

# Aktuální ekonomická situace a jarní prognóza ČNB

Jakub Seidler

člen bankovní rady ČNB

28. 5. 2025

Prezentace pro korporátní klienty KB



# Obsah prezentace

1. Nová makroekonomická data
2. Prognóza ČNB – jaro 2025
3. Rizika/nejistoty prognózy a alternativní scénáře

3

12

19

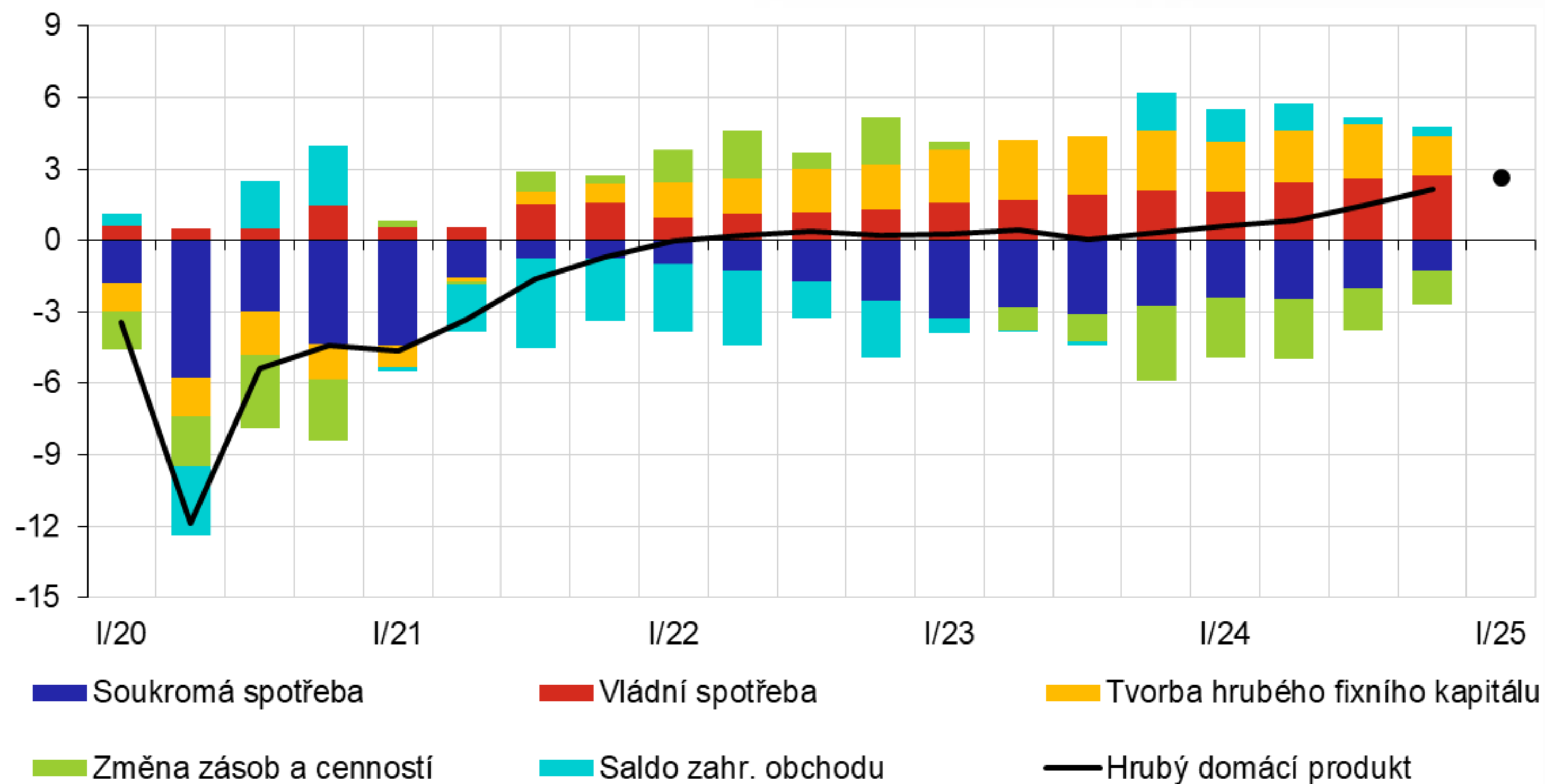


# 1. Nová makroekonomická data



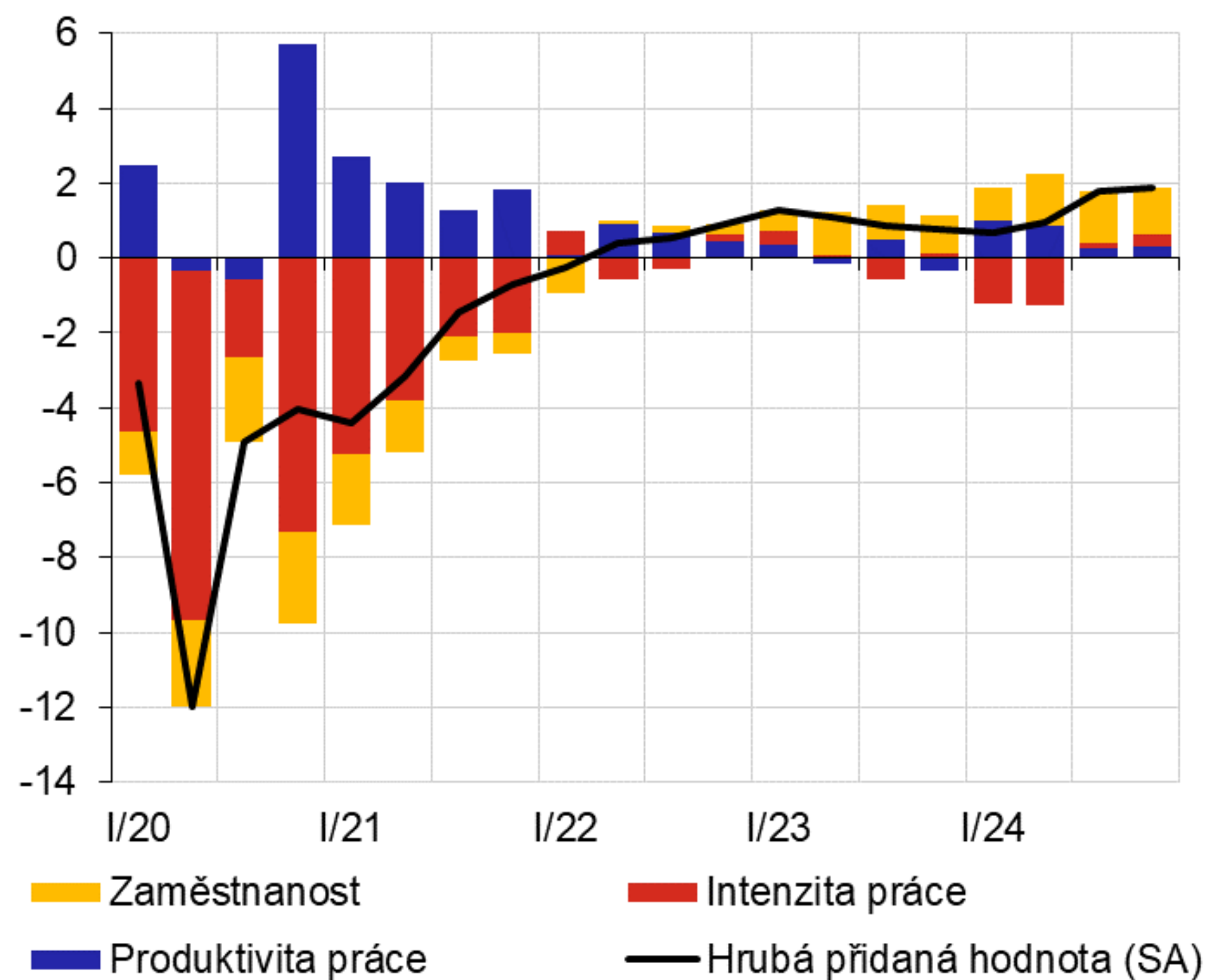
# Předběžný odhad HDP pro 1Q 2025

Změna proti 4Q 2019 (v %, příspěvky v p. b.)

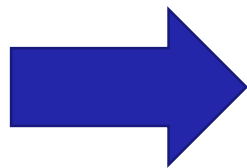
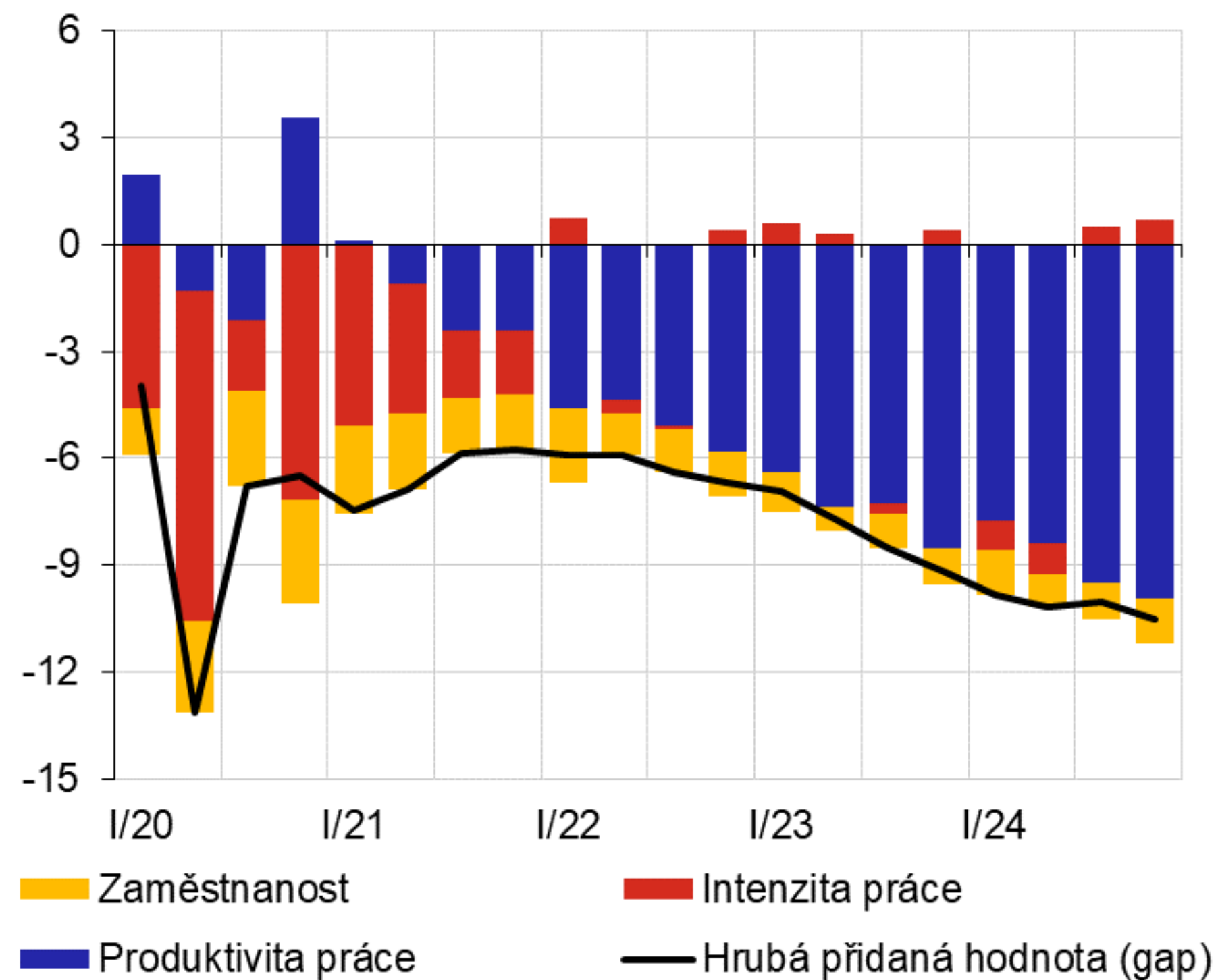


# Hrubá přidaná hodnota a produktivita práce

Změna proti 4Q 2019 (v %, příspěvky v p. b.)



Rozdíl proti trendu let 2010–2019 (v %, p. b.)

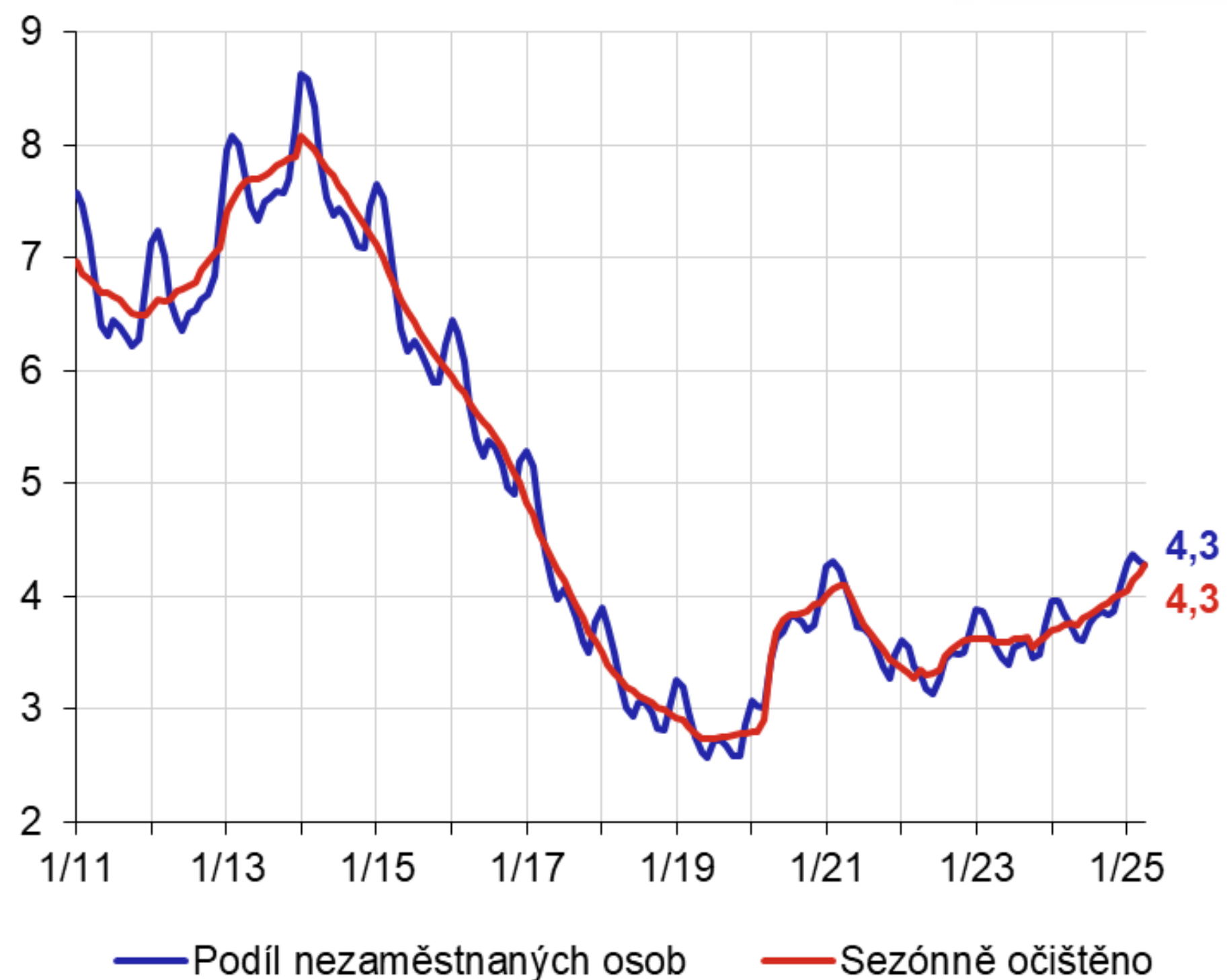


## Průmysl, stavebnictví, maloobchod, služby

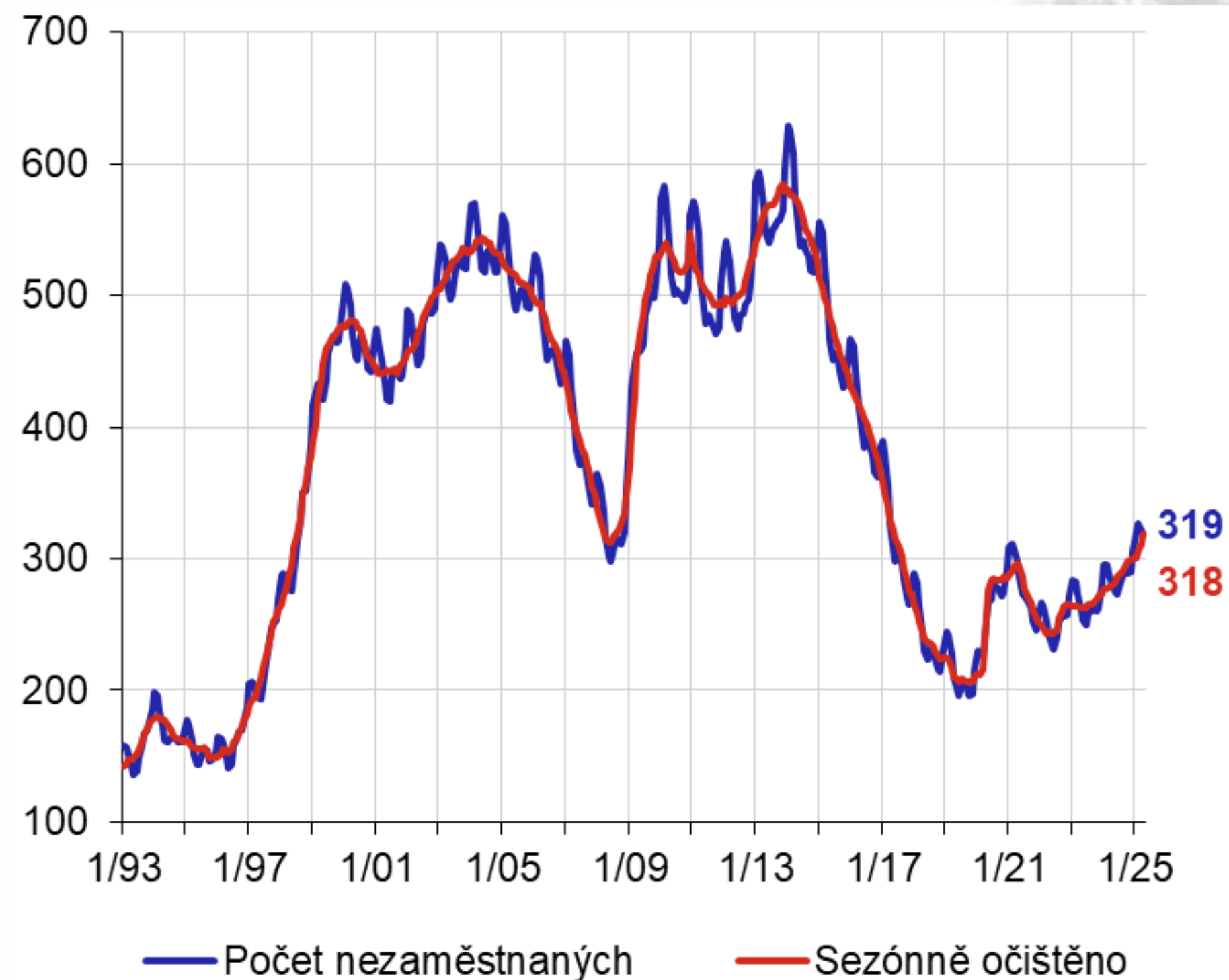
	3/25	2/25	1/25	3/24	3/25	2/25	1/25	I/25	IV/24	I/25	IV/24	2024	
	YoY (%), wda				MoM (%), sa			YoY (%), sa		QoQ (%), sa		YoY (%)	2019=100
<b>Průmysl</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>99,4</b>
Těžba a dobývání	-3,7	-4,6	-3,5	-3,2	2,1	-4,5	0,9	-6,0	-1,8	-4,0	-0,6	-7,3	68,5
Zpracovatelský průmysl	0,5	0,0	-1,2	-2,2	0,7	1,3	-0,9	-0,2	-2,3	0,9	-0,3	-0,5	102,2
Energetika	12,7	17,5	2,5	-2,4	-2,4	6,9	3,9	10,4	-1,7	8,7	-3,0	-1,5	83,1
<b>Stavební produkce</b>	<b>12,1</b>	<b>0,9</b>	<b>8,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>94,5</b>
Pozemní stavitelství	10,4	0,7	8,7	-10,1	3,5	-3,6	-0,4	6,1	3,0	3,1	3,0	-2,7	91,5
Inženýrské stavitelství	16,2	1,3	6,9	2,6	3,6	4,9	-2,7	6,8	3,9	4,0	2,3	1,0	100,6
<b>Maloobchod kromě motorových vozidel</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>5,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,2</b>	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>4,8</b>	<b>98,7</b>
Maloobchod s potravinami	-0,6	1,8	1,8	3,9	-1,0	-0,1	0,5	0,7	2,0	0,7	0,0	2,6	90,4
Maloobchod s nepotravinářským zbožím	5,1	3,2	3,7	7,0	1,6	0,2	-1,2	4,1	6,0	0,7	1,0	6,3	104,7
Maloobchodní prodej pohonných hmot	10,0	7,3	5,4	6,3	1,2	1,1	0,2	7,4	8,3	1,5	3,1	5,3	102,1
<b>Tržby ve službách</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>102,5</b>
Doprava a skladování	1,2	1,6	5,4	3,7	-0,3	-0,8	2,0	2,5	6,6	2,0	0,5	5,0	104,1
Ubytování, stravování a pohostinství	-2,1	-1,3	0,2	6,9	-0,3	-0,6	0,4	-1,5	-0,1	-0,6	0,2	0,9	83,5
Informační a komunikační činnosti	3,2	5,6	4,4	1,5	-0,5	0,5	1,9	4,0	3,0	2,6	0,1	2,3	111,0
Činnosti v oblasti nemovitostí	-1,3	6,3	1,3	1,1	-1,9	1,7	-0,3	1,9	0,2	1,1	0,8	-0,1	103,5
Profesní, vědecké a technické činnosti	4,5	5,9	3,5	3,9	0,0	0,8	1,4	3,8	0,7	2,1	0,4	1,7	104,8
Administrativní a podpůrné činnosti	0,1	0,8	2,5	3,7	-0,1	-0,9	1,3	0,8	1,8	0,8	0,3	2,1	94,2

# Nezaměstnanost

Podíl nezaměstnaných osob (v %)



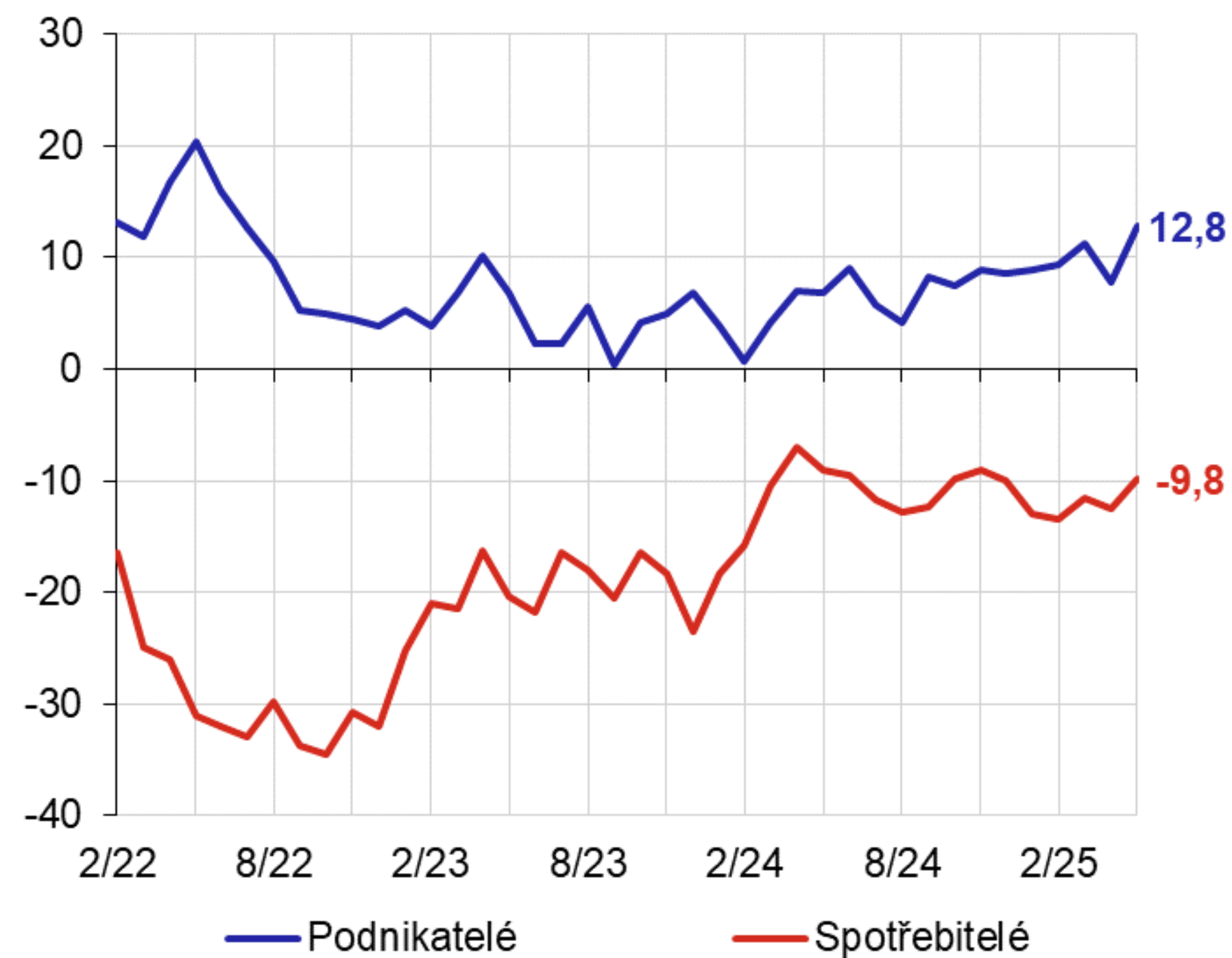
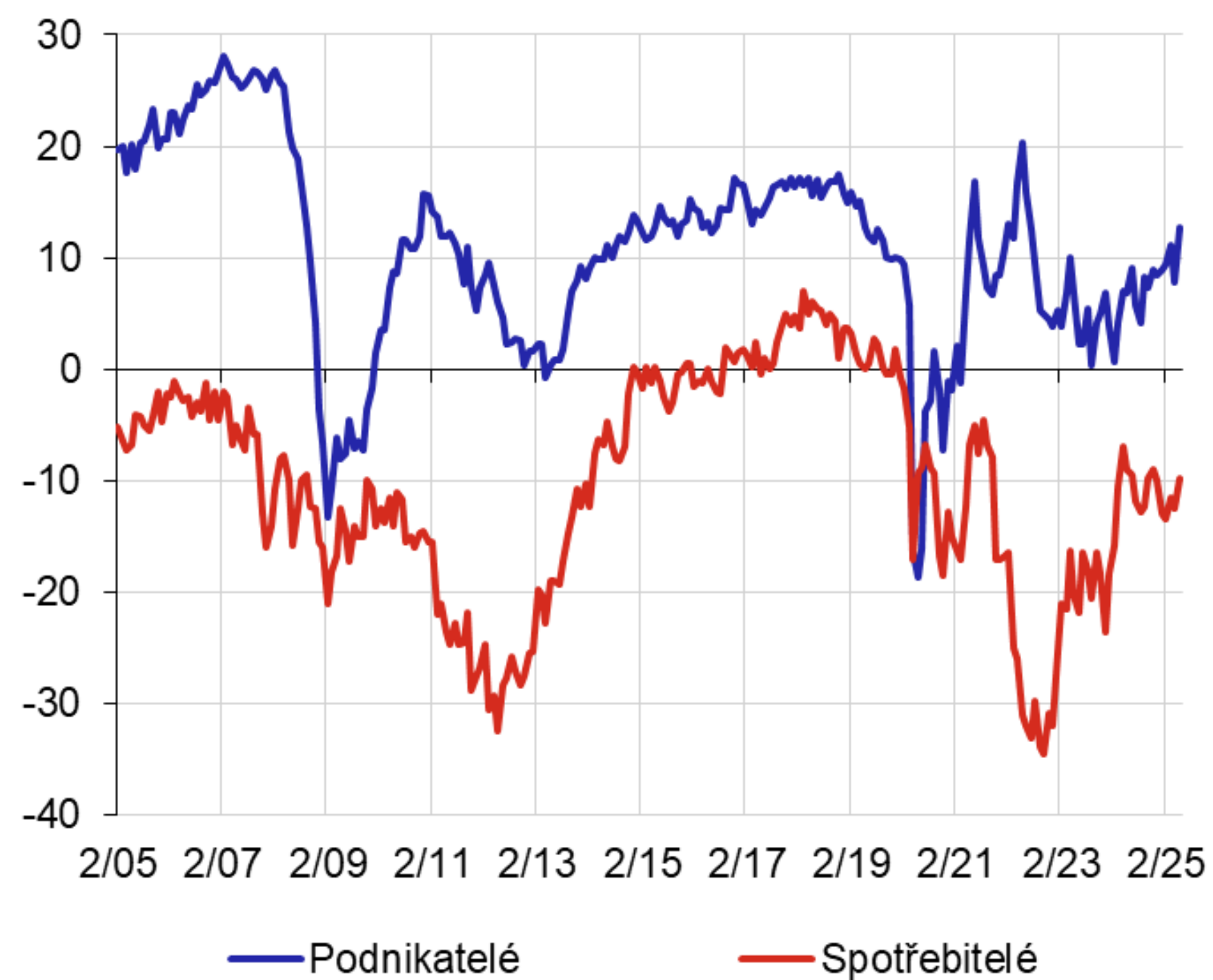
Počet registrovaných nezaměstnaných (v tis.)



Zdroj: MPSV

# Spotřebitelská a podnikatelská důvěra

Salda indikátorů důvěry, sezónně očištěno

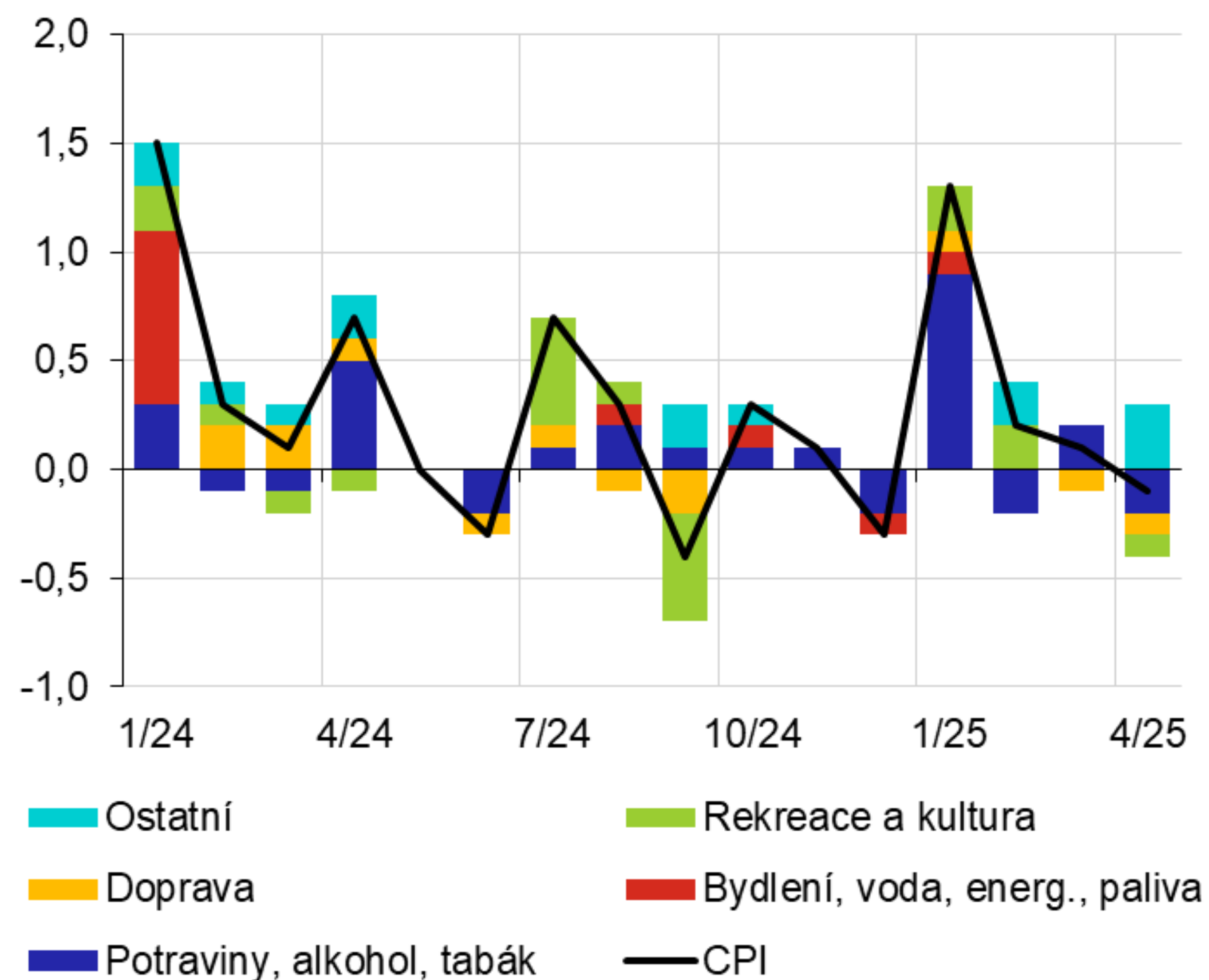


## Ceny výrobců

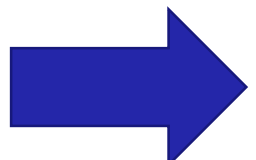
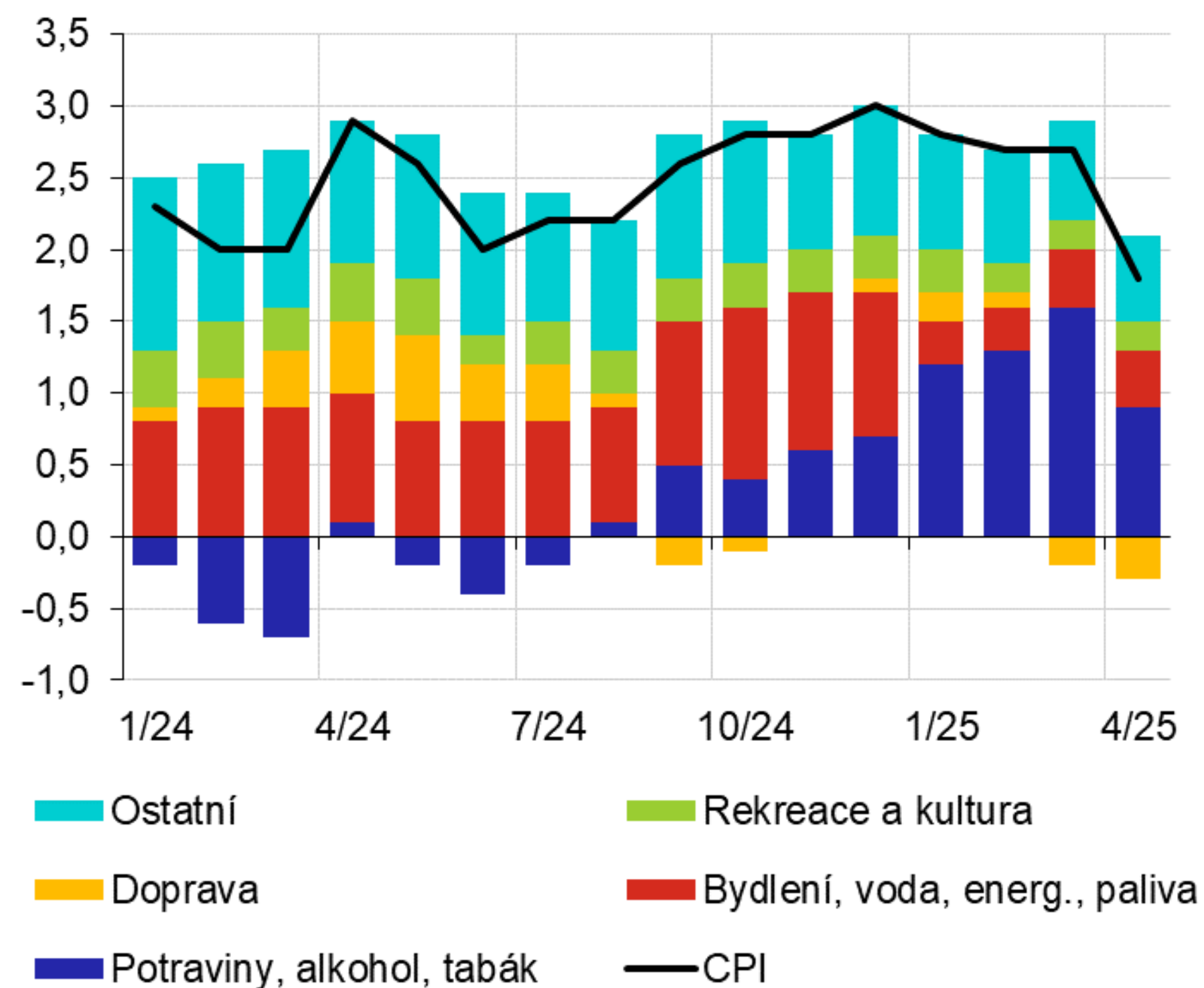
	4/25	3/25	2/25	4/24	4/25	3/25	2/25	1/25	IV/24	I/25	IV/24	2024	
	YoY (%), nsa				MoM (%), sa			YoY (%), nsa		QoQ (%), sa		YoY (%)	2019=100
<b>Zemědělských výrobců</b>	<b>15,7</b>	<b>8,2</b>	<b>9,3</b>	<b>-13,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>8,9</b>	<b>5,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>120,2</b>
Živočišná výr.	14,4	12,7	11,3	-7,2	2,6	2,0	0,6	12,0	10,1	3,8	4,2	-1,5	129,1
Rostlinná výr.	17,3	5,1	8,0	-18,6	2,7	1,0	1,5	6,6	2,6	3,3	4,5	-10,6	112,4
<b>Průmyslových výrobců</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>141,1</b>
Stavebních prací	3,6	3,3	3,0	1,9	0,4	0,5	0,4	3,0	2,3	1,1	0,8	2,0	132,3
Tržních služeb	4,0	3,7	3,5	3,4	0,5	0,2	0,6	3,5	3,7	0,9	1,1	3,8	120,0
bez reklam	3,2	3,6	3,2	3,2	0,2	0,3	0,3	3,3	3,1	0,9	0,8	3,3	119,0

# Spotřebitelské ceny

MoM změna CPI (v %, příspěvky v p. b.)

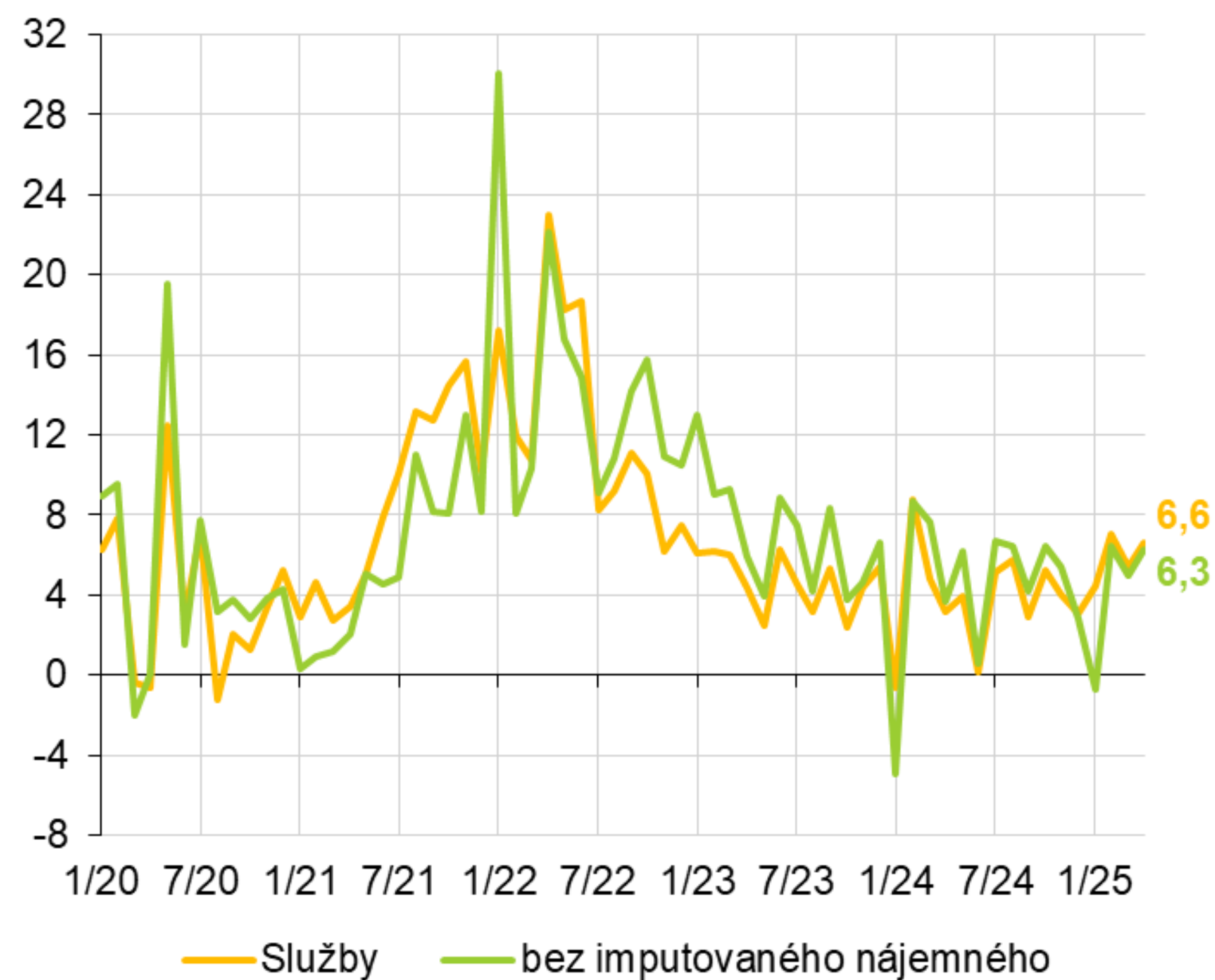
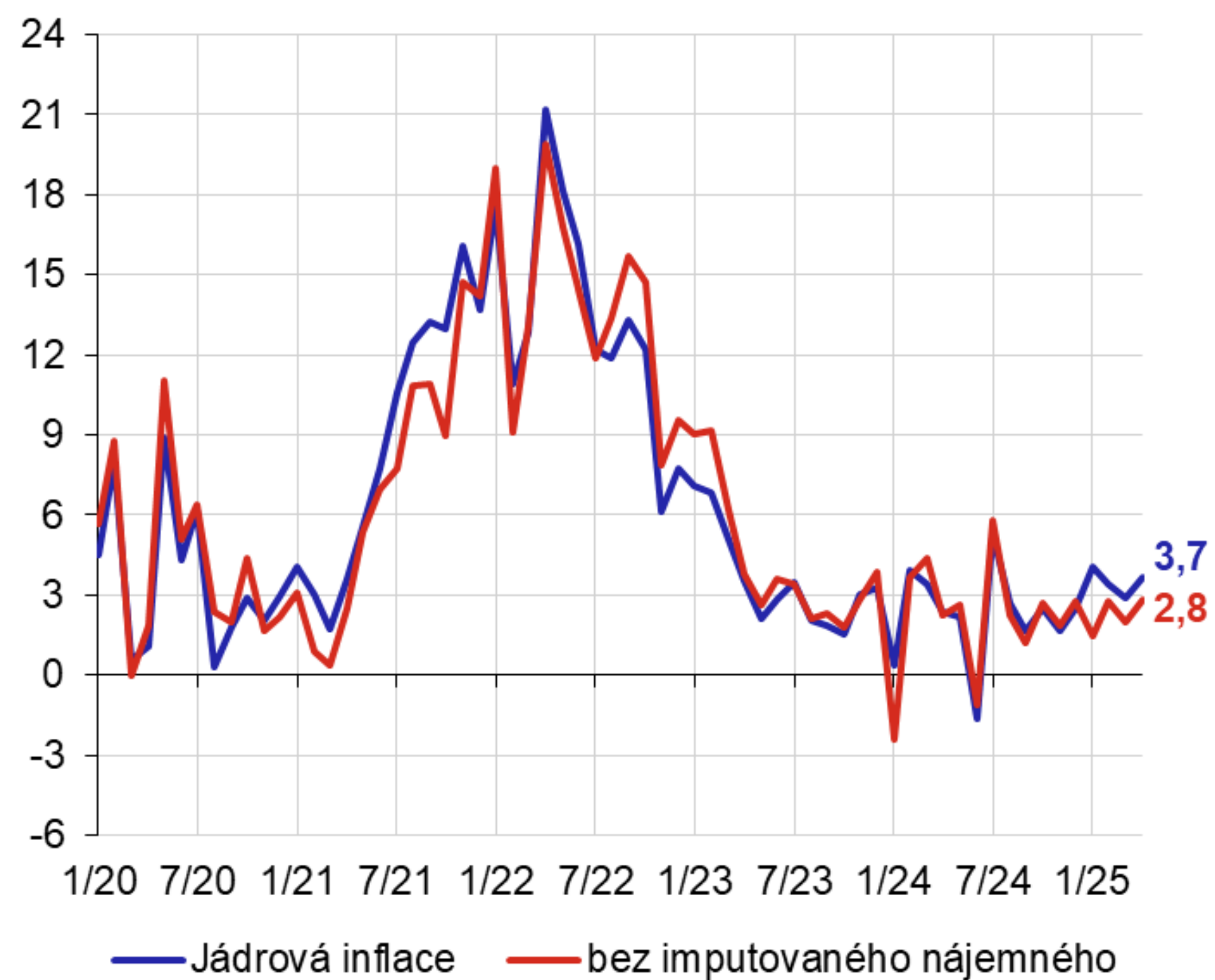


YoY změna CPI (v %, příspěvky v p. b.)



# Momentum inflace

Anualizované MoM změny, sezónně očištěno (v %)



## 2. Prognóza ČNB – jaro 2025



## Shrnutí prognózy

meziroční změny v % (není-li uvedeno jinak), v závorkách změny oproti minulé prognóze v p. b.

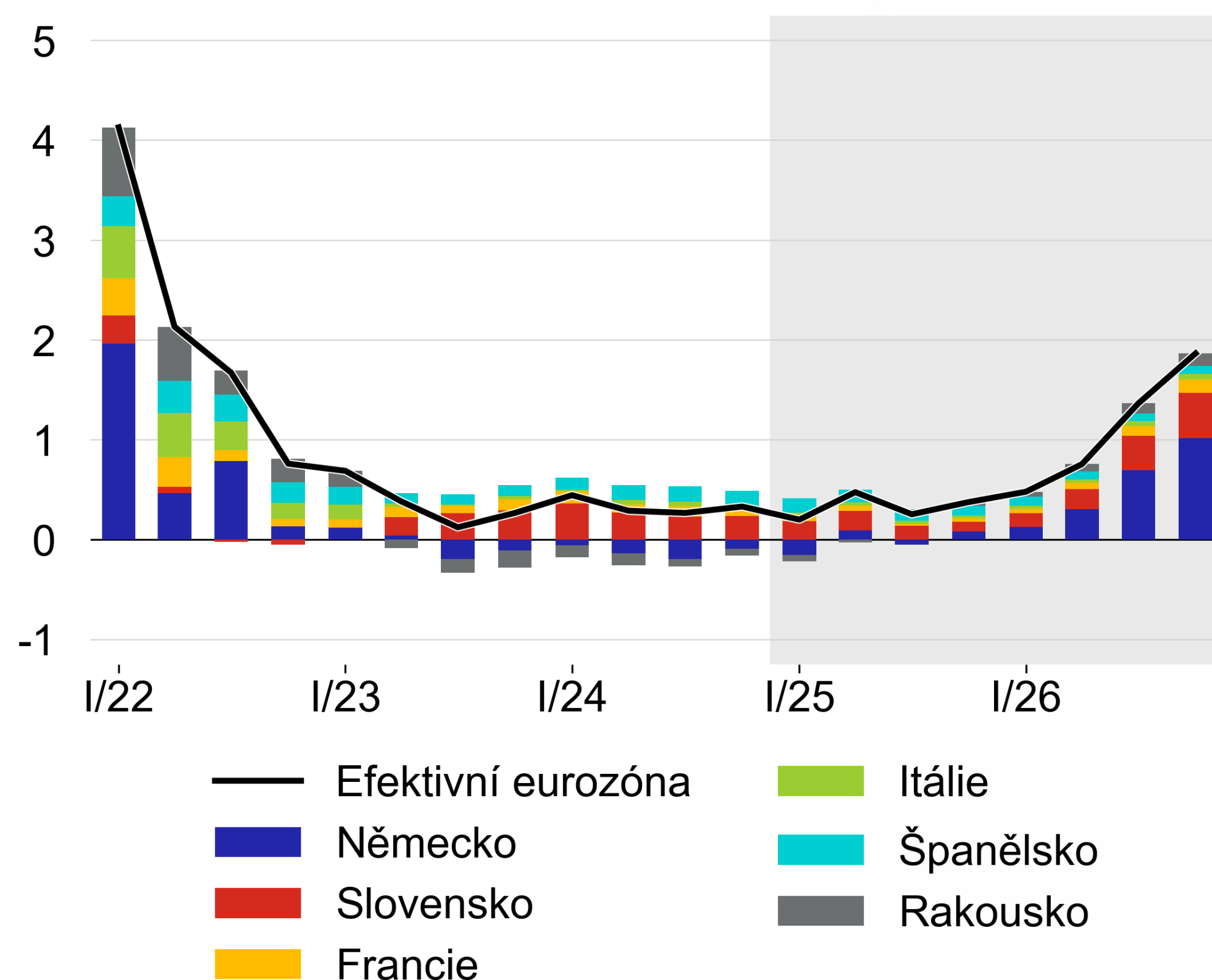
	2024	2025	2026
<b>Celková inflace (%)</b>	2,4 (0,0)	2,5 (0,1)	2,2 (0,1)
<b>HDP</b>	1,0 (0,1)	2,0 (0,0)	2,1 (-0,3)
<b>Průměrná nominální mzda</b>	7,1 (0,1)	6,1 (0,0)	4,9 (-0,1)
<b>Úrok. sazba 3M PRIBOR (v %)</b>	5,0 (0,0)	3,2 (-0,1)	2,8 (-0,1)
<b>Měnový kurz (CZK/EUR)</b>	25,1 (0,0)	25,2 (-0,1)	25,3 (0,0)

Zeleně je vyznačen posun prognózy k vyšším hodnotám, resp. slabšímu kurzu koruny ve srovnání s minulou prognózou. Červený štítek označuje posun opačným směrem.

- **Inflace** bude letos kolísat, příští rok se stabilizuje blízko 2% cíle
  - dezinflační působení zahraničního vývoje, pokles nákladových tlaků
  - snižování ziskové přírážky firem
- **Růst české ekonomiky zrychlí** ke 2 %
  - další zotavení spotřeby domácností
  - postupné oživení fixních investic
  - čistý vývoz proto bude růst ekonomiky tlumit
- Se základním scénářem jarní prognózy je konzistentní **pokles úrokových sazeb** ve druhém čtvrtletí letošního roku

## Vývoj v zahraničí

Růst HDP v efektivní eurozóně (mzr. v %, příspěvky v procentních bodech, sezónně očištěno)

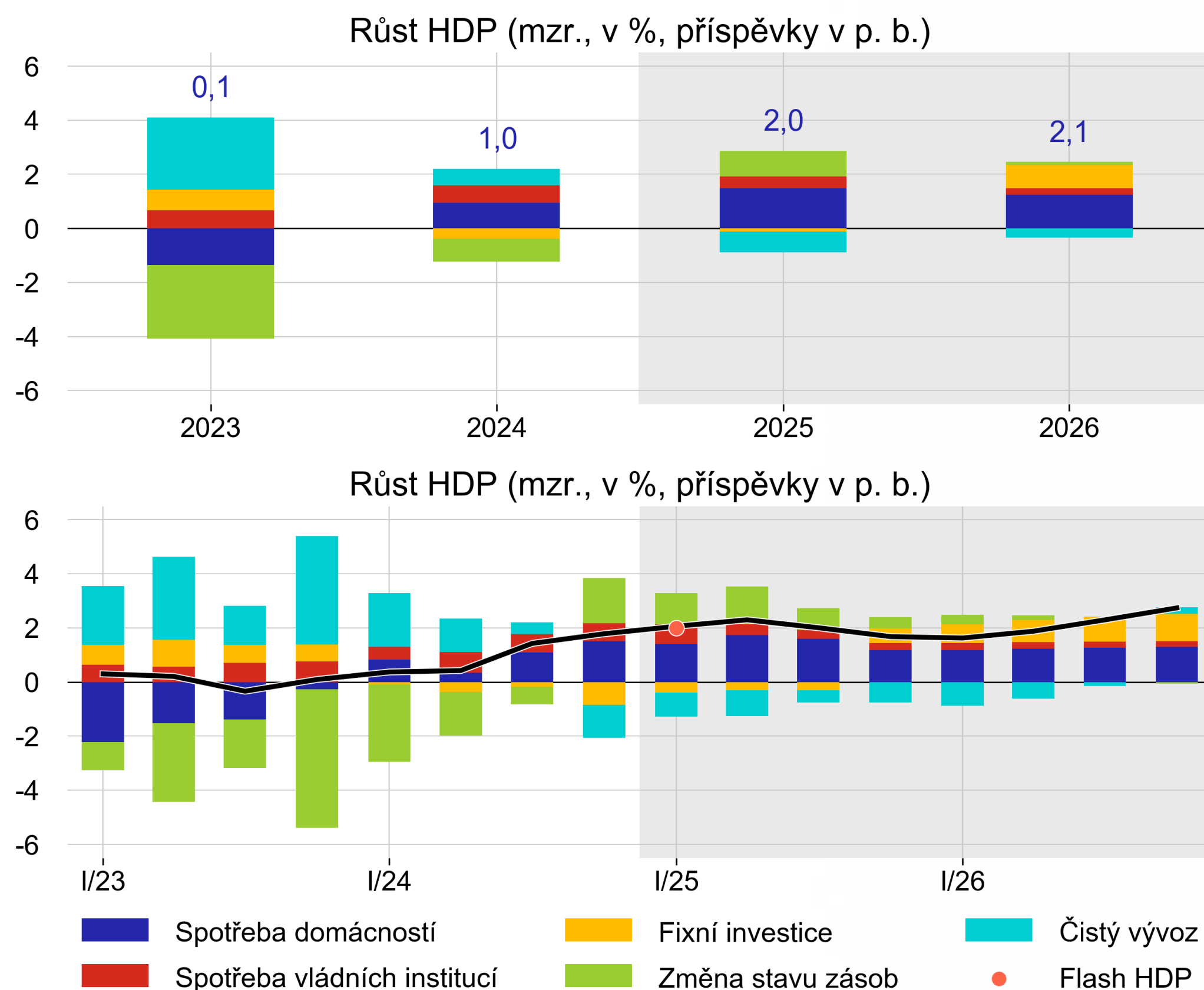


- **Obchodní války a zvýšená nejistota**

- zasáhnou hospodářský růst v eurozóně
- oslabují dolar vlivem odklonu investorů od amerických aktiv
- přispívají k poklesu cen ropy (vedle OPEC)
- vedou k očekávání nižších sazeb ECB a Fedu

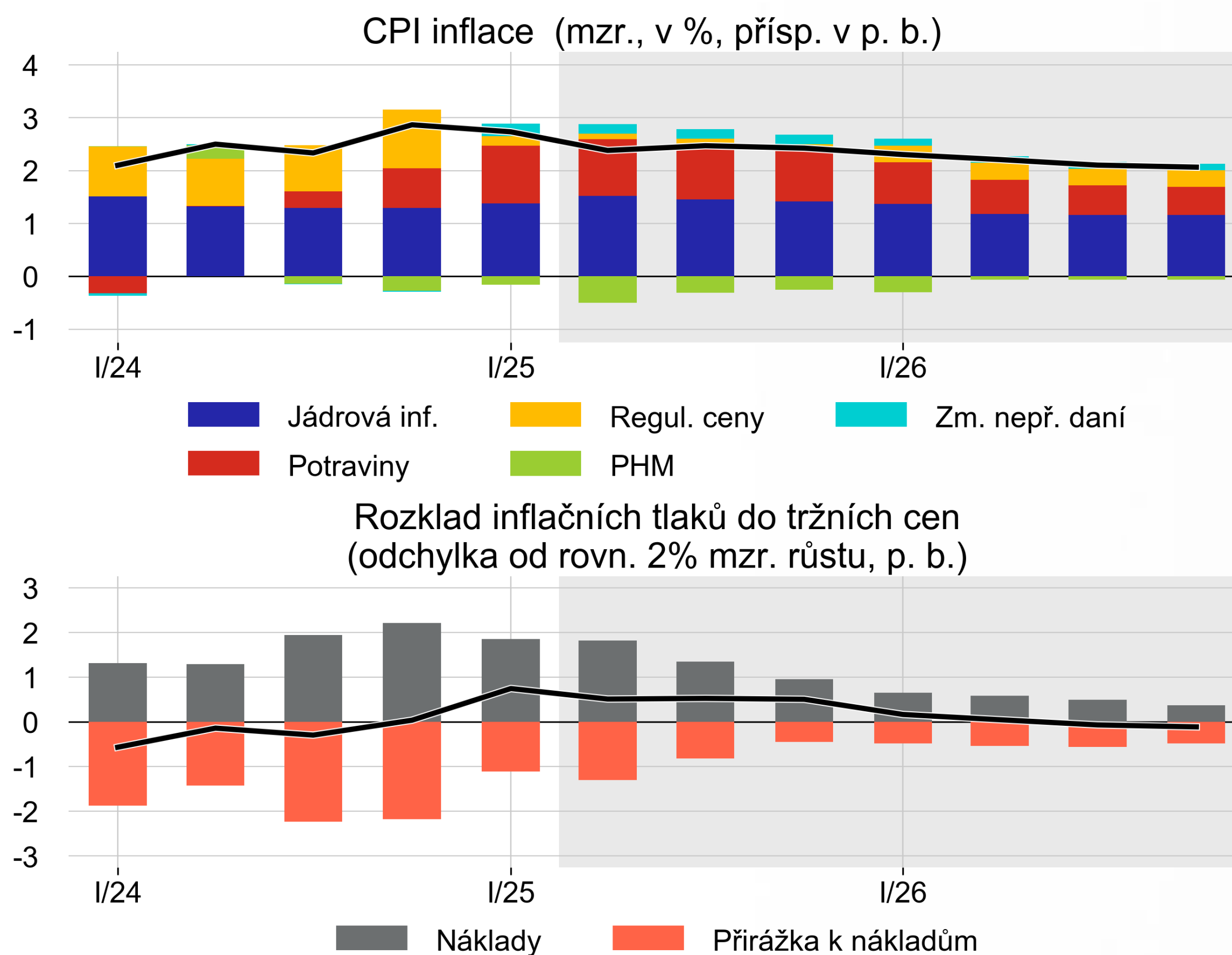
- Dopady v příštím roce zmírní **fiskální stimul v Německu**

## Ekonomická aktivita



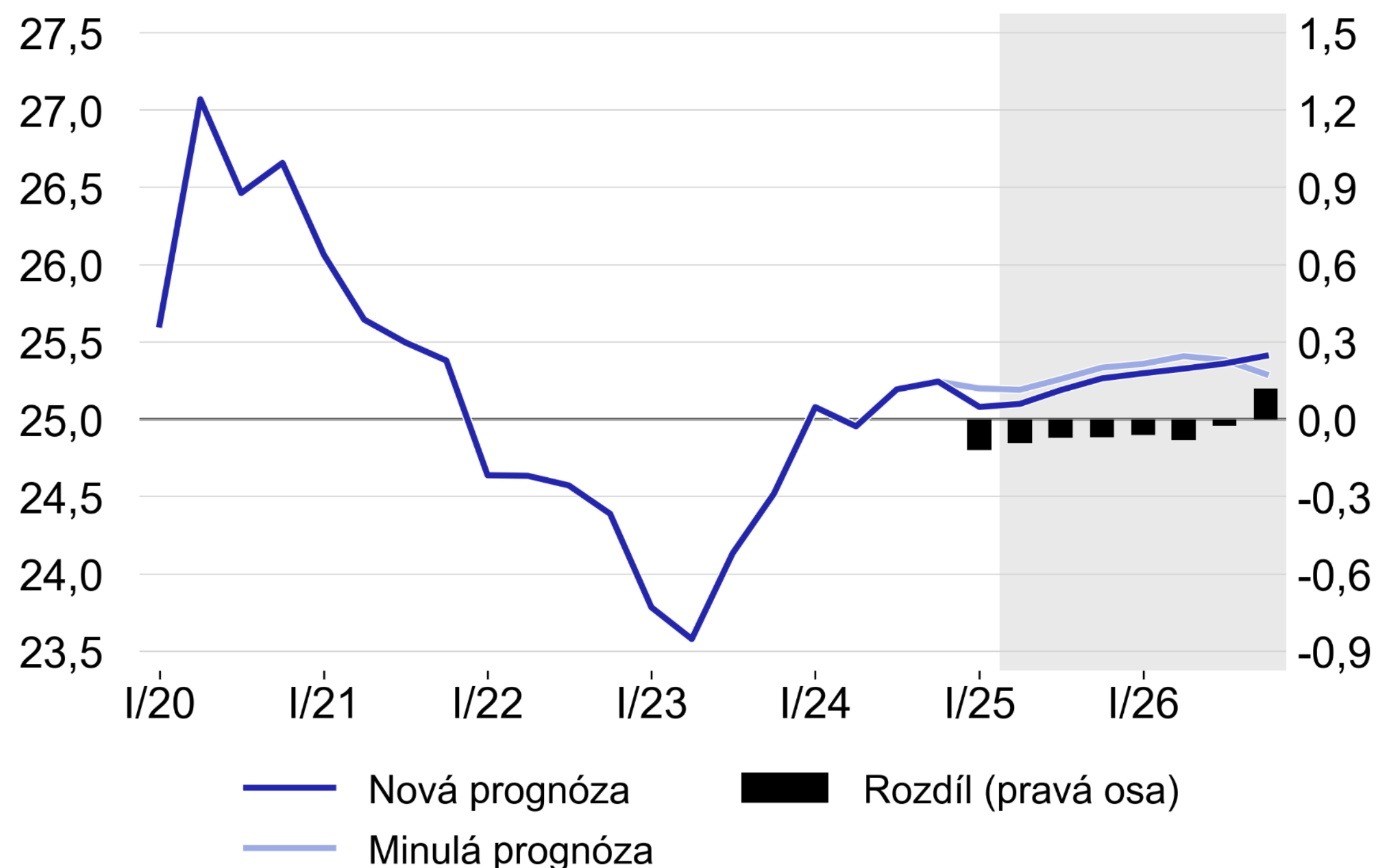
- **Růst tuzemské ekonomiky** letos zrychlí ke **2 %**
  - jeho tahounem bude **spotřeba domácností** (3,4 %)
  - **spotřeba vládních institucí** zvolní (na 2,3 %)
  - **tvorba zásob** bude mít letos výrazně pozitivní efekt
  - **fixní investice** přispějí k růstu až v roce 2026 (3,4 %) s oživením zahraniční poptávky
  - **čistý vývoz** bude působit negativně vlivem silné domácí a slabé zahraniční poptávky
- **Flash HDP** pro 1Q byl takřka v souladu s prognózou (0,5 % QoQ)

# Inflace



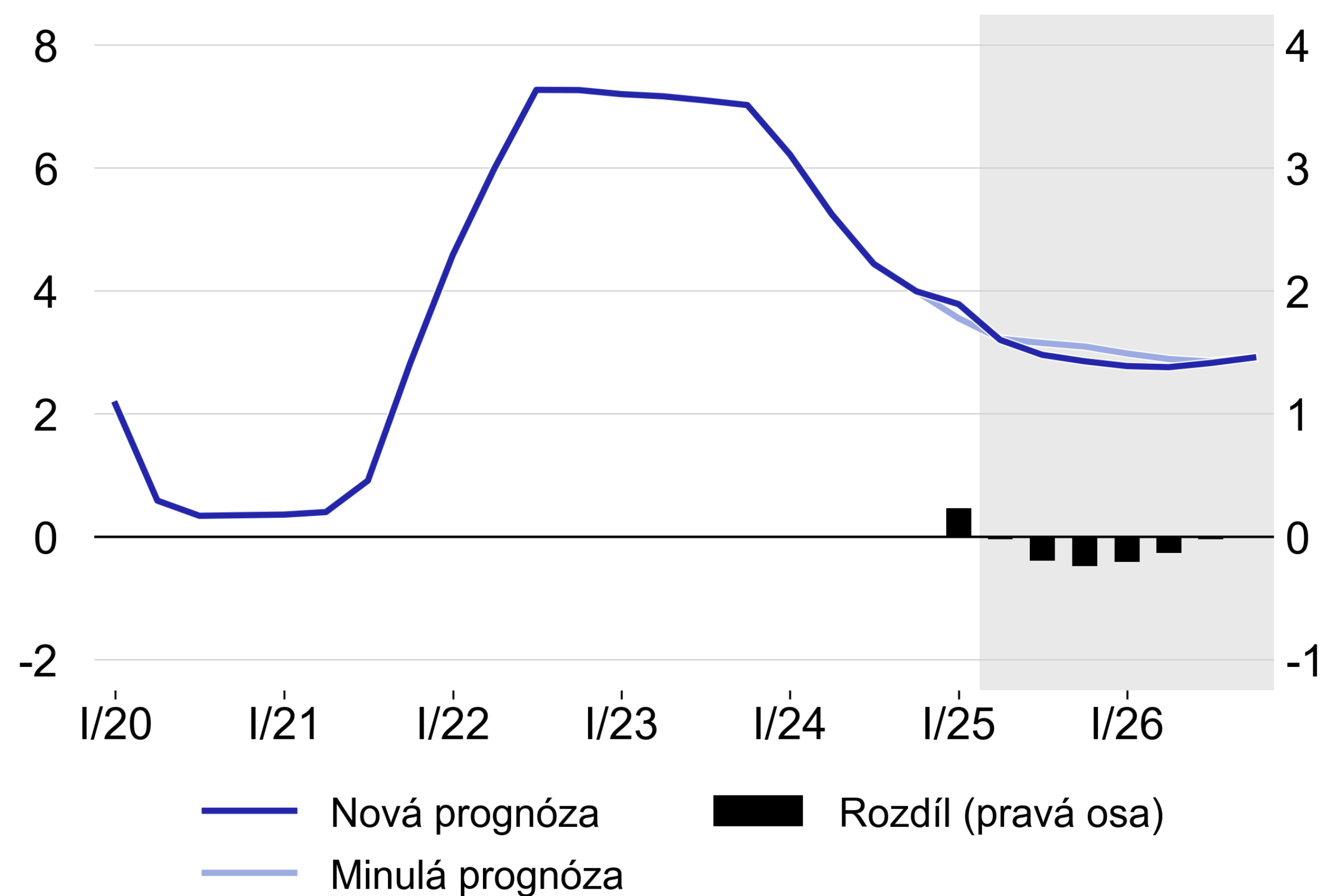
- Letos inflaci potáhnou **ceny potravin** (porostou o cca 4 %)
  - nedokončený průsak pozorovaného růstu (zejm. zemědělských) komodit
- **Jádrová inflace** se letos bude pohybovat mírně pod 3 %
  - zvýšený příspěvek imputovaného nájemného
- Pokles cen **pohonných hmot** bude inflaci tlumit
- Dynamika **regulovaných cen** zůstane umírněná (letos pod 2 %)
- Růst **nákladů** je tlumen snižujícím se příspěvkem marží

## Kurz koruny vůči euru



- Základní scénář očekává kurz koruny ve 2Q 2025 ve výši 25,10 CZK/EUR
- Následně bude koruna mírně oslabovat k 25,30–25,40 CZK/EUR
  - slabá **produktivita práce**
  - zužování **úrokového diferenciálu** vůči eurozóně
  - letos pokles přebytku **obchodní bilance** kvůli nejistotě ve světovém obchodě

## Trajektorie úrokových sazeb



- S prognózou je konzistentní pokles **úrokových sazeb** ve druhém čtvrtletí letošního roku
  - výrazné uvolňování měnových podmínek ECB a Fedu
  - propad cen ropy a plynu, slabý dolar
  - vliv nejistoty v zahraničním obchodě na útlum poptávky
  - zmírňování růstu nákladů a snižování přírážky k nákladům
- Prohlášení bankovní rady dostupné na [webu ČNB](#)

### 3. Rizika/nejistoty prognózy a alternativní scénáře



## Rizika a nejistoty prognózy

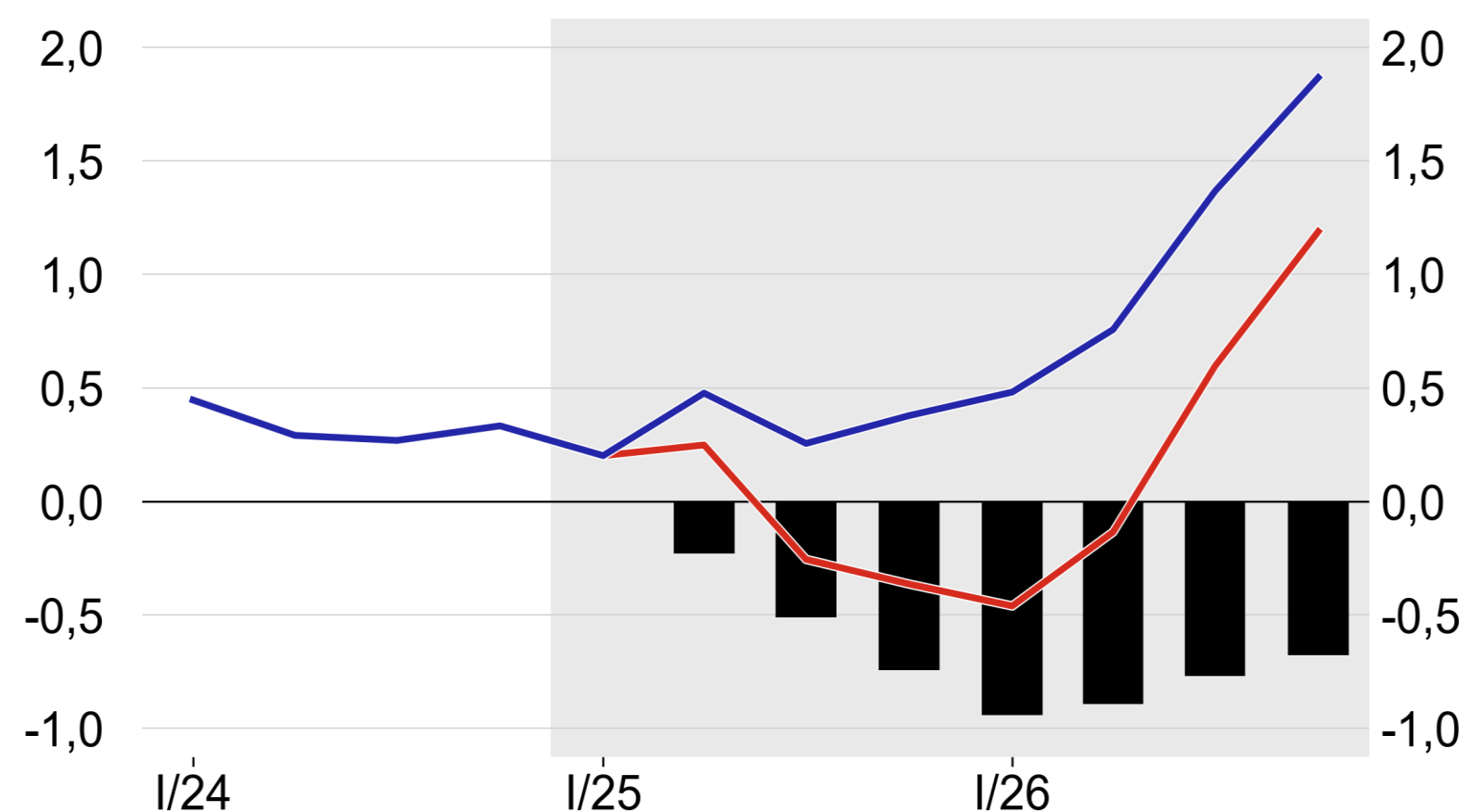
	Pravděpodobnost realizace rizika	Dopad na spotřebitelskou inflaci	Měnověpolitická reakce
<b>Rizika výhledu plnění inflačního cíle</b>			
Nerovnovážený cenový vývoj na nemovitostním trhu	vysoká	střední	↗ přísnější MP
Vyšší růst cen služeb a potravin po delší dobu	střední	vysoký	↗ přísnější MP
Narušení globálních výrobních řetězců	střední	vysoký	↗ přísnější MP
Útlum globální poptávky	střední	střední	↘ uvolněnější MP
<b>Hlavní riziko Scoreboardu</b>			
Zvýšeně deficitní hospodaření vládních institucí	vysoká	nízký-střední	↗ přísnější MP
<b>Intenzita</b>			
<b>Nejistoty</b>			
Dopady uvolnění německé dluhové brzdy	střední		
Vývoj válečného konfliktu na Ukrajině	střední		

## Scénář narušení globálních výrobních řetězců: zahraniční předpoklady

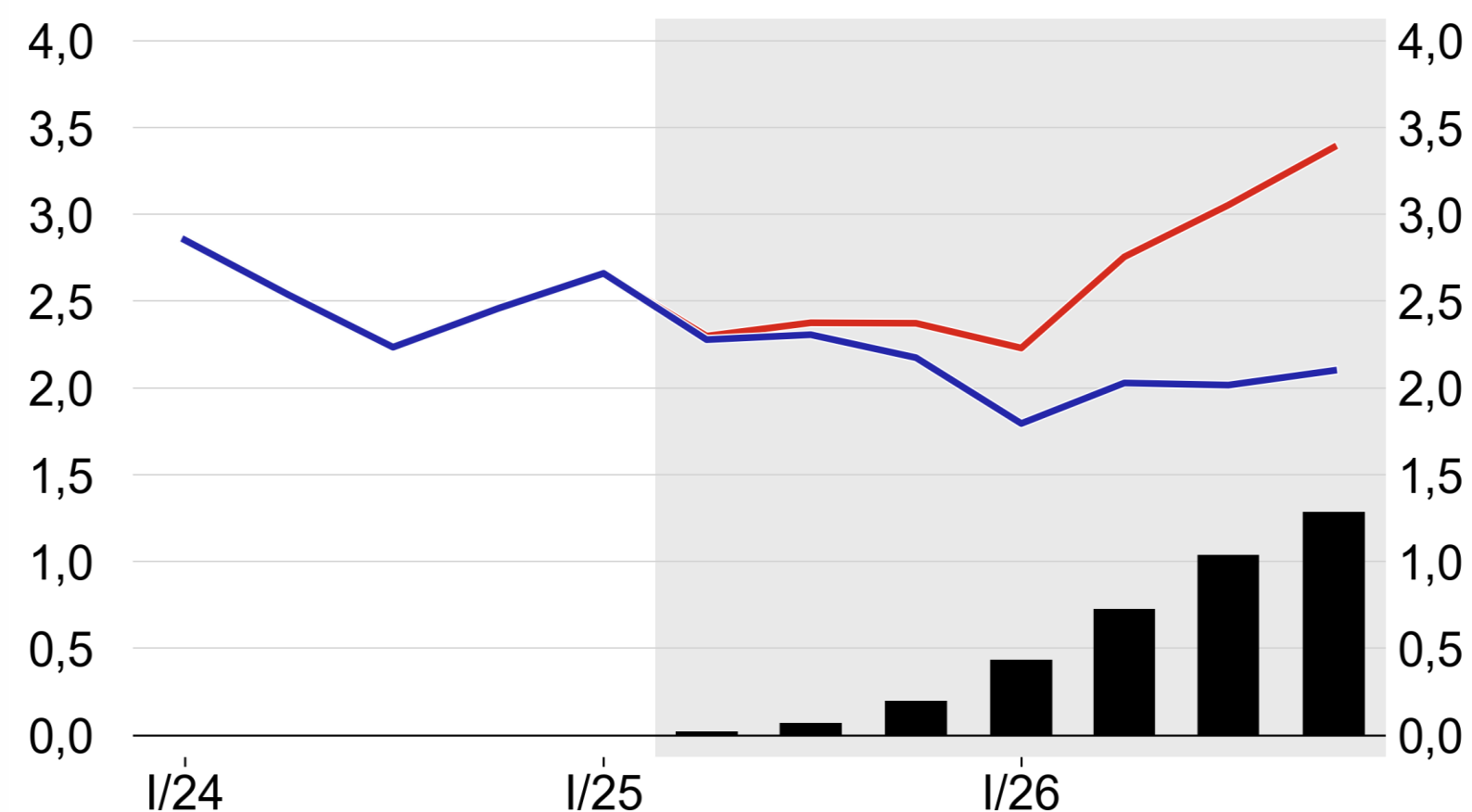
- Scénář předpokládá **zhoršení produktivity ve světě** oproti základnímu scénáři (v průměru o 3,5 %)
- Nižší **potenciál ekonomiky eurozóny**
  - stagnace až pokles HDP v EA6
  - přesto přetočení záporné mezery výstupu do kladné v příštím roce
- **HICP inflace** je ve scénáři vyšší
  - dopady omezené nabídky
- ECB ponechá **sazby** na 2 % v letošním roce a teprve ve druhé polovině 2026 je v reakci na rostoucí inflaci mírně (jednou) zvýší



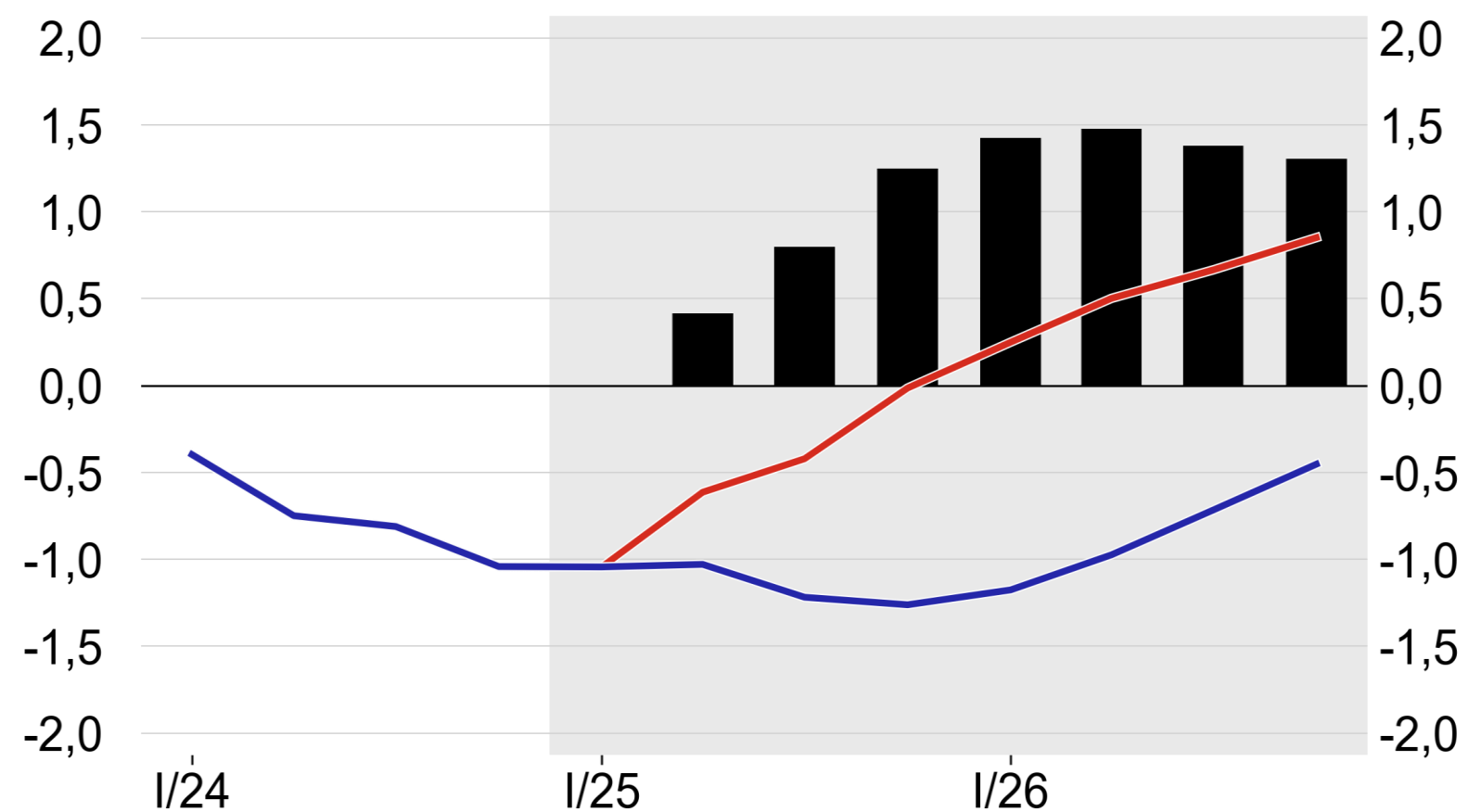
Růst HDP vybraných obchodních partnerů (mzr., v %)



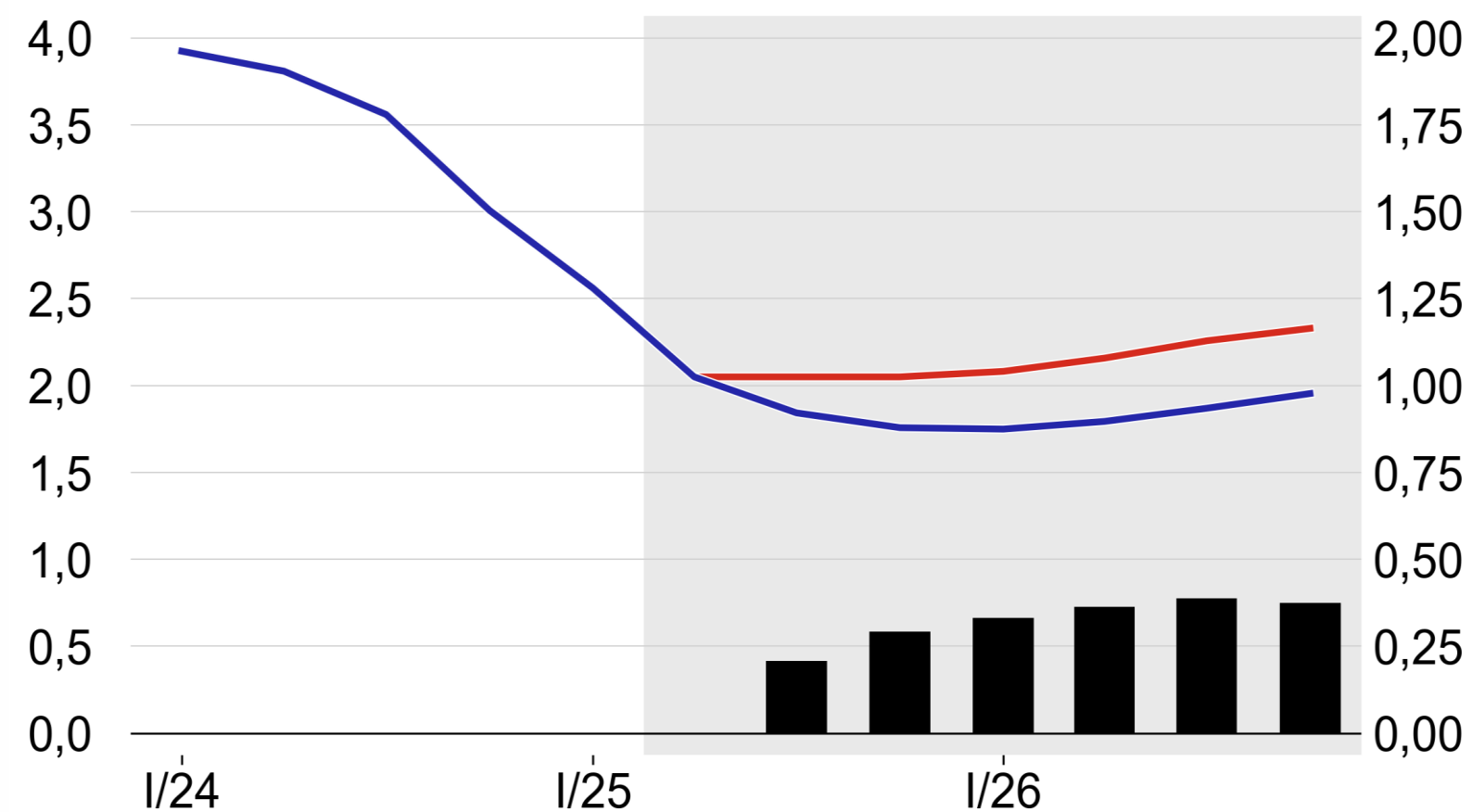
HICP vybraných obchodních partnerů (mzr., v %)



Mezera výstupu (v %)



3M EURIBOR (v %, p. a.)

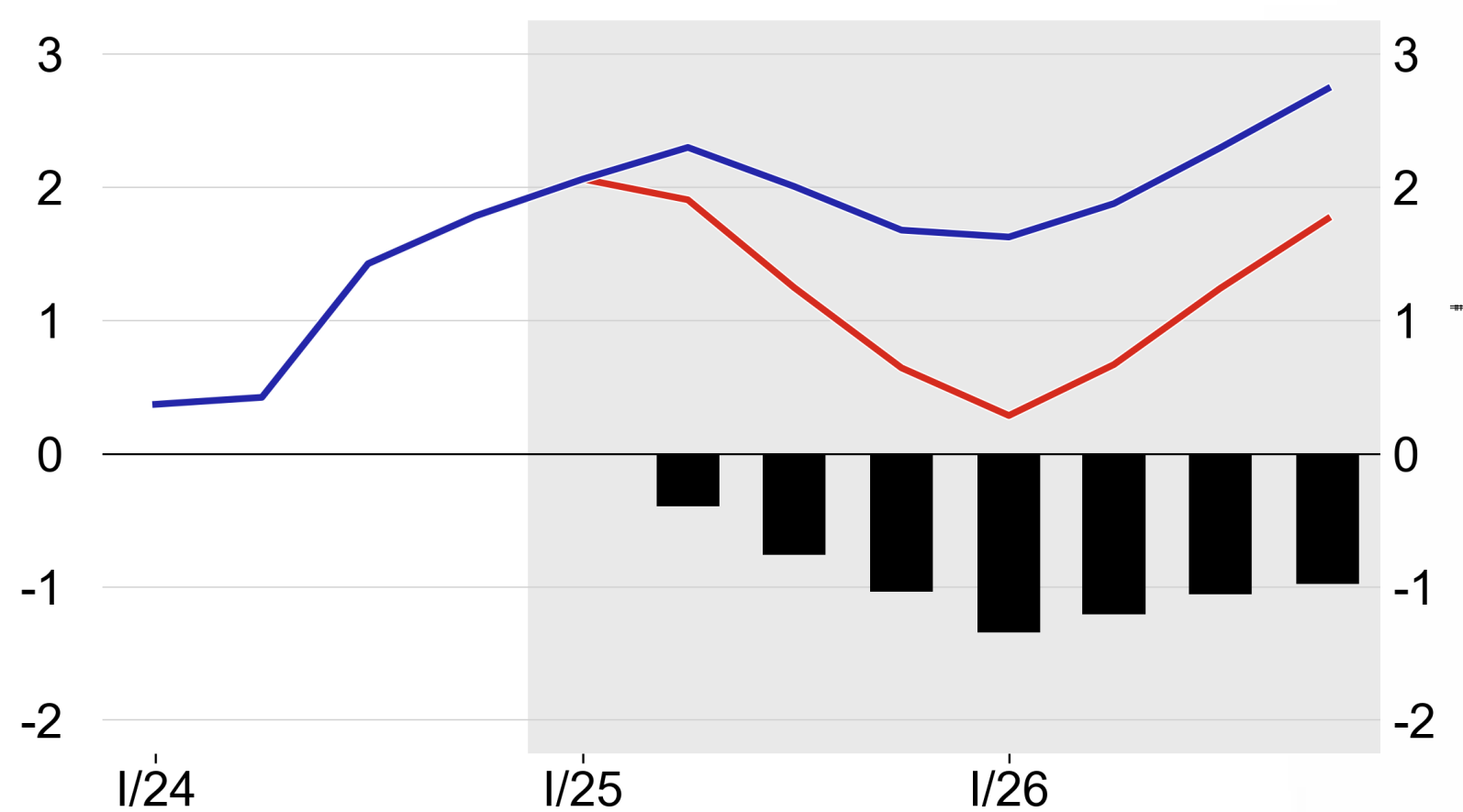


- Rozdíl (p. o.)
- Základní scénář
- Alternativní scénář

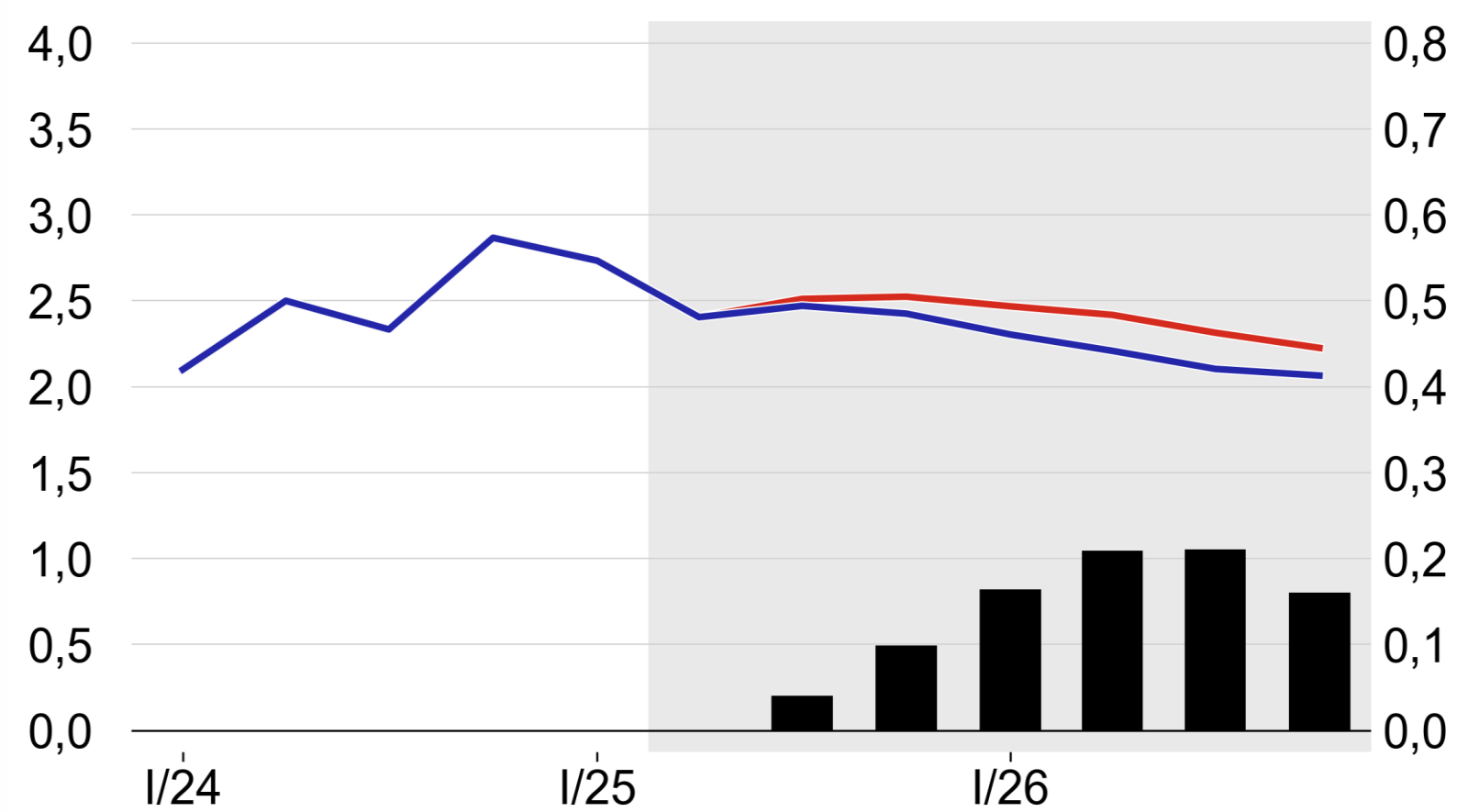
## Scénář narušení globálních výrobních řetězců: dopady na tuzemskou ekonomiku

- **Růst HDP** v domácí ekonomice letos (1,5 %) i v roce 2026 (1,0 %) výrazně nižší
  - utlumenější zahraniční poptávka
  - nadto výraznější dopad zhoršené produktivity vlivem průmyslové orientace ekonomiky
- Horší kondice tuzemské ekonomiky oproti zahraničí povede ke **slabšímu kurzu** koruny (25,5 CZK/EUR)
- V letošním roce se **inflace** udrží kolem 2,5 % a k cíli se přiblíží pomaleji:
  - zvýšené výrobní náklady
  - dražší dovážené vstupy
- Centrální banka ponechá na celém výhledu **úrokové sazby** nad 3 %

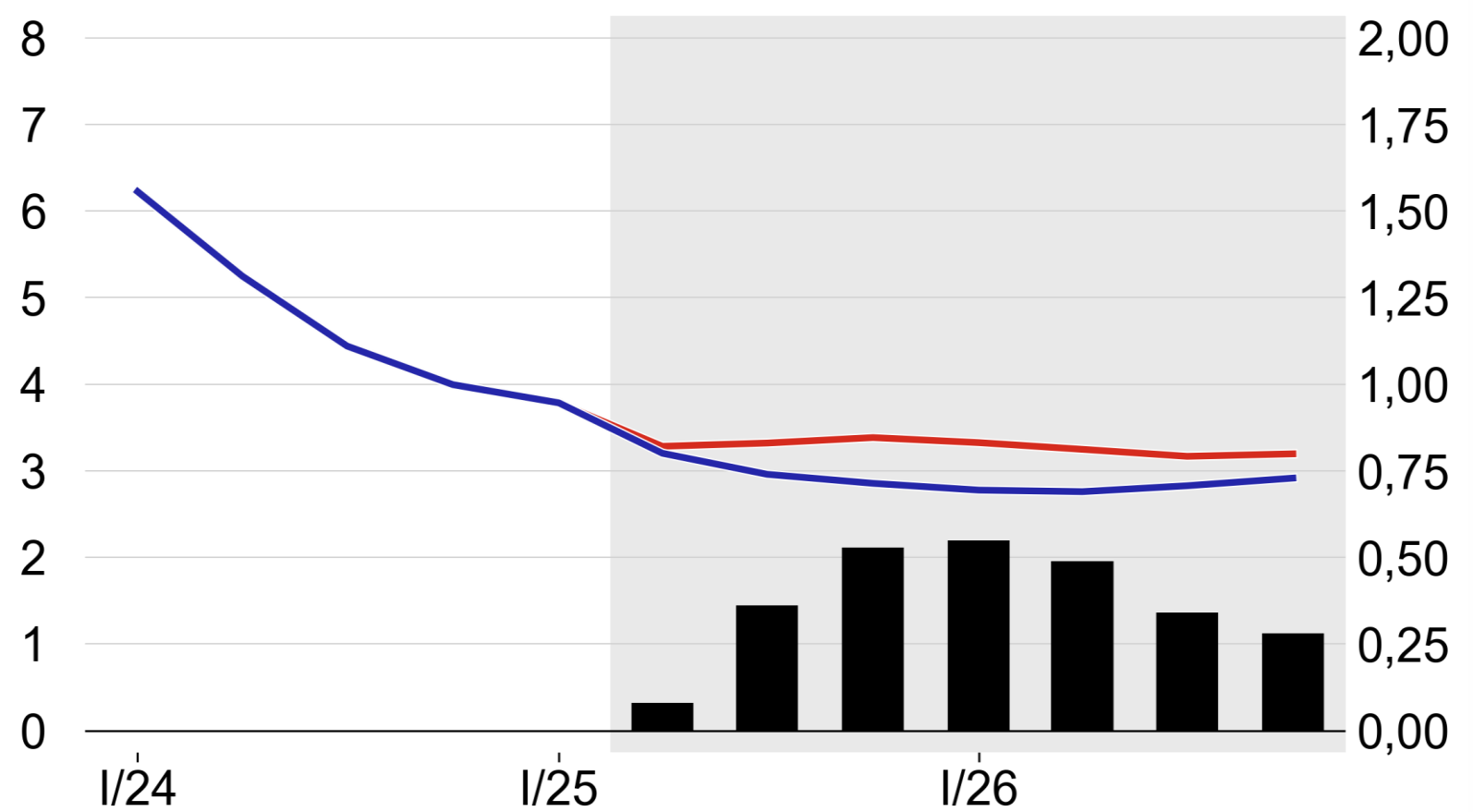
Růst HDP (mzr., v %)



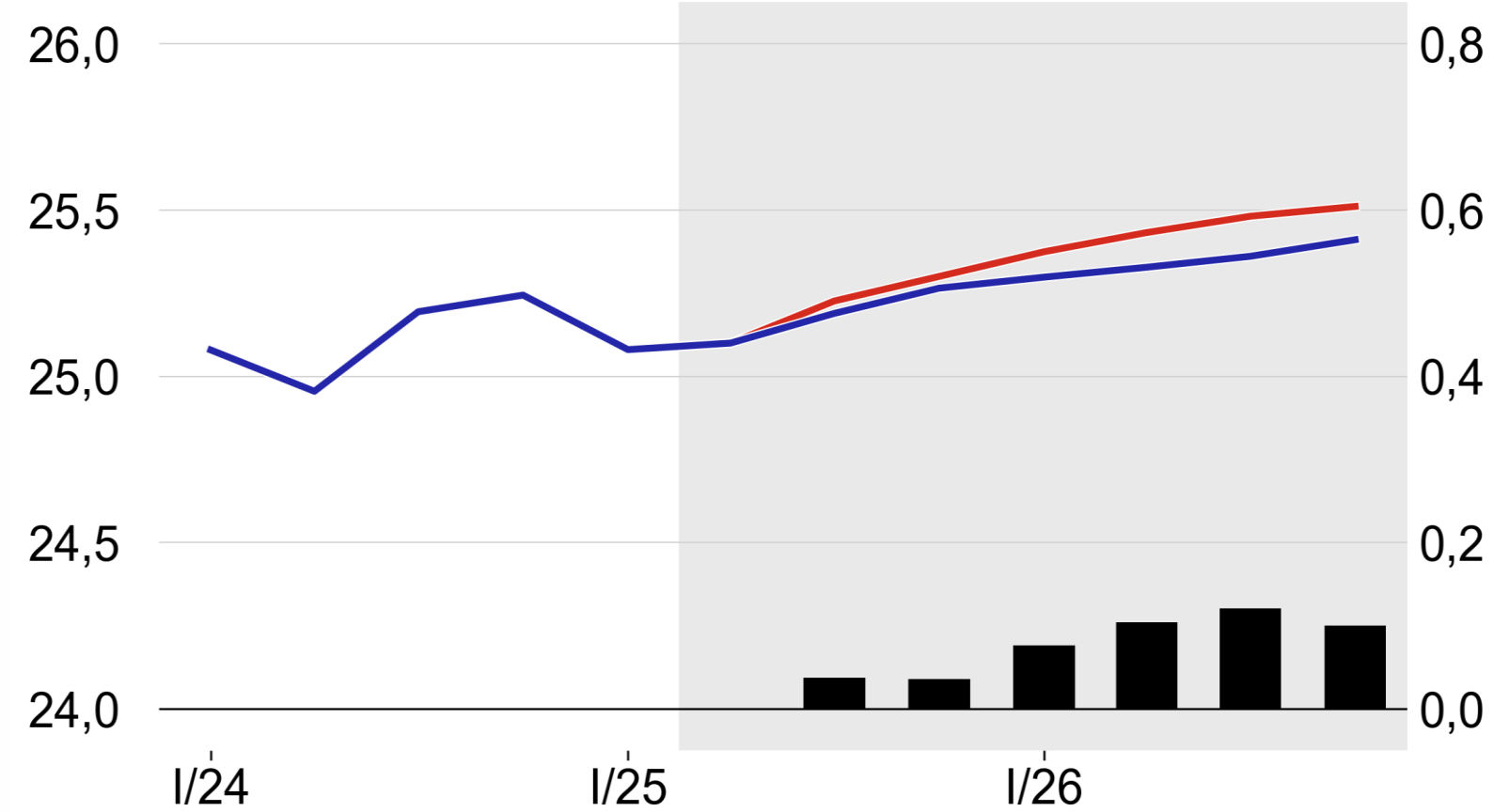
Inflace CPI (mzr., v %)



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



Nominální kurz (CZK/EUR)



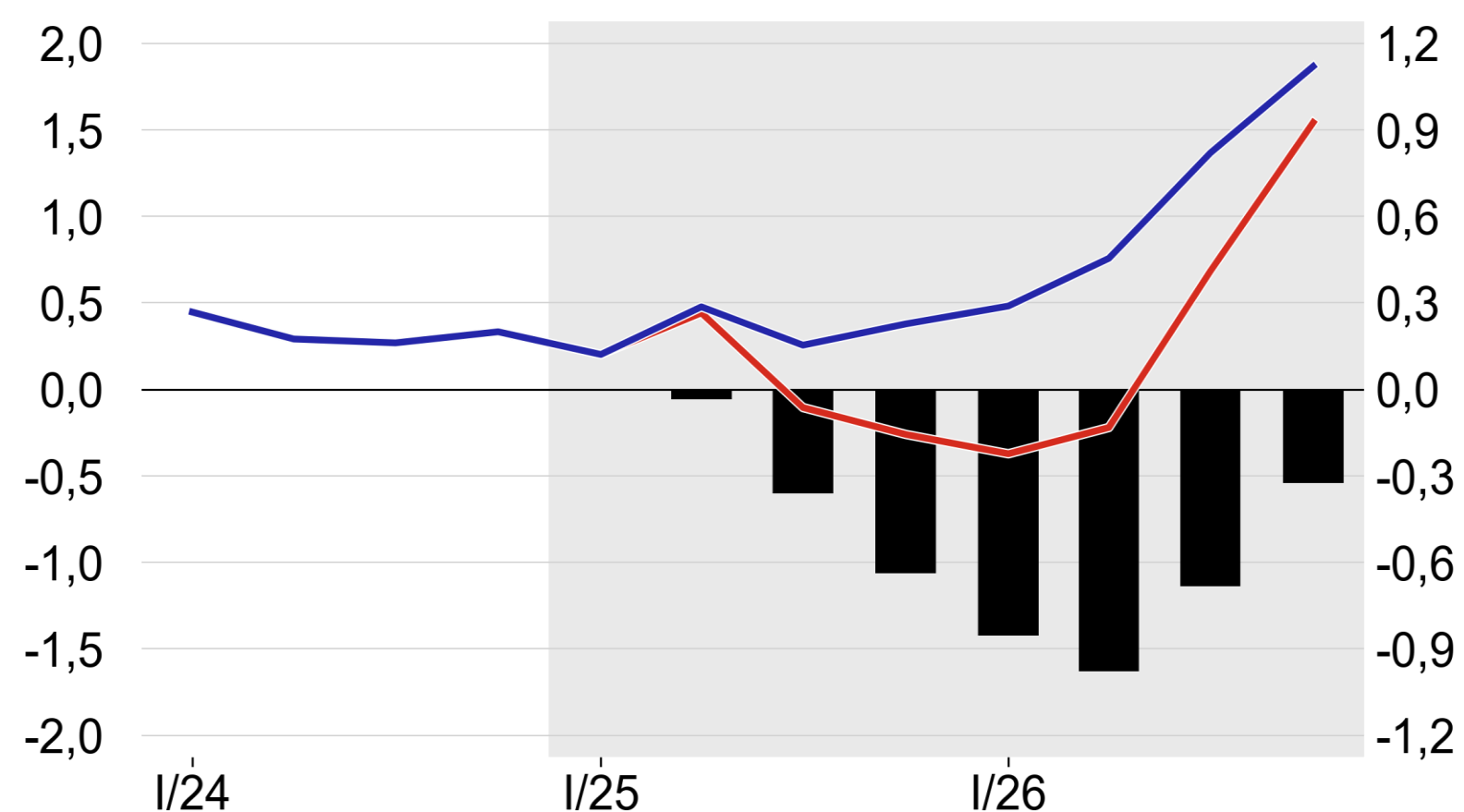
- Rozdíl (p. o.)
- Základní scénář
- Alternativní scénář

## Scénář útlumu globální poptávky: zahraniční předpoklady

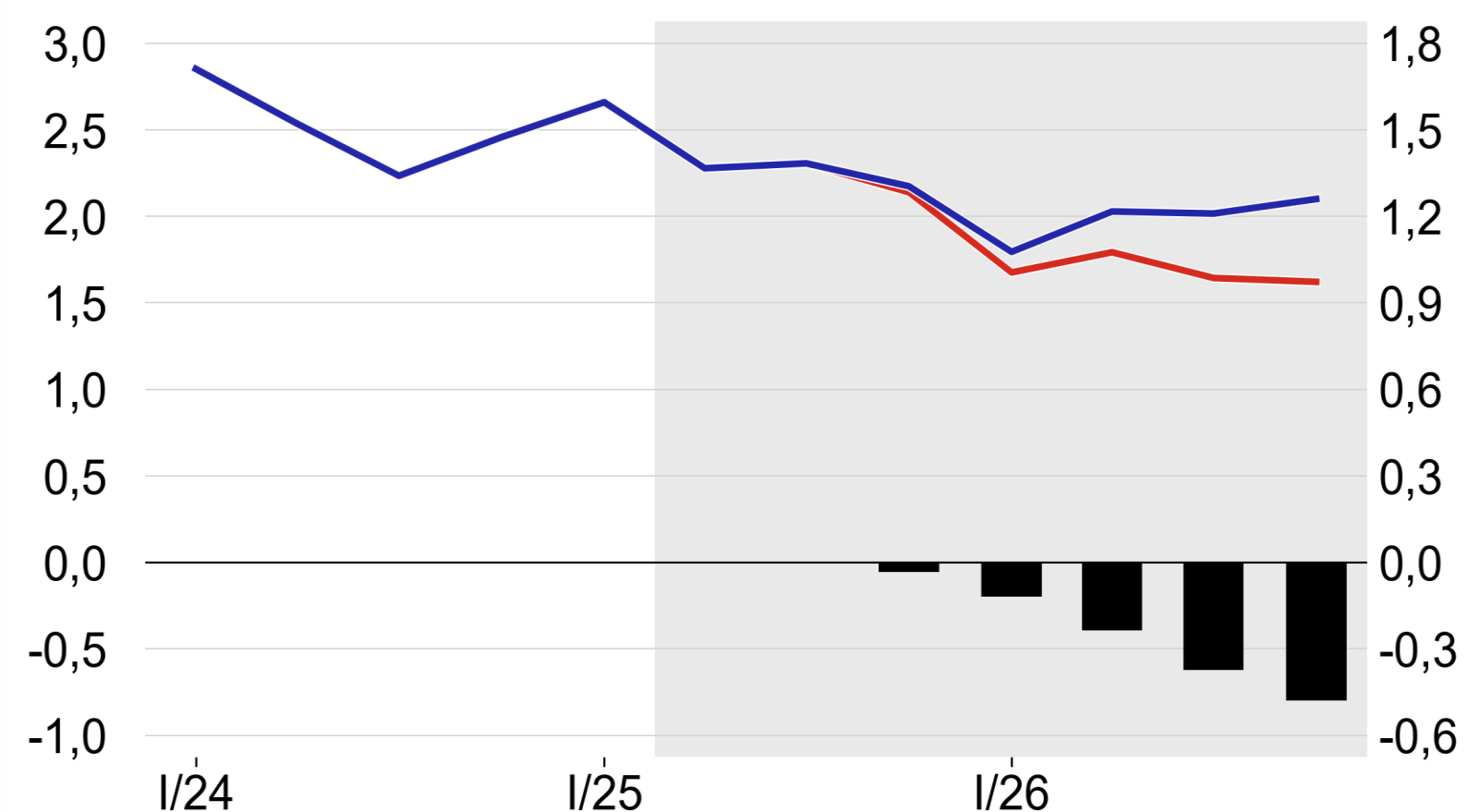
- Scénář předpokládá **pokles globální poptávky** spojený s nárůstem rizikových premií dlouhých sazeb
  - oproti základnímu scénáři zvýšení rizikové premie o 100 b. b.
- **Zahraniční poptávka** (EA6) je následkem toho výrazně slabší
  - dražší financování pro firmy a domácnosti (nižší investice a spotřeba)
- **Cenové tlaky** jsou utlumenější vlivem slabší poptávky
- ECB reaguje uvolněnější **měnovou politikou** – snížení sazeb k 1 %
  - „přetlačí“ tak vyšší delší sazby: zvýšení sklonu výnosové křivky



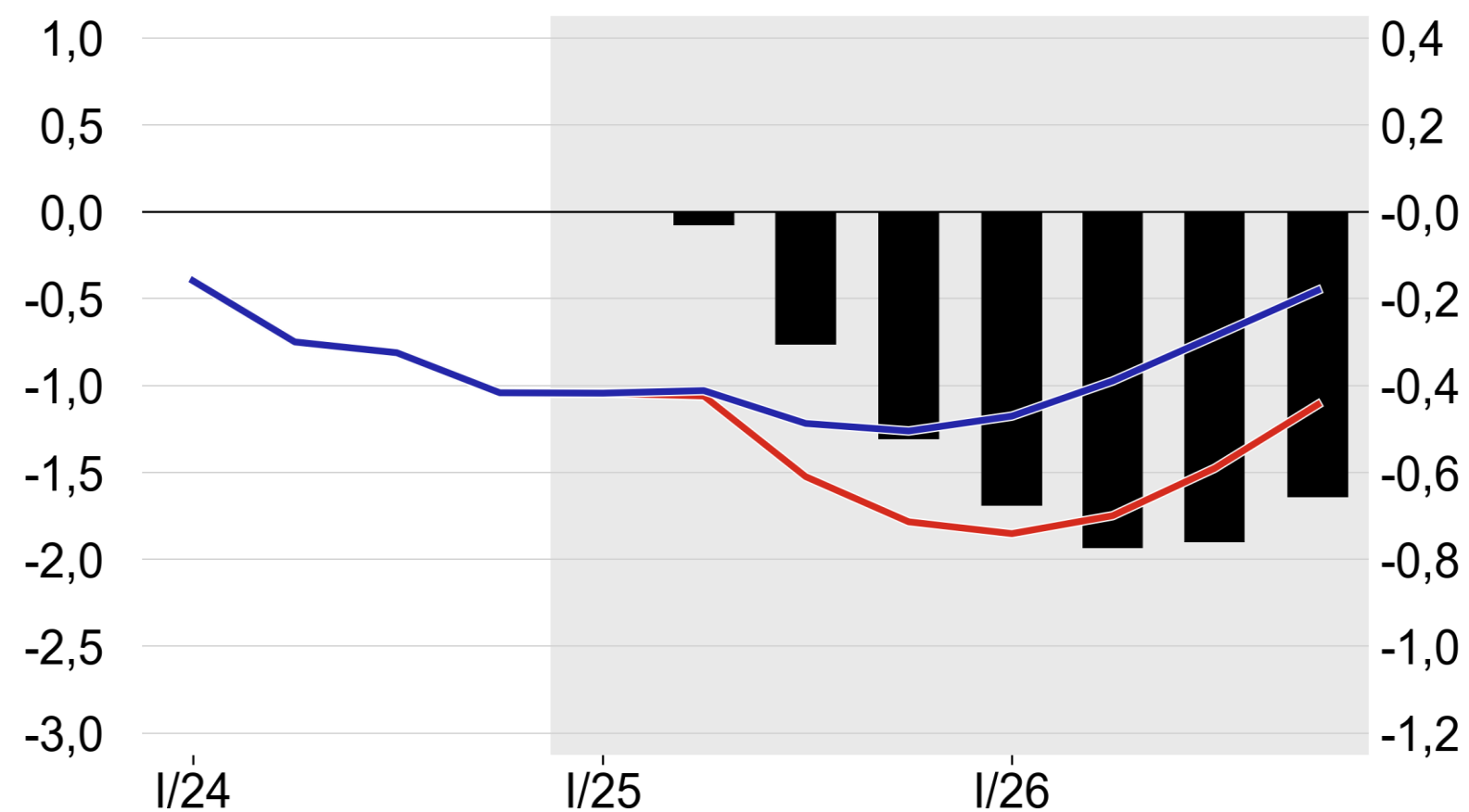
Růst HDP vybraných obchodních partnerů (mzr., v %)



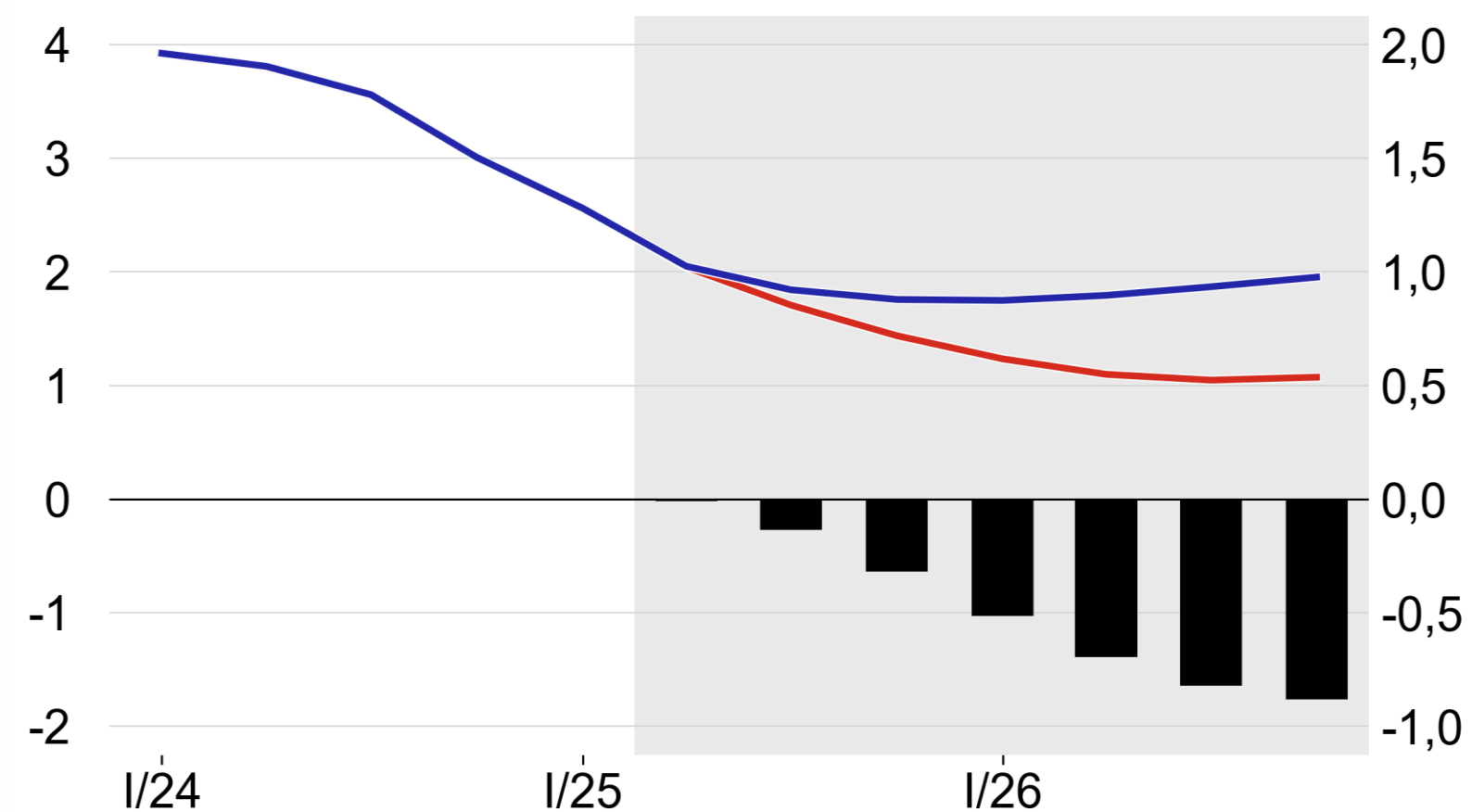
HICP vybraných obchodních partnerů (mzr., v %)



Mezera výstupu (v %)



3M EURIBOR (v %, p. a.)



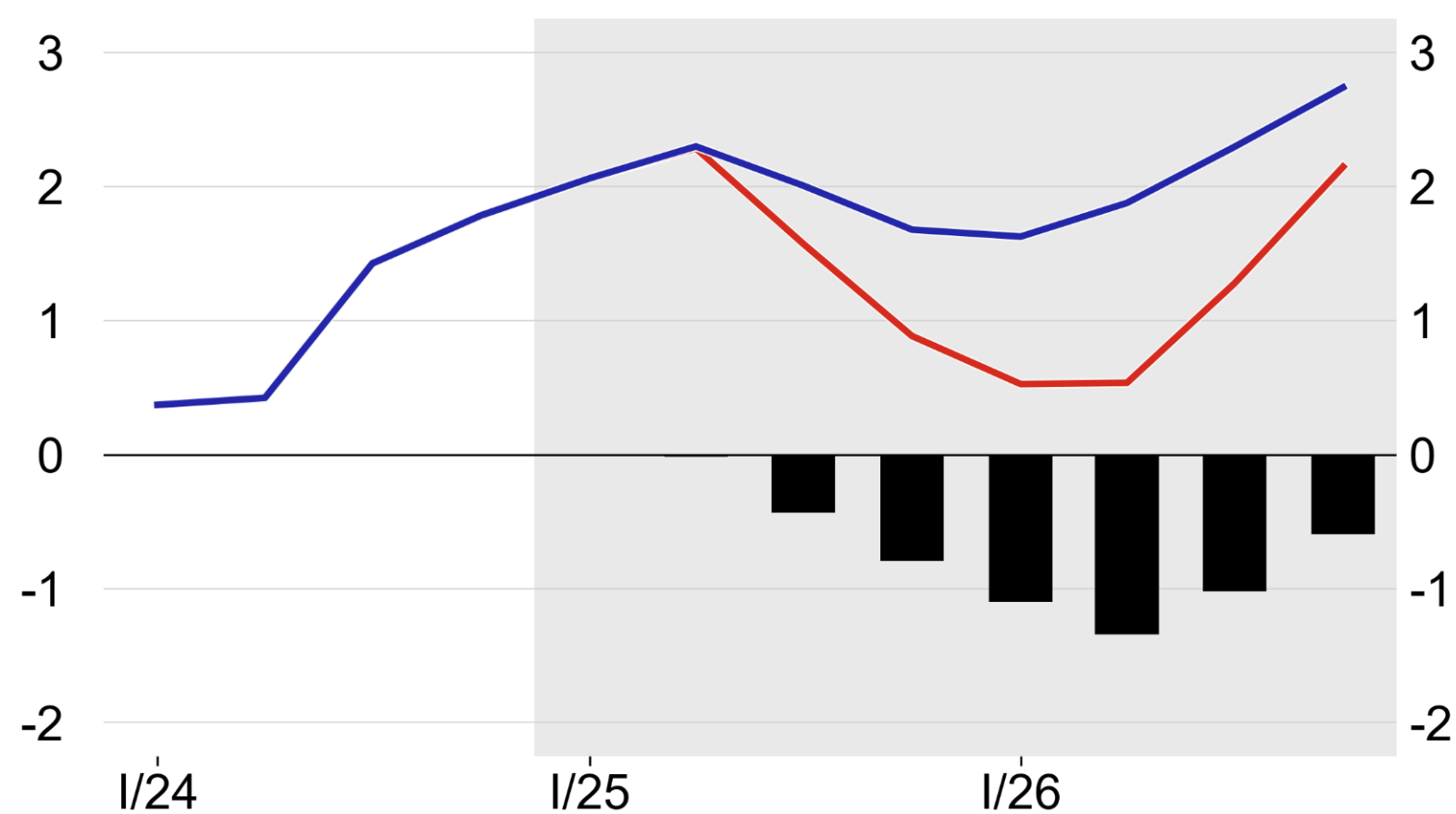
Rozdíl (p. o.)  
 Základní scénář  
 Alternativní scénář

## Scénář útlumu globální poptávky: dopady na tuzemskou ekonomiku

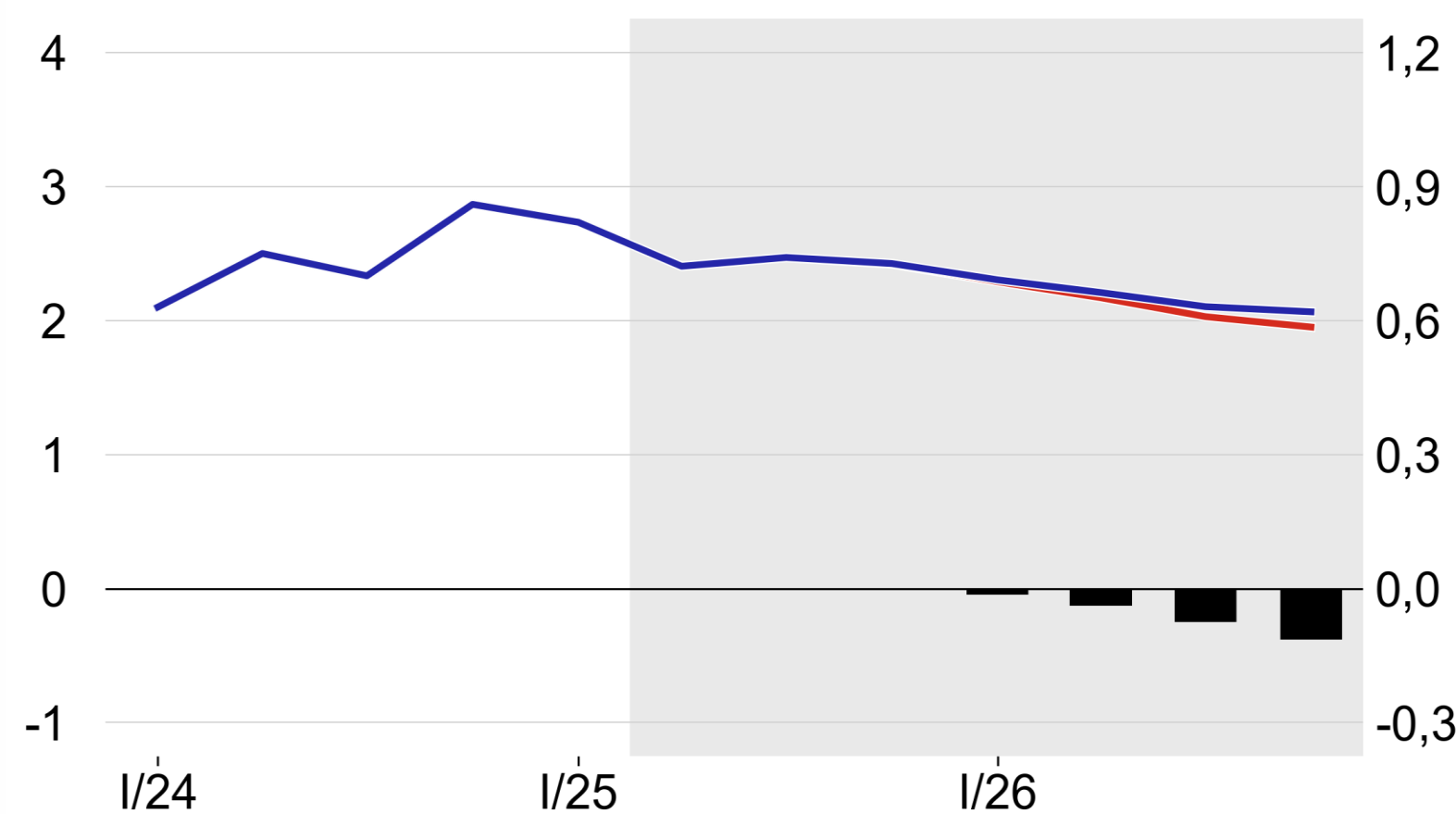
- Oproti základnímu scénáři domácí ekonomika dosáhne slabšího **růstu HDP**:
  - letos 1,7 %, příští rok 1,1 %
  - vyšší dlouhodobé sazby prodraží firemní investice
  - slabší zahraniční poptávka a nižší vývoz
- **Kurz koruny** vůči euru oslabí kvůli poklesu zahraniční poptávky nad 25,50
- Centrální banka snižuje **úrokové sazby** v příštím roce razantněji až ke 2 %
- Odchylka **inflace** vůči základnímu scénáři je vlivem uvolnění měnových podmínek pouze nepatrná



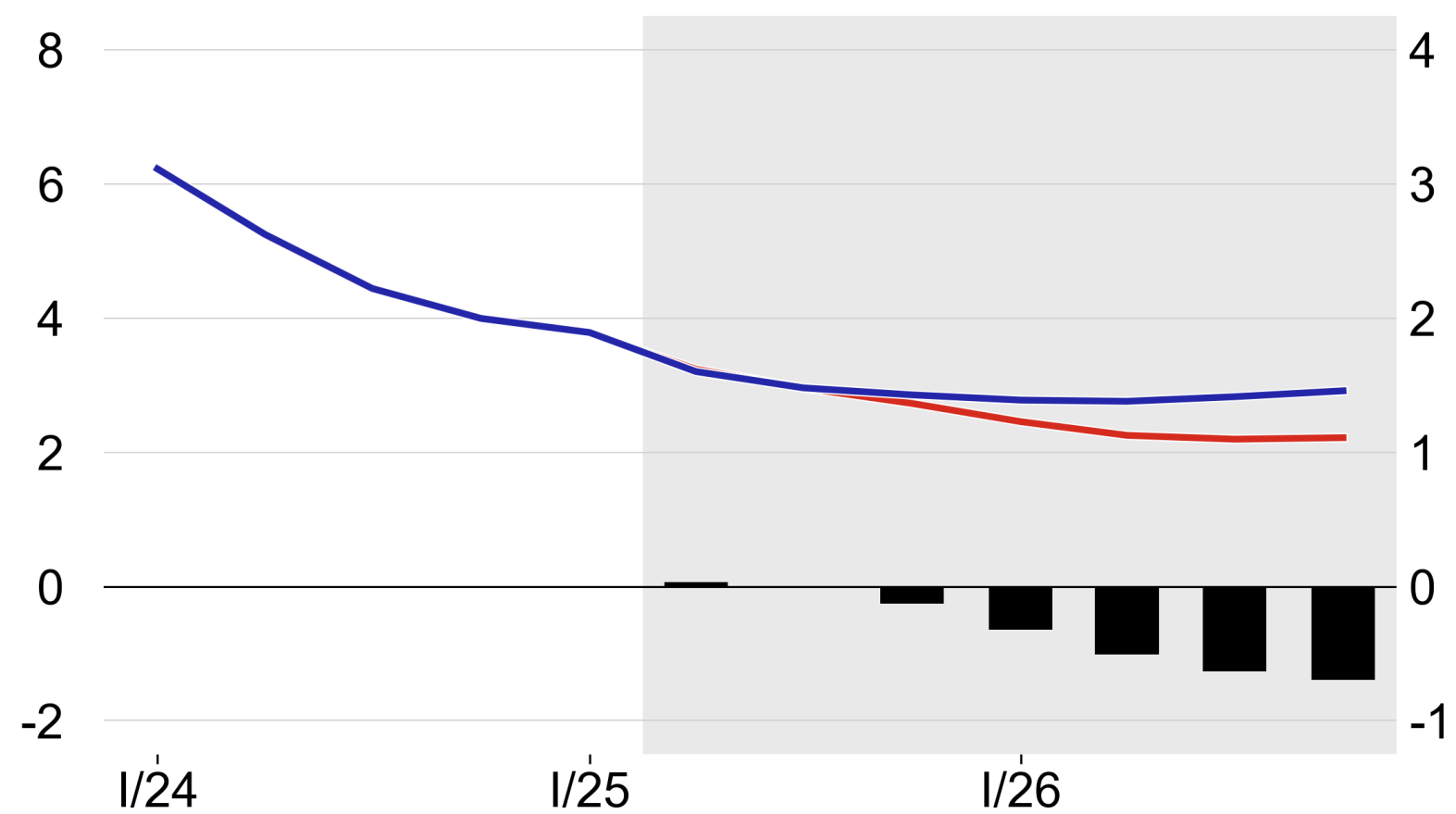
Růst HDP (mzr., v %)



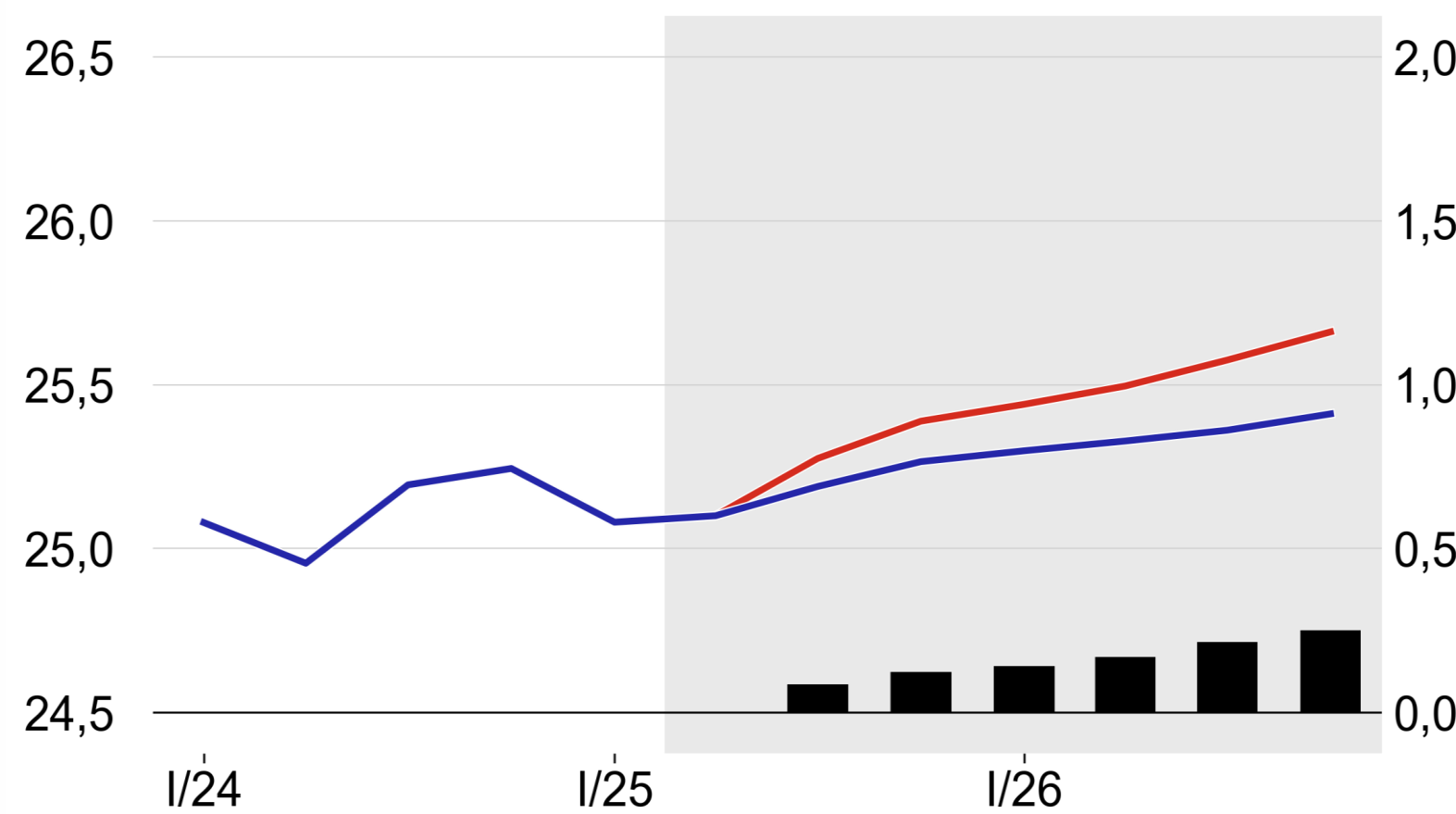
Inflace CPI (mzr., v %)



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



Nominální kurz (CZK/EUR)



Rozdíl (p. o.)  
 Základní scénář  
 Alternativní scénář

Děkuji za pozornost.



člen bankovní rady ČNB

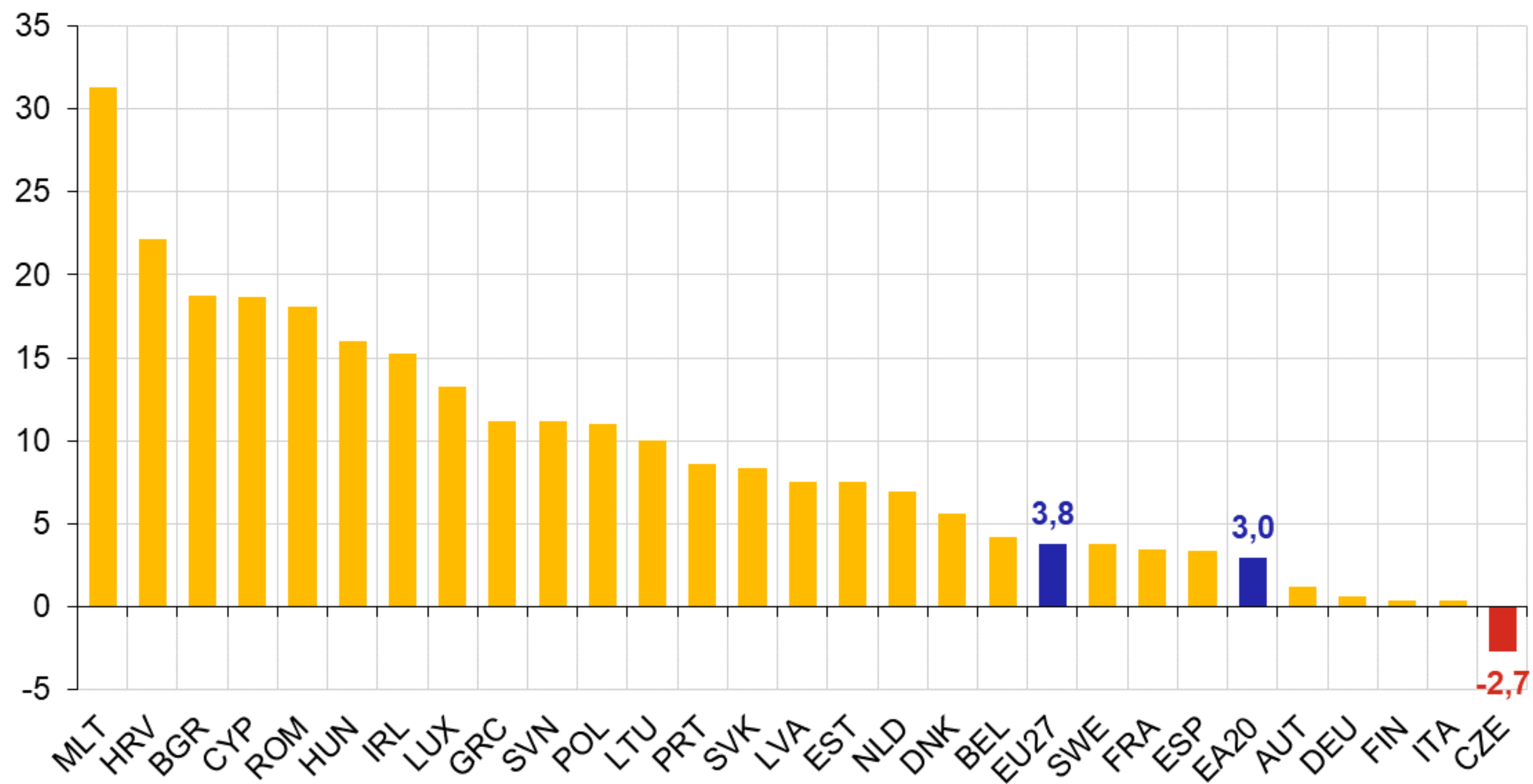
**Jakub Seidler**

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



# Spotřeba domácností v EU

2024 vs. 2019, rozdíl (v %)

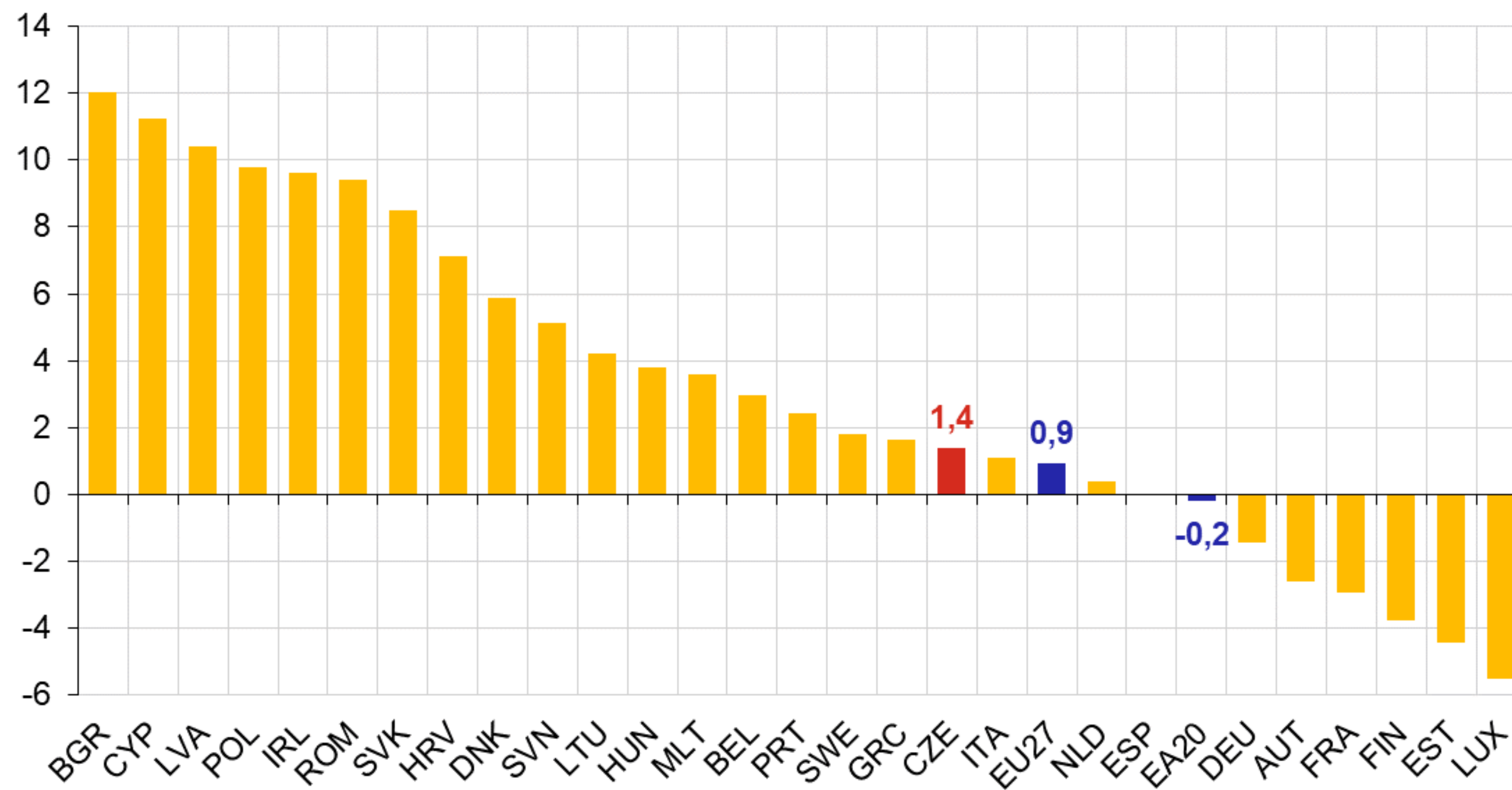


Zdroj: AMECO



## Produktivita práce v EU

Reálný HDP na pracovníka, 2024 vs. 2019, rozdíl (v %)

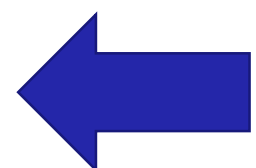
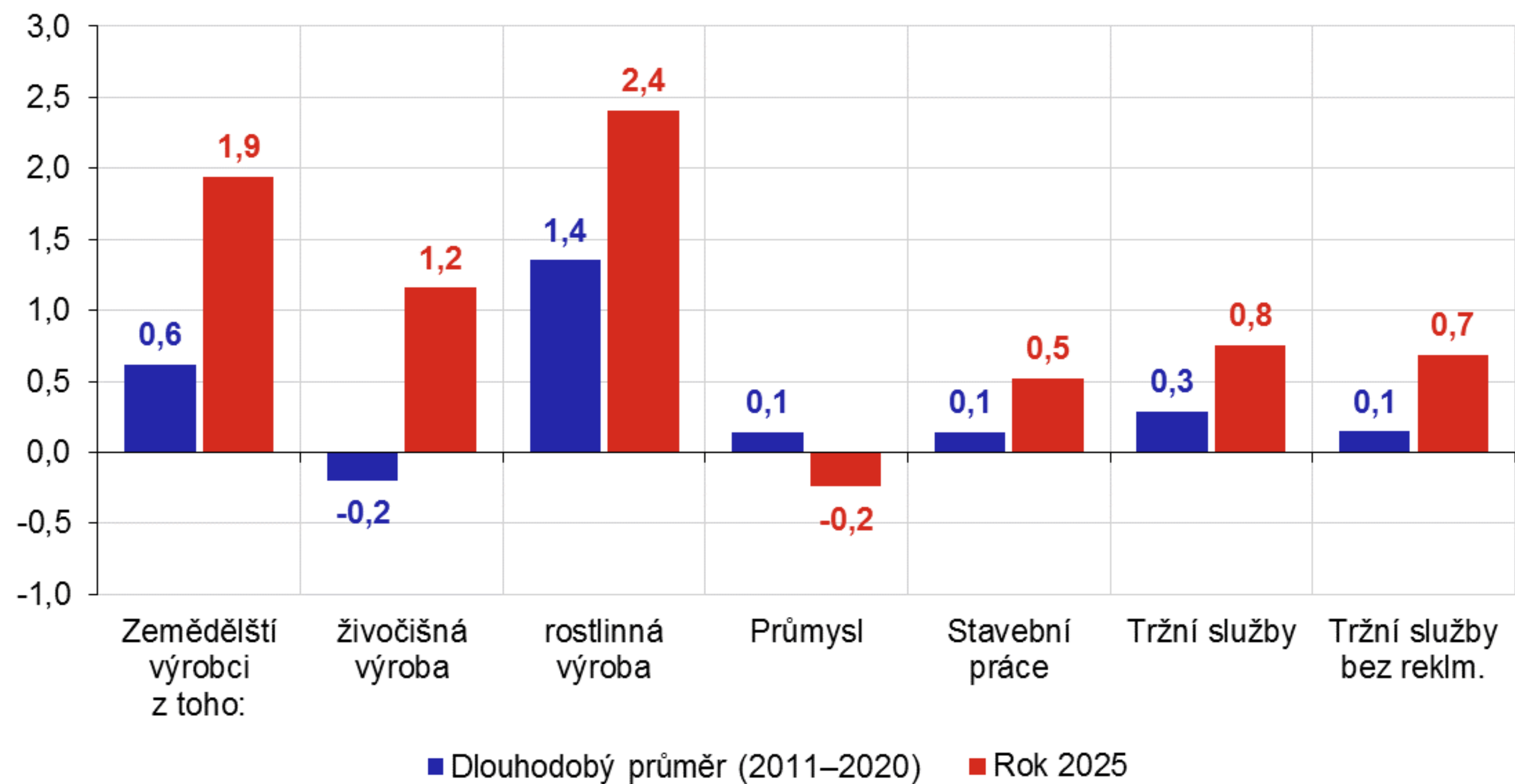


Zdroj: AMECO



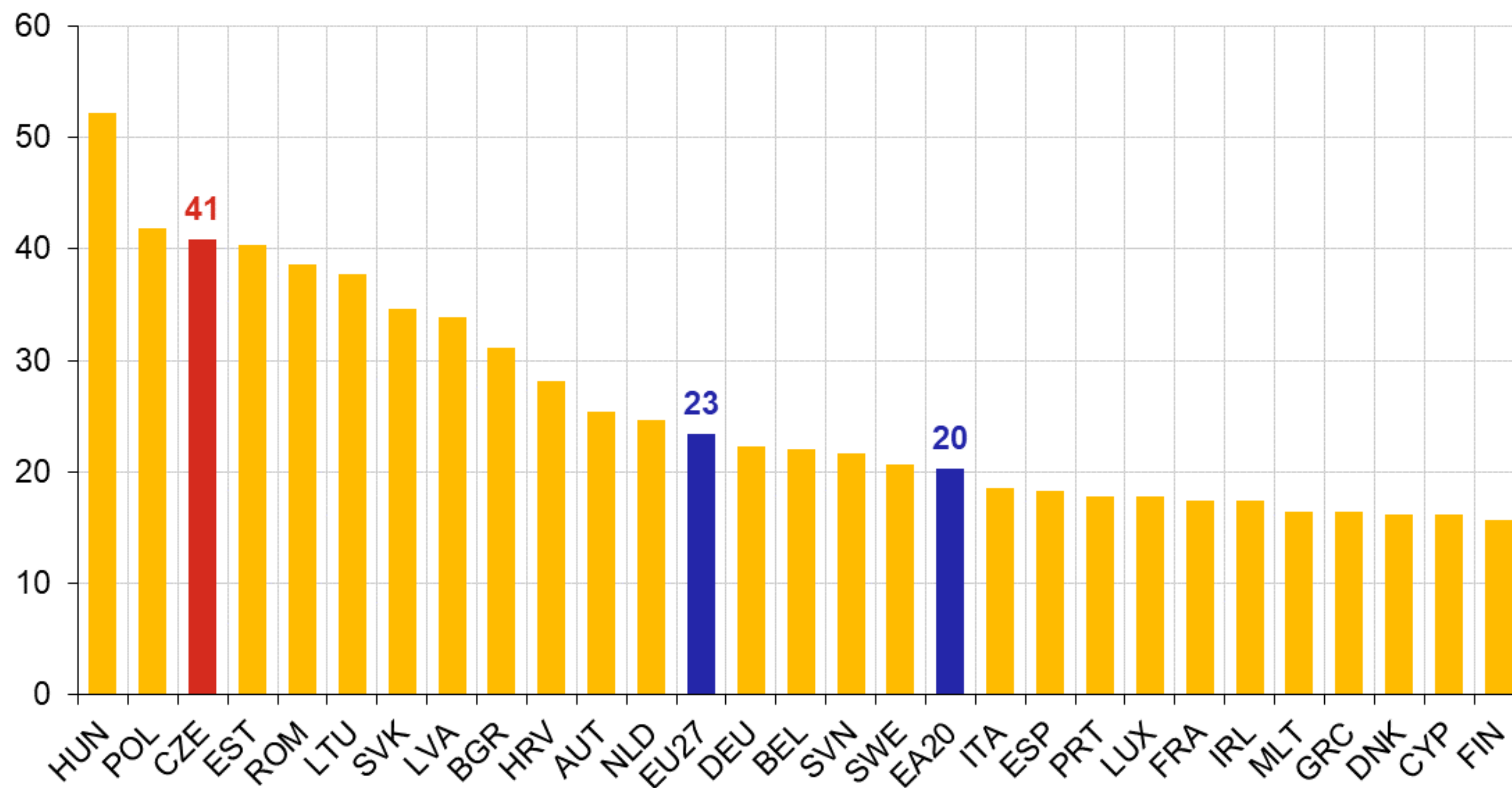
## Ceny výrobců

Průměrný MoM růst cen (leden–duben 2025 proti 10letému průměru, v %)



# Harmonizovaný index spotřebitelských cen v EU

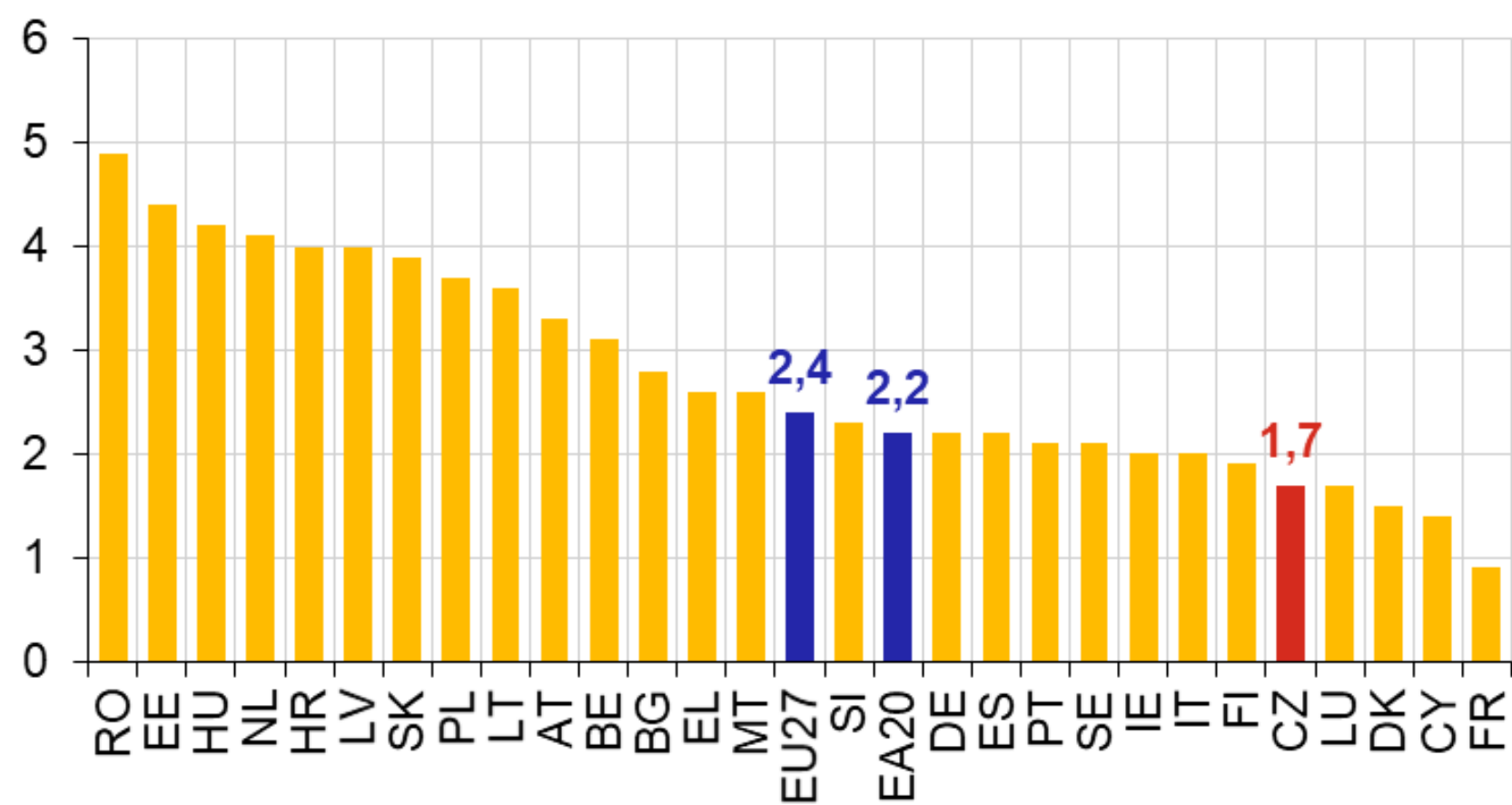
2024 vs. 2019, rozdíl (v %)



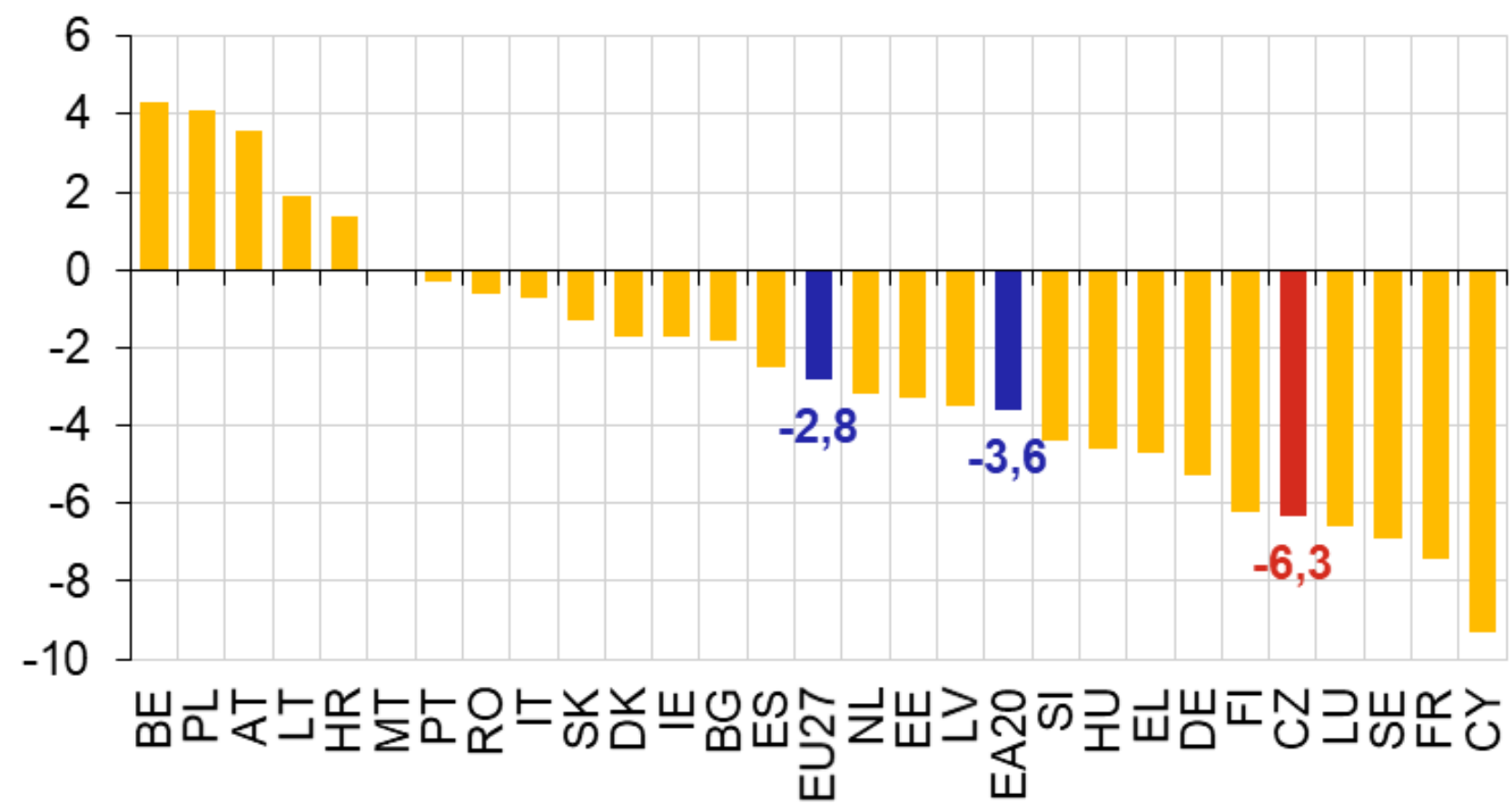
Zdroj: AMECO



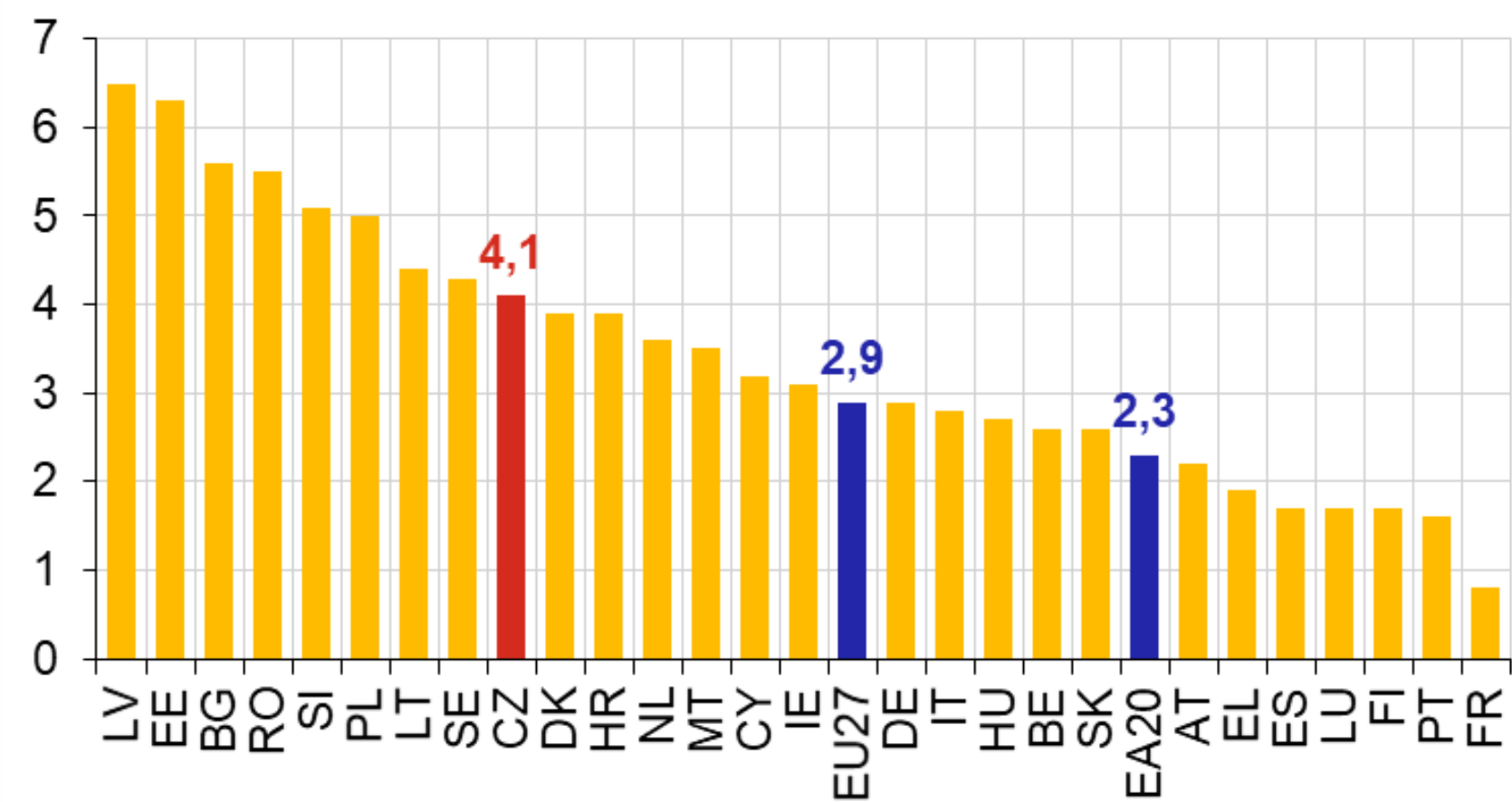
### HICP duben 2025, meziroční změna (v %)



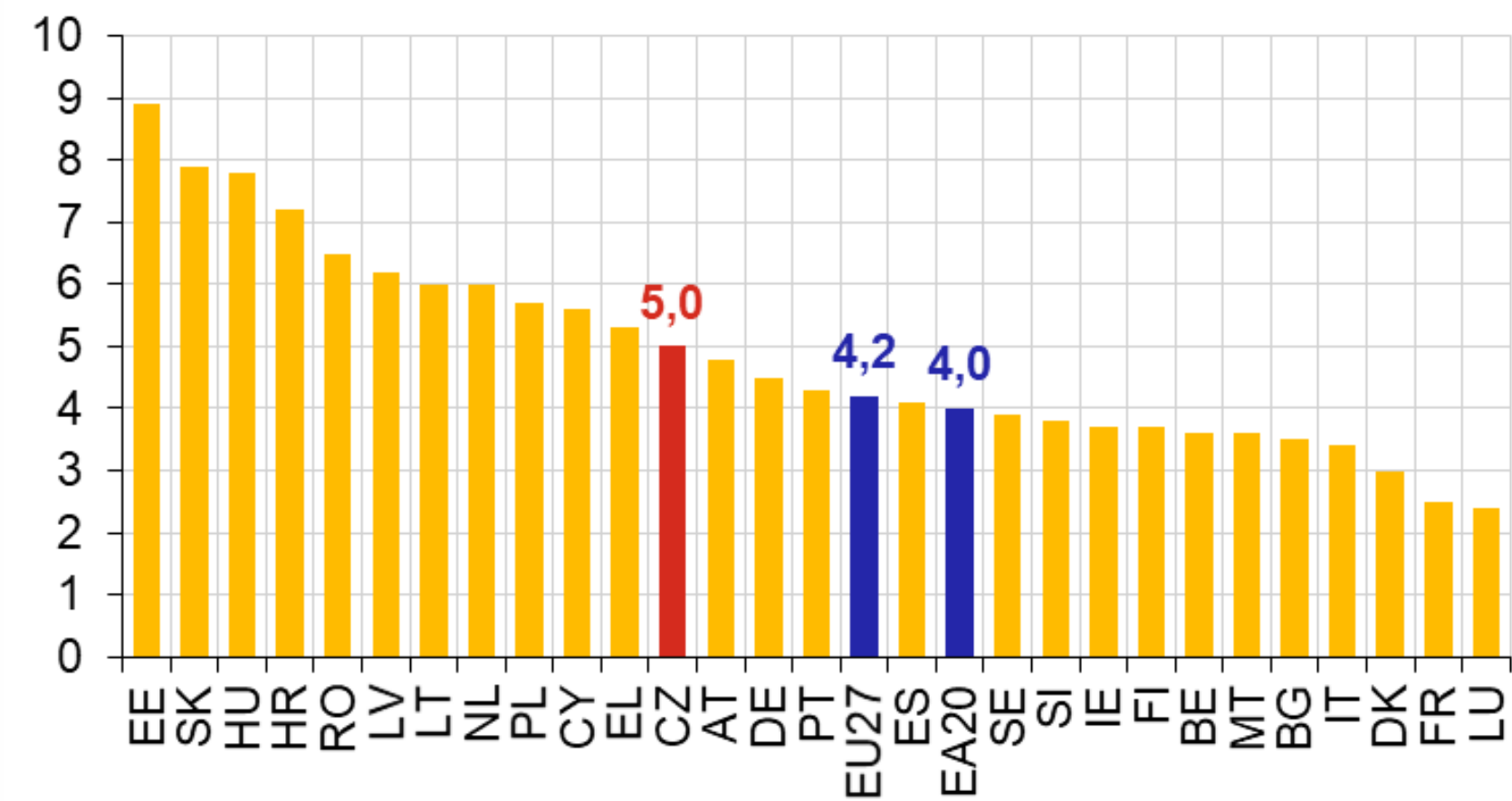
### Energie



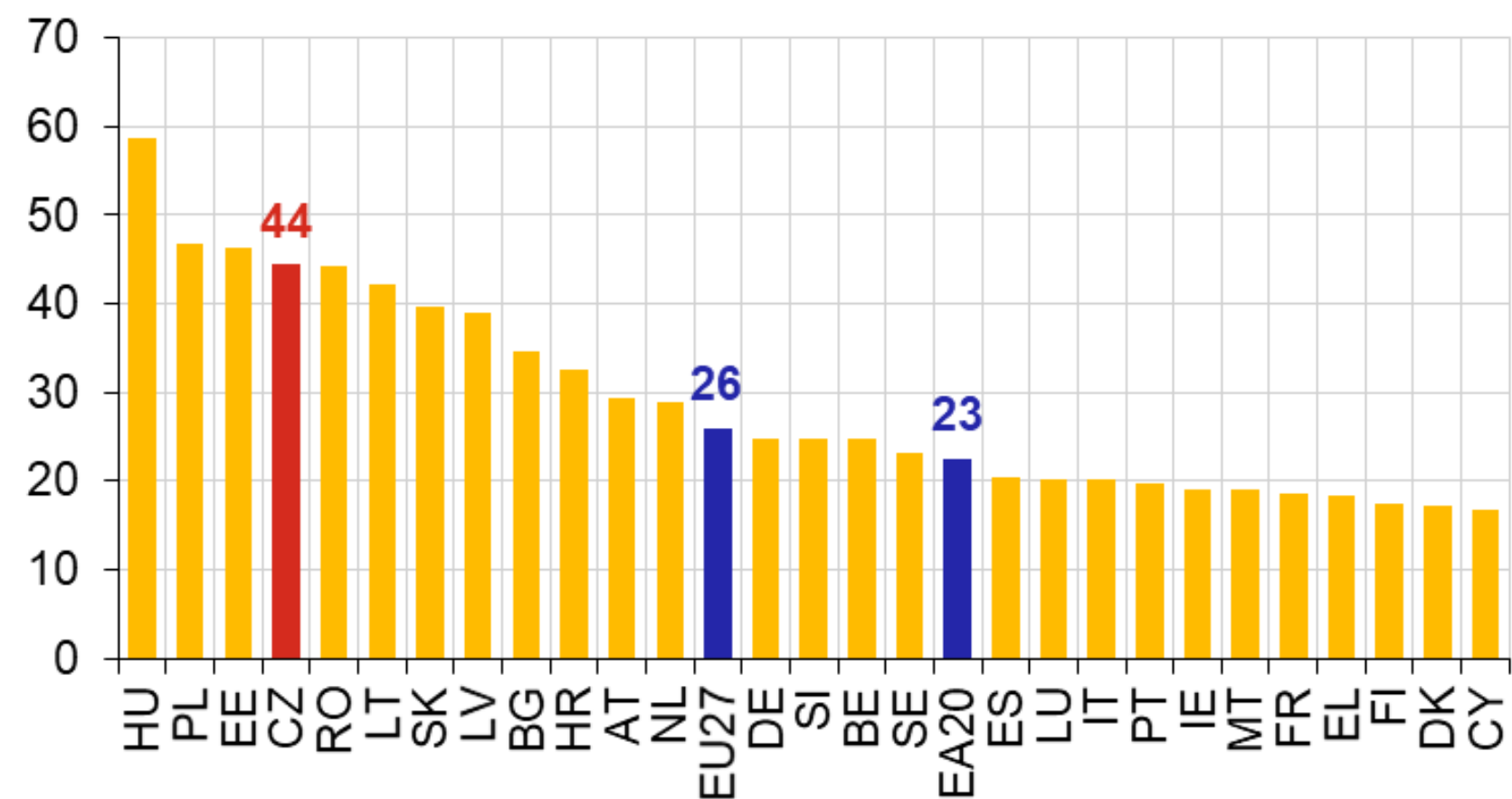
### Potraviny



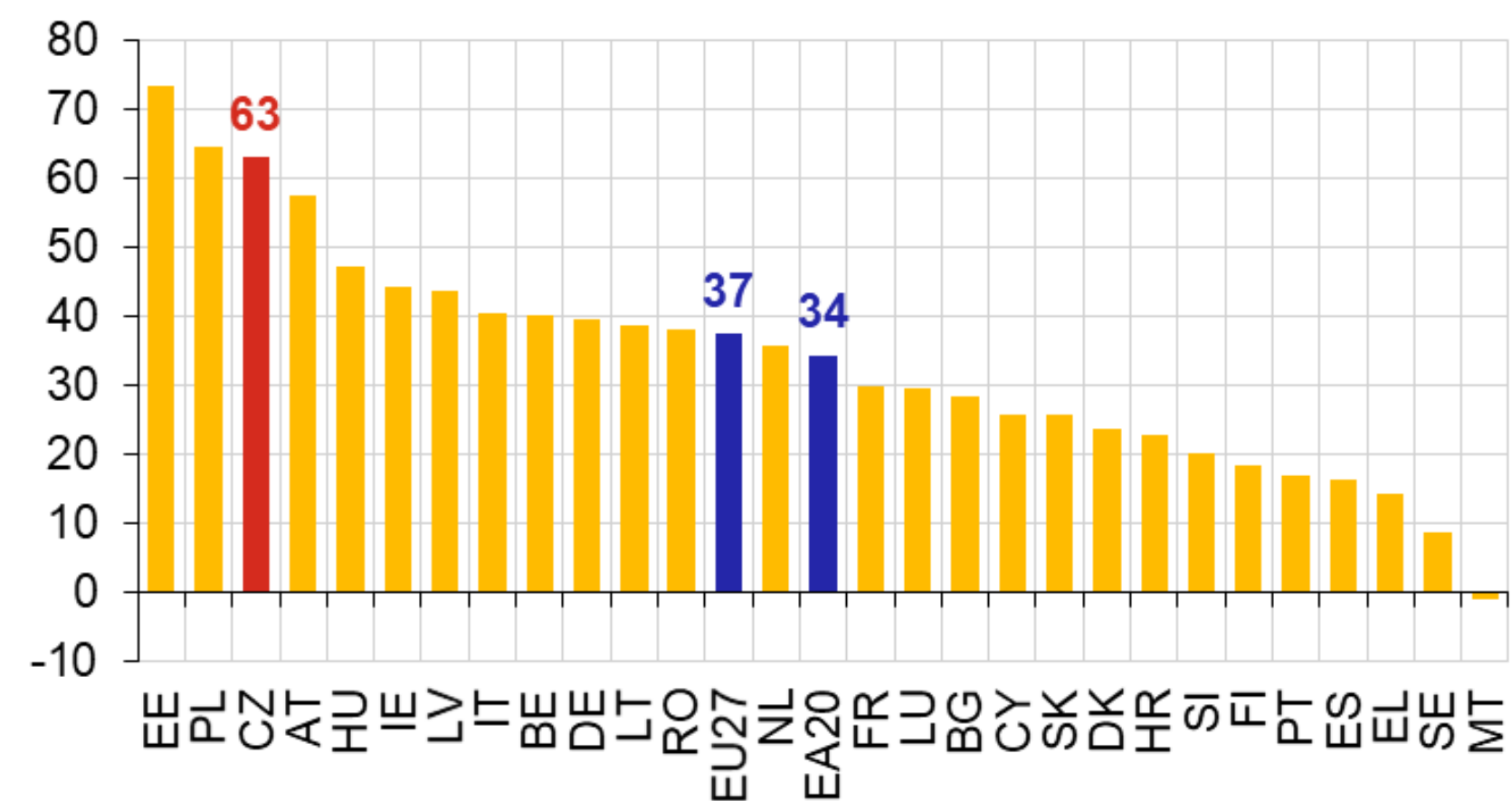
### Služby



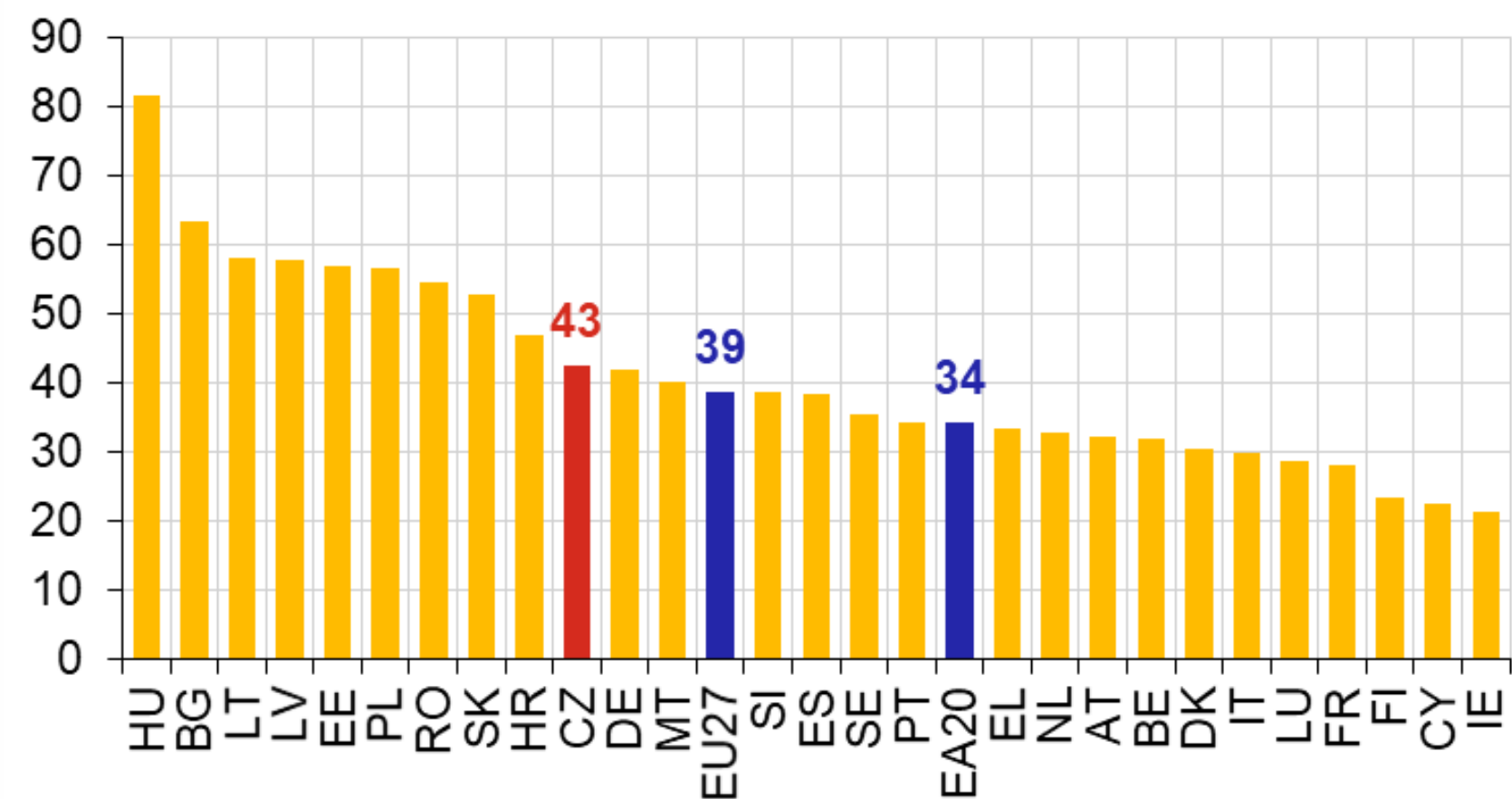
HICP 04/25 vs. 04/19, rozdíl (v %)



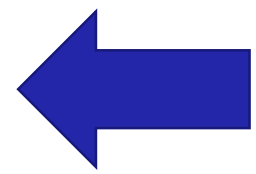
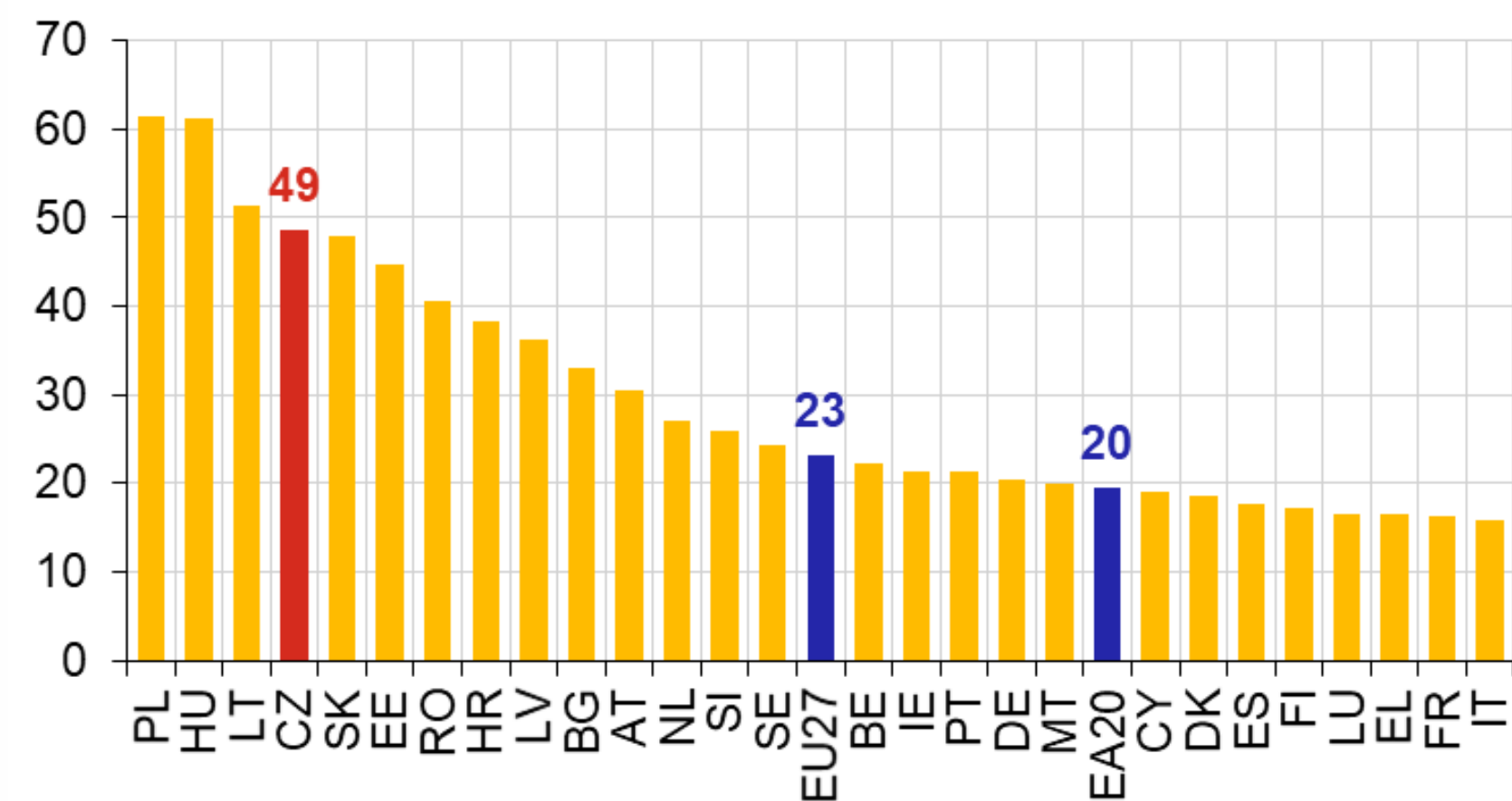
Energie



Potraviny

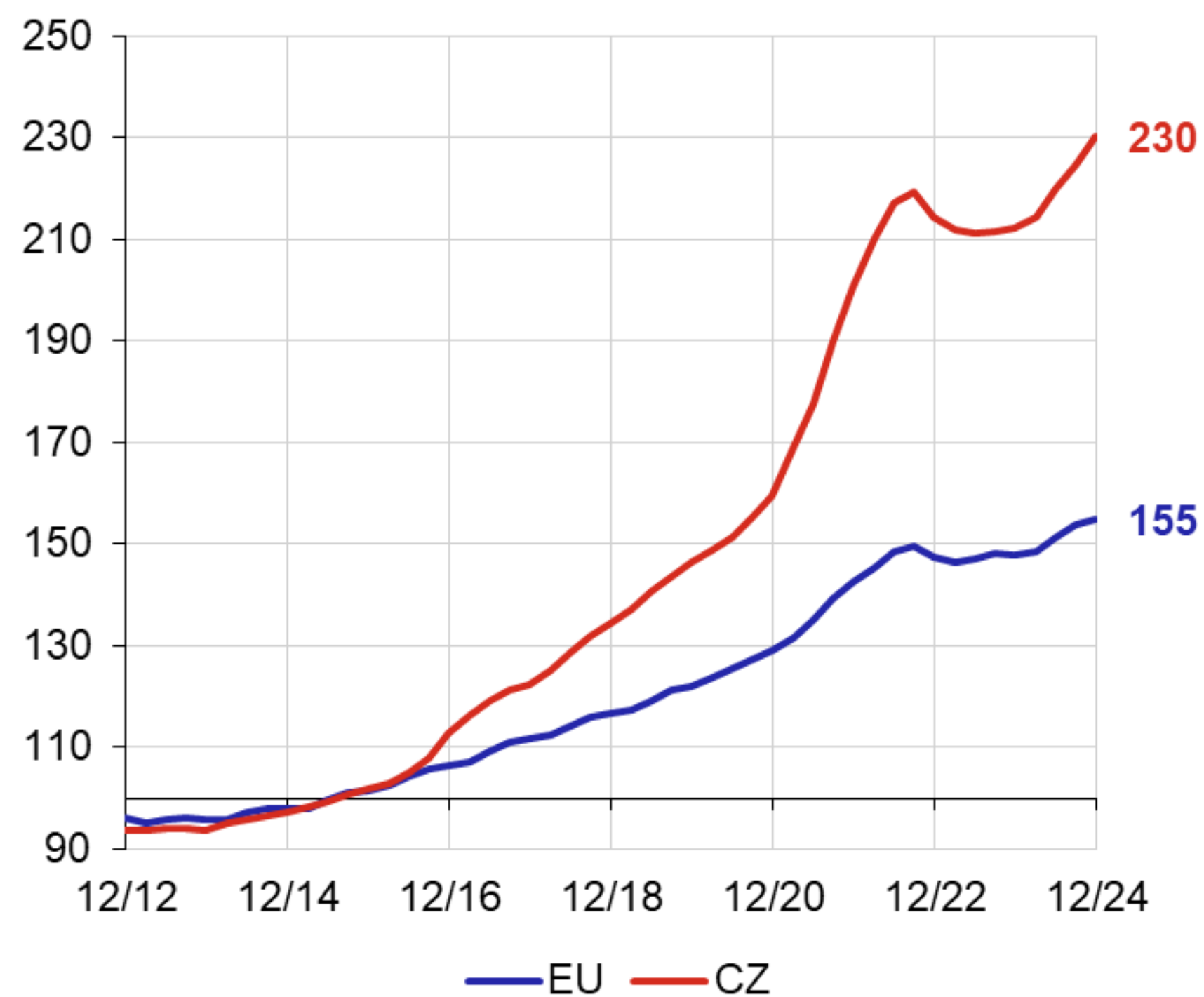


Služby



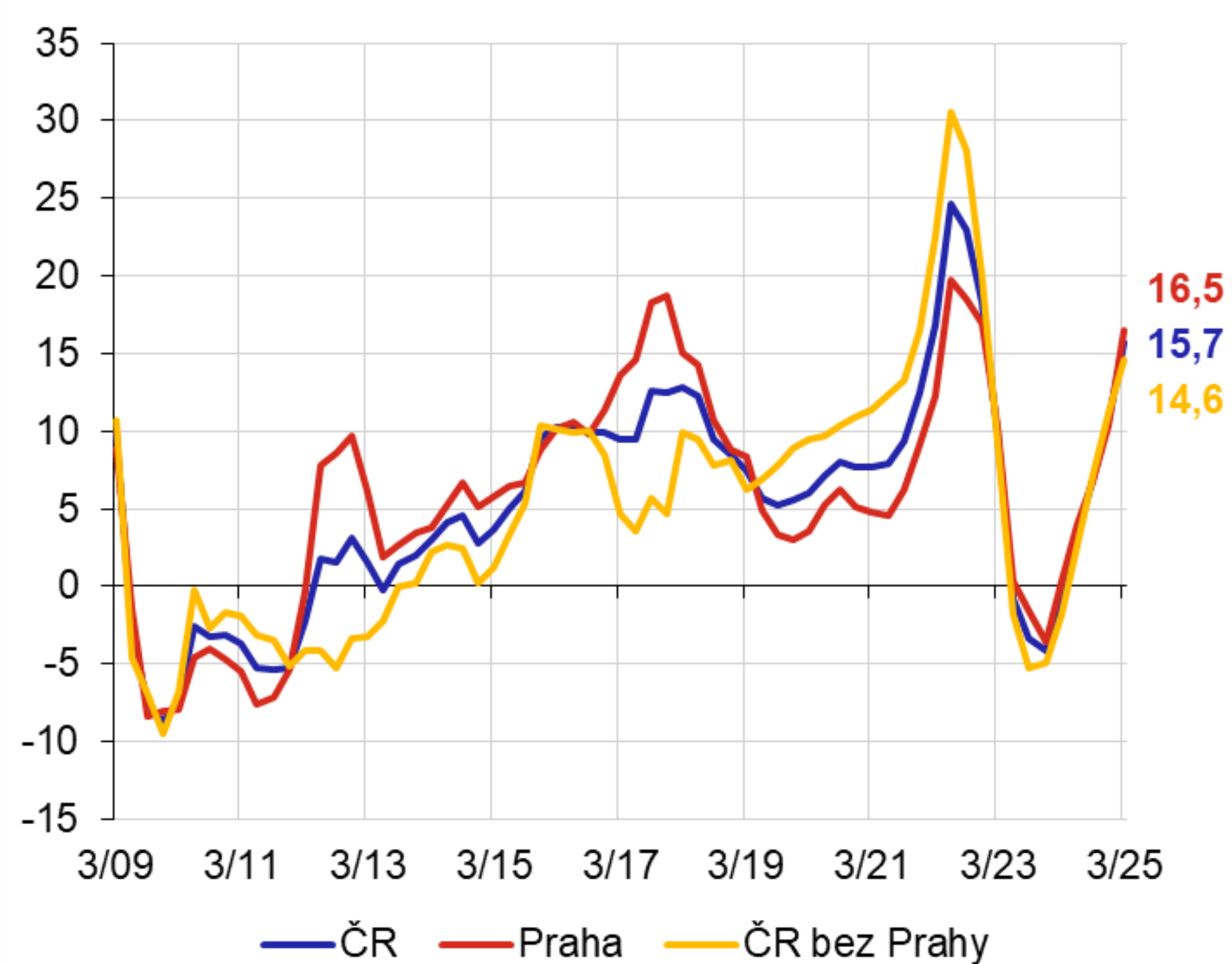
# Ceny nemovitostí

House Price Index (2015 = 100)



Zdroj: Eurostat

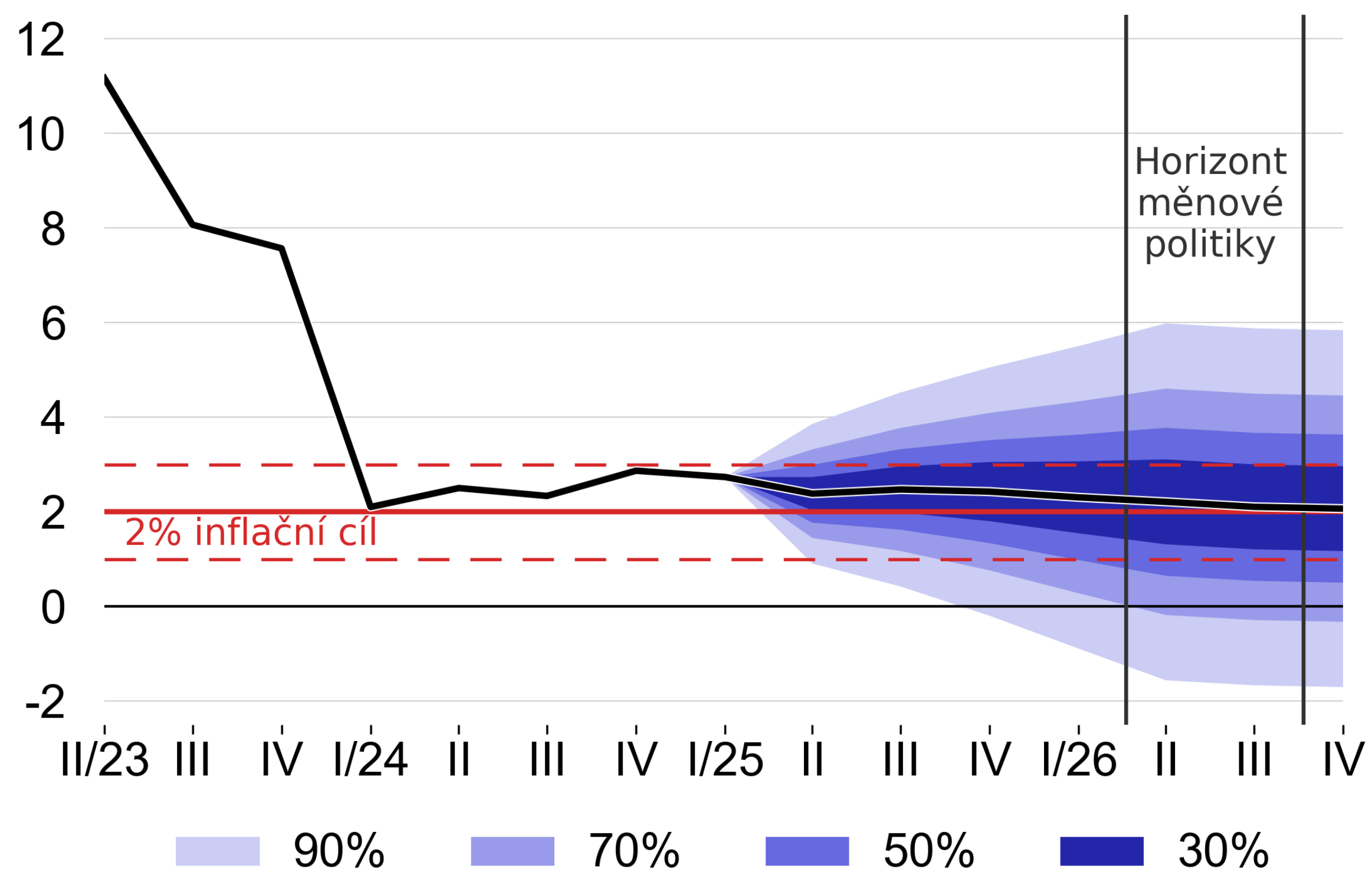
Nabídkové ceny bytů, meziroční změna (v %)



Zdroj: ČSÚ

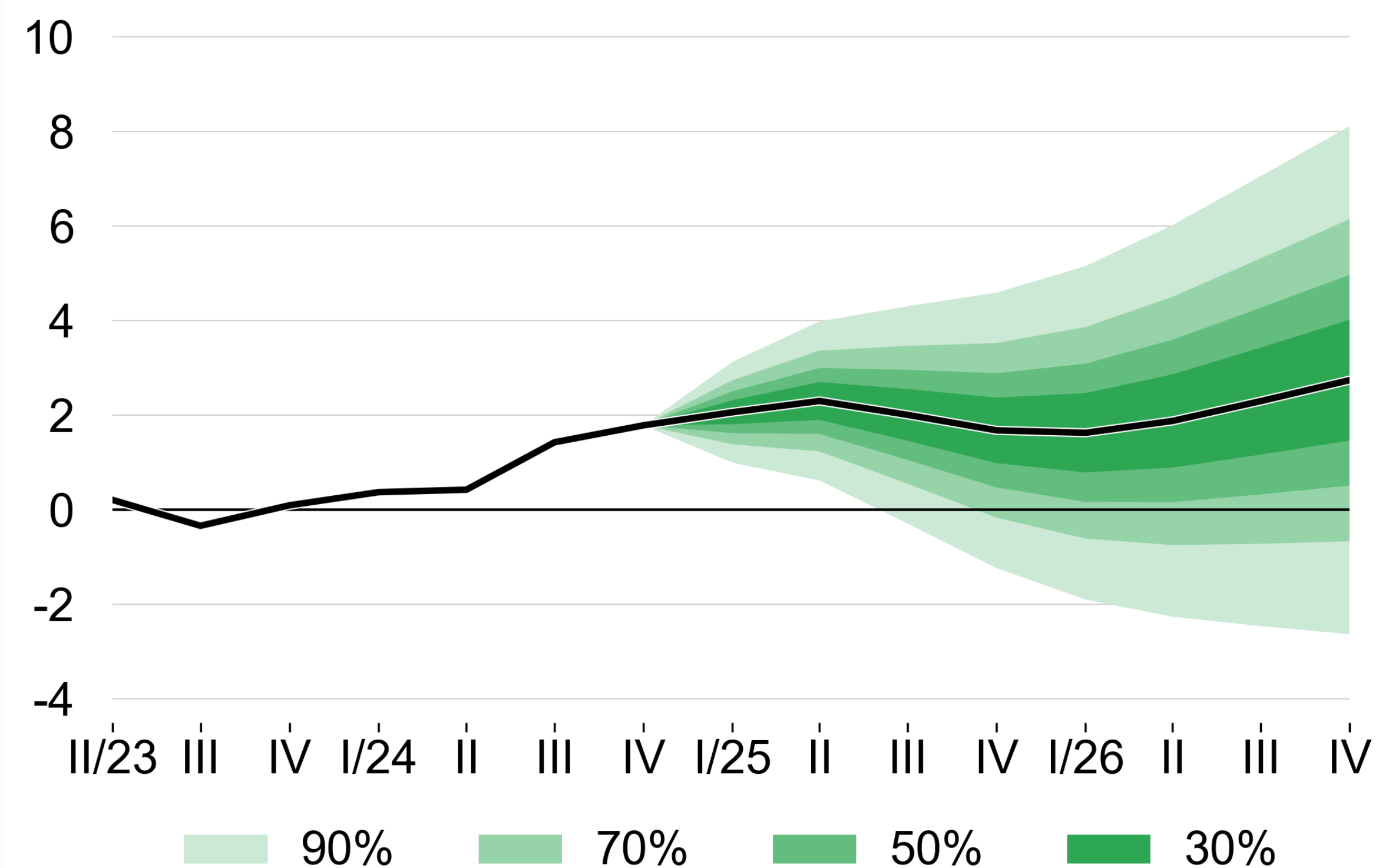
## Celková inflace

meziročně (v %)



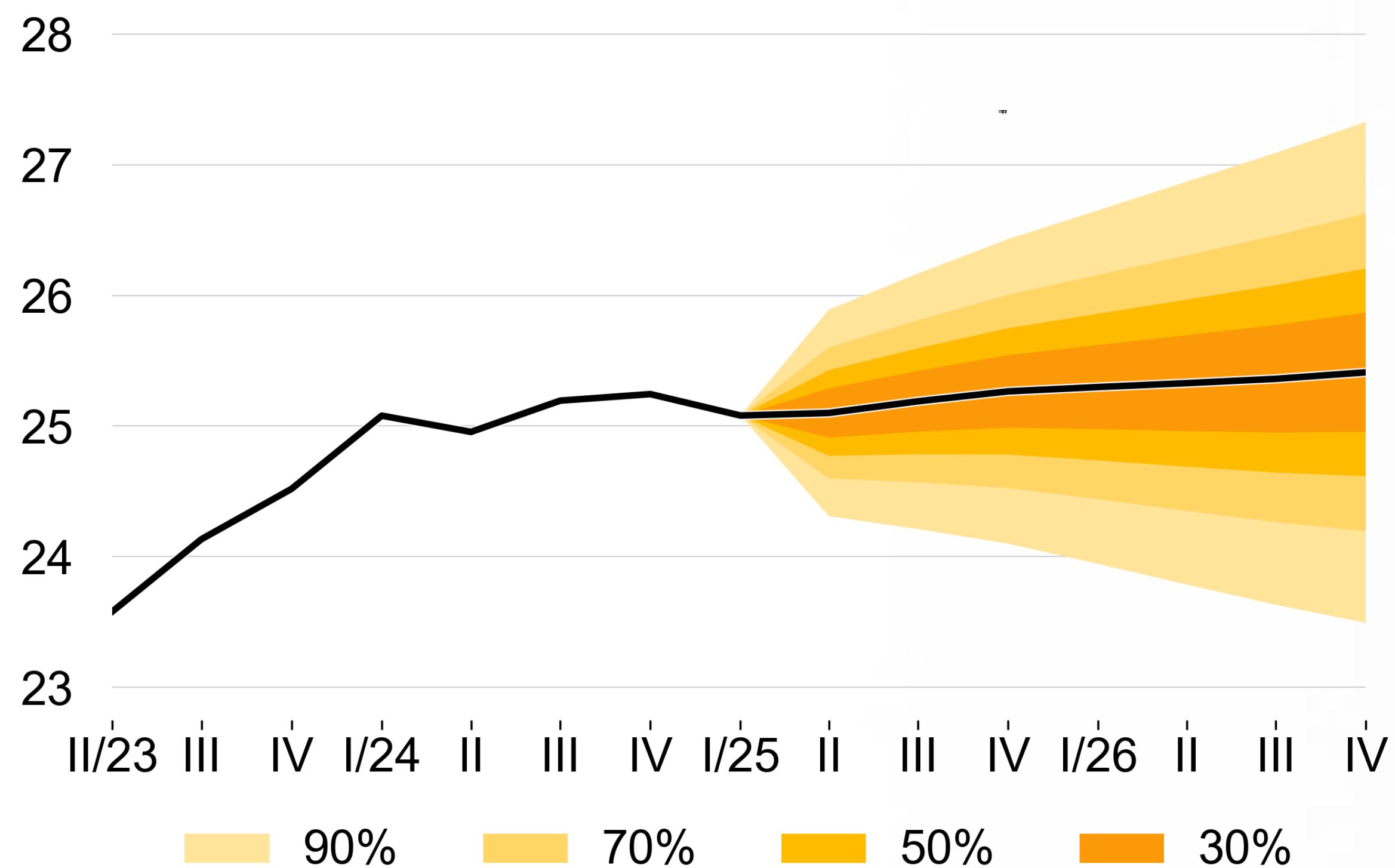
## Hrubý domácí produkt

meziroční změny (v %, sezónně očištěno)



## Kurz koruny

CZK/EUR



## Úrokové sazby

3M PRIBOR (v %)

