

Česká ekonomika v roce 2025: Rizika a reakce na nové výzvy

Jan Procházka, člen bankovní rady ČNB

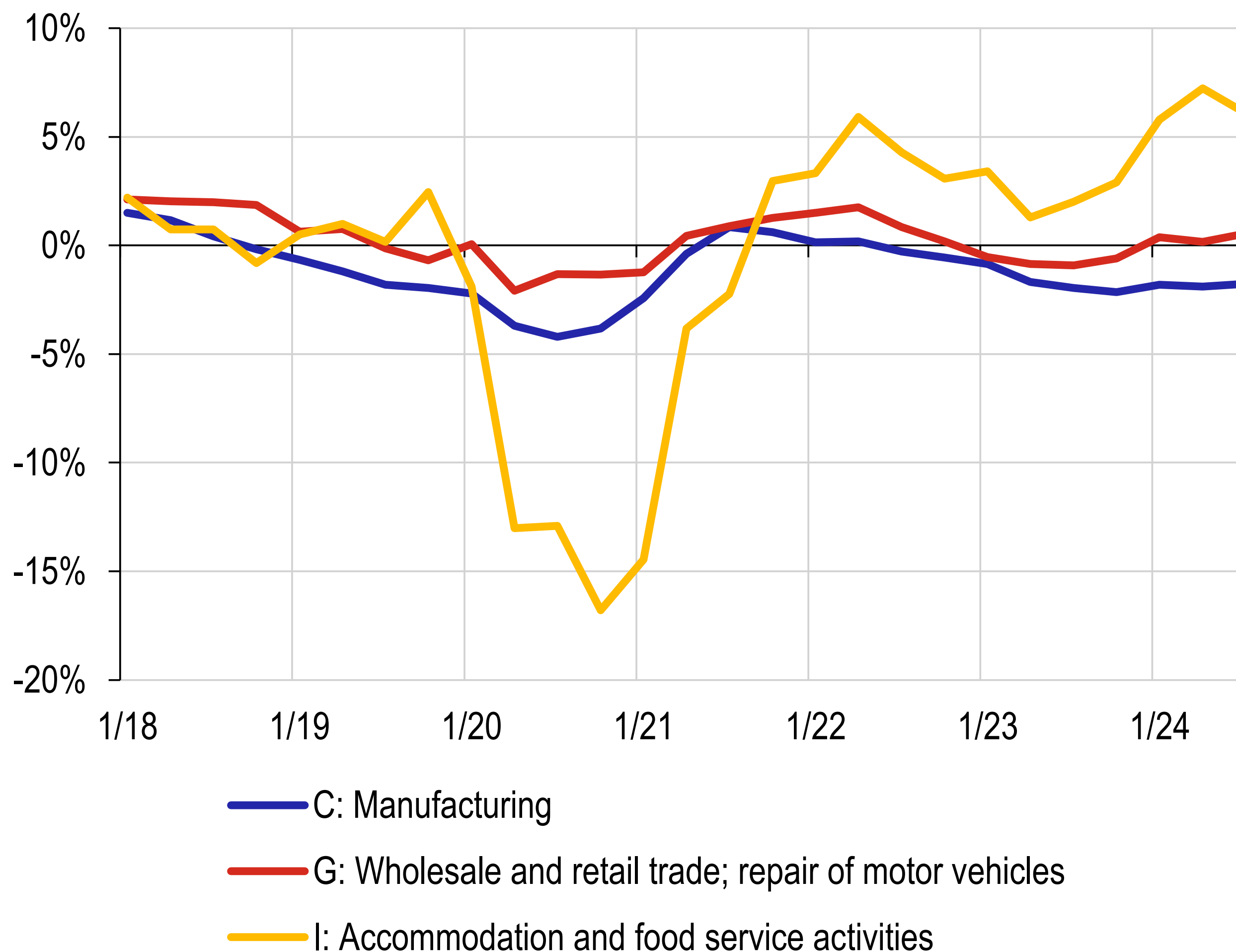
9. 4. 2025

32. exportní fórum

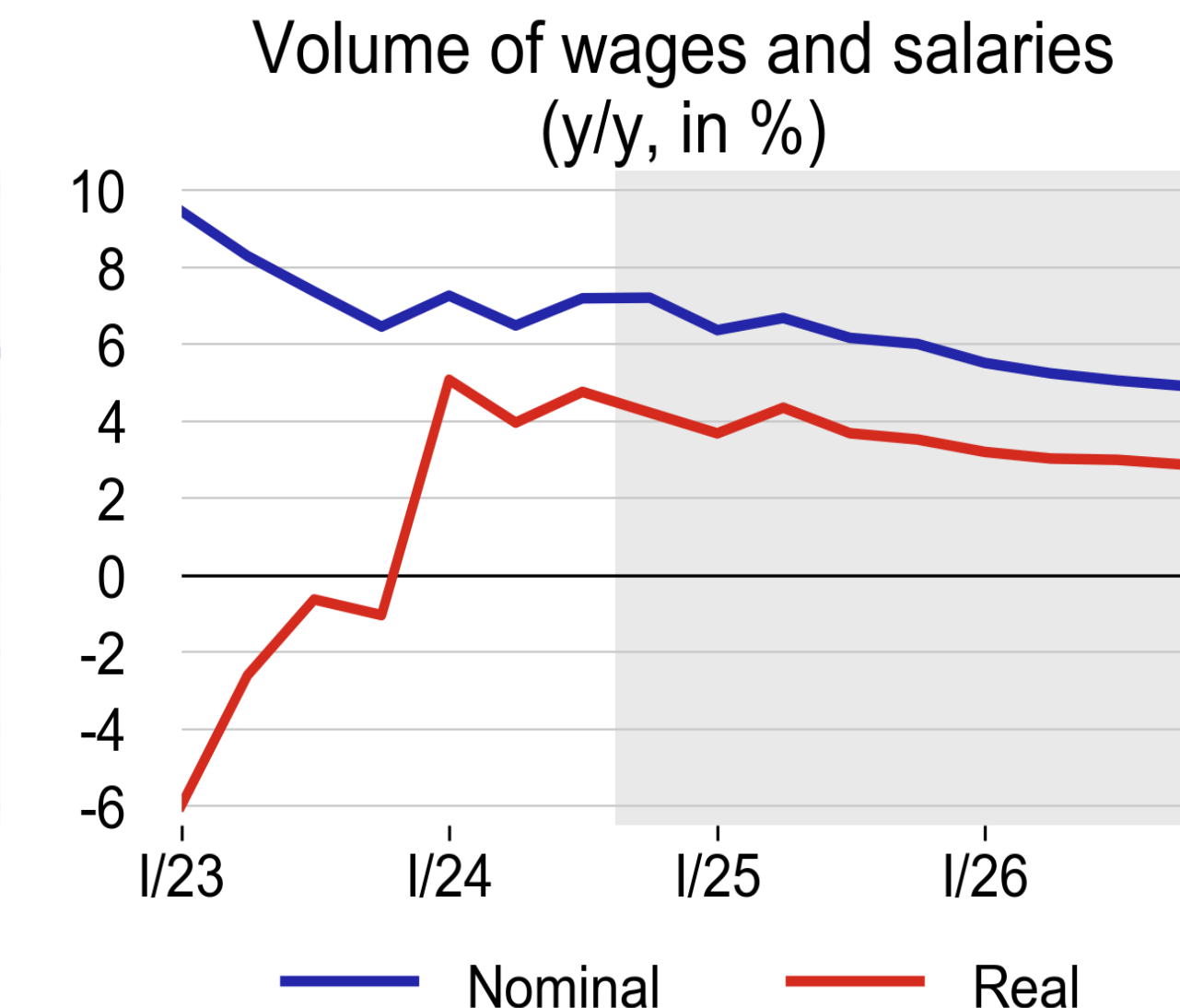
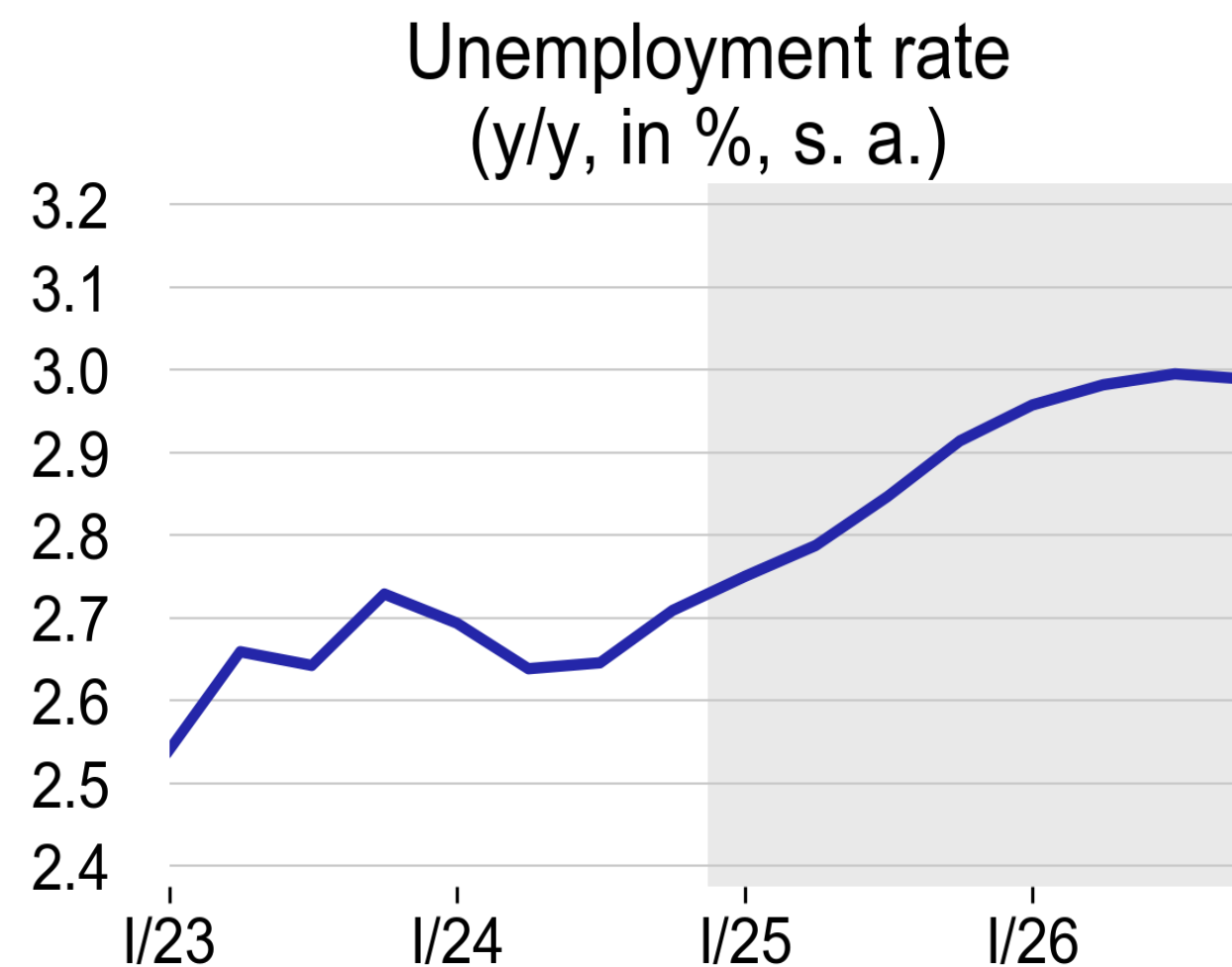
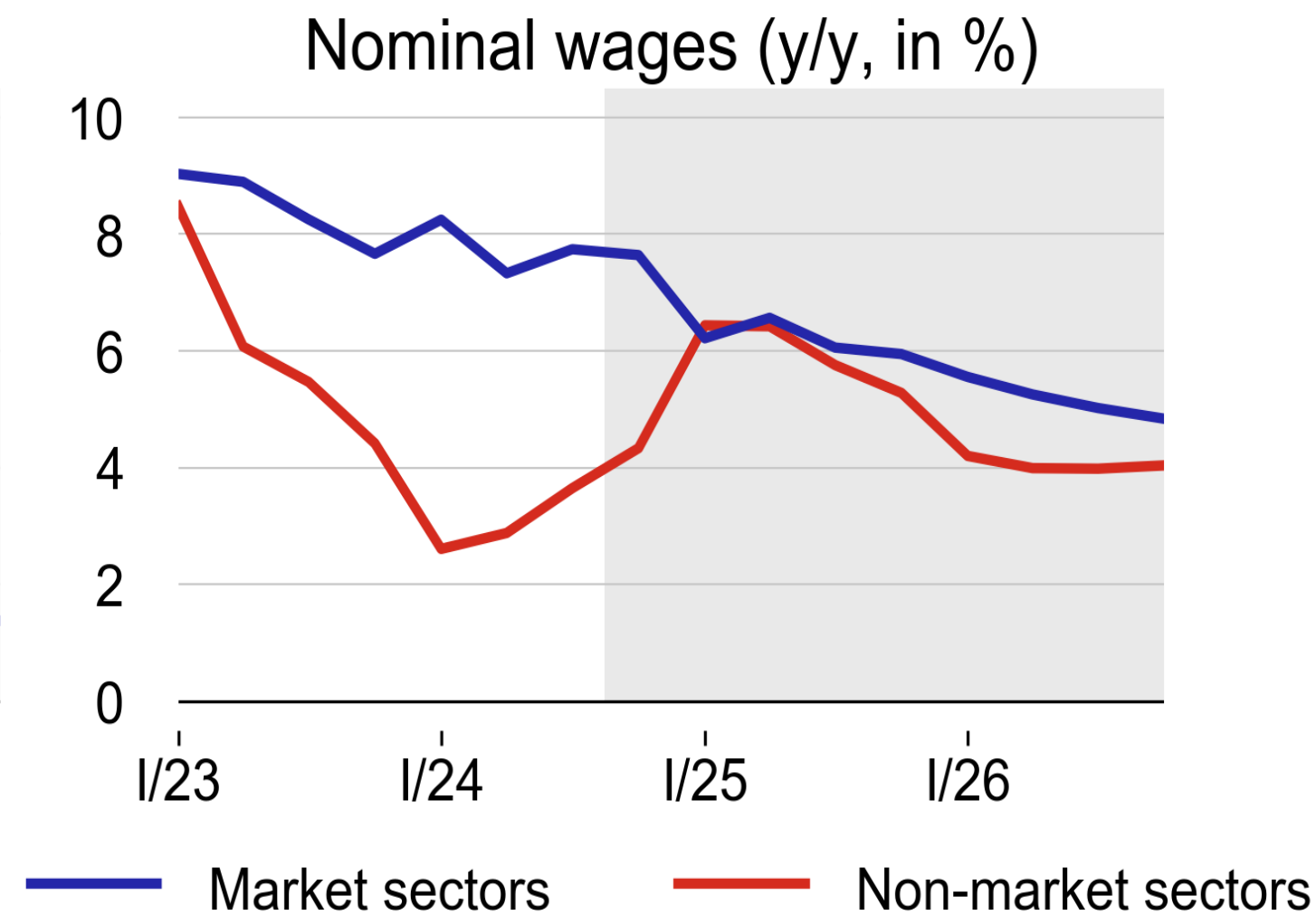
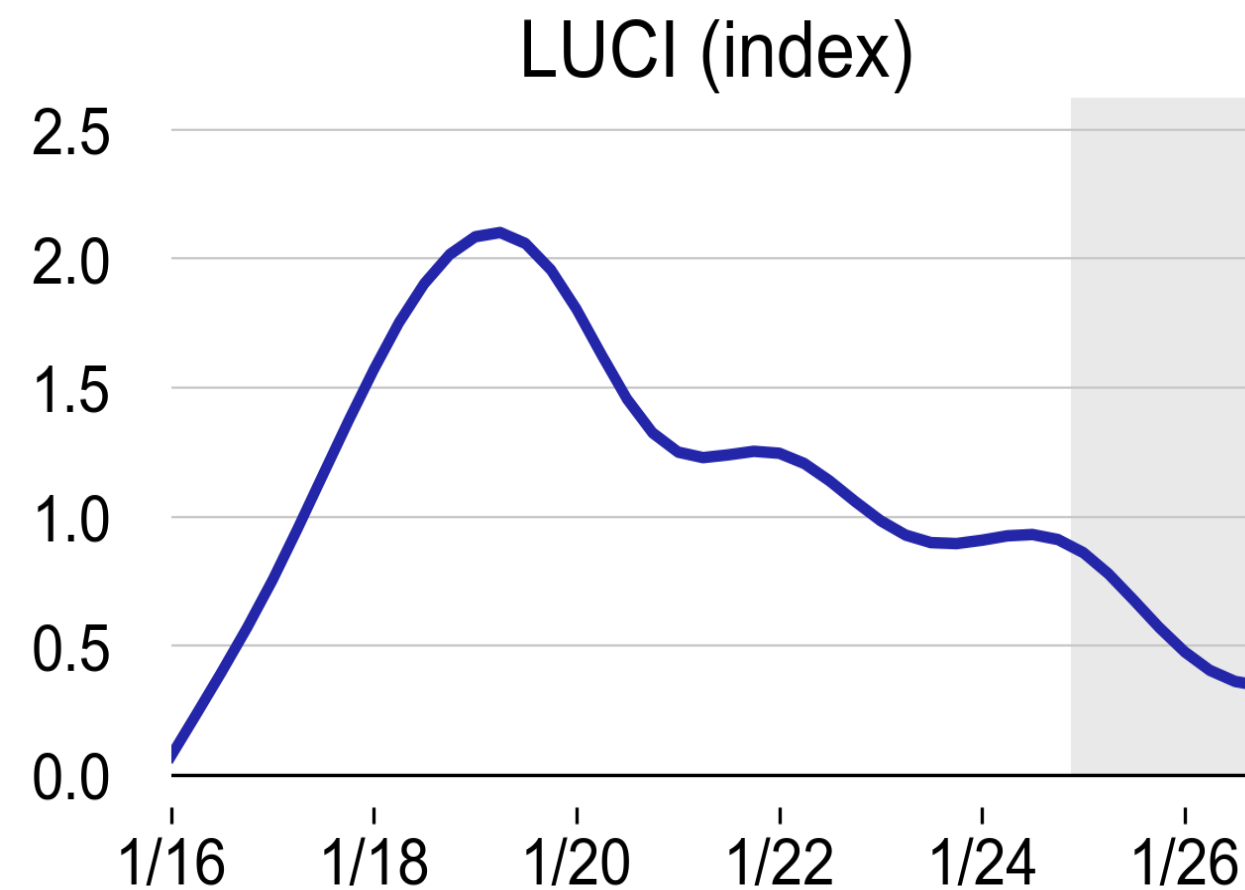


Co se děje v jádrové inflaci? Služby!

Number of employees in selected sectors (y/y, in %)

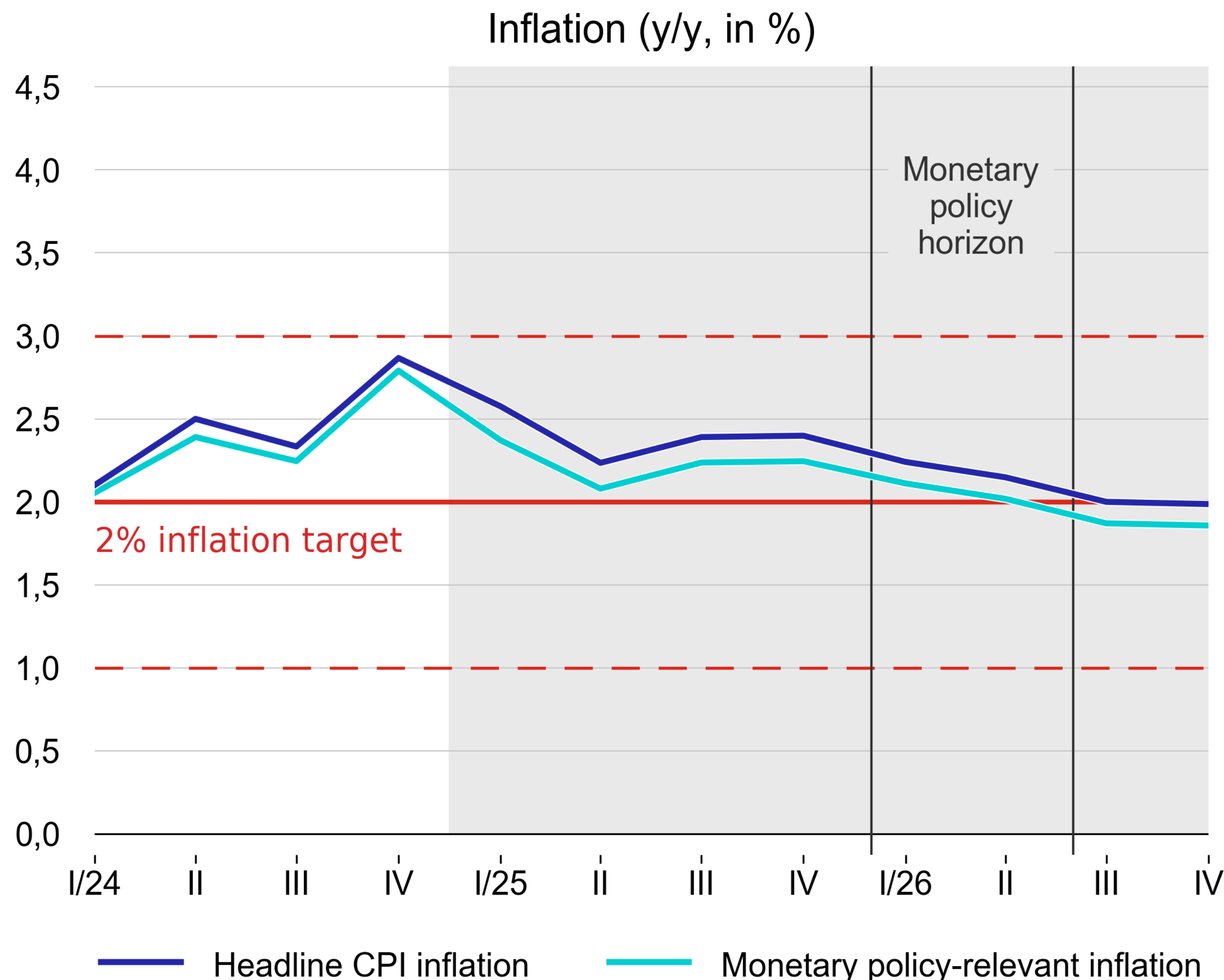


- **Strukturální změny v poptávce: 1. Od zboží ke službám, 2. Od kvantity ke kvalitě**
- Sektor ubytování a stravování má stále **o 5 % méně zaměstnanců** než před covidem.
- Poptávka po službách roste, ale **chybí pracovníci**, kteří z oboru během pandemie odešli.
- **Mzdy ve službách jsou často podprůměrné**, jejich růst tak není překvapivý; rostoucí poptávka umožní i letos promítat vyšší náklady do cen.
- Charakter spotřeby služeb se mění: **vyšší kvalita, vyšší cena, méně často.**



- Z pohledu **LUCI** se napětí na trhu práce bude v roce 2025 postupně snižovat.
- **Růst nominálních mezd v tržních sektorech** zůstane letos z historického hlediska nadprůměrný. Hlavní faktory:
 1. Postupné oživení ekonomiky.
 2. Kompenzace za období vysoké inflace.
 3. **Strukturální změny.**
- Prognóza zahrnuje zvýšení platů **ve veřejném sektoru** od ledna tohoto roku a legislativní změny v systému zaručených mezd.
- Růst **reálného objemu mezd a platů** zůstane zvýšený a bude podporovat růst spotřeby domácností.

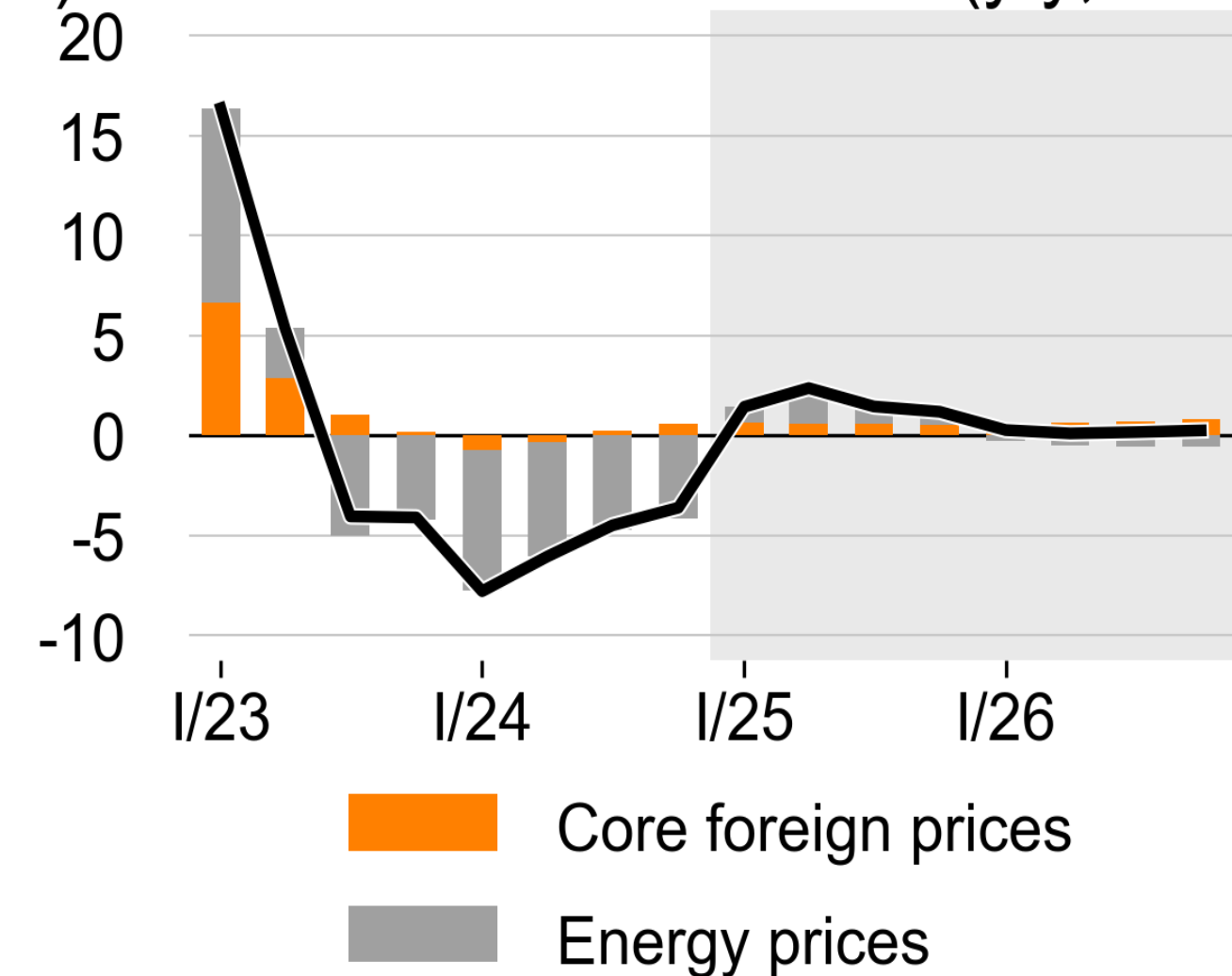
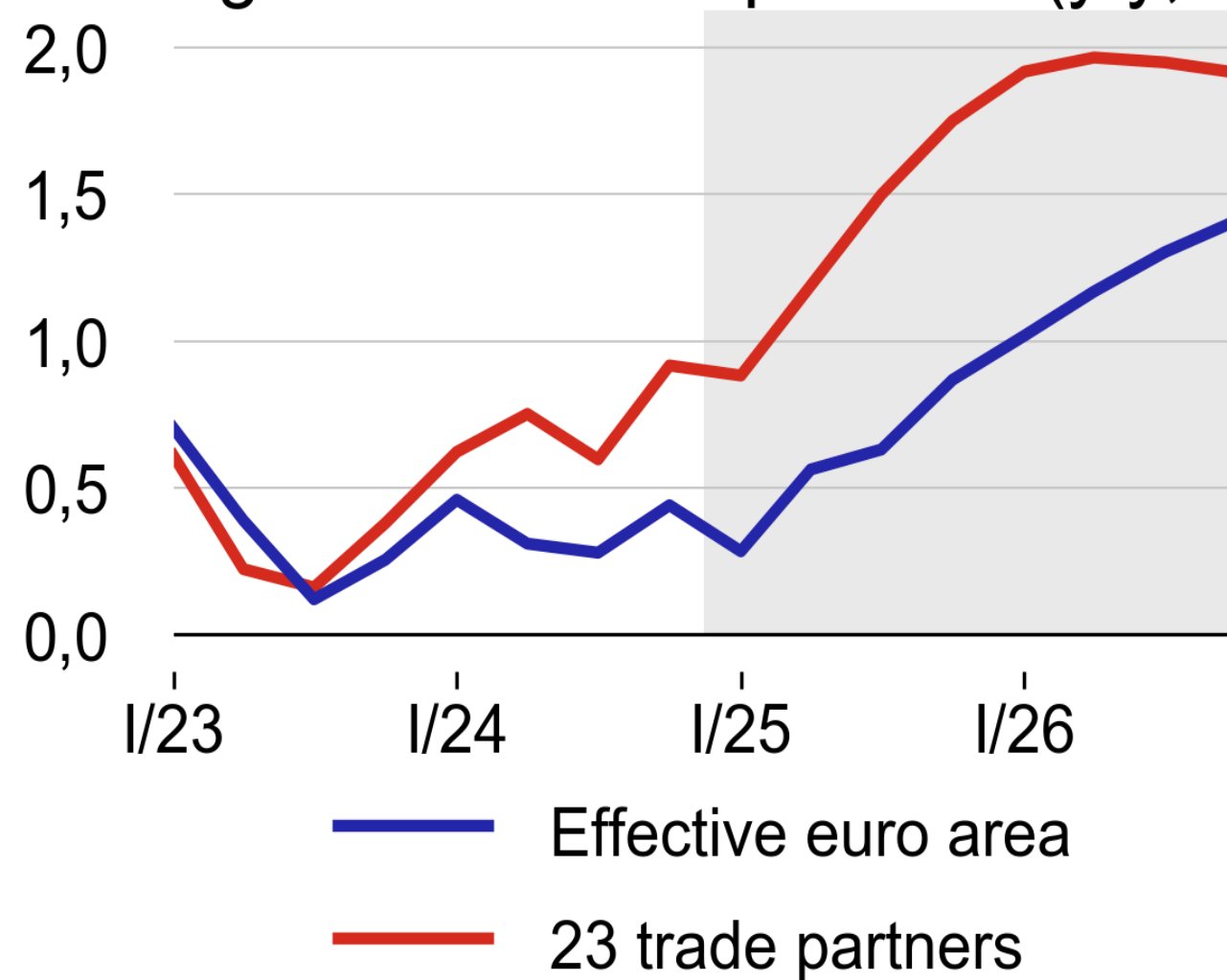
Celková a měnově-politicky relevantní inflace



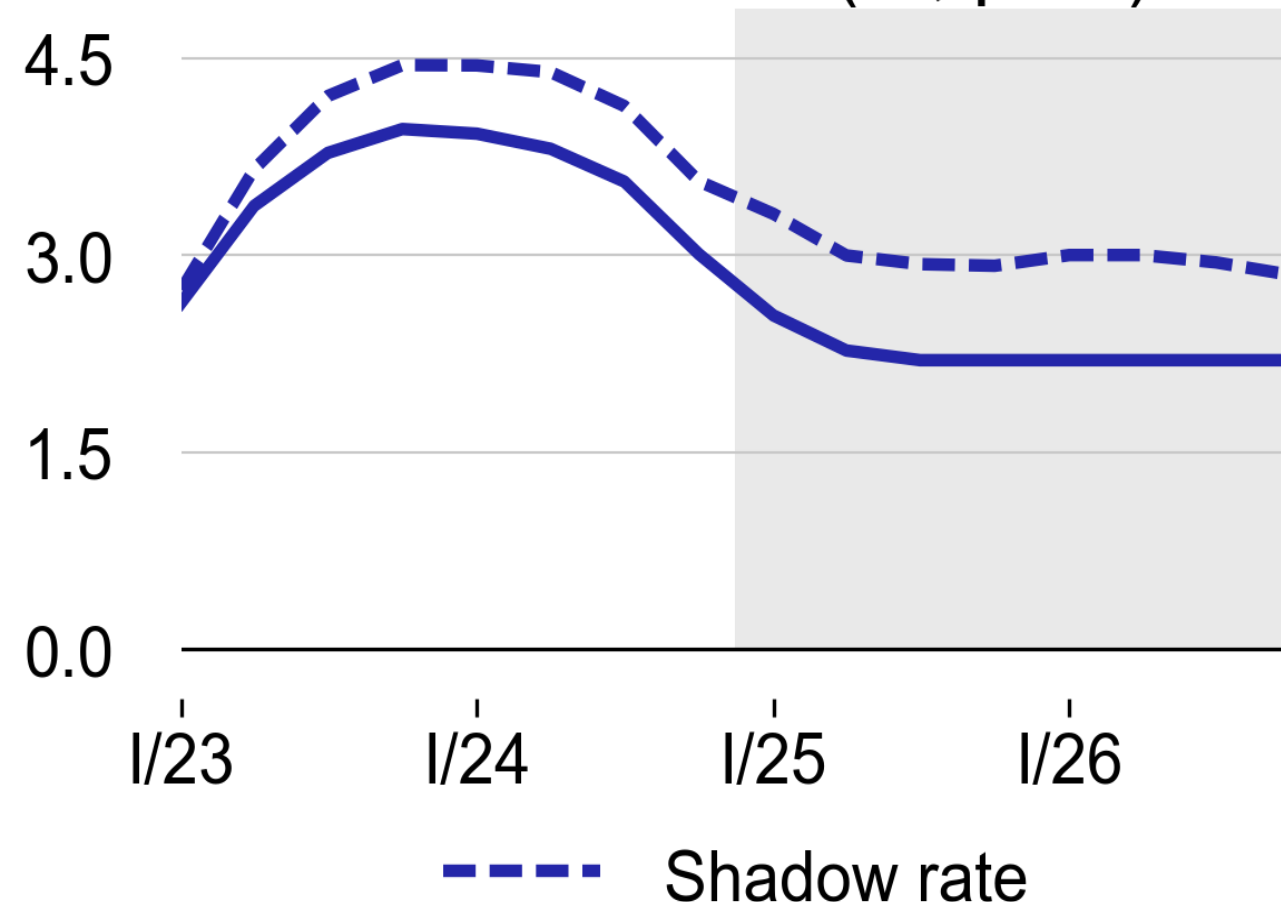
- **Inflace** na začátku roku 2025 zpomalila, ale stále zůstane v horní polovině tolerančního pásma. Během roku 2026 se přiblíží 2% cíli.
- Rychlý odhad **březnové inflace** na úrovni 2,7 % představuje mírné proinflační riziko.
- Celková inflace bude mírně nad **měnově-politicky relevantní inflací** (bez primárních efektů změn nepřímých daní), zejména kvůli mírnému inflačnímu vlivu zvýšení spotřebních daní na tabák a alkohol.
- **Inflace cen potravin** zůstane v nadcházejících čtvrtletích zvýšená, **ceny pohonných hmot** budou v první polovině roku 2025 meziročně klesat.

Výhled zahraničního prostředí

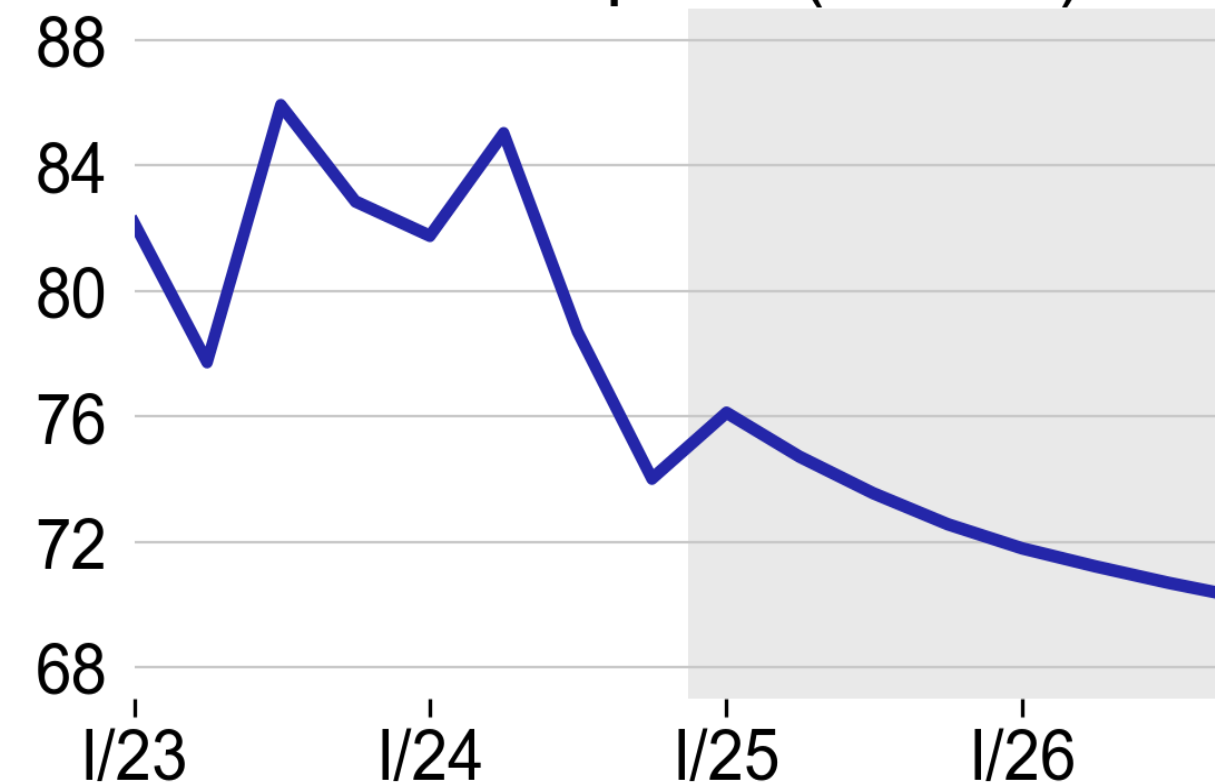
GDP growth of trade partners (y/y, in %) PPI - effective euro area (y/y, in %)



3M EURIBOR (% , p. a.)

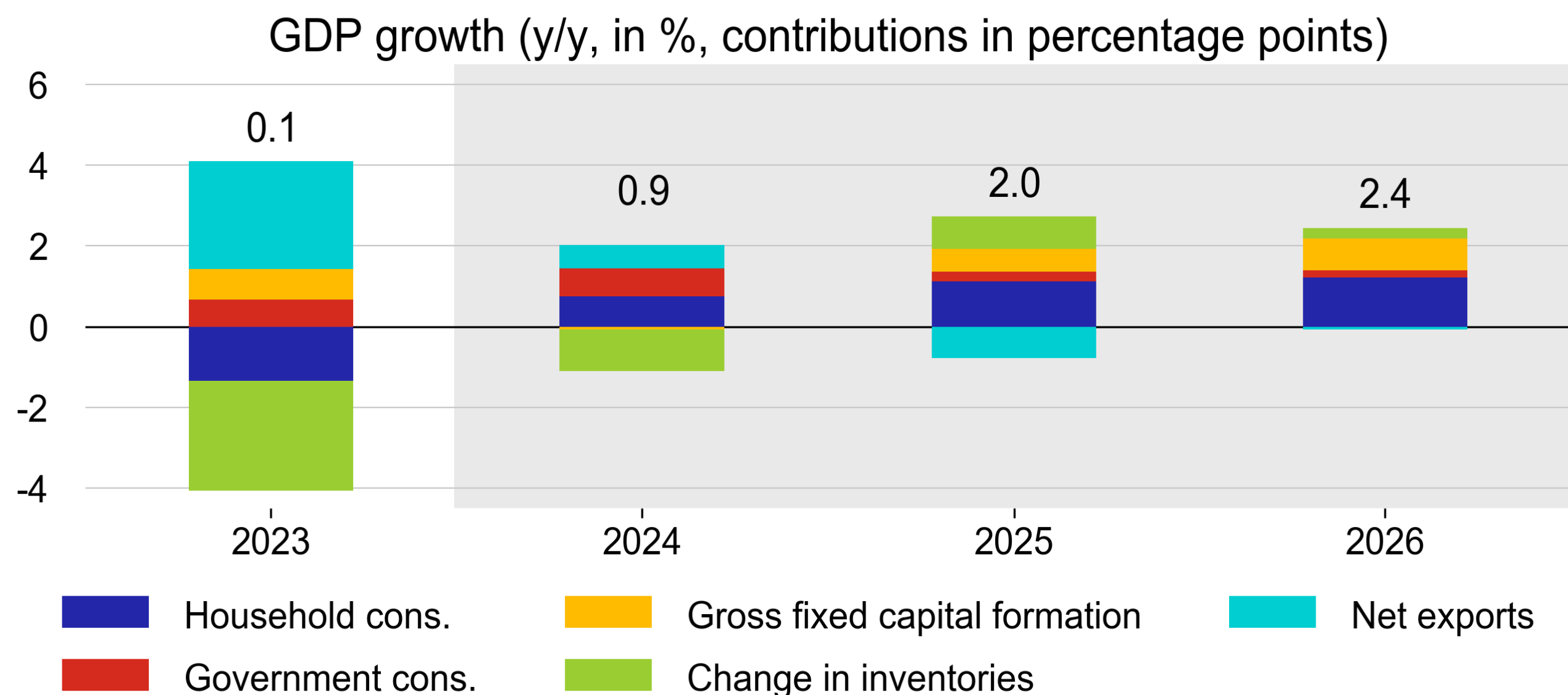


Brent oil price (USD/b)



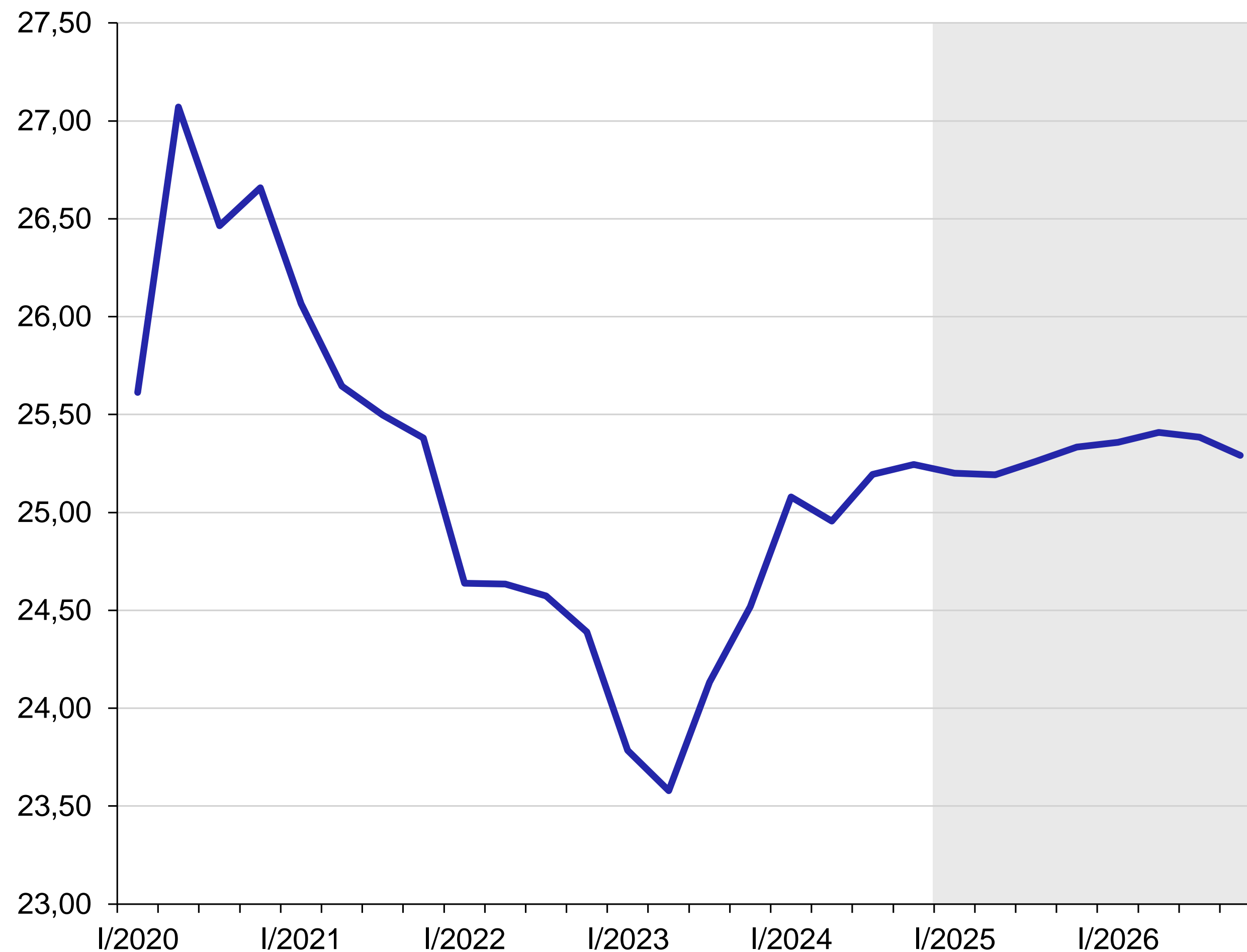
- Očekává se, že **efektivní eurozóna** se začne zotavovat pouze postupně od poloviny roku 2025 spolu s odezníváním ekonomických problémů v Německu. Meziročně se očekává růst o 0,5 % v roce 2025 a dosažení 1,2 % v roce 2026.
- Proti tomu **HDP ostatních obchodních partnerů** Česka poroste rychleji.
- **Ceny průmyslových výrobců** by se měly letos vrátit k mírnému růstu, hlavně díky cenám energií.
- **Úrokové sazby v eurozóně** budou v první polovině roku 2025 nadále klesat.
- Tržní výhled **ceny ropy Brent** zůstává klesající, přičemž na konci příštího roku by měla dosáhnout 70 USD za barel.

Prognóza růstu HDP



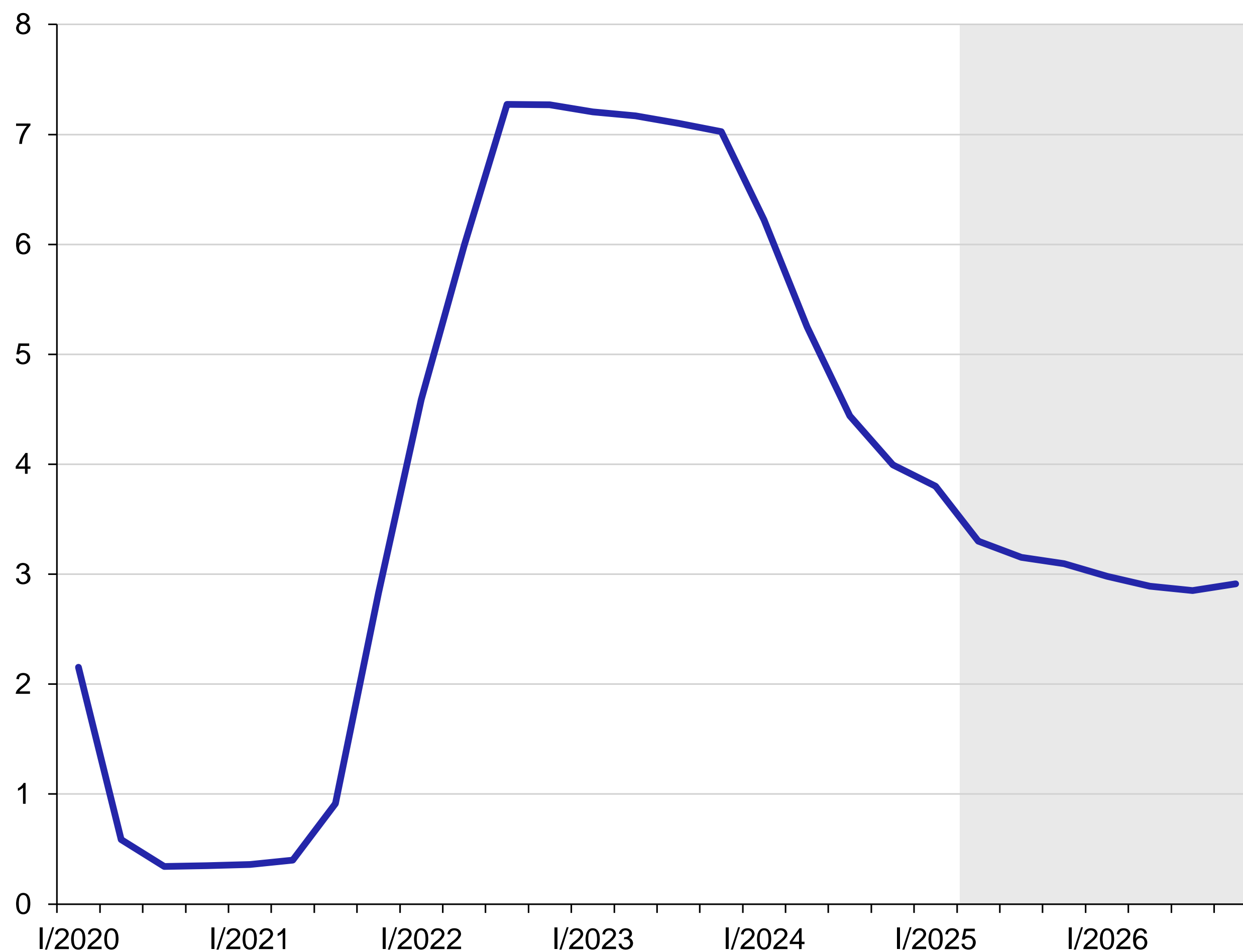
- **Ekonomický růst** letos viditelně zrychlí, zejména díky oživení spotřeby domácností a také růstu fixních investic.
- Meziroční růst **HDP** dosáhne 2 %, ale ekonomika stále zůstane pod svým potenciálem. V roce 2026 růst zrychlí na **2,4 %**.
- Podle upřesněného odhadu ČSÚ české HDP vzrostlo ve 4. čtvrtletí 2024 o **0,7 % mezičtvrtletně** a o **1,8 % meziročně**, což je mírně více než čekala prognóza ČNB.
- **Blbá nálada** se zdá být pryč.

Kurz CZK/EUR



- V 1. čtvrtletí 2025 byl průměrný kurz koruny **25,1 CZK/EUR**. Prognóza předpokládala lehce slabší.
- Koruna by měla zůstat zhruba stabilní poblíž 25,2-25,3 CZK/EUR. Tato úroveň odráží utlumený růst **produktivity práce** a snížení dřívějšího velkého **obchodního přebytku**.
- **Rizika a nejistoty** jsou velké, o nich ale později.

Trajektorie úrokových sazeb (3M PRIBOR)



- V souladu s prognózou je pokračující **pokles krátkodobých tržních úrokových sazeb**, následovaný jejich stabilizací od poloviny roku 2025.
- **Růst nákladů** zůstane letos mírně zvýšený, potřeba dalšího uvolnění měnové politiky však zůstává.
- Inflační efekt růstu nákladů bude částečně kompenzován **poklesem ziskových marží firem**, což bude dál tlumit inflaci.
- Inflace tak na horizontu měnové politiky klesne do blízkosti **2%** cíle.
- **ECB** pokračuje v uvolňování měnové politiky, což vytváří prostor pro pokles domácích úrokových sazeb.

Shrnutí Zprávy o měnové politice – zima 2025

- **Inflace** na začátku roku 2025 zpomalila, ale zůstane v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle.
- **Ekonomický růst** letos zrychlí díky spotřebě domácností, nárůstu zásob a později i fixním investicím.
- **Čistý vývoz** bude růst snižovat.
- Navzdory zpomalování zůstane **růst nominálních mezd** z dlouhodobého hlediska vysoký.
- V souladu se základním scénářem zimní prognózy je pokračující **pokles sazeb**, následovaný jejich stabilizací od poloviny roku 2025.
- **Nová data** naznačují ještě o něco vyšší růst mezd a HDP, narostly však **rizika a nejistoty**.

	2024	2025	2026
Celková inflace (v %)	2,4	2,4	2,1
	(-0,1)	(-0,2)	(-0,1)
HDP (mzr. v %)	0,9	2,0	2,4
	(-0,1)	(-0,5)	(-0,1)
Průměrná nom. mzda (mzr. v %)	6,9	6,1	5,0
	(0,6)	(0,4)	(-0,1)
Úrokové sazby 3M PRIBOR (v %)	5,0	3,3	2,9
	(0,0)	(0,1)	(-0,1)
Měnový kurz (CZK/EUR)	25,1	25,2	25,4
	(-0,0)	(-0,2)	(-0,1)

Rizika a nejistoty

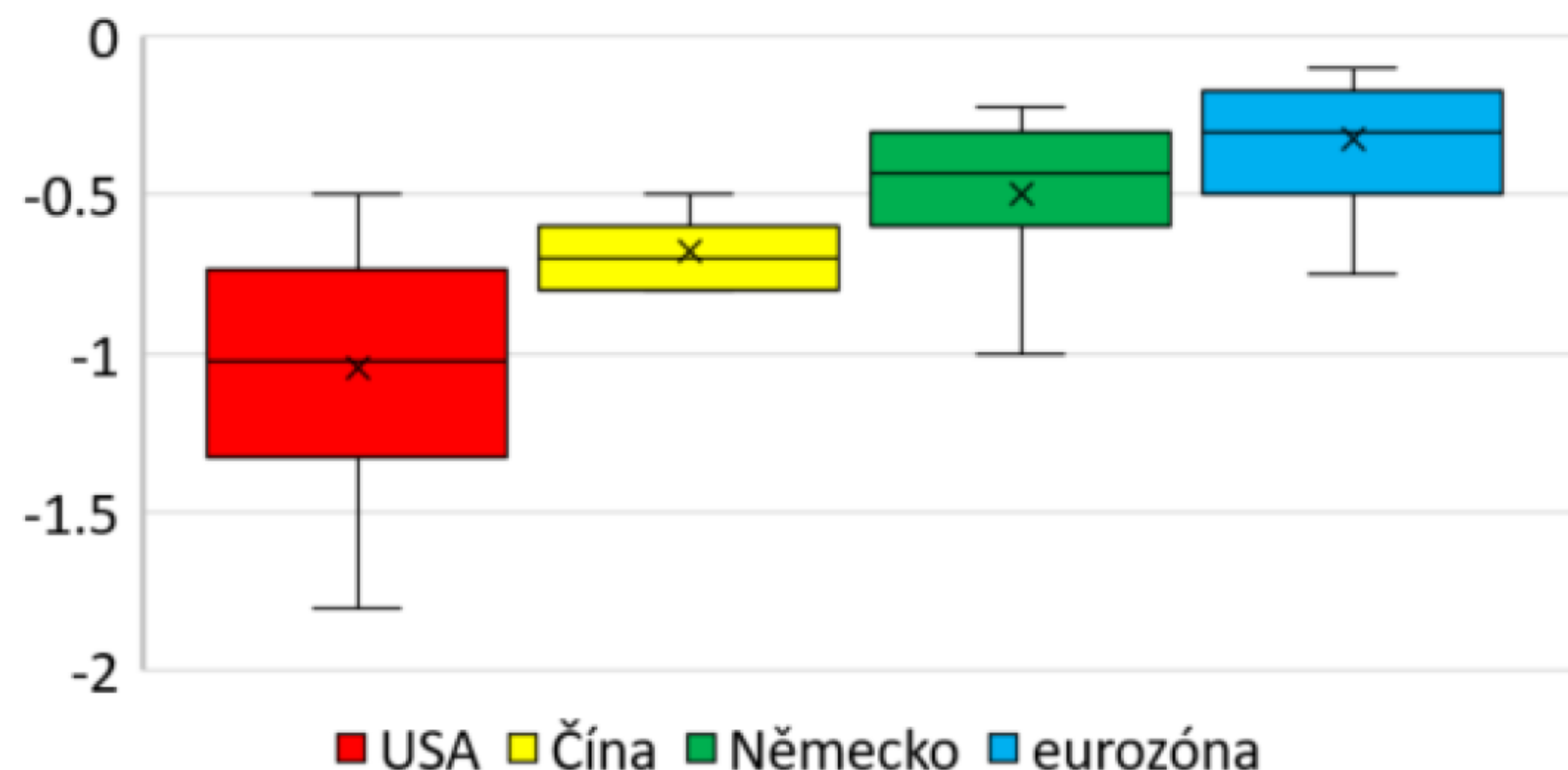
- Rizika a nejistoty výhledu plnění inflačního cíle jsou v souhrnu **proinflační**.

	Pravděpodobnost realizace rizika	Dopad na spotřebitelskou inflaci	Měnověpolitická reakce
Rizika výhledu plnění inflačního cíle			
Eskalace obchodních válek	vysoká	vysoký	↗ přísnější MP
Vyšší růst cen služeb a potravin	střední	vysoký	↗ přísnější MP
Nerovnovážený cenový vývoj na nemovitostním trhu	vysoká	nízký-střední	↗ přísnější MP
Zvyšování zbrojních výdajů v Evropě	vysoká	nízký-střední	↗ přísnější MP
Prohloubení ekonomických potíží v eurozóně	nízká	střední	↘ uvolněnější MP
Hlavní rizika Scoreboardu			
Přetrvávající hluboce deficitní hospodaření vlády	vysoká	nízký	↗ přísnější MP

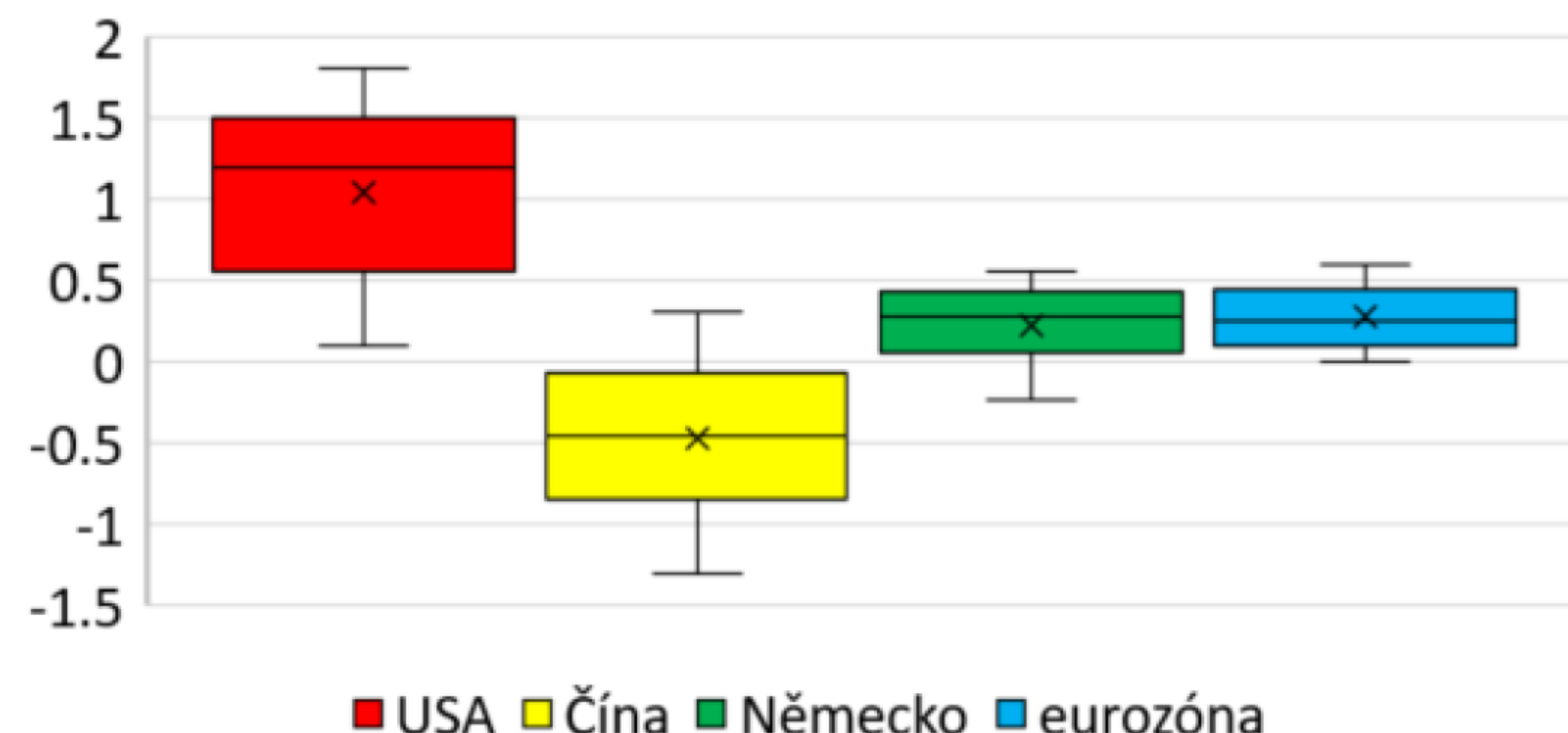
- V krátkém až středním období** je případná eskalace obchodních válek **proinflačním rizikem**.
- V delším období** budou cla působit spíše **protirůstově**.

Dopady obchodních válek

Graf 1: Dopady do mizr. růstu reálného HDP (v p. b.)



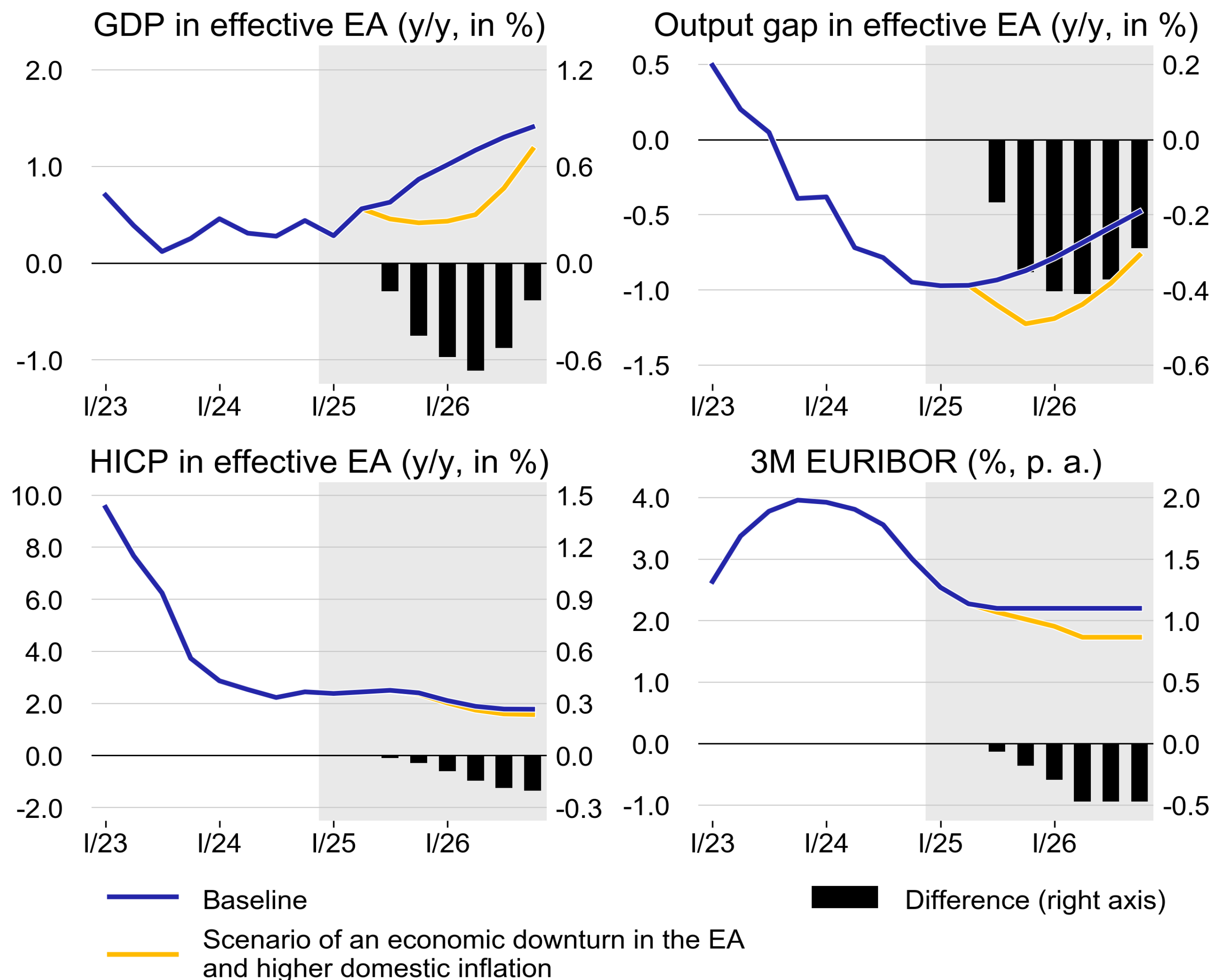
Graf 2: Dopady do mizr. růstu spotřebitelských cen (v p. b.)



Zdroj: Peterson Institute for International Economics, Bank for International Settlements, IMF, National Institute of Economic and Social Research, German Economic Institute, ČNB, Deutsche Bundesbank, ECB, Oxford Economics, SUERF, London School of Economics, Dansk Industri, Fitch Ratings, Tax Foundation, Capital Economics, Ernst & Young, The Budget Lab, Allianz Research, Citigroup, Goldman Sachs.

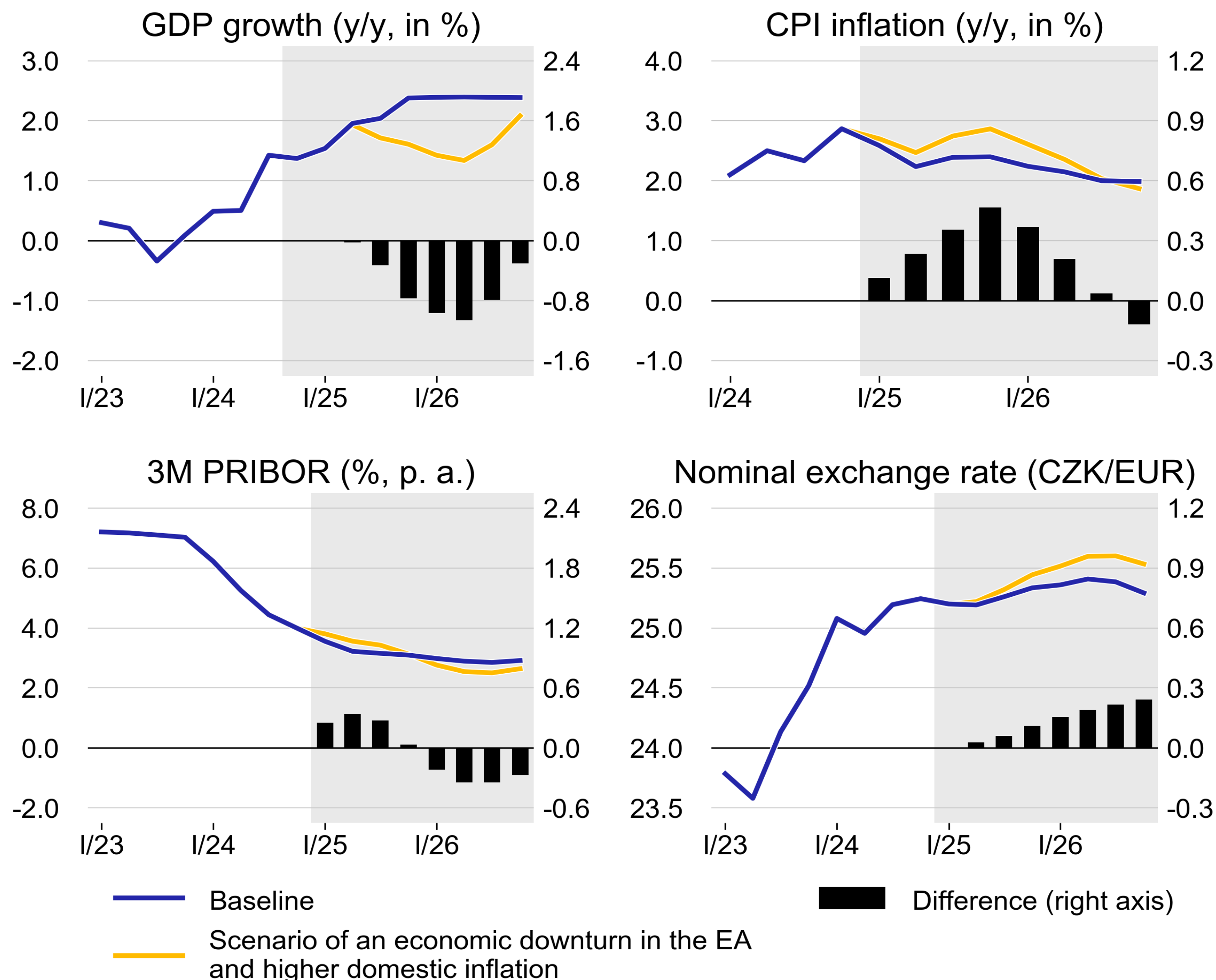
- Zavádění cel ze strany USA má celou řadu (i politických) důvodů.
- Odhady dopadů se různí, bude záležet na výsledcích jednání a přijatých protiopatřeních.
- **Obchodní války nemají vítěze, pouze poražené.**

Vnější předpoklady scénáře hospodářského útlumu v eurozóně a vyšší domácí inflace



- Scénář předpokládá setrvání inflace v letošním roce oproti základnímu scénáři na zvýšených hodnotách především kvůli **silnějším nákladovým tlakům** (potraviny) a **vyšším ziskovým maržím ve službách** + předpokládá **stagnaci v Německu**, která se následně přelije do dalších zemí eurozóny.
- Ve scénáři, který začíná v polovině 2025, **převažují cyklické příčiny** útlumu, což vede k:
 - Mírně **nižší inflaci** v eurozóně, **více záporné mezeře výstupu** a **slabšímu euru vůči dolaru**;
 - delšímu útlumu **reálné ekonomické aktivity** v eurozóně;
 - **uvolněnější měnové politice** ECB.

Scénář hospodářského útlumu v eurozóně a vyšší domácí inflace



- Pomalejší růst efektivní eurozóny se promítá v nižším **výkonu tuzemského hospodářství**.
- Horší bilance obchodu s eurozónou vede ke **slabší koruně**.
- Poptávka v eurozóně je slabší, vyšší domácí inflace ale vede k tomu, že scénář je celkově **stagflační**.
- 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!

