

# Aktuální ekonomická situace a zimní prognóza ČNB

Jakub Seidler, člen bankovní rady ČNB

12. 3. 2025

Den s registry 2025



# Obsah prezentace

1. Nová makroekonomická data
2. Prognóza ČNB – zima 2025
3. Rizika/nejistoty prognózy a alternativní scénář(e)

3

11

23



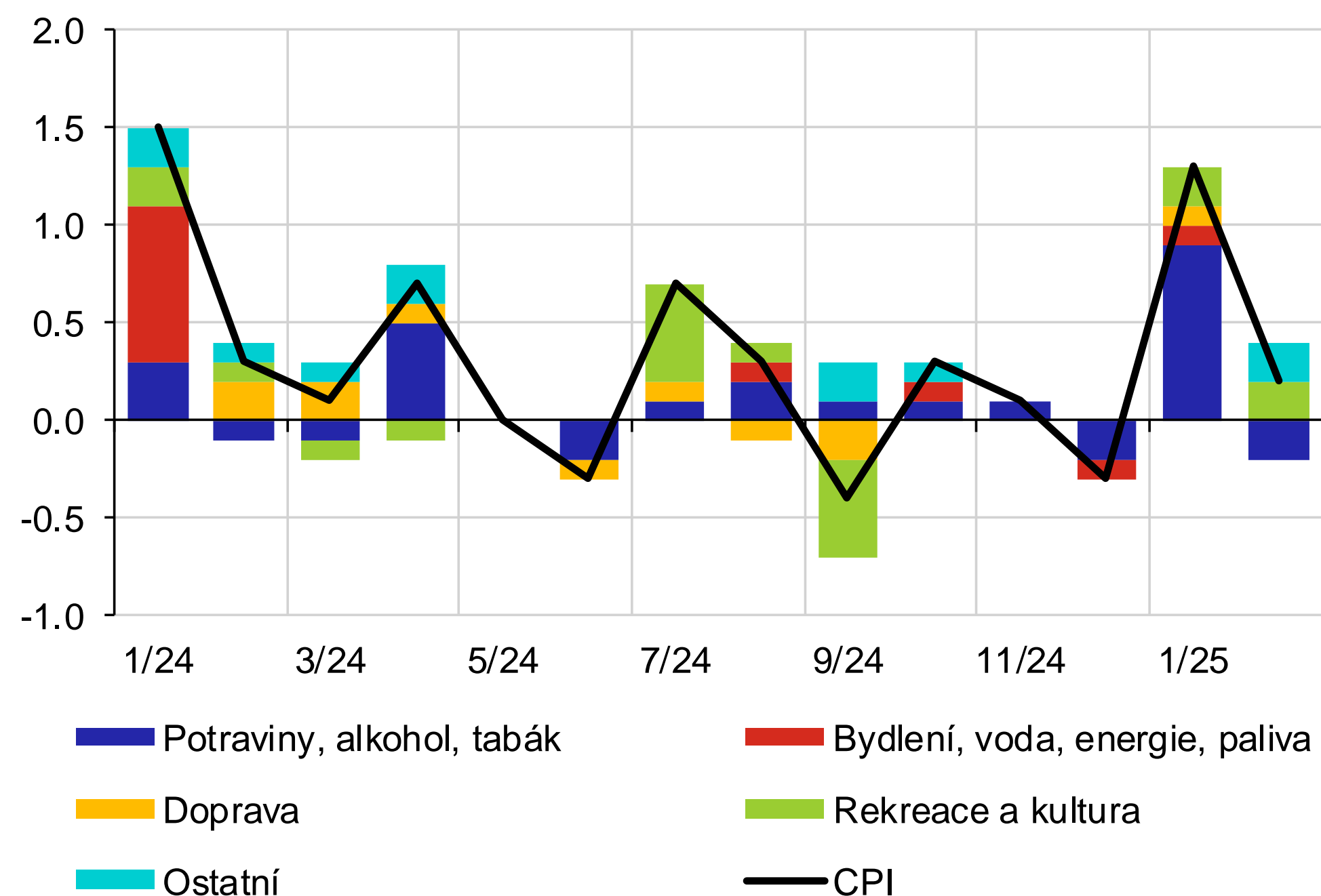
# 1. Nová makroekonomická data



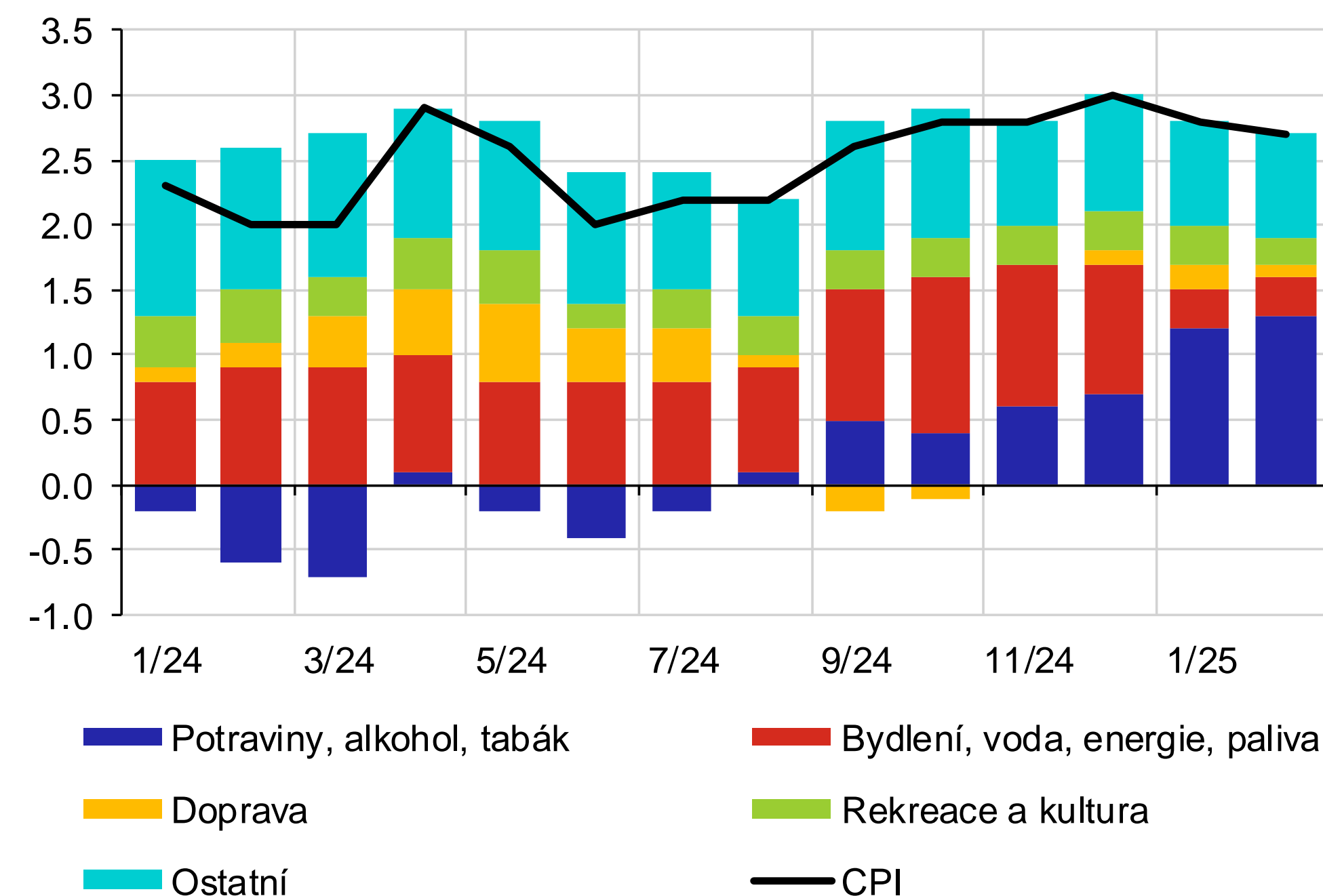
# Meziroční inflace v závěru minulého roku přechodně vzrostla na 3,0 %

## Index spotřebitelských cen

meziměsíční změna v %, příspěvky v p. b.



meziroční změna v %, příspěvky v p. b.



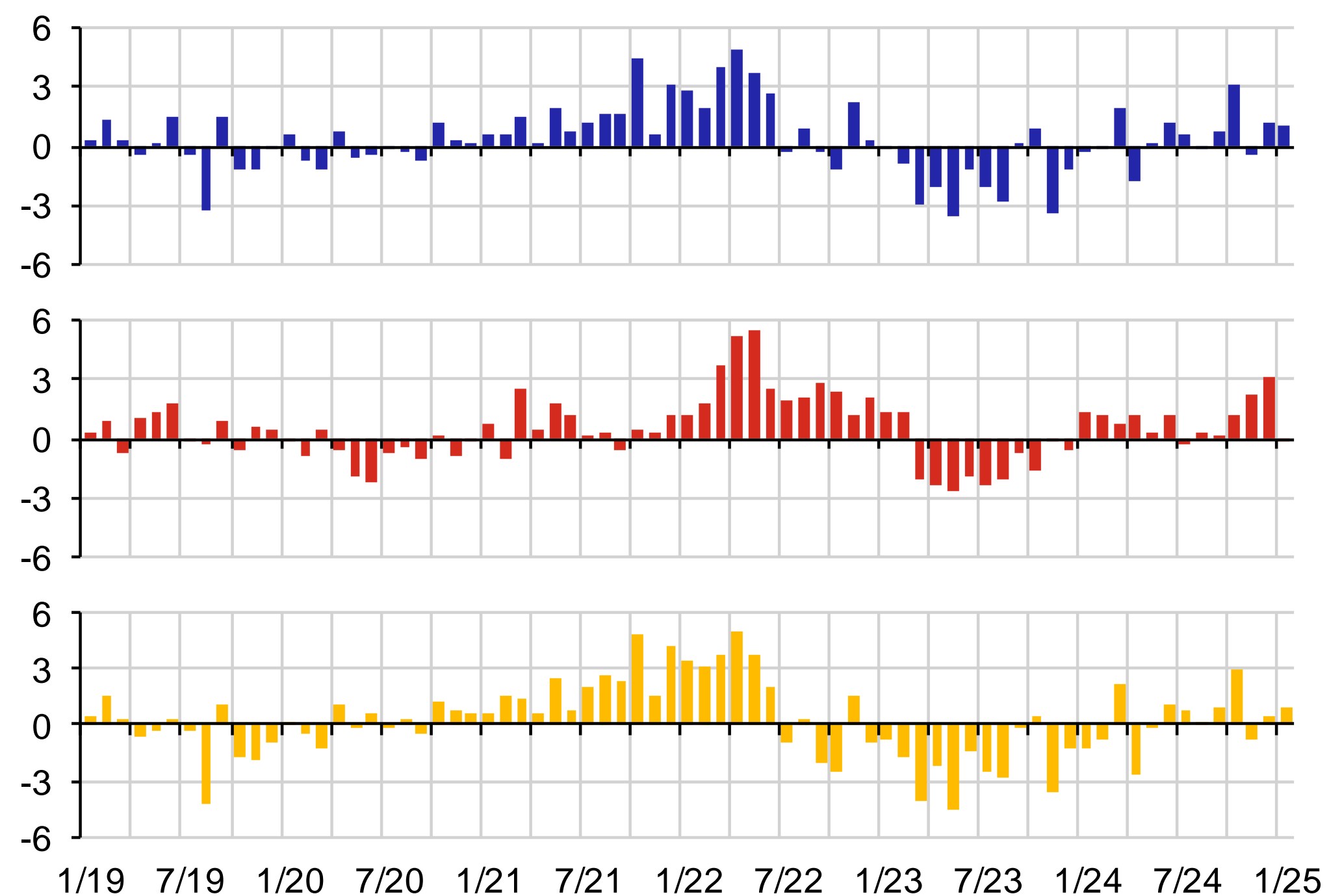
Zdroj: ČSÚ



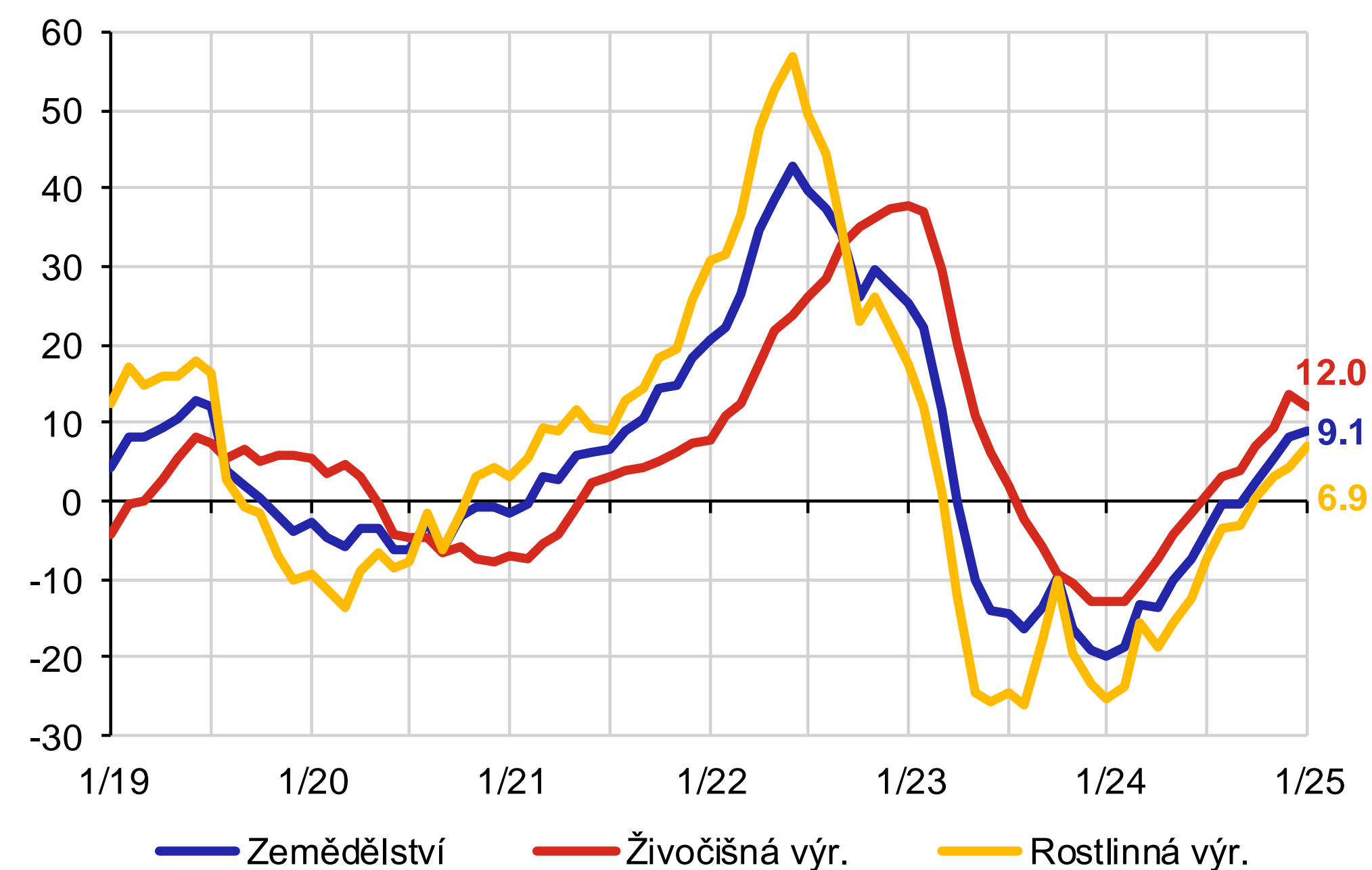
# Silnější růst cen potravin potvrzují i ceny výrobců

## Indexy cen výrobců

meziměsíční změna v %, sezónně očištěno



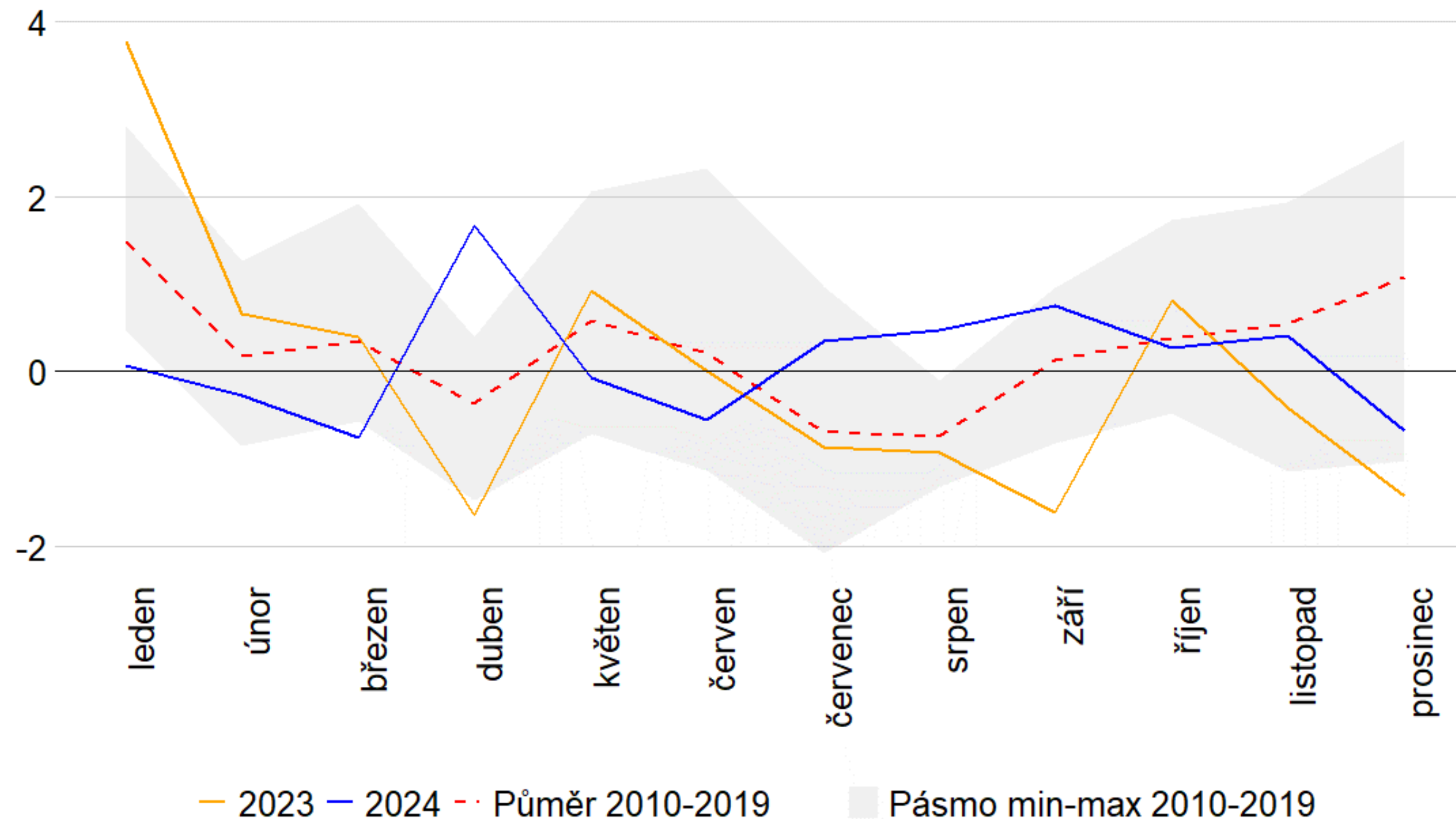
meziroční změna v %



Zdroj: ČSÚ

# Ceny potravin byly v uplynulých letech často zdrojem nejistoty a překvapení

## Profil meziměsíčních změn cen potravin podle měsíců



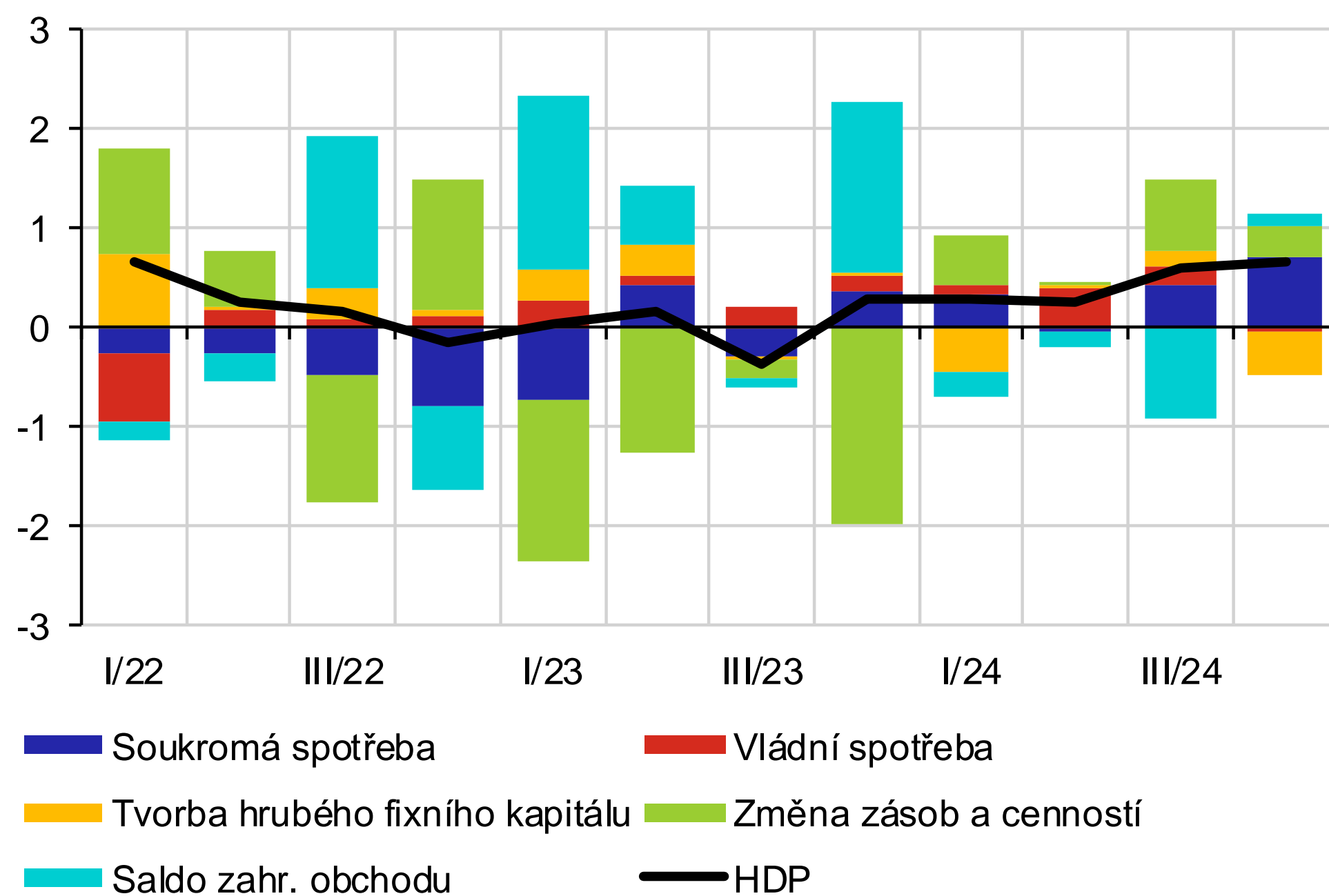
Pozn.: Meziměsíční změny v indexu potravin, šedé pásmo – minimální až maximální hodnota v daném měsíci

Zdroj: ČSÚ

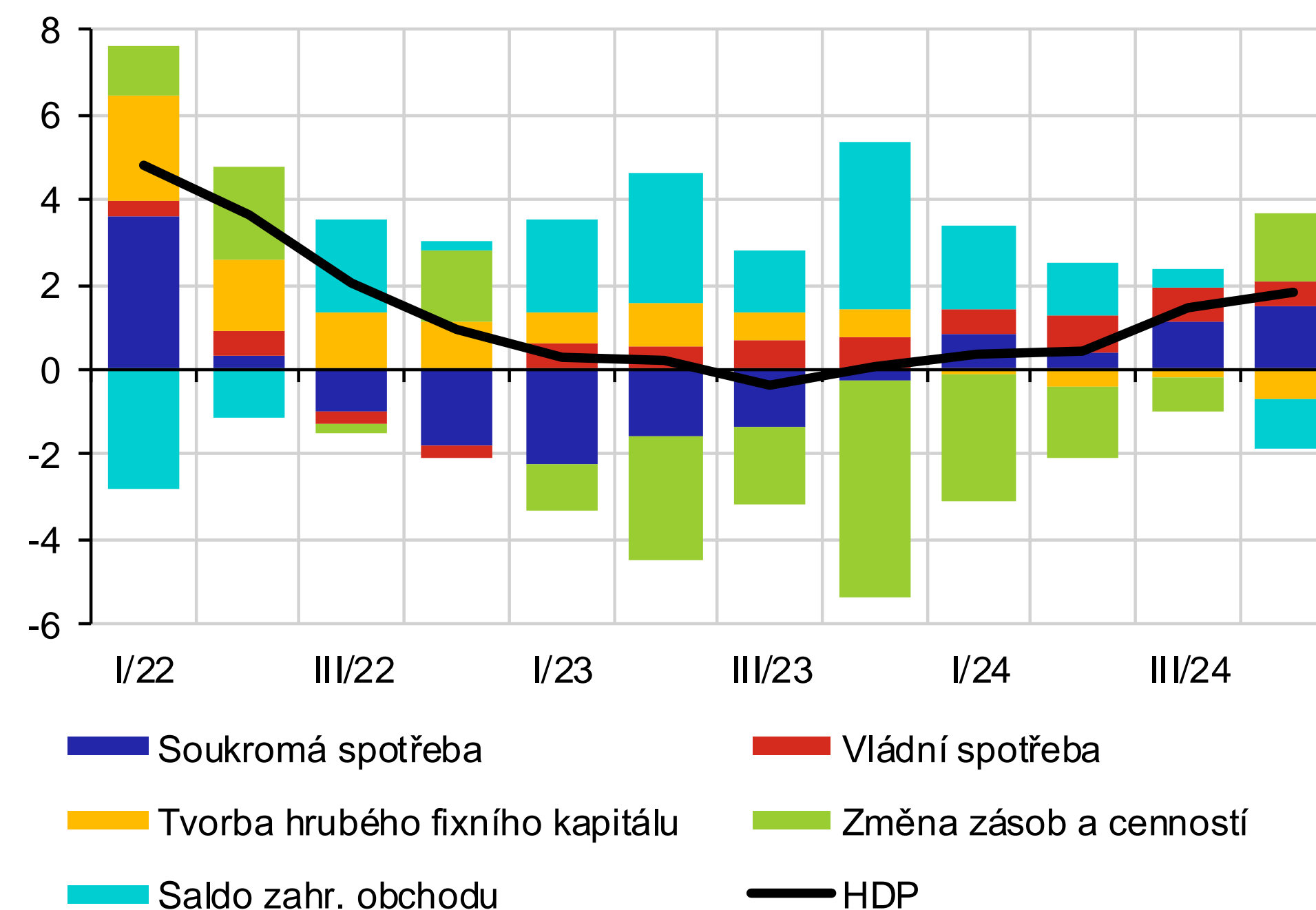
# Hospodářský růst koncem roku 2024 zrychlil

## Hrubý domácí produkt

mezičtvrtletní změna v %, příspěvky v p. b., ze sezónně očištěných dat



meziroční změna v %, příspěvky v p. b., ze sezónně očištěných dat

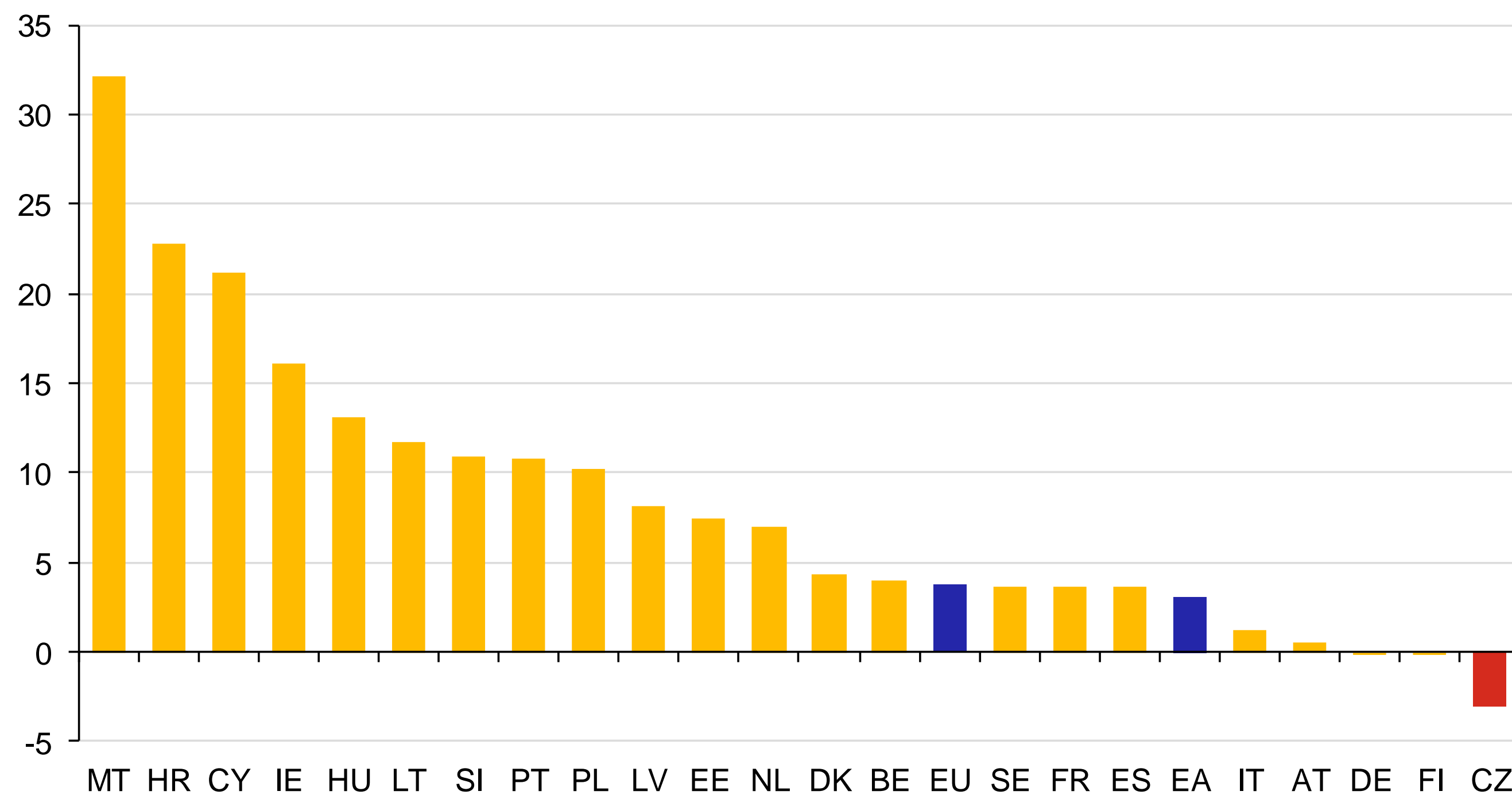


Zdroj: ČSÚ

# Spotřeba domácností je ale stále nižší než před pandemií

## Spotřeba domácností v EU

4Q 2024 vs. 4Q 2019, rozdíl v %



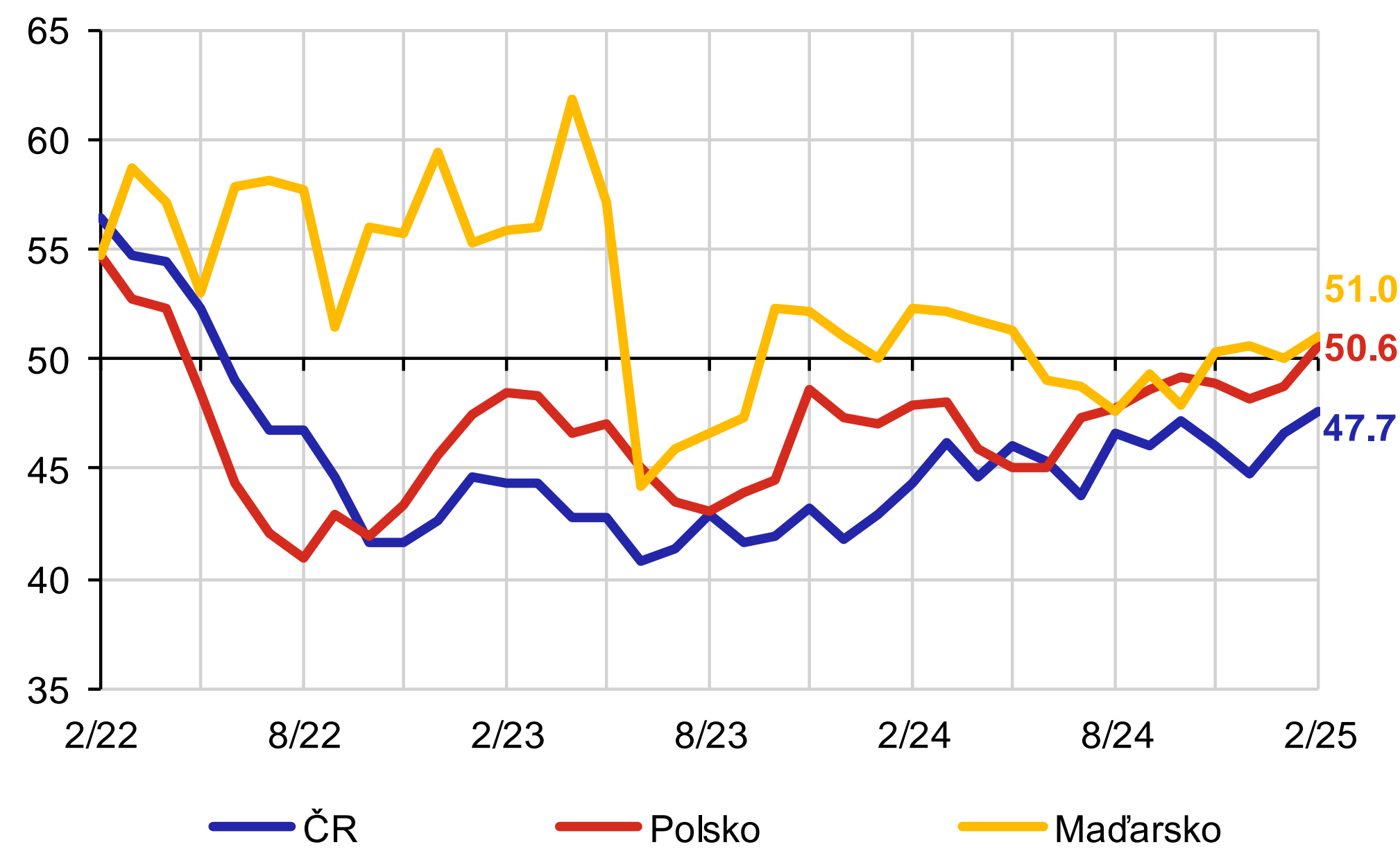
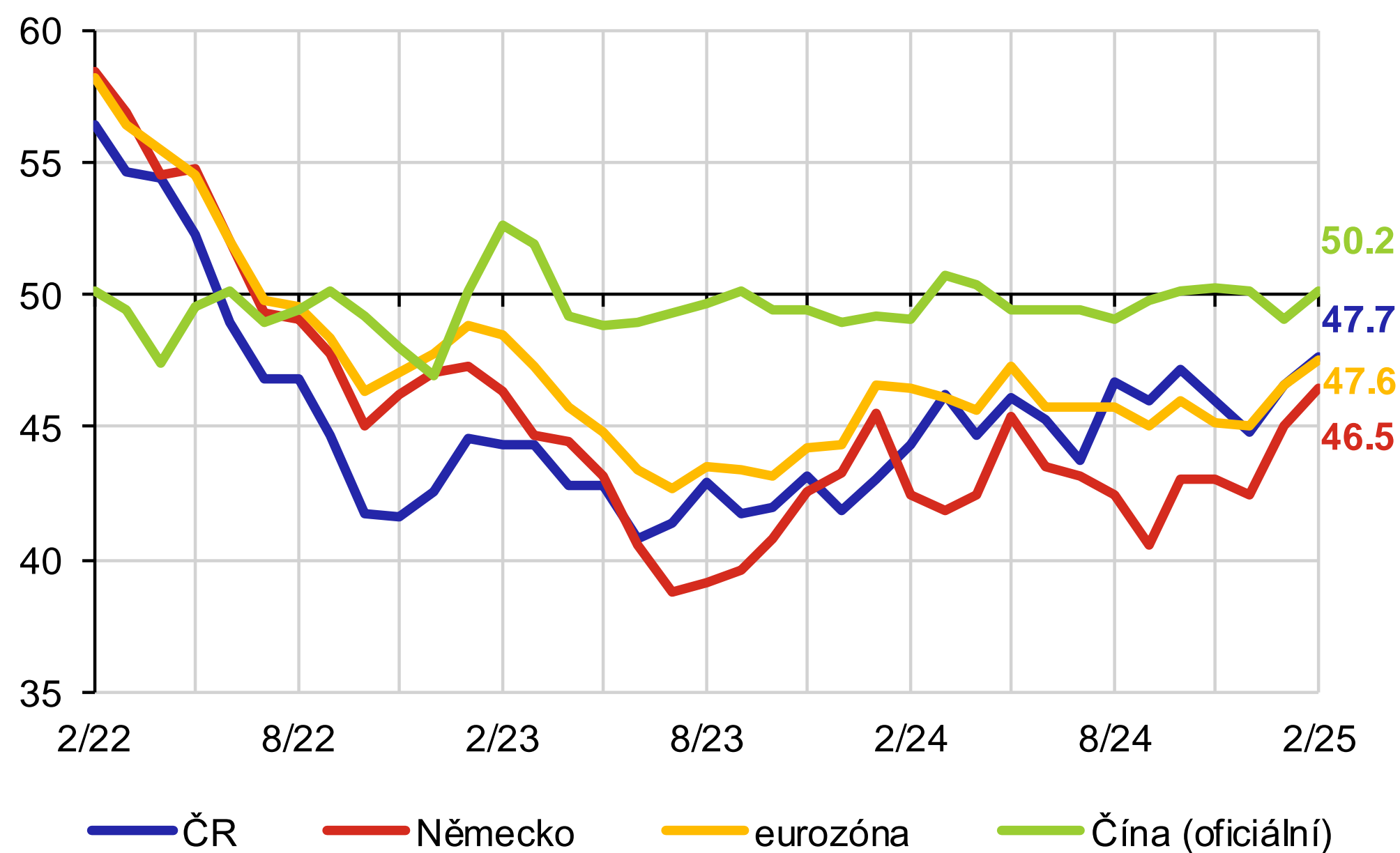
Zdroj: Eurostat



# Zpracovatelský průmysl zůstává v útlumu

## Index nákupních manažerů (PMI) v průmyslu

index, sezónně očištěno, > 50 = MoM zlepšení

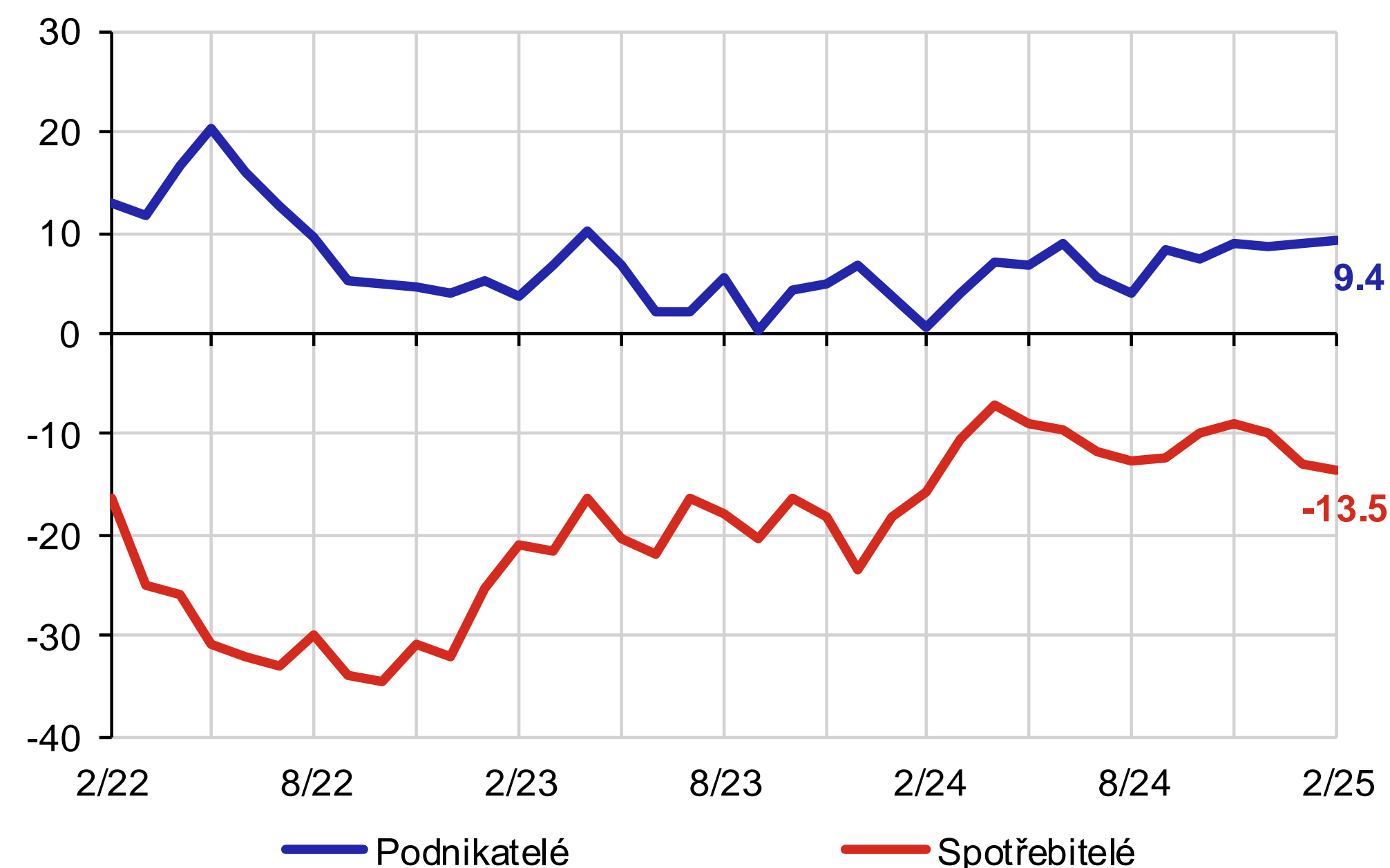
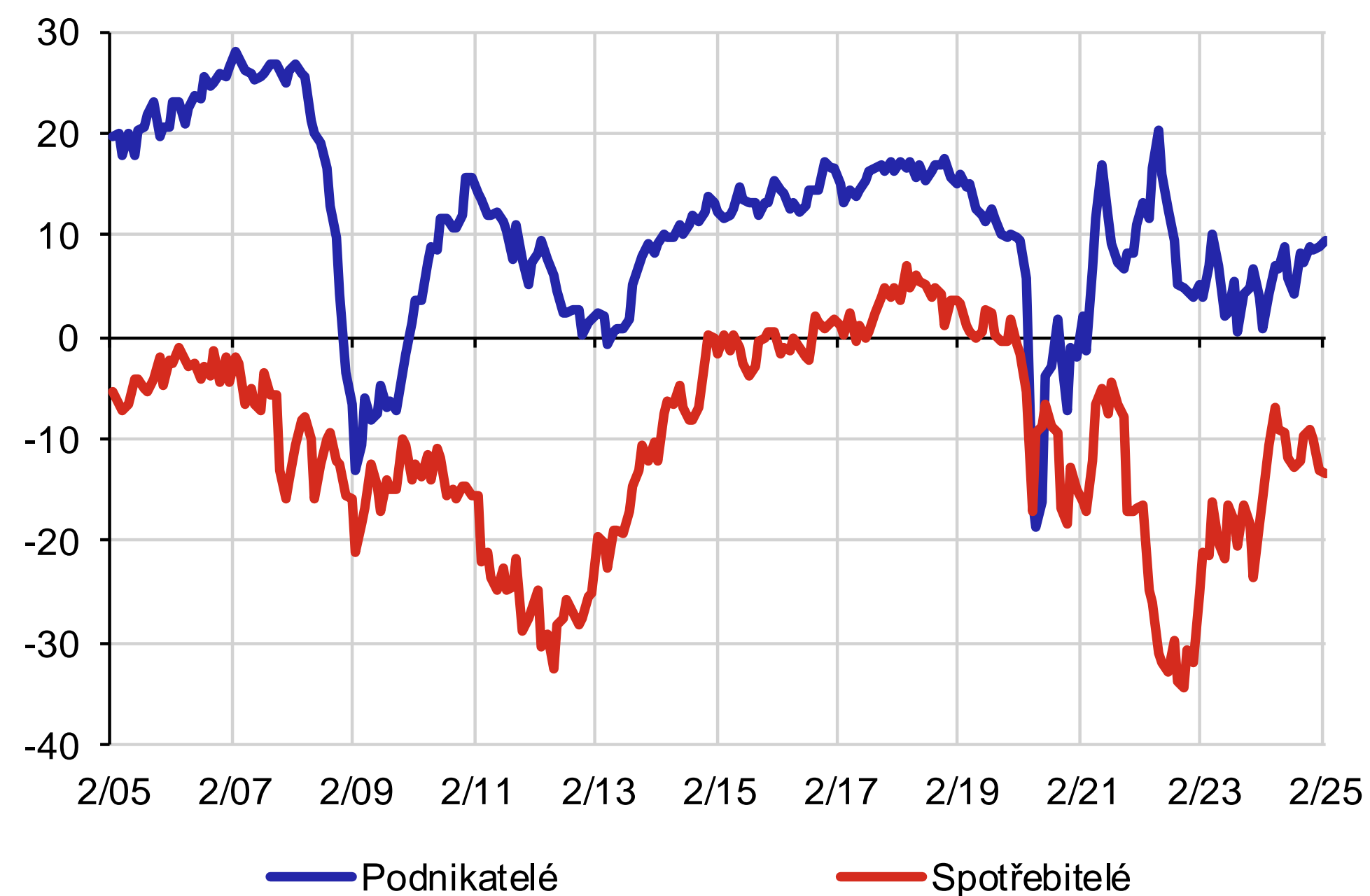


Zdroj: Bloomberg

# Spotřebitelská důvěra se mírně zhoršuje

## Indikátory důvěry

salda, sezónně očištěno



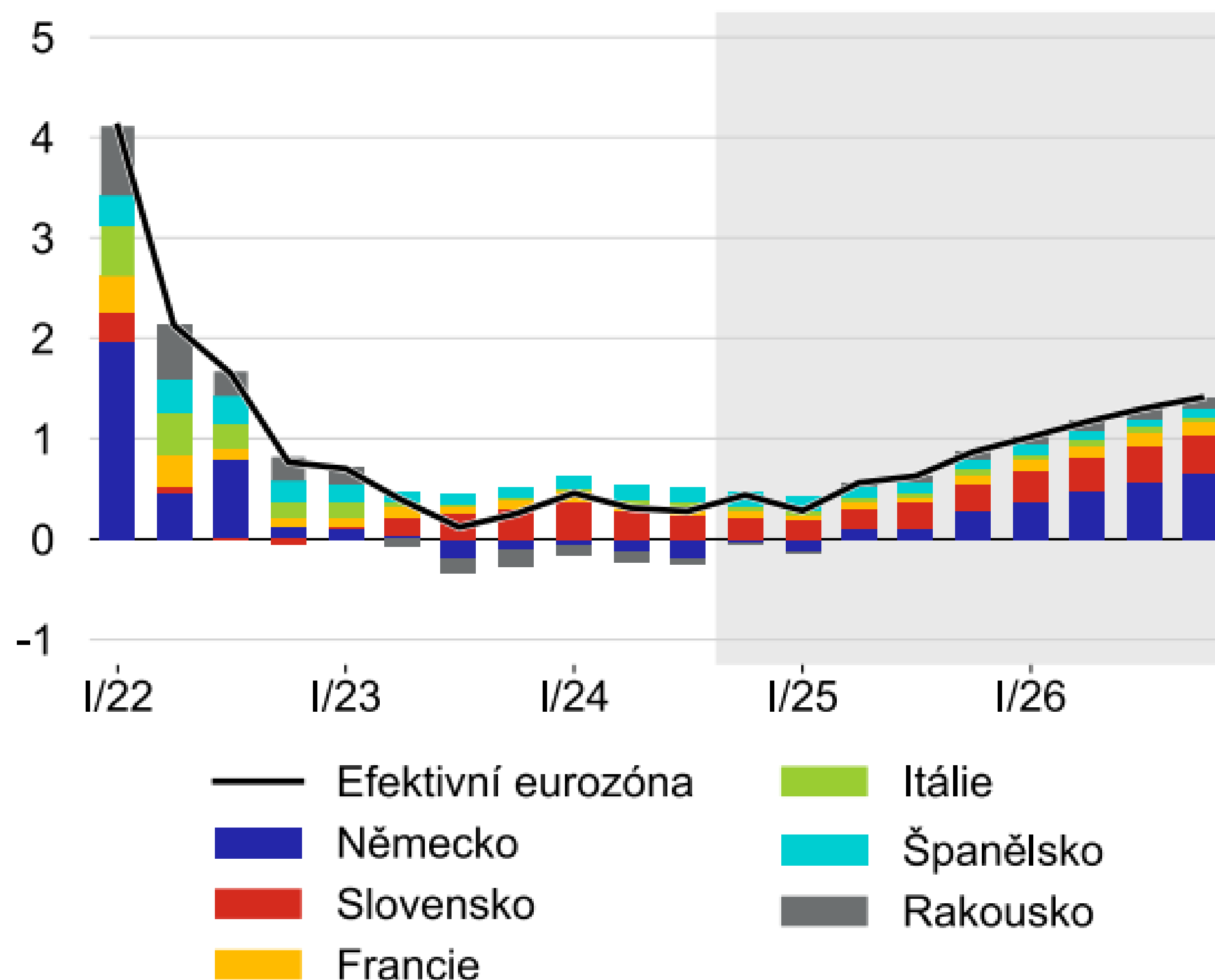
Zdroj: ČSÚ

## 2. Prognóza ČNB – zima 2025



# HDP v efektivní eurozóně

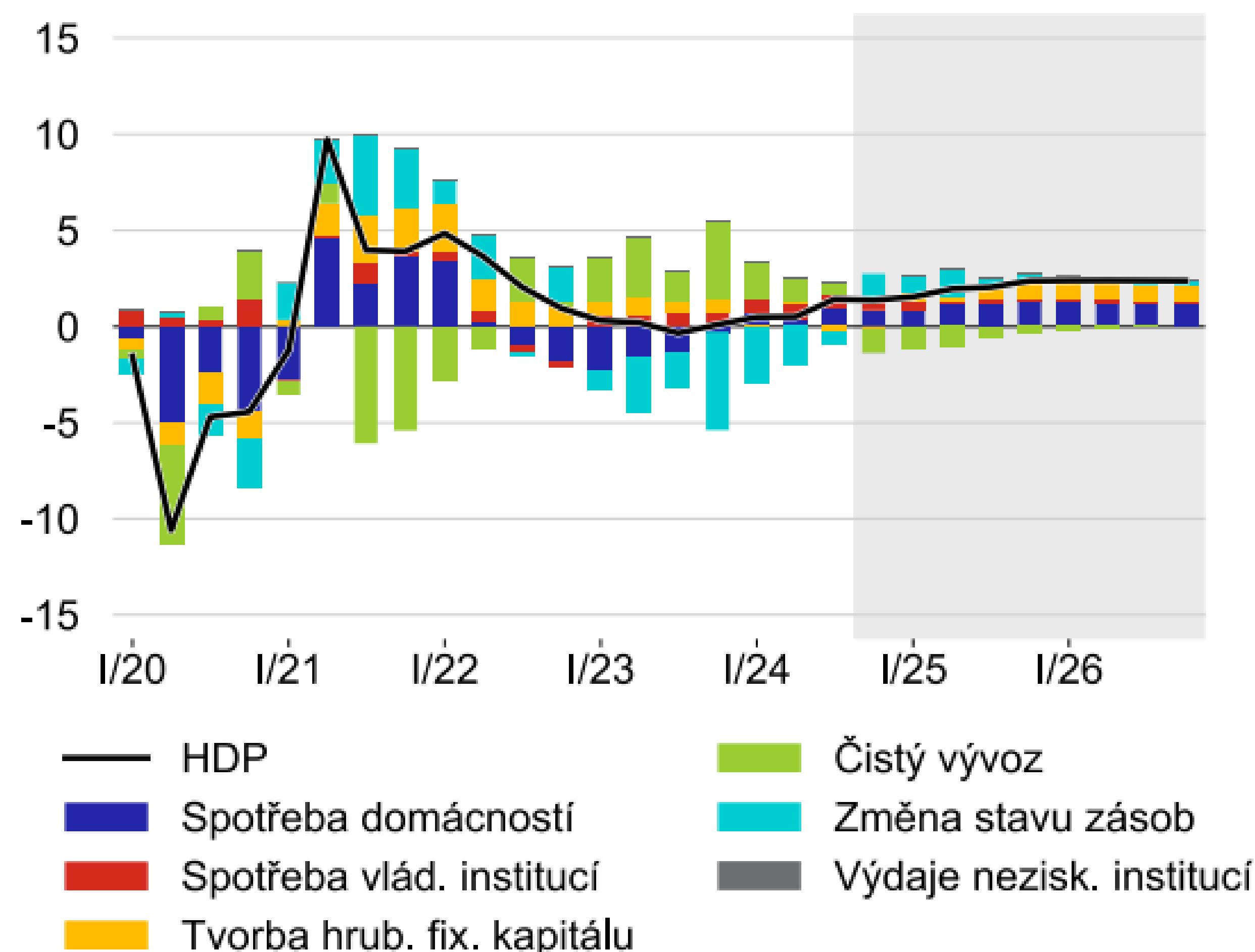
meziroční růst HDP v %, příspěvky v p. b., sezonně očištěno



- HDP v **efektivní eurozóně** v souladu s předpokladem zimní prognózy ve 4Q 2024 mezičtvrtletně stagnoval, meziročně se zvýšil o 0,4 %.
- Výraznější oživení ekonomiky efektivní eurozóny se očekává až ve druhé polovině roku 2025.
- Za celý letošní rok HDP efektivní eurozóny podle prognózy vzroste o 0,6 %, v roce 2026 růst zrychlí na 1,2 %.
- Hospodářský růst v zemích **ostatních obchodních partnerů** ale bude silnější (viz dále).

# Ekonomická aktivita v ČR

meziroční změny v %, příspěvky v p. b., srovnatelné ceny (2020),  
sezonně očištěno

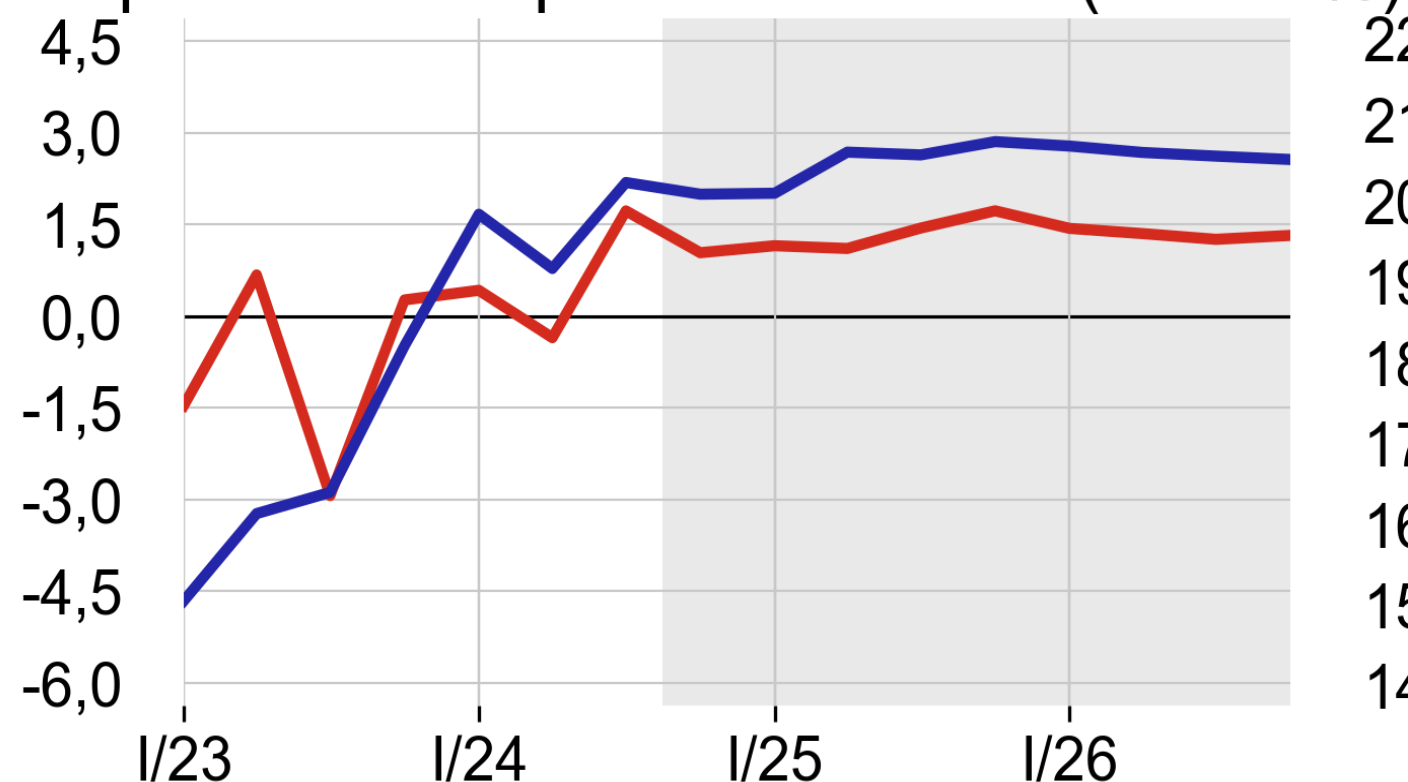


- Česká ekonomika v roce 2024 podle aktuálních dat ČSÚ vzrostla o 1,0 %.
- Za celý letošní rok se reálný **HDP** podle prognózy **zvýší o 2,0 %**.
- Tahounem růstu bude **spotřeba domácností**.
- Pozitivně přispěje také obnovená **tvorba zásob** a poté i **růst fixních investic**.
- Naopak **čistý vývoz** bude letos na ekonomiku působit negativně, zejména kvůli silnější domácí poptávce.
- **V roce 2026 ekonomický růst** díky postupně oživující zahraniční poptávce **zrychlí na 2,4 %**.



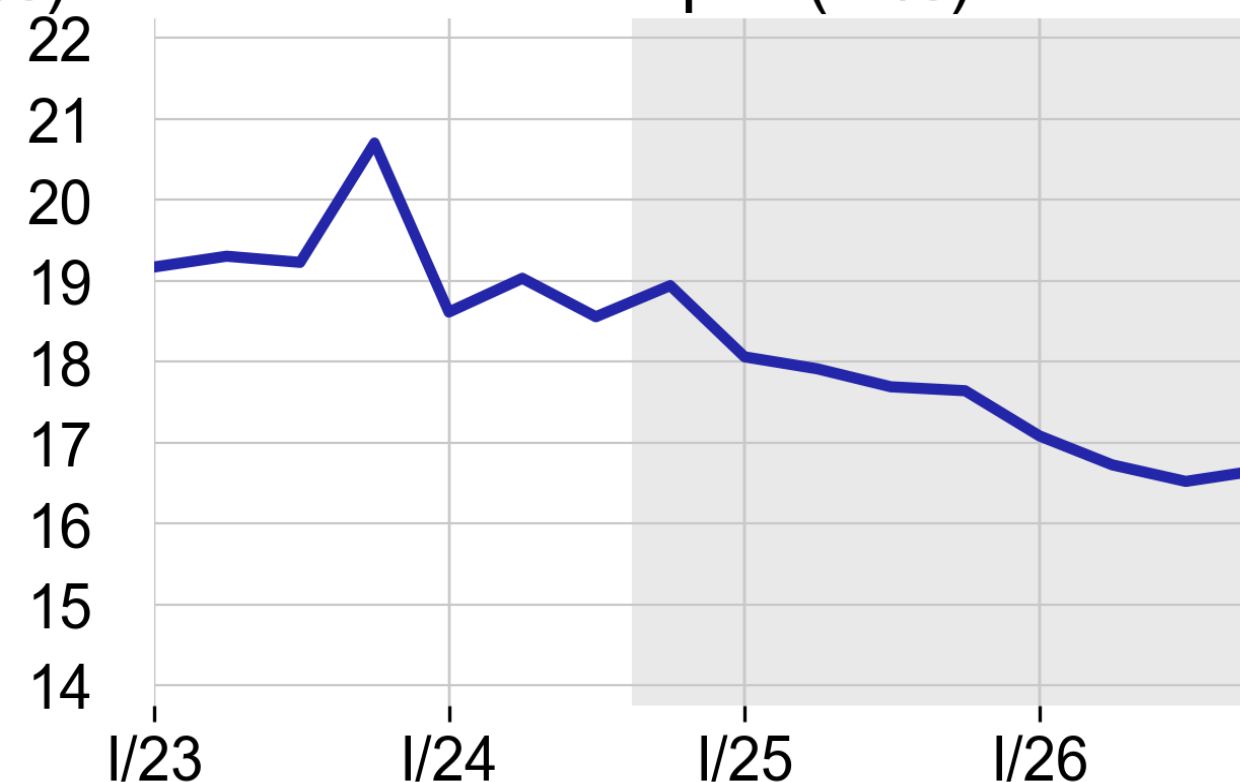
# Spotřeba a investice

Spotřeba a disponibilní důchod (mzr. v %)



— Spotřeba domácností  
— Reálný hrubý disponibilní důchod

Míra úspor (v %)

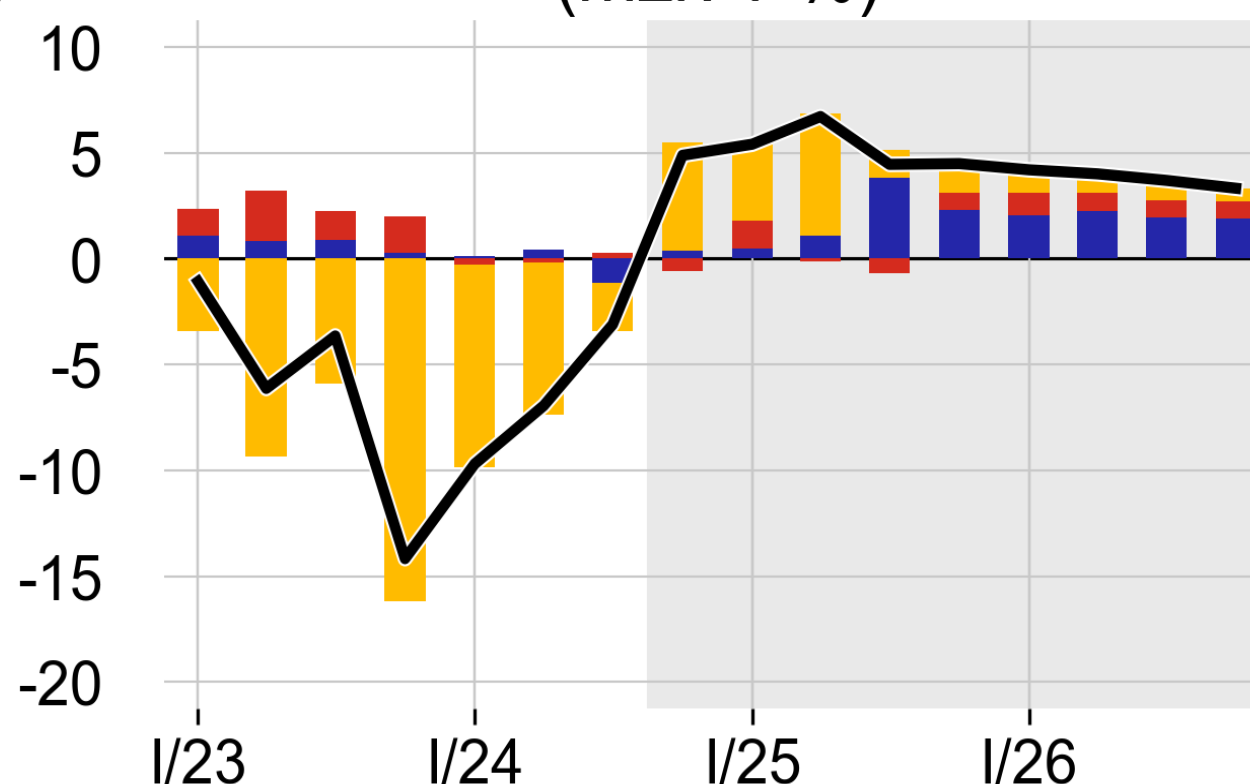


Spotřeba vládních institucí (mzr. v %)



■ Soukromé investice  
■ Investice vládních institucí

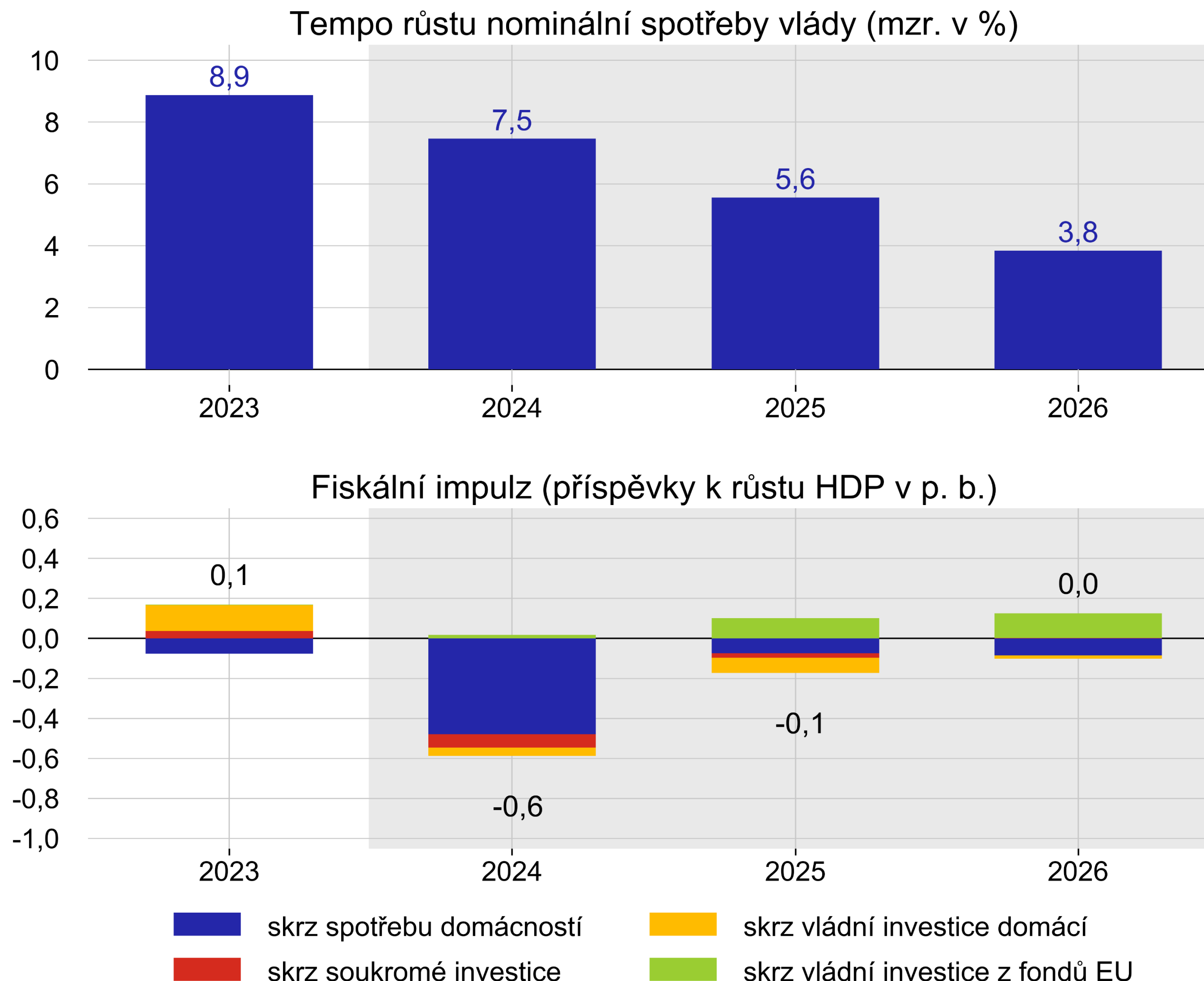
Rozklad tvorby hrubého kapitálu (mzr. v %)



■ Změna stavu zásob

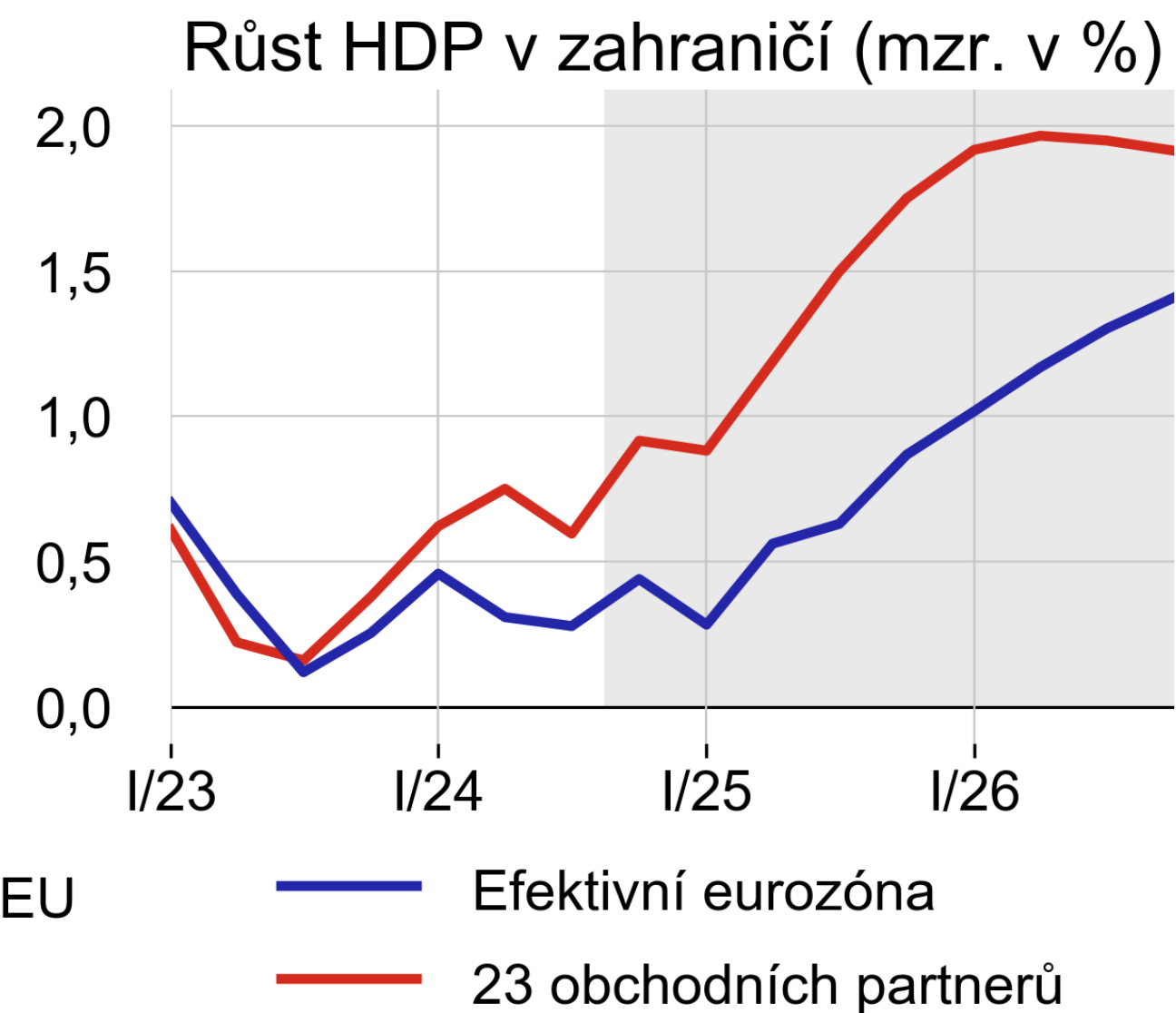
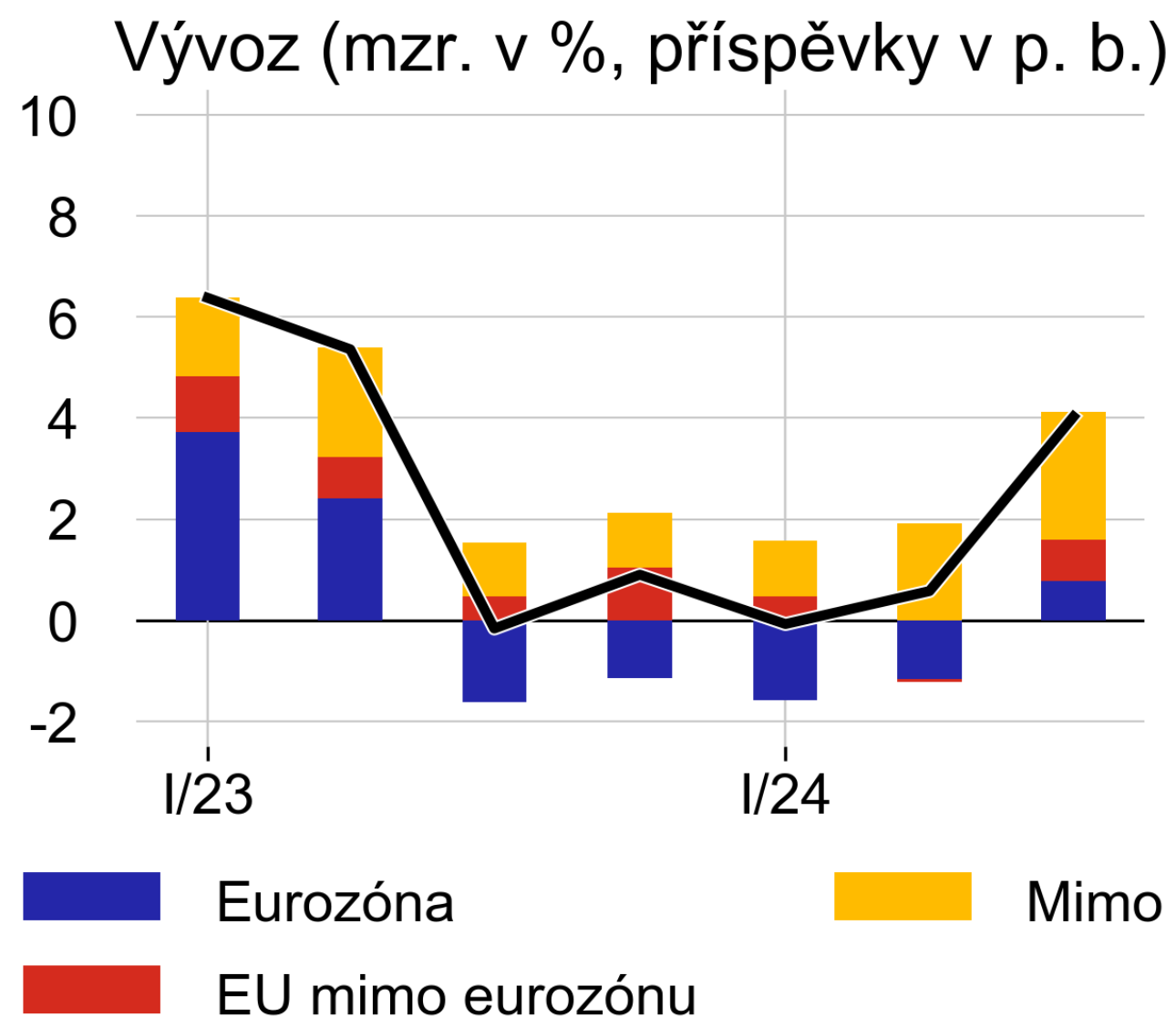
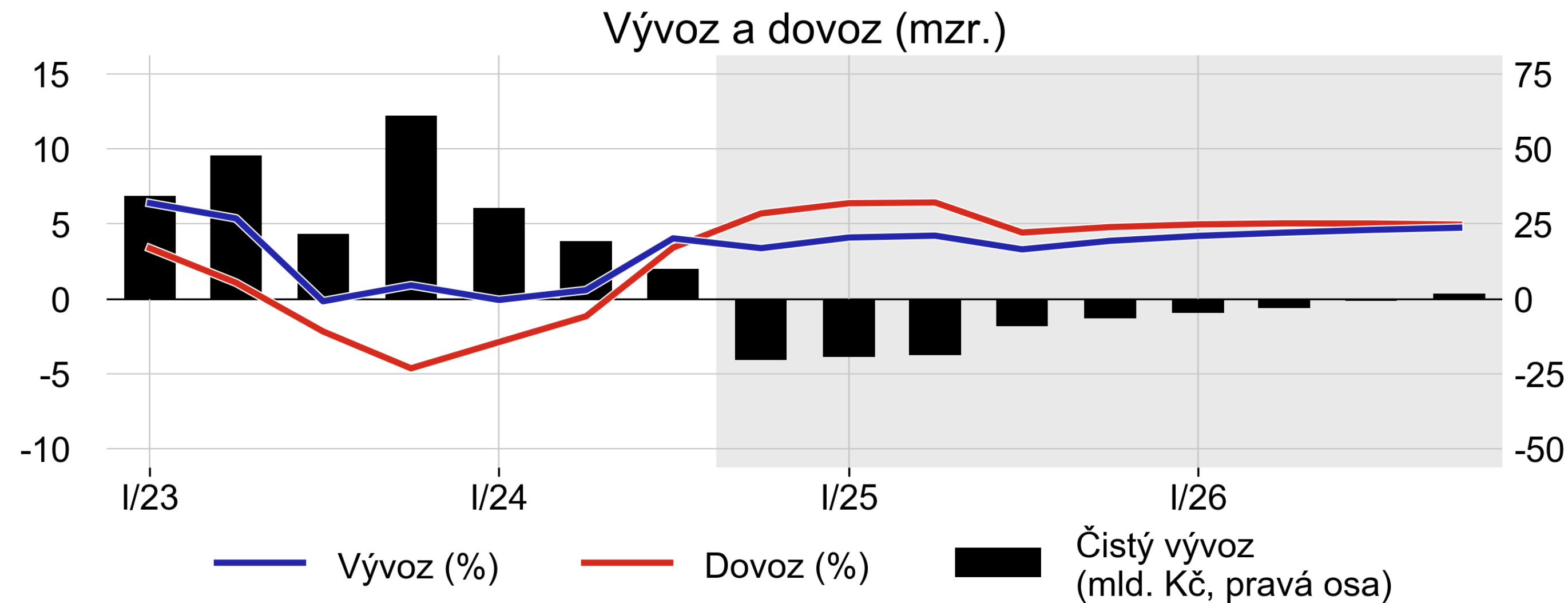
- **Spotřebu domácností** letos podpoří pokračující růst  **disponibilního důchodu**, který bude tažen zvyšujícími se mzdami a platy.
- Pozitivně přispěje také pozvolné snižování **míry úspor**, v němž se promítne pokles úrokových sazeb a odeznění negativního sentimentu.
- Růst **spotřeby vládních institucí** letos zvolní, neboť se projeví úspory plynoucí z vládního konsolidačního balíčku.
- V průběhu letošního roku se obnoví růst soukromých **investic**. Ty budou reagovat na pozvolna oživující poptávku našich obchodních partnerů. Rovněž investice vládních institucí a tvorba zásob opět porostou.

# Spotřeba vlády a fiskální impulz



- Růst **nominální spotřeby vládních institucí** bude postupně zpomalovat, zejména v důsledku snižování provozních výdajů a odeznívání vlivu mimořádných výdajů po povodních. Prognóza rovněž odráží zvyšování platů ve veřejném sektoru.
- **Fiskální politika** bude mít v letošním roce v podstatě neutrální vliv na růst HDP. Efekt konsolidačního balíčku bude kompenzován očekávaným rychlejším čerpáním prostředků z fondů EU.
- Prognóza předpokládá, že fiskální politika bude mít neutrální vliv i v příštím roce.

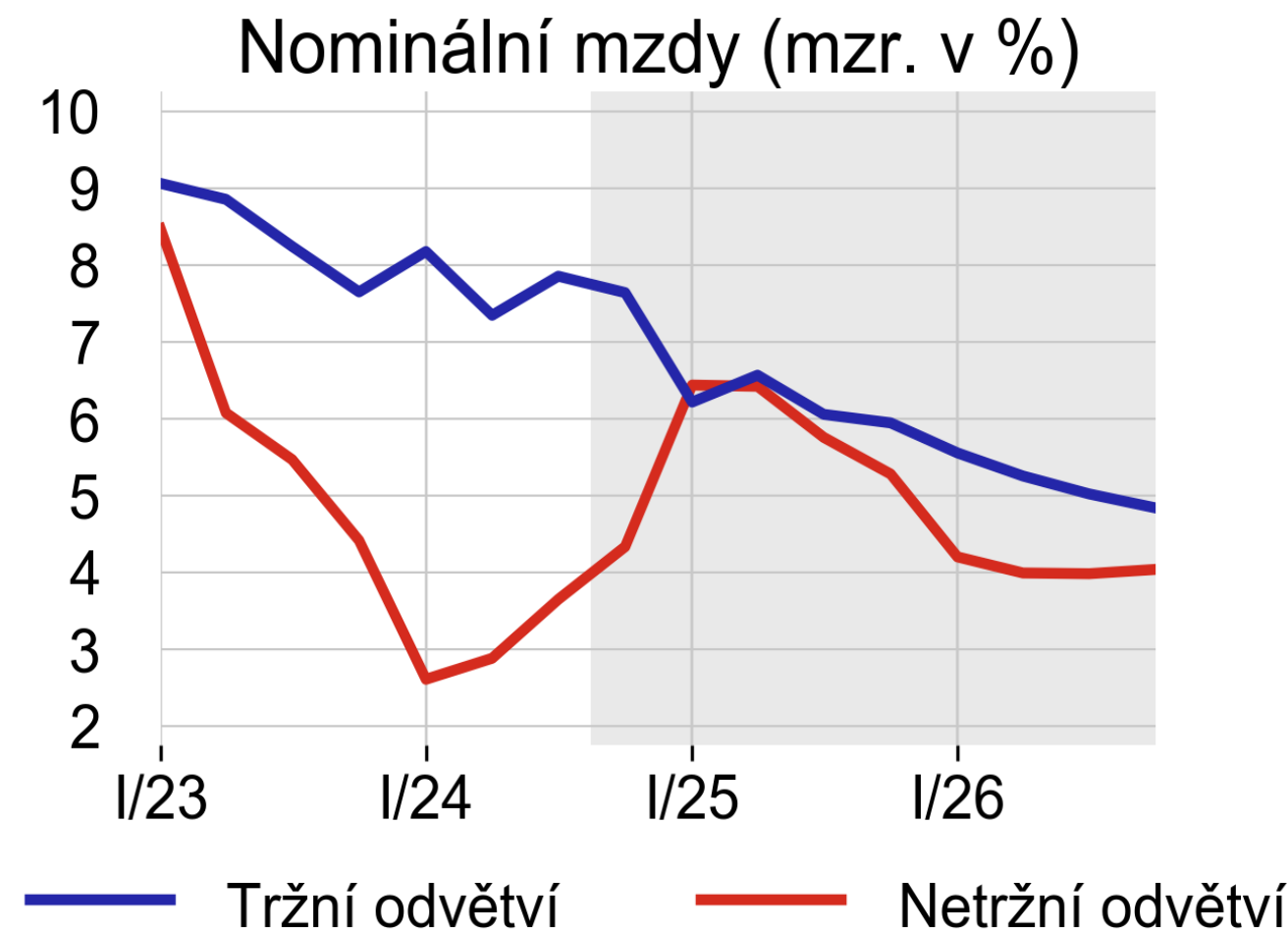
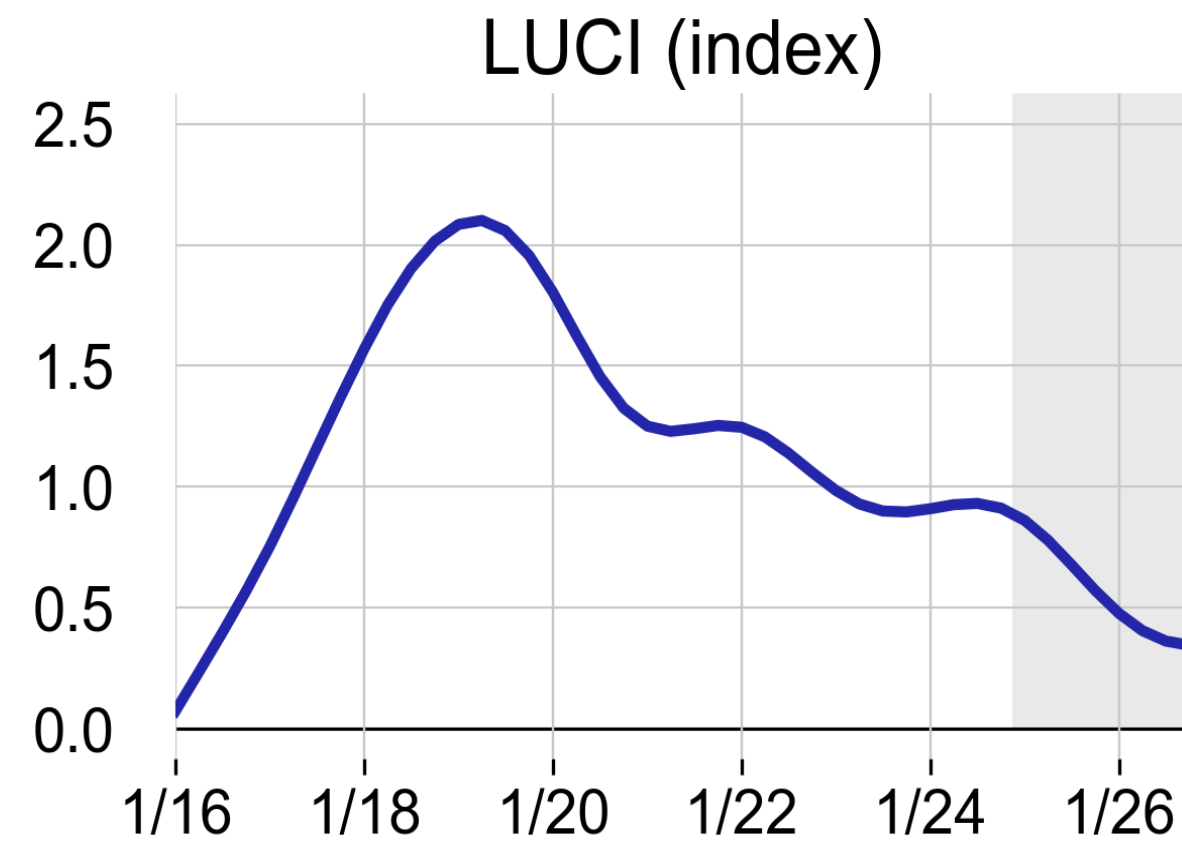
# Zahraniční obchod



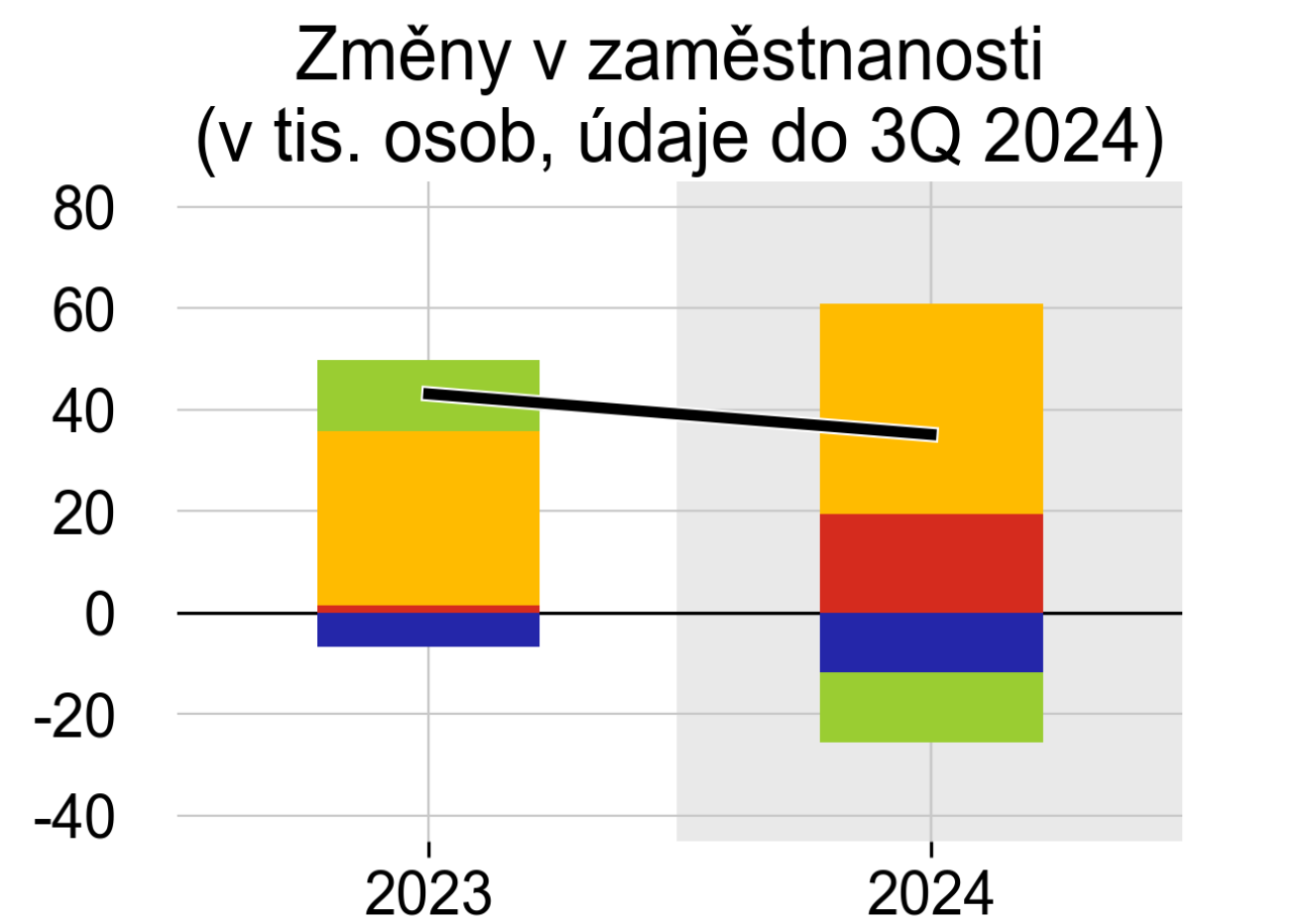
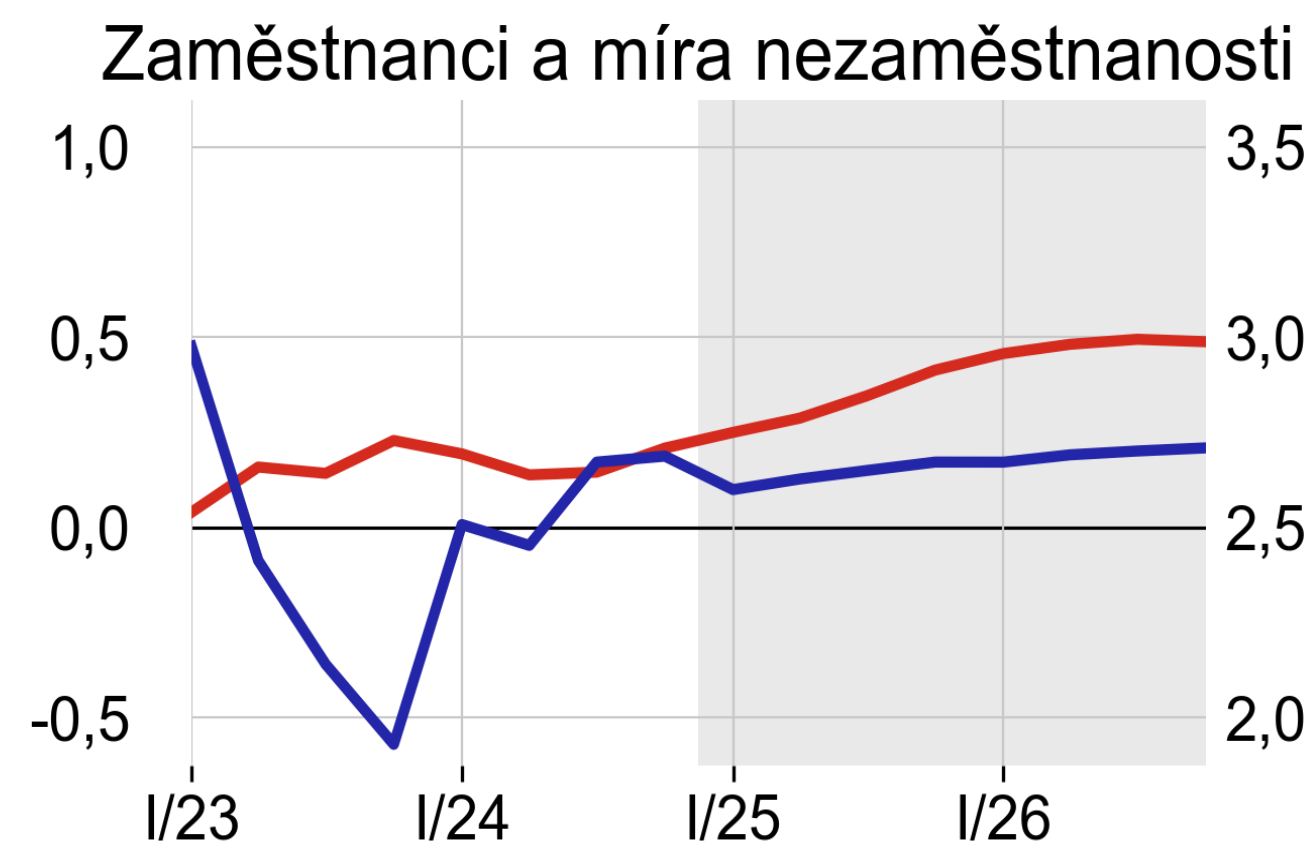
- Dynamika **vývozu** bude v následujících dvou letech solidní, přestože růst **HDP v efektivní eurozóně** zůstane na počátku letošního roku utlumený a k jeho oživení dojde až v jeho průběhu.
- V posledních letech totiž rostl **podíl vývozu do zemí mimo eurozónu**, což naznačuje schopnost tuzemských firem nalézat nové cílové destinace. Aktuální prognóza proto zahrnuje expertní úpravu zohledňující hospodářský růst 23 obchodních partnerů.
- **Dovoz** nadále poroste solidně, a to i kvůli oživení spotřeby domácností.
- **Čistý vývoz** bude letos k růstu HDP přispívat negativně a příští rok neutrálně.



# Trh práce



- Napětí na trhu práce se pohledem **indikátoru LUCI** bude dále snižovat.
- Vlivem ekonomického růstu a předchozího období vysoké inflace se růst **průměrné nominální mzdy v tržních odvětvích** letos udrží na zvýšených hodnotách.
- V **netržních odvětvích** po předchozím období utlumeného vývoje dojde k výraznému zvýšení platů od letošního ledna, přesto zůstane dynamika mezd v netržní sféře nižší než ve sféře tržní.
- **Nezaměstnanost** velmi mírně vzroste kvůli zpožděnému dopadu předchozího hospodářského útlumu, její nárůst bude tlumit pokračující **realokace pracovní síly** – z průmyslu především do tržních služeb.

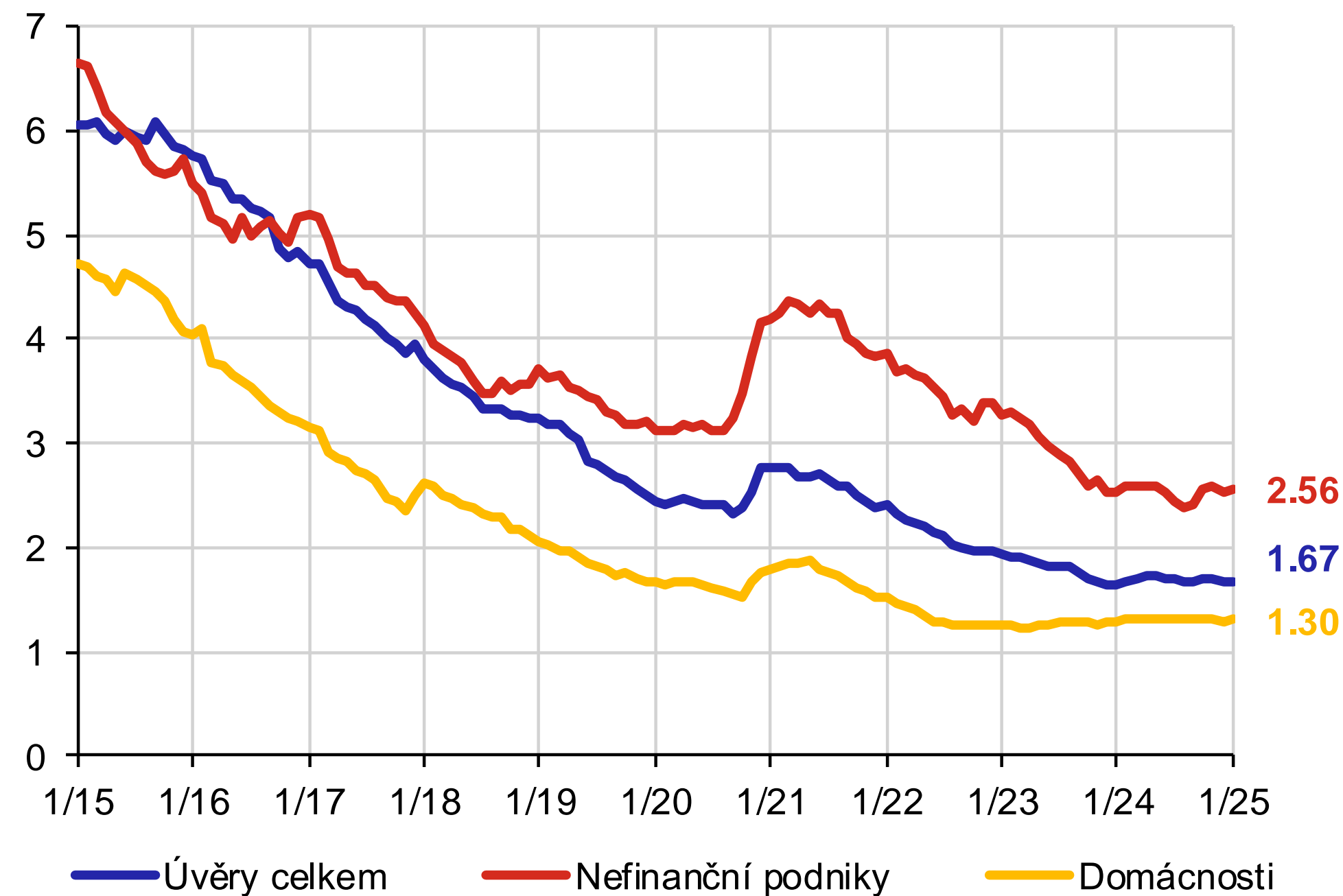


— Přepočtený počet zaměstnanců (mzr. v %)  
— Obecná míra nezaměstnanosti (pravá osa, v %, s. o.)

# Nevýkonné úvěry

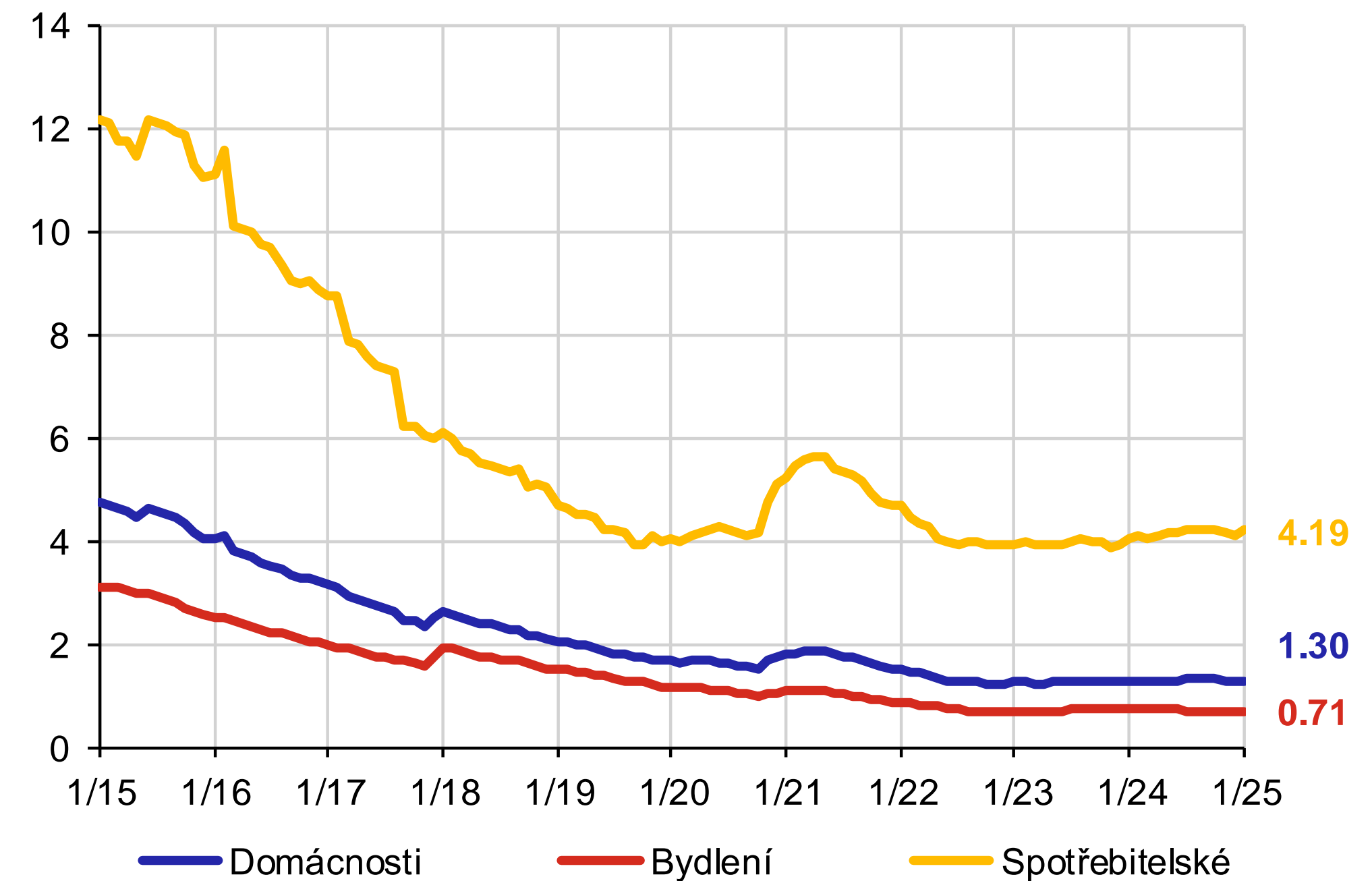
## Nevýkonné úvěry

v % celkových úvěrů



## Nevýkonné úvěry domácnostem

v % celkových úvěrů

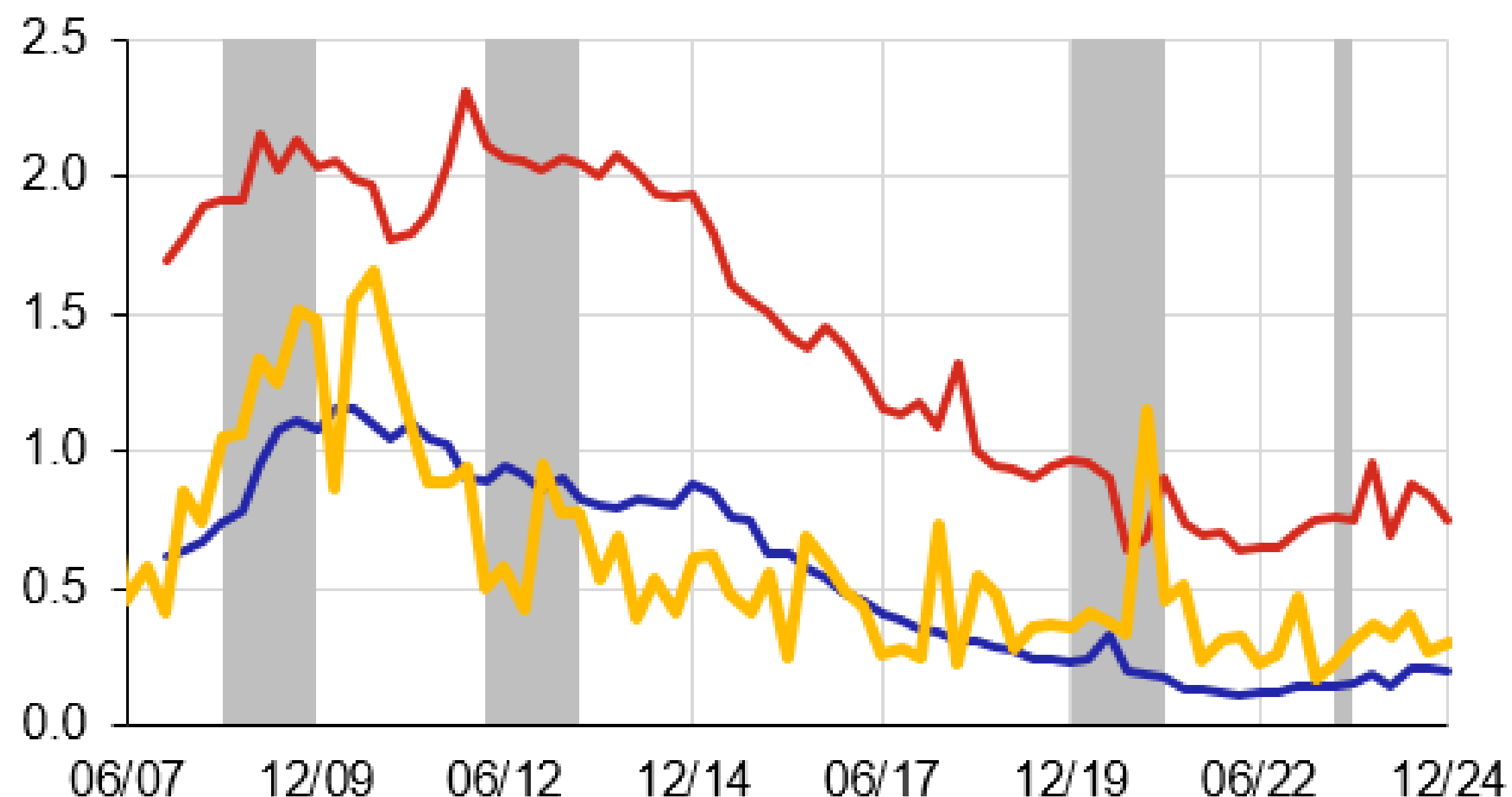


Zdroj: ČNB



# Tříměsíční míra selhání úvěrů

Tříměsíční míra selhání úvěrů v soukromém nefinančním sektoru (v %)

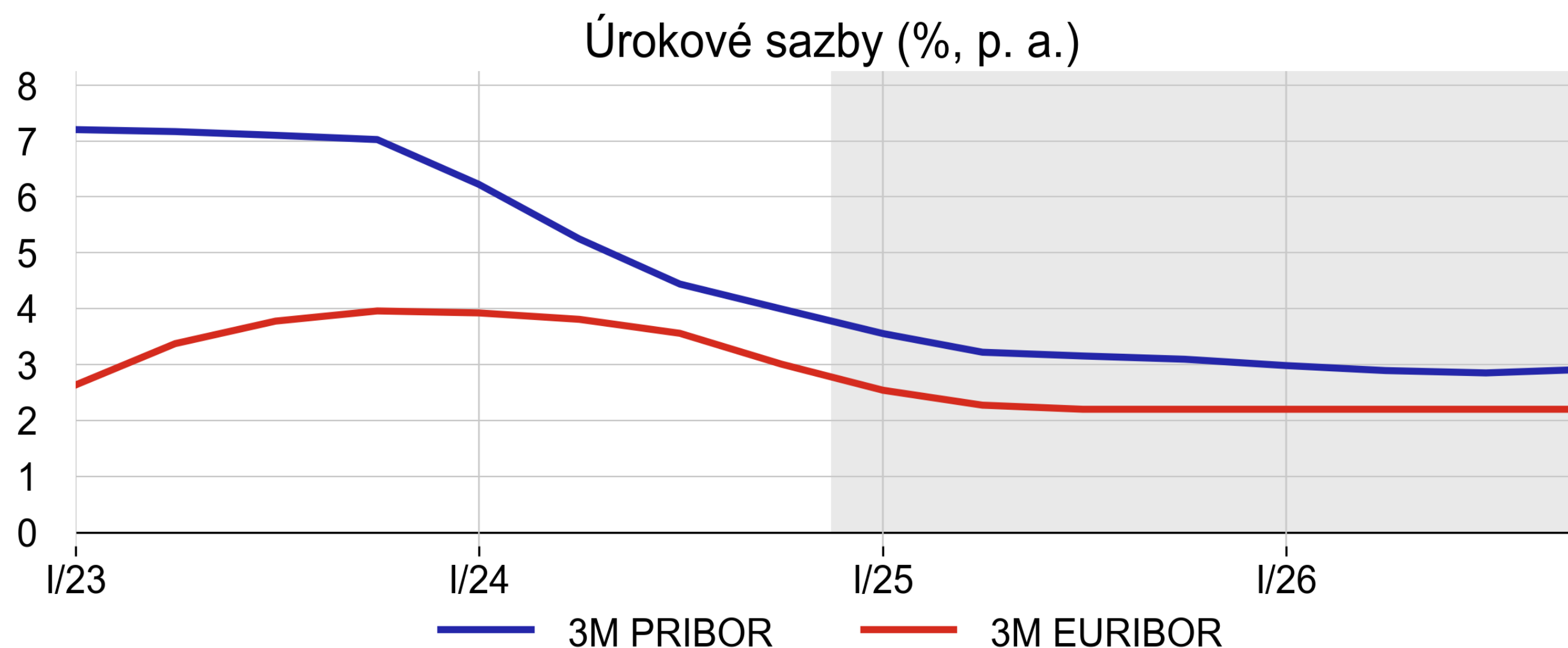
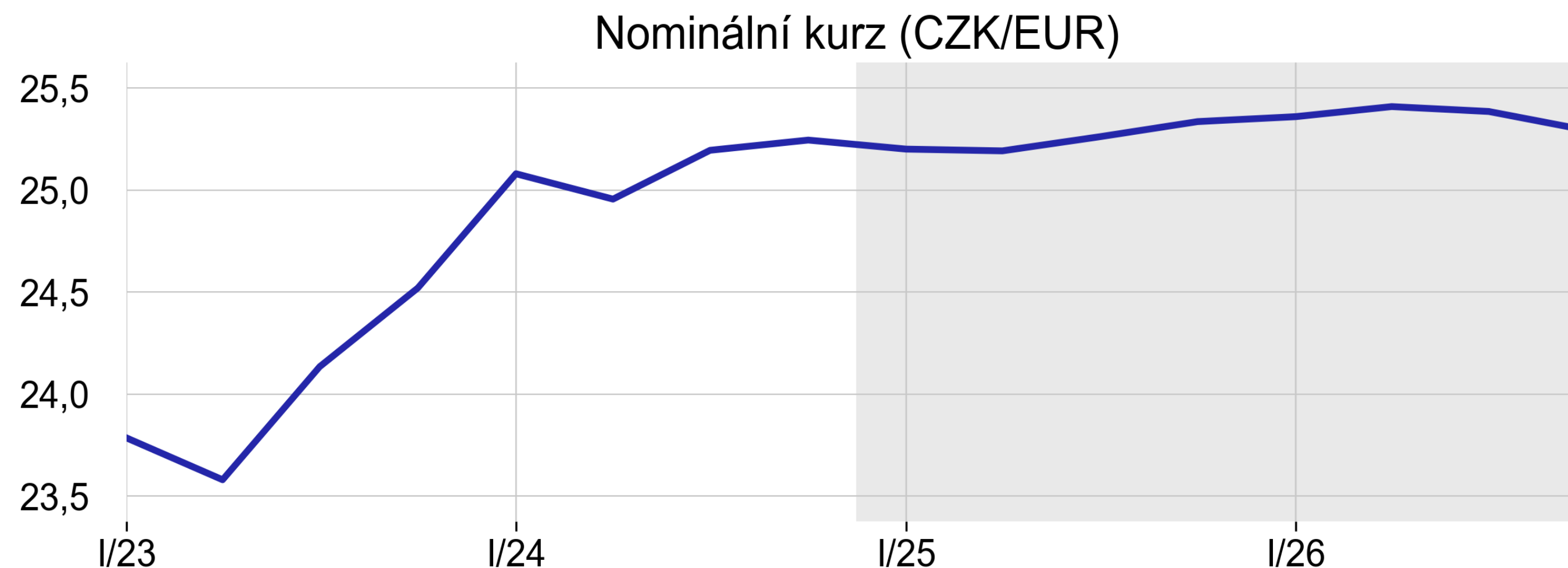


■ Období poklesu reálného HDP — Domácnostem – na bydlení  
— Domácnostem – na spotřebu — Nefinančním podnikům

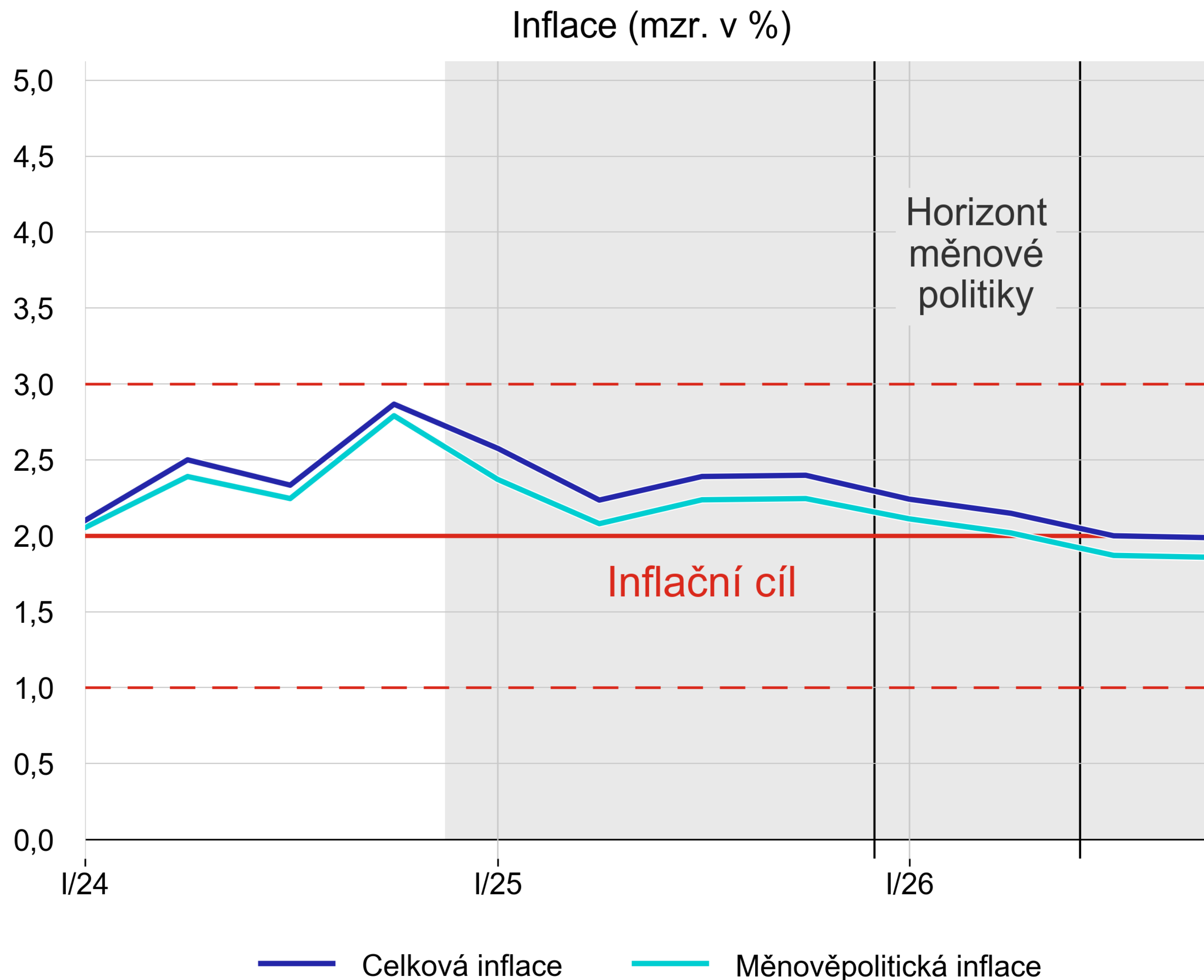
Zdroj: ČNB, BRKI

- Tříměsíční míra selhání v sektoru **domácností** zůstává na velmi nízkých úrovních. Pro nejbližší čtvrtletí se neočekává její významnější zvyšování.
- V relativní blízkosti minimálních úrovní bez patrného růstového trendu setrvává i tříměsíční míra selhání **podniků**.

# Kurz koruny a úrokové sazby

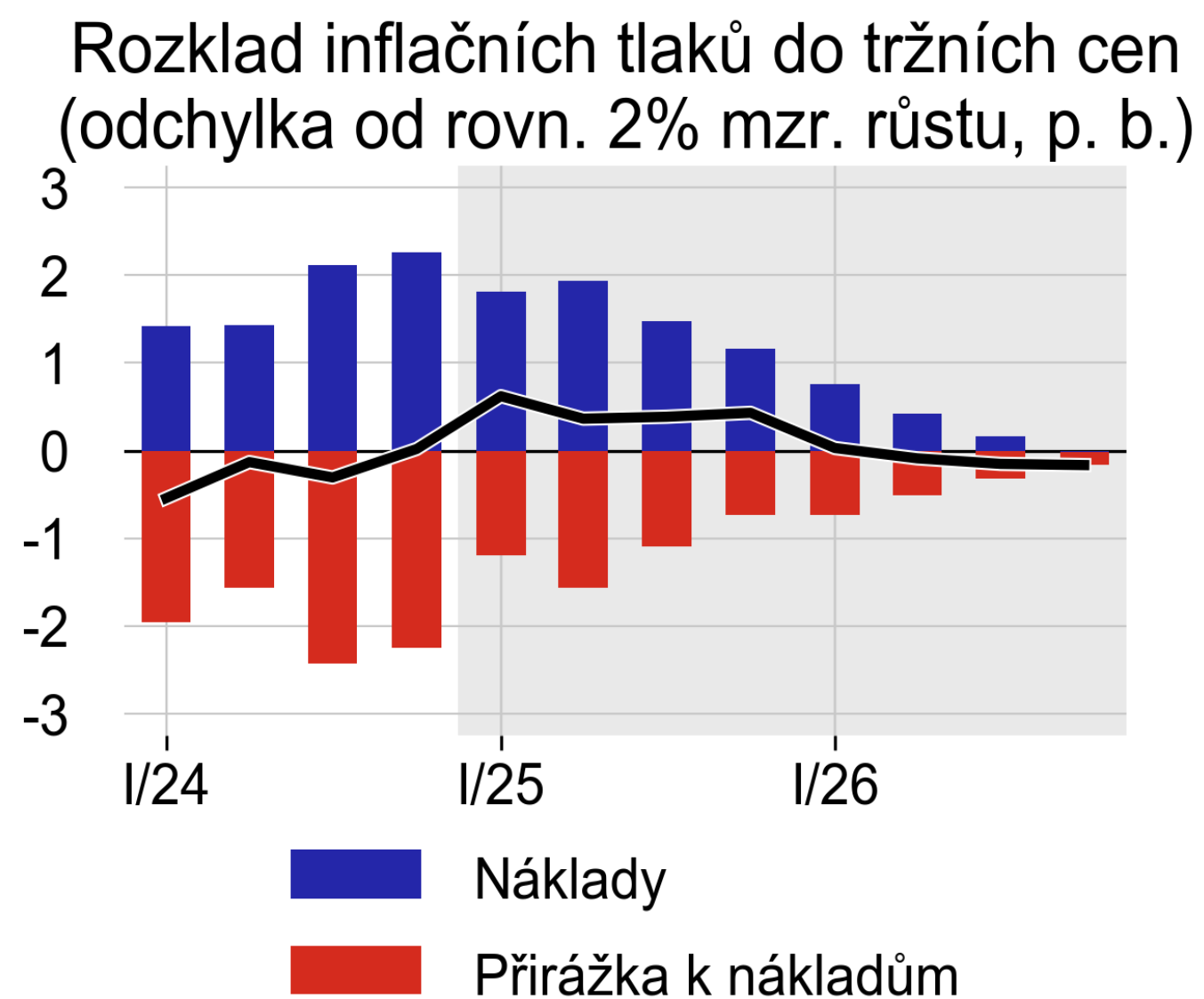
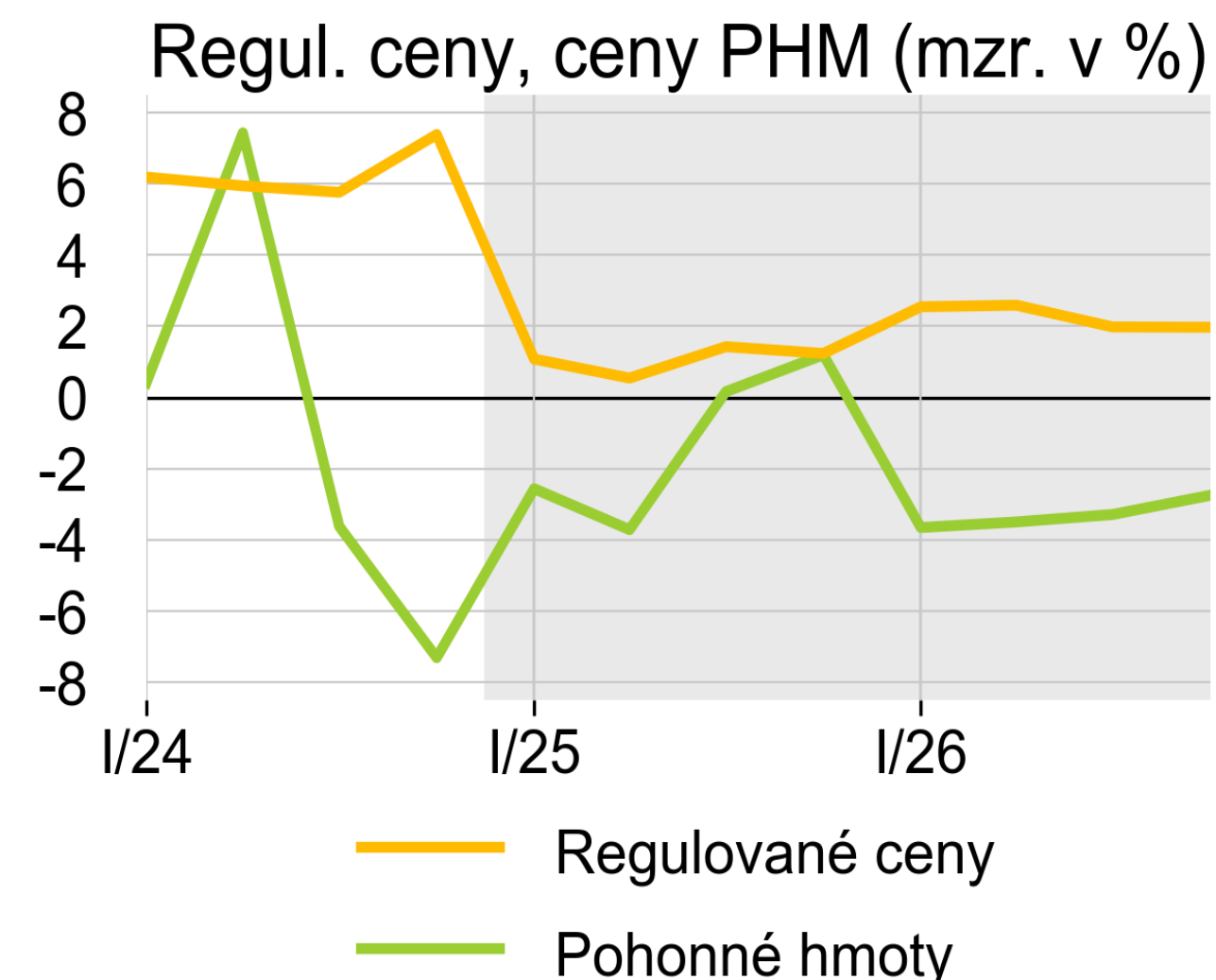
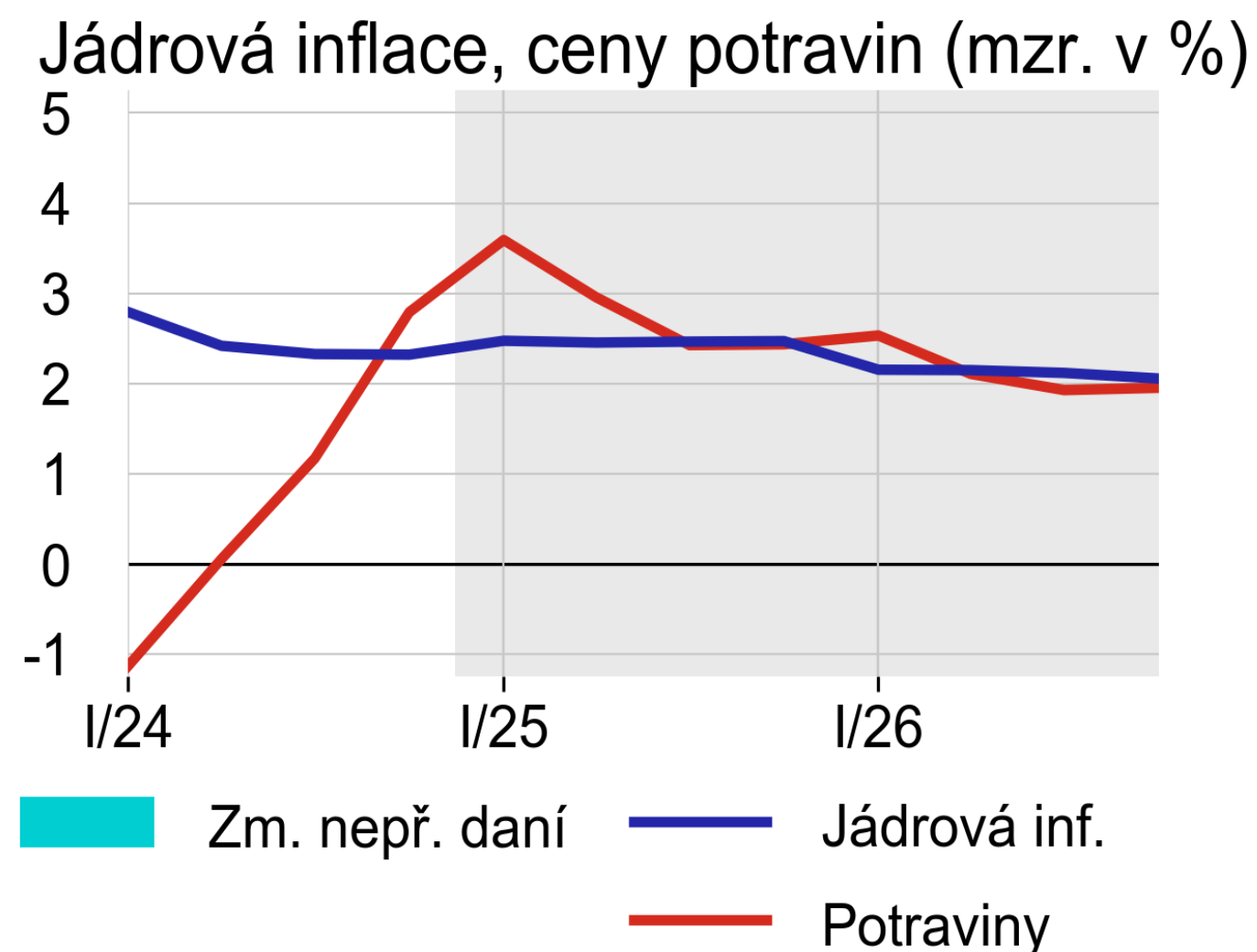
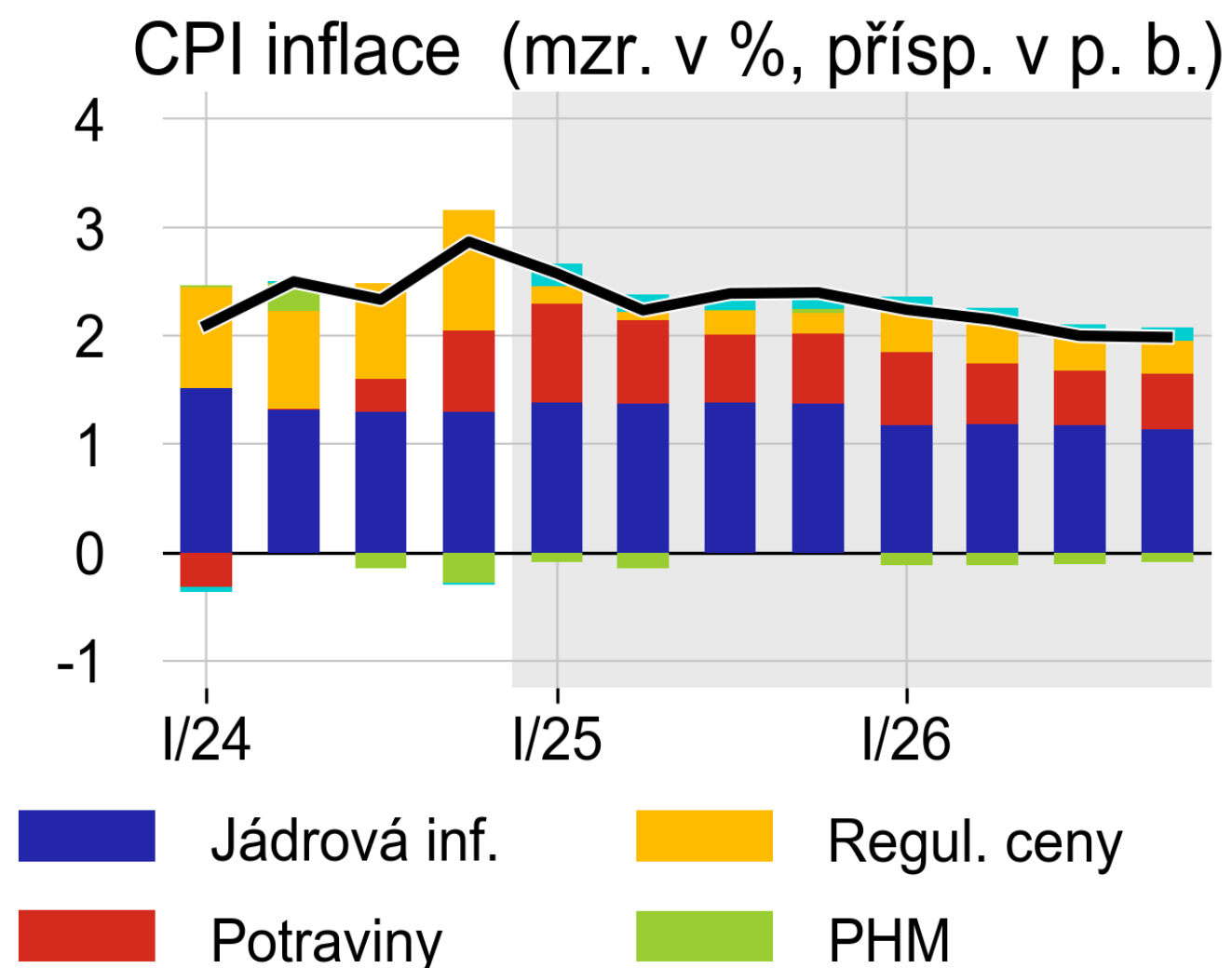


- Pro 1Q 2025 prognóza očekává **kurz koruny** ve výši 25,2 CZK/EUR.
- Následně bude kurz zhruba stabilní poblíž 25,3 CZK/EUR, což vyplývá z utlumeného růstu produktivity práce a letošního snížení výrazných přebytků ZO.
- S prognózou je konzistentní pokračující pokles **krátkodobých tržních úrokových sazeb** následovaný jejich přibližnou stabilitou od poloviny letošního roku.
- S tím, jak se míra restrikce měnové politiky postupně uvolňuje a některá dlouhodobější proinflační rizika přetrvávají, bude BR k dalšímu případnému uvolnění měnové politiky přistupovat velmi opatrně.
- Je tedy možné, že měnová politika zůstane mírně restriktivní déle, než očekává základní scénář prognózy.



- Na začátku letošního roku se **inflace** vlivem zpomalení růstu regulovaných cen sníží. Inflace se tak bude v letošním roce pohybovat mírně nad 2% cílem ČNB, na horizontu měnové politiky se pak bude nacházet v jeho těsné blízkosti.
- **Celková inflace** bude lehce nad **měnověpolitickou inflací** vlivem dalšího zvýšení spotřební daně z tabáku a lihu na počátku let 2025 a 2026.

# Rozklad inflačních tlaků



- **Ceny potravin** zůstanou jedním z tahounů inflace, což bude souviset jak s obnoveným růstem cen zemědělských výrobců, tak s pokračujícím zdražováním některých dovážených potravinářských komodit.
- **Jádrová inflace** setrvá kolem 2,5 %, její příspěvek k inflaci zůstane stabilní.
- Meziroční pokles **cen pohonných hmot** se letos zmírní.
- Růst **regulovaných cen** v letošním roce zpomalí pod 2 %, především vlivem meziročního poklesu cen elektřiny a plynu, proti kterému bude působit zdražení vodného, stočného či tepla.
- Přetrvávající zvýšený růst **nákladů** bude tlačit ve směru dalšího zvyšování **tržních cen**, snižující se přirážka k nákladům jej bude naopak tlumit.



### 3. Rizika/nejistoty prognózy a alternativní scénář(e)





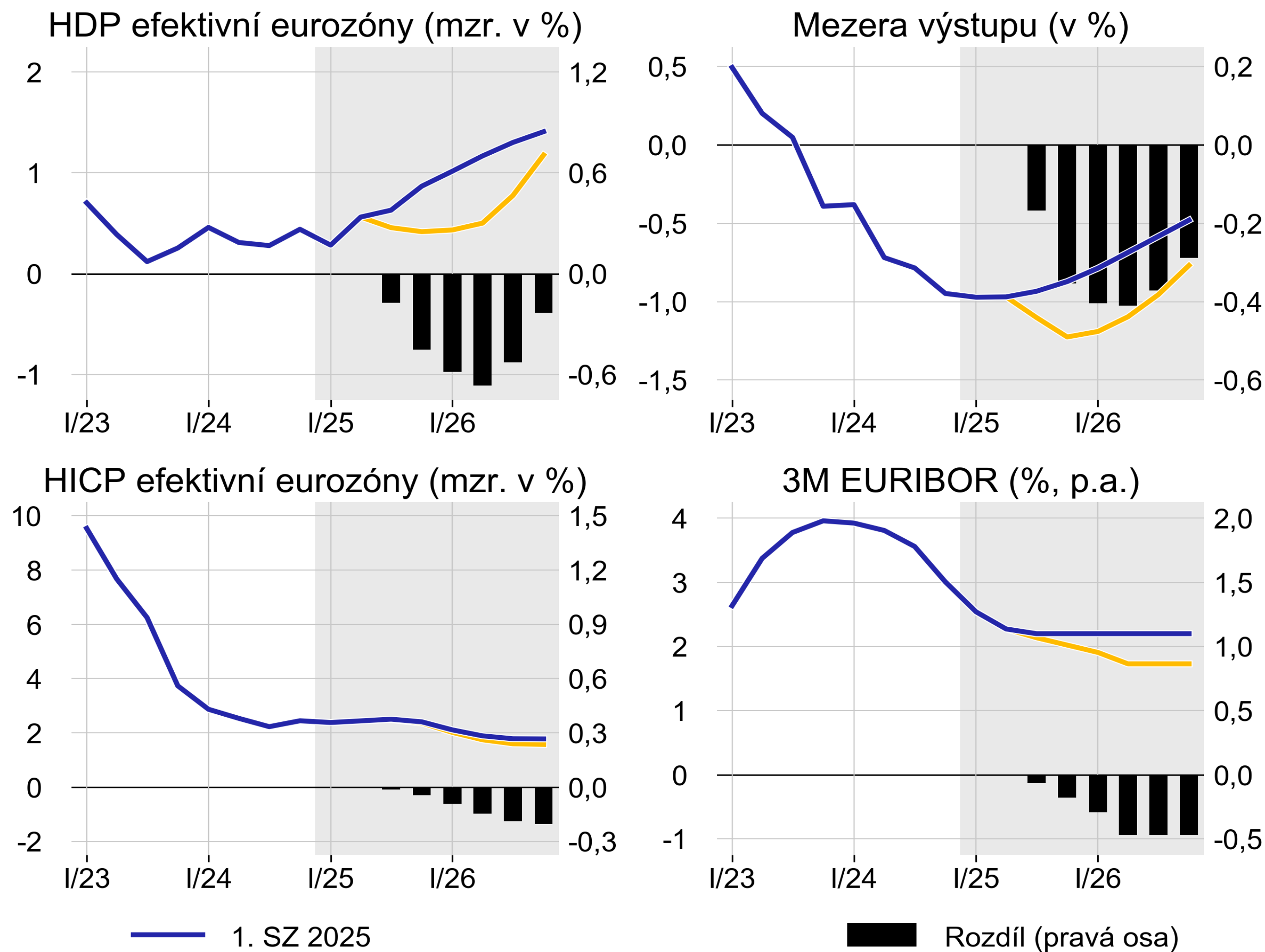
# Rizika a nejistoty

- Rizika výhledu plnění inflačního cíle jsou v souhrnu **mírně proinflační**.

	Pravděpodobnost realizace rizika	Dopad do domácí inflace	Měnověpolitická reakce
<b>Rizika prognózy</b>			
Vyšší růst cen služeb a potravin	střední	vysoký	↗ přísnější MP
Dopady nerovnovážného vývoje na nemovitostním trhu	vysoká	nízké-střední	↗ přísnější MP
Prohloubení ekonomických potíží v eurozóně	střední	střední	↘ uvolněnější MP
<b>Hlavní rizika ze Scoreboardu</b>			
Přetrvávající hluboce deficitní hospodaření vlády	vysoká	nízké	↗ přísnější MP

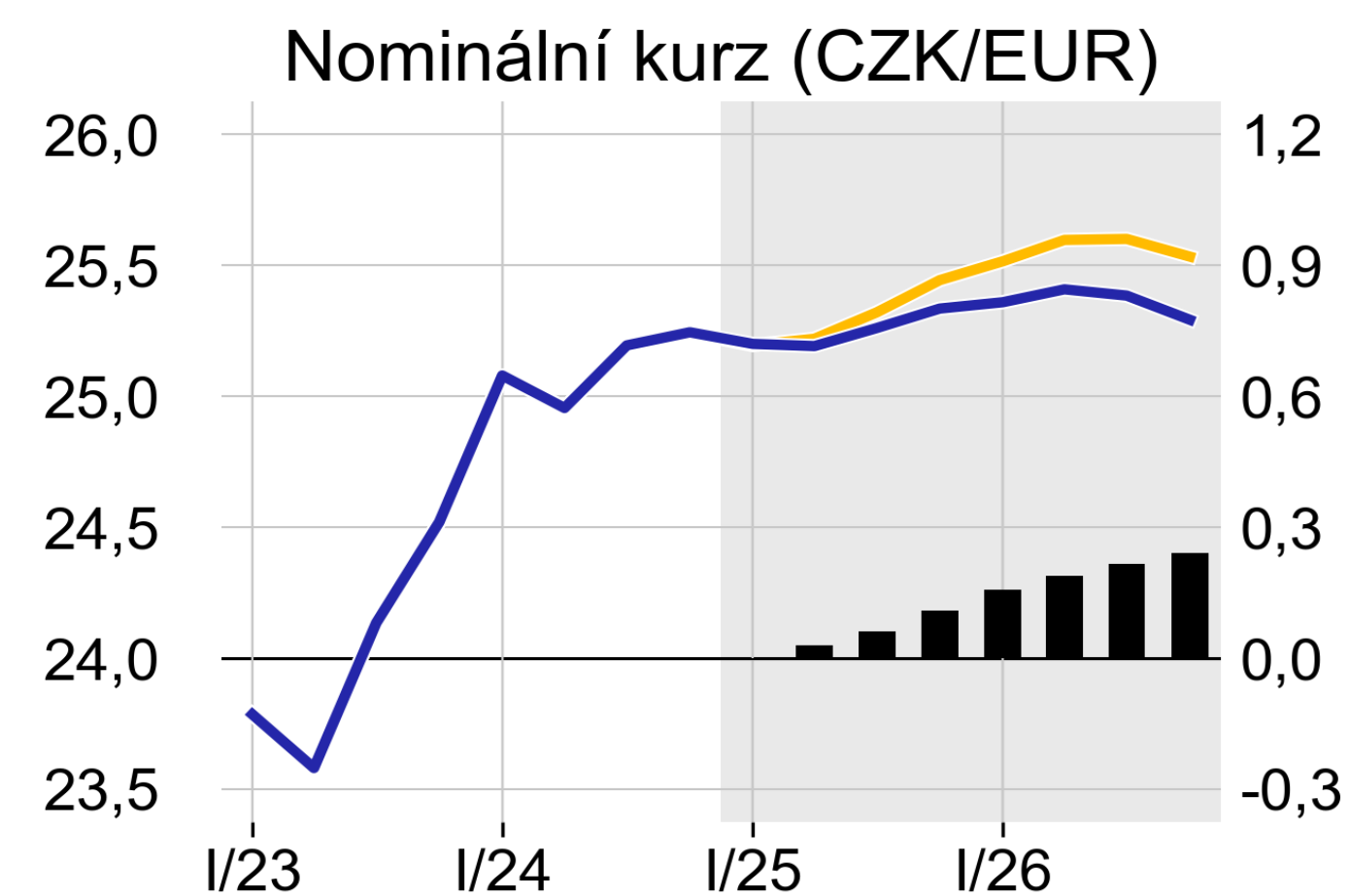
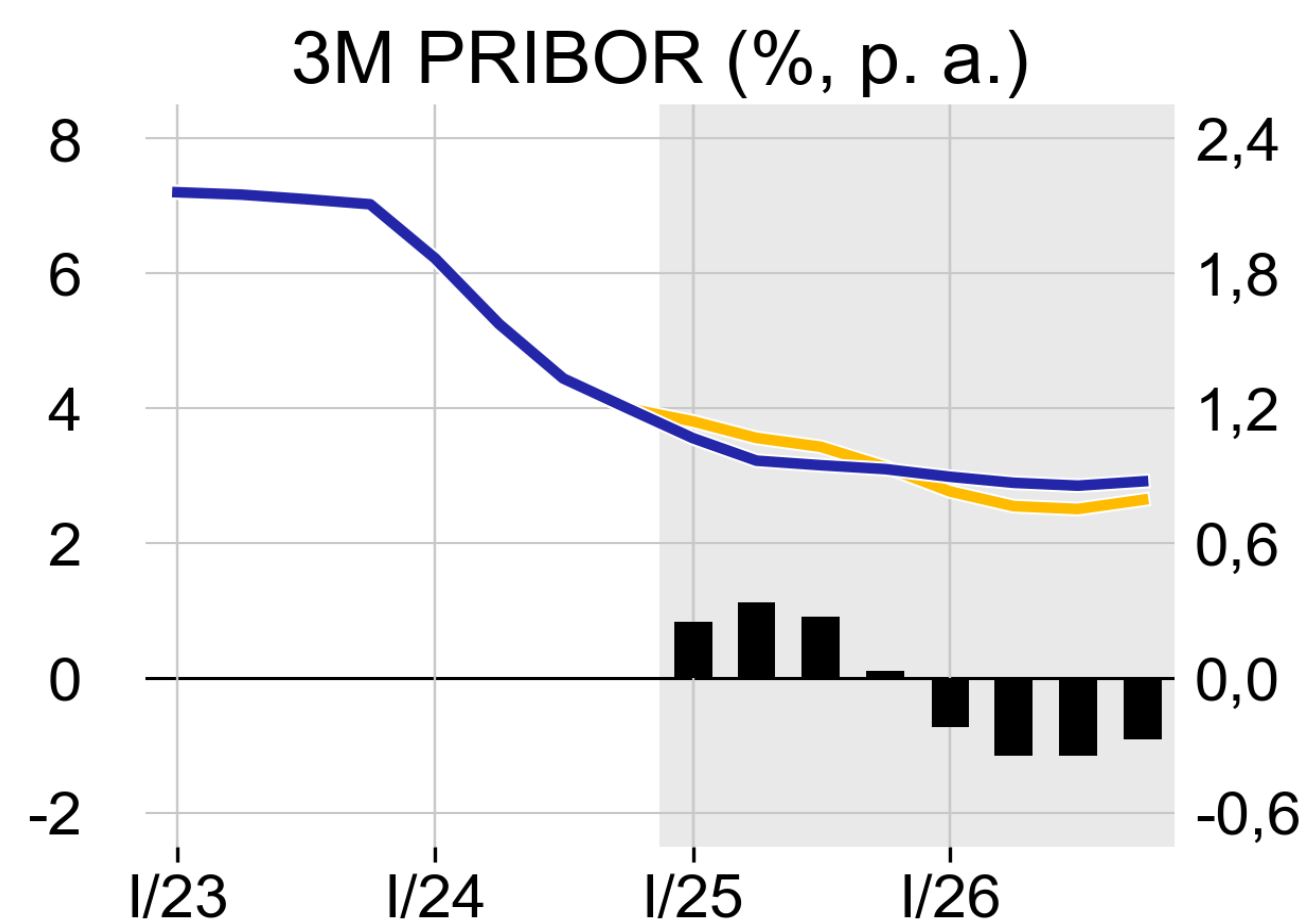
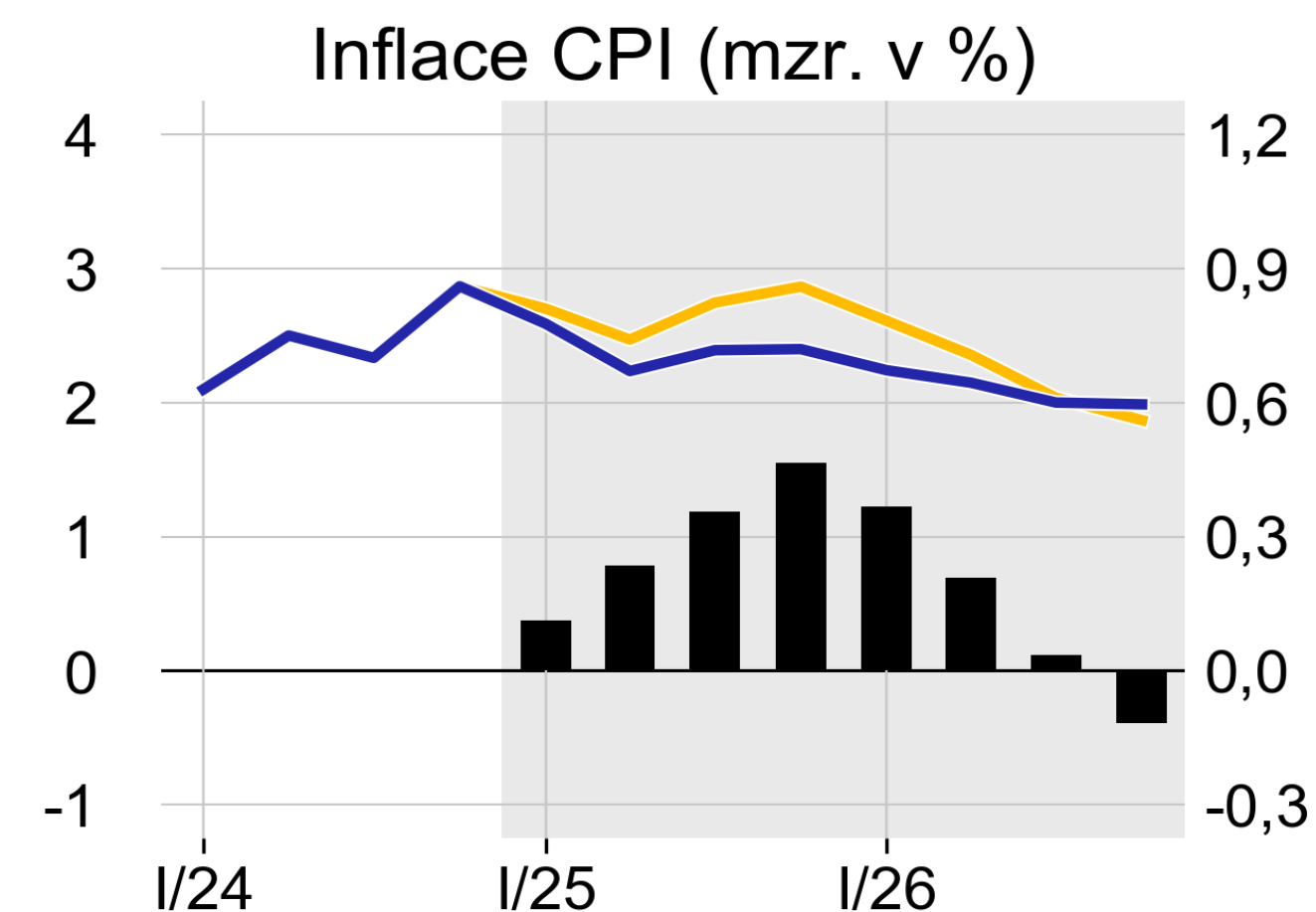
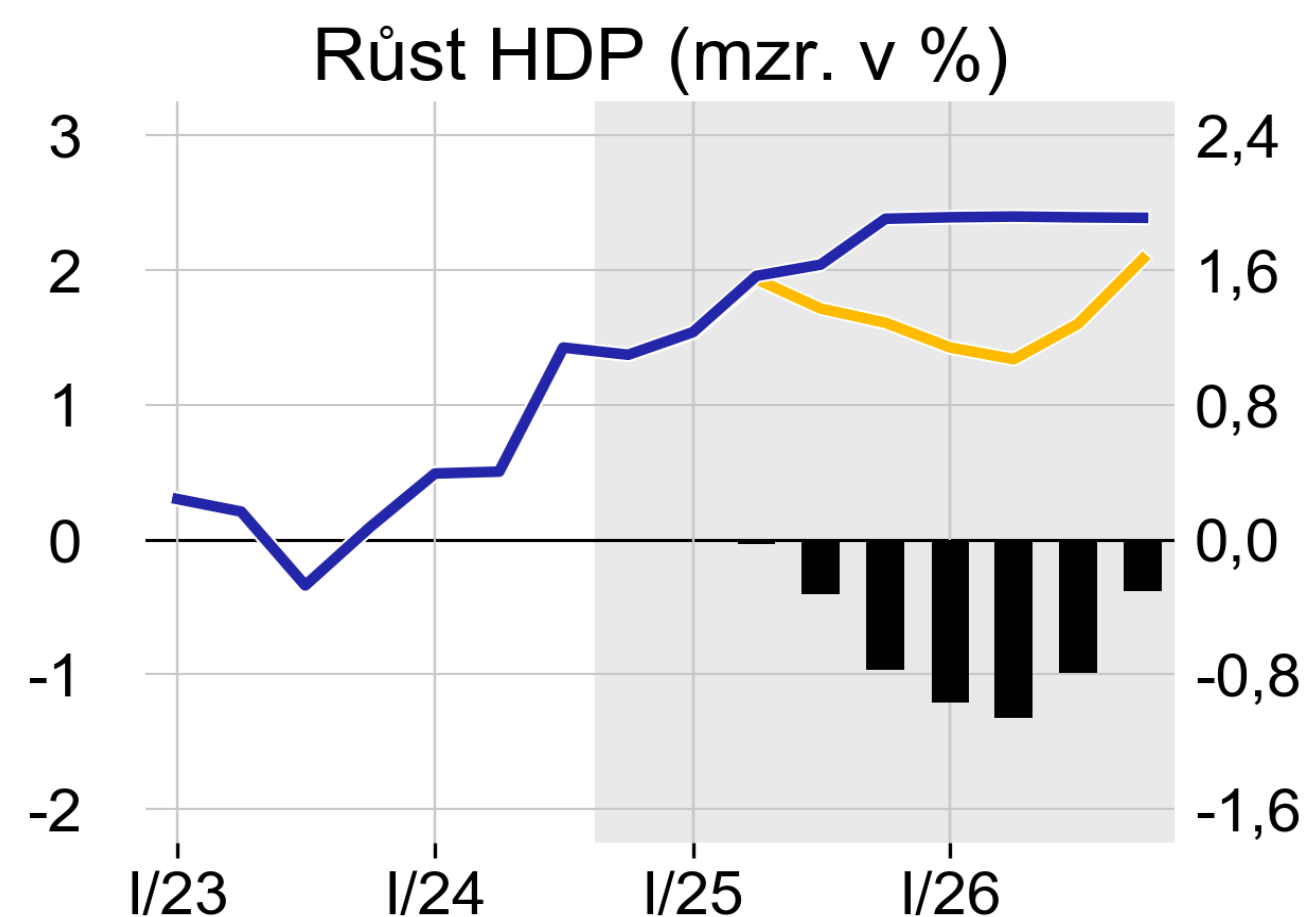
- Hlavní nejistotou predikce je **dopad avizovaných politik nové administrativy USA**. Nejistota panuje ohledně načasování, velikosti a struktury opatření.

# Vnější předpoklady scénáře hospodářského útlumu v eurozóně a vyšší domácí inflace



- Scénář ve srovnání se základním scénářem prognózy předpokládá **vyšší ziskové marže ve službách, silnější nákladové tlaky** z dovážených potravinářských komodit a také **horší hospodářský vývoj v eurozóně**.
- V důsledku slabší agregátní poptávky scénář v souhrnu vede k pomalejšímu **cenovému růstu** v eurozóně a k dodatečnému uvolnění **měnové politiky** ECB.
- Uvažovány jsou převážně **cyklické** příčiny ekonomického útlumu v zahraničí.

# Scénář hospodářského útlumu v eurozóně a vyšší domácí inflace



— 1. SZ 2025  
— Scénář hospodářského útlumu v eurozóně a vyšší domácí inflace  
 Rozdíl (pravá osa)

- Pomalejší růst efektivní eurozóny se od poloviny letošního roku promítá v nižším **výkonu tuzemského hospodářství**, jeho efekt na cenovou hladinu tlumí mj. slabší **koruna**.
- Proinflačním faktorem je souběžně uvažovaný rychlejší **domácí cenový růst** v letošním roce.
- Měnová politika nejprve reaguje na vyšší inflaci pozvolnějším snižováním **úrokových sazeb** oproti základnímu scénáři. Poté převáží protiinflační efekt slabšího zahraničního hospodářství a úrokové sazby se sníží pod úroveň základního scénáře.



Děkuji za pozornost.



člen bankovní rady ČNB

**Jakub Seidler**

[Jakub.Seidler@cnb.cz](mailto:Jakub.Seidler@cnb.cz)

