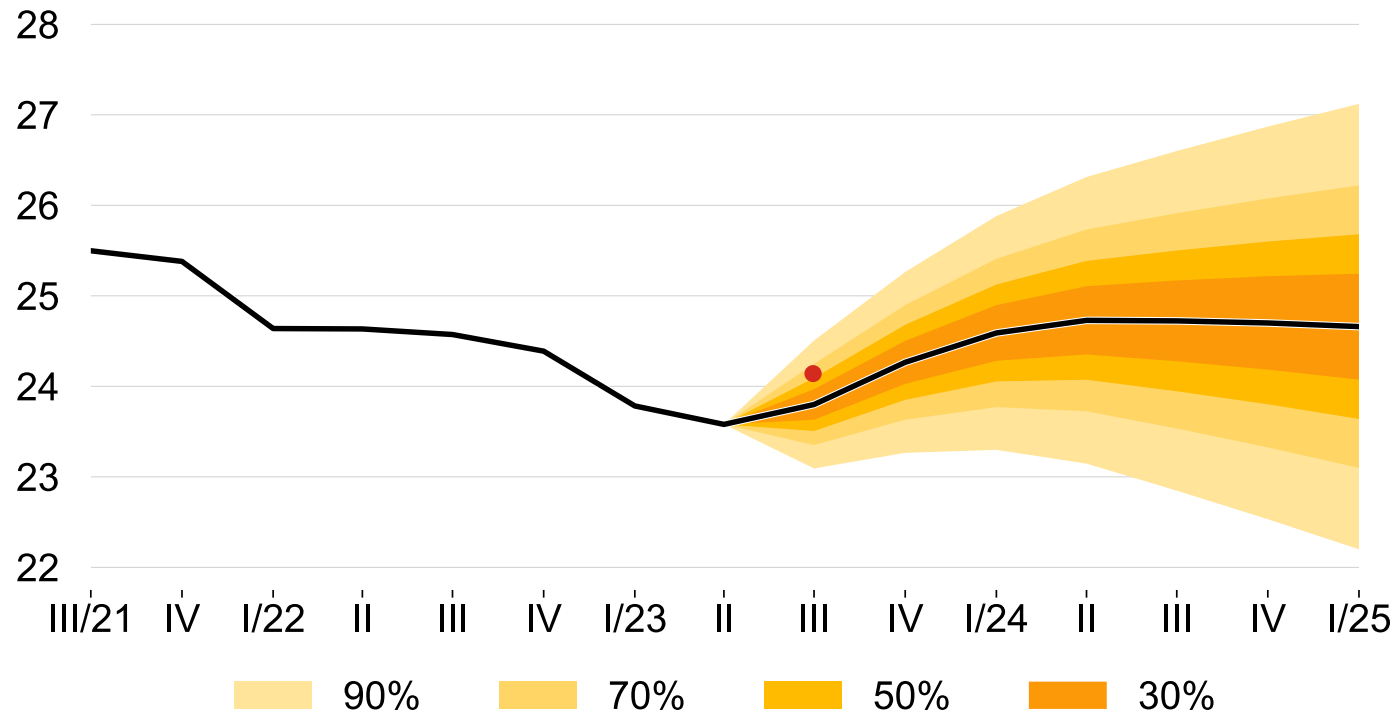
- Nejsme akvárium – Čína/Německo – sazby Fed/ECB – nový normál
- Ekonomická aktivita – stagnace / zřetelný růst až 2024
- „Greedflation“ → nedostatek pracovníků → kladné reálné mzdy → spotřeba/úspory
- Přebytek firemních vkladů nad úvěry, exportní motor ČR
- Restriktivní politika vlády vs. čerpání evropských fondů



Co dále – inflace?

- Úrokové sazby nemohou na 7 % zůstat dlouho, když už příští rok čekáme inflaci u 2 %
- Ale kvůli rizikům budeme velmi opatrní, inflační očekávání jsou adaptivní
- První opatrné snížení sazeb může přijít na konci tohoto roku
- Sazby budou směřovat ke svým neutrálním úrovním mezi 3 a 4 %, jejich dosažení příští rok je velmi nepravděpodobné
- Koruna – tržní režim (řízeně plovoucí kurz)
- Prognóza vidí korunu jako cca stabilní mezi 24 a 25 CZK/EUR, silná rizika nevnímáme

Prognóza kurzu koruny vůči euru



Díky za pozornost

