

---

# Dozvuky inflační vlny

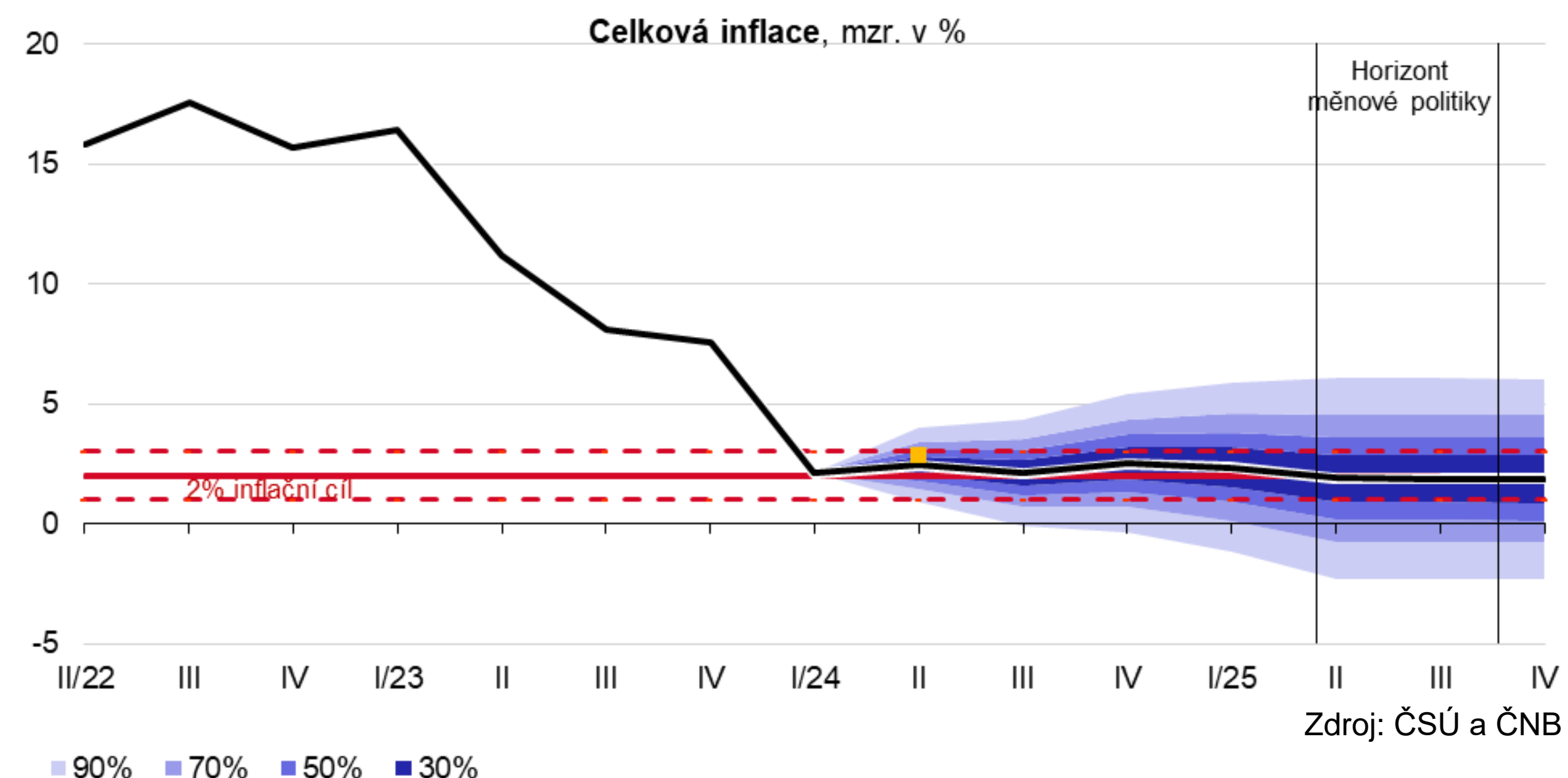
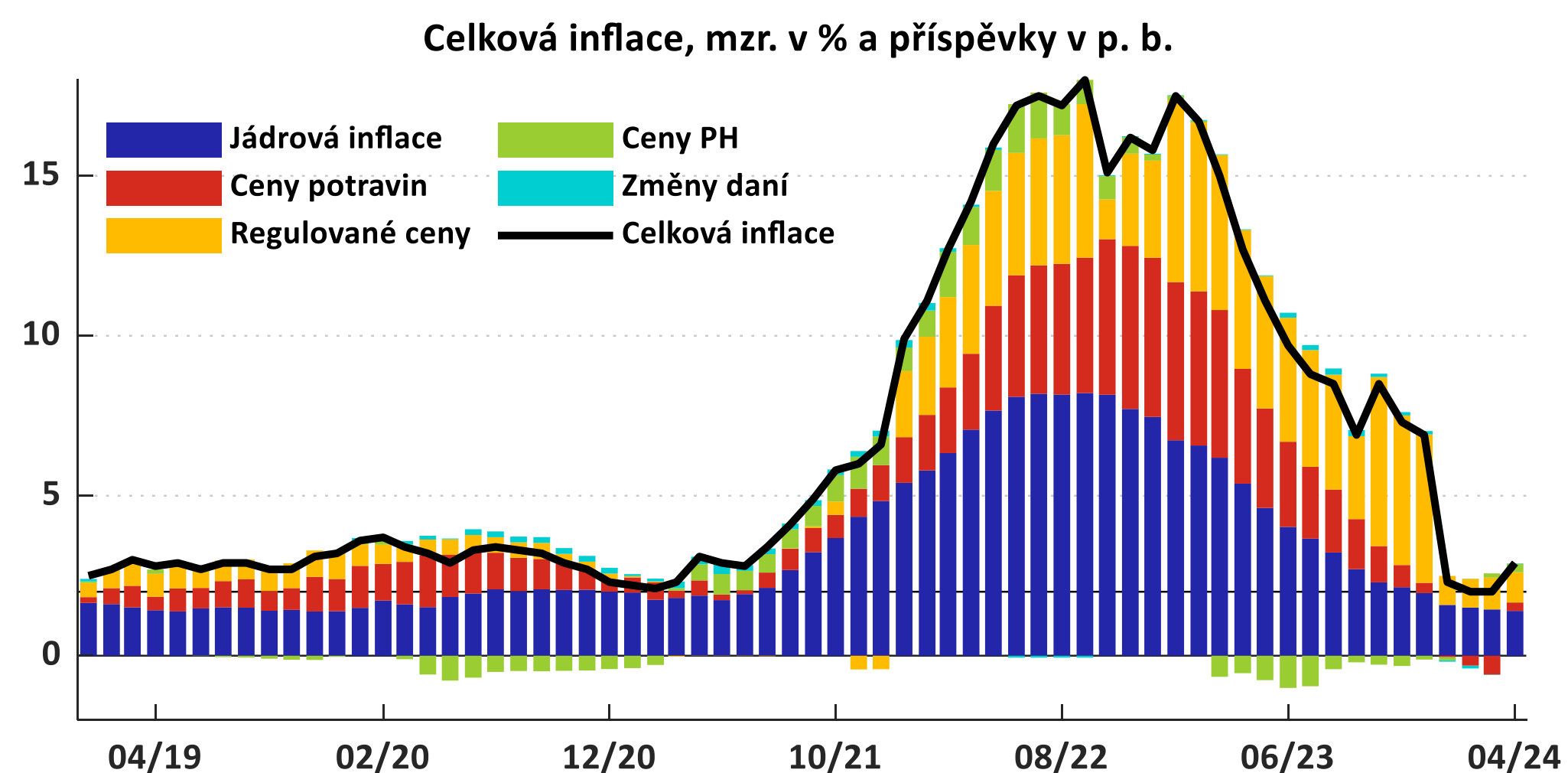
**Tomáš Holub**

Treasury Forum 2024

Praha, 5. června 2024



# Inflace v ČR

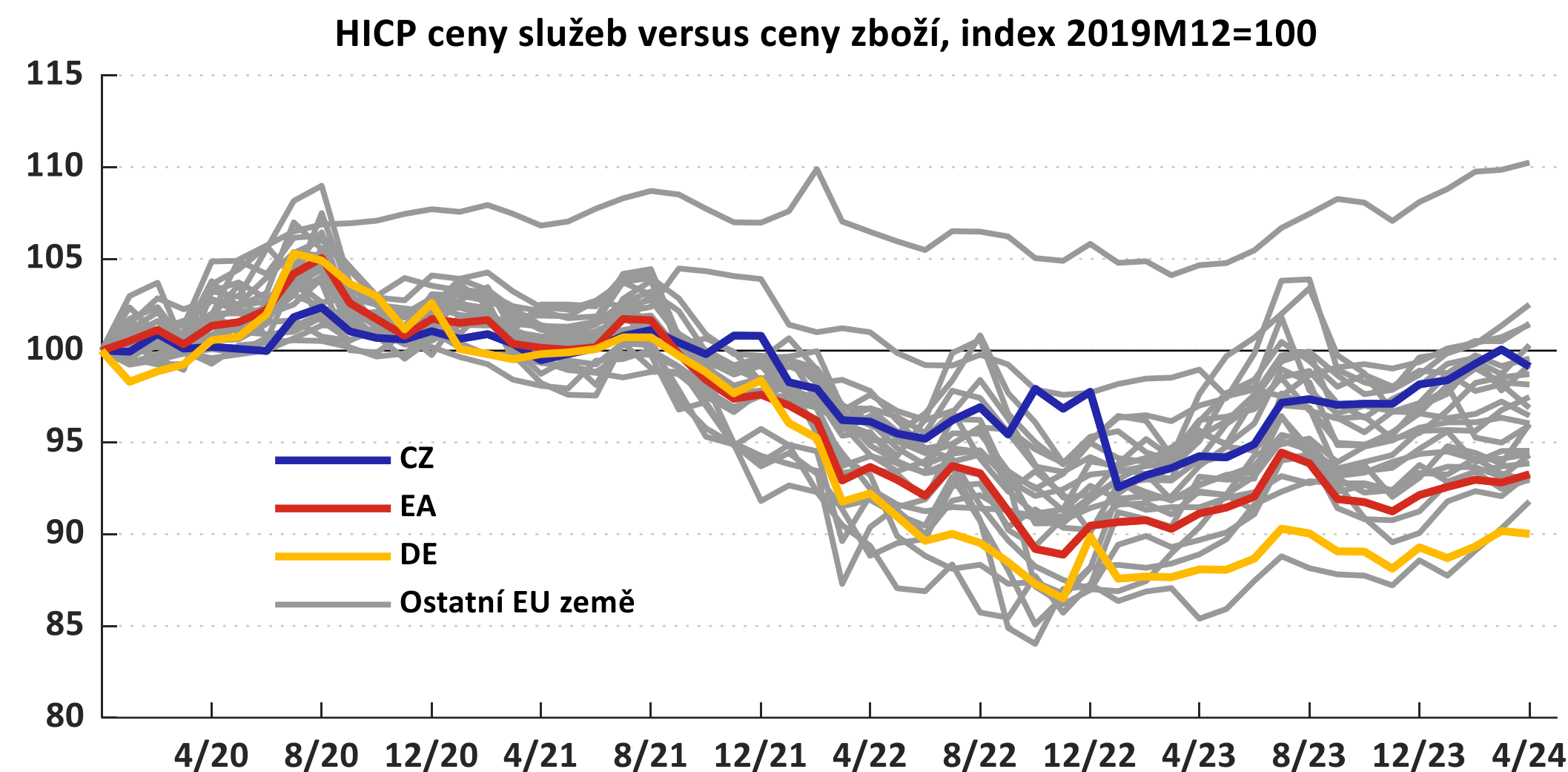


**Inflace** v ČR se na začátku letošního roku skokově snížila a v únoru i březnu byla na cíli. Za poklesem inflace stálo především výrazné zpomalení růstu **regulovaných cen**, zejména cen energií, spolu s meziročním snížením cen potravin.

V **dubnu inflace** vzrostla více, než očekávala prognóza (2,9 % versus prognóza 2,5 %), zejména z důvodu vyššího růstu cen potravin. Jádrová inflace byla v souladu s prognózou. I přes vyšší dubnovou inflaci zůstane růst cen v tolerančním pásmu cíle.

**V blízkosti cíle zůstane celková inflace i v příštím roce.**

## Ceny zboží a služeb



Zdroj: ČSÚ a Eurostat

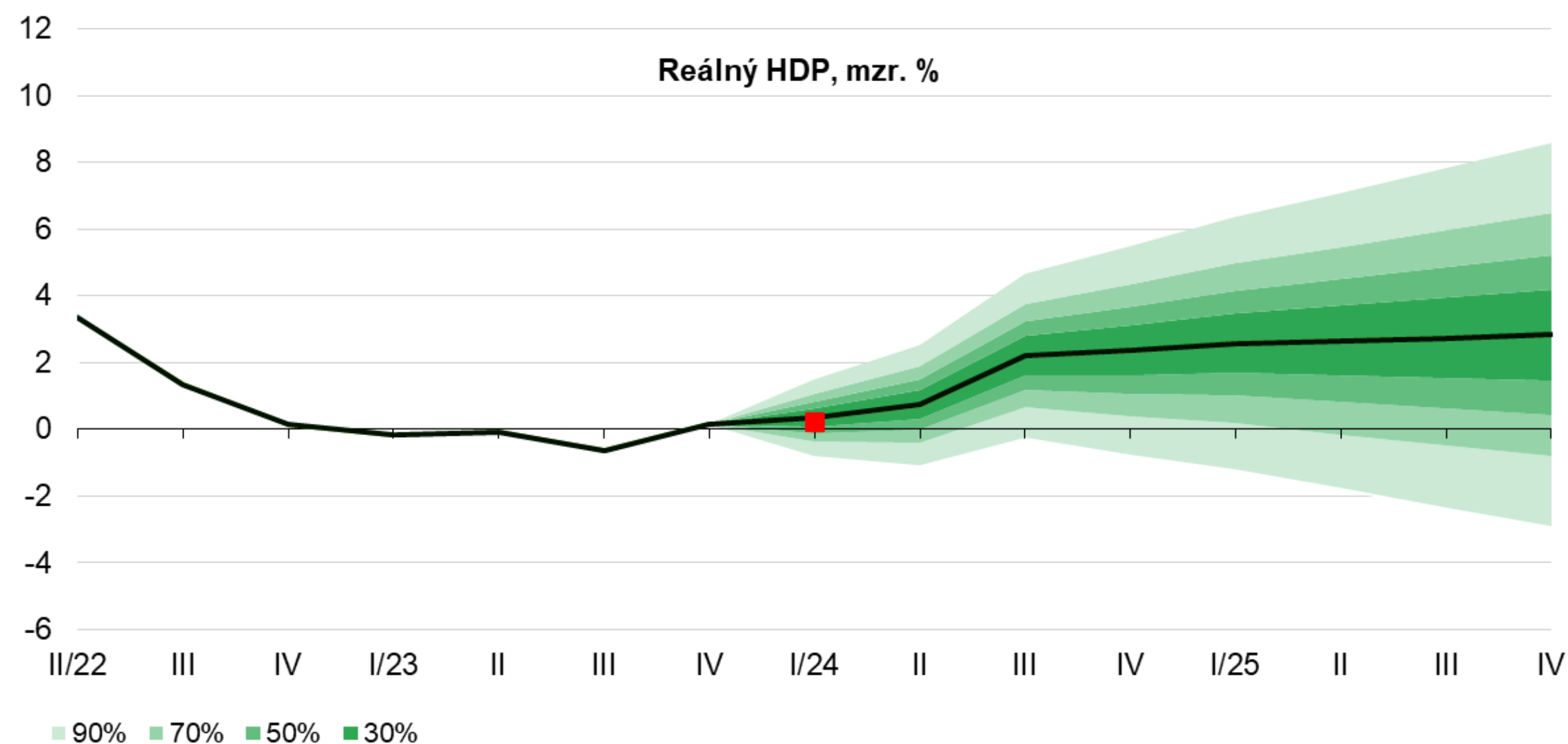
Růst **cen služeb** je vyšší než dynamika **cen zboží** téměř ve všech zemích EU. V minulých 3 letech tomu bylo naopak.

**Relativní cena služeb vůči zboží** poklesla během nedávné inflační vlny. Nyní pozorovaný rychlejší růst cen služeb tak patrně navrácí relativní ceny na jejich rovnovážnou úroveň, k čemuž se u konvergujících ekonomik přidává tzv. Balassův–Samuelsonův efekt.

K návratu relativních cen na úroveň před covidem ještě ve většině zemí EU nedošlo, a tak **růst cen služeb** může být déle zvýšený (**více perzistentní**) oproti cenám zboží.

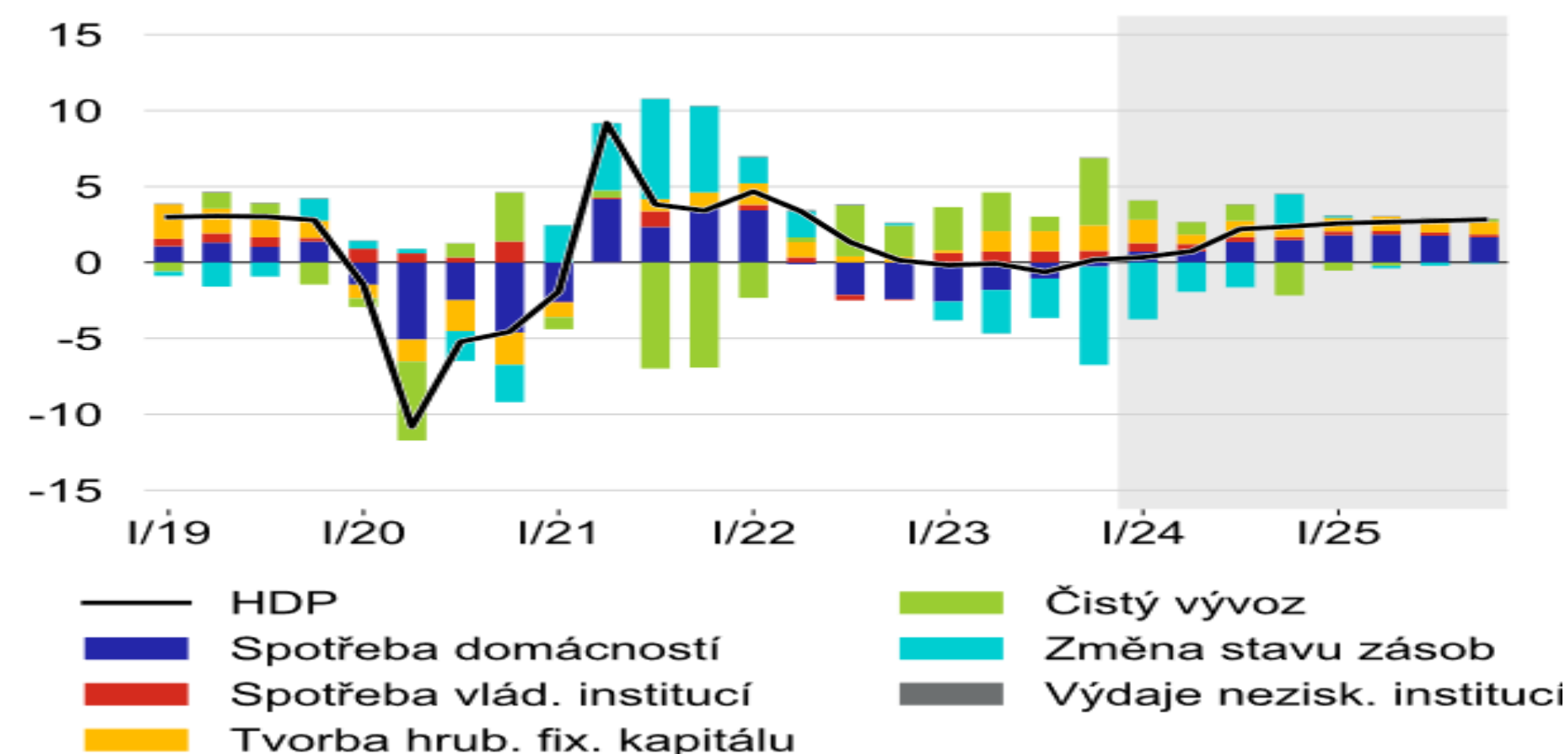


# Prognóza růstu reálného HDP



## Hrubý domácí produkt

meziroční změny v %, příspěvky v p. b., stálé ceny, sezonně očištěno



Pozn.: HDP a jeho struktura v době zpracování ZoMP Jaro 2024

Zdroj: ČNB ZoMP jaro 2024

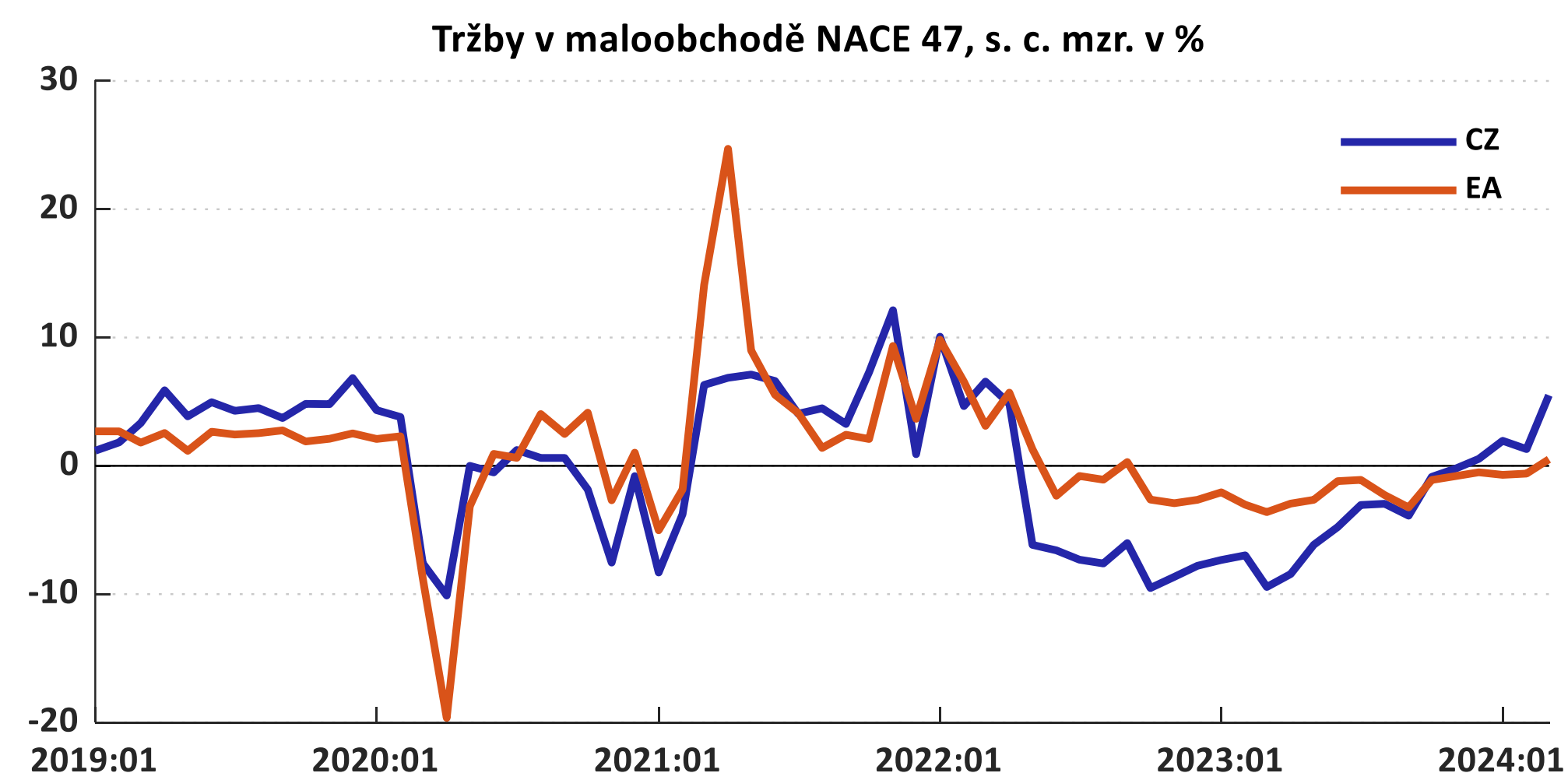
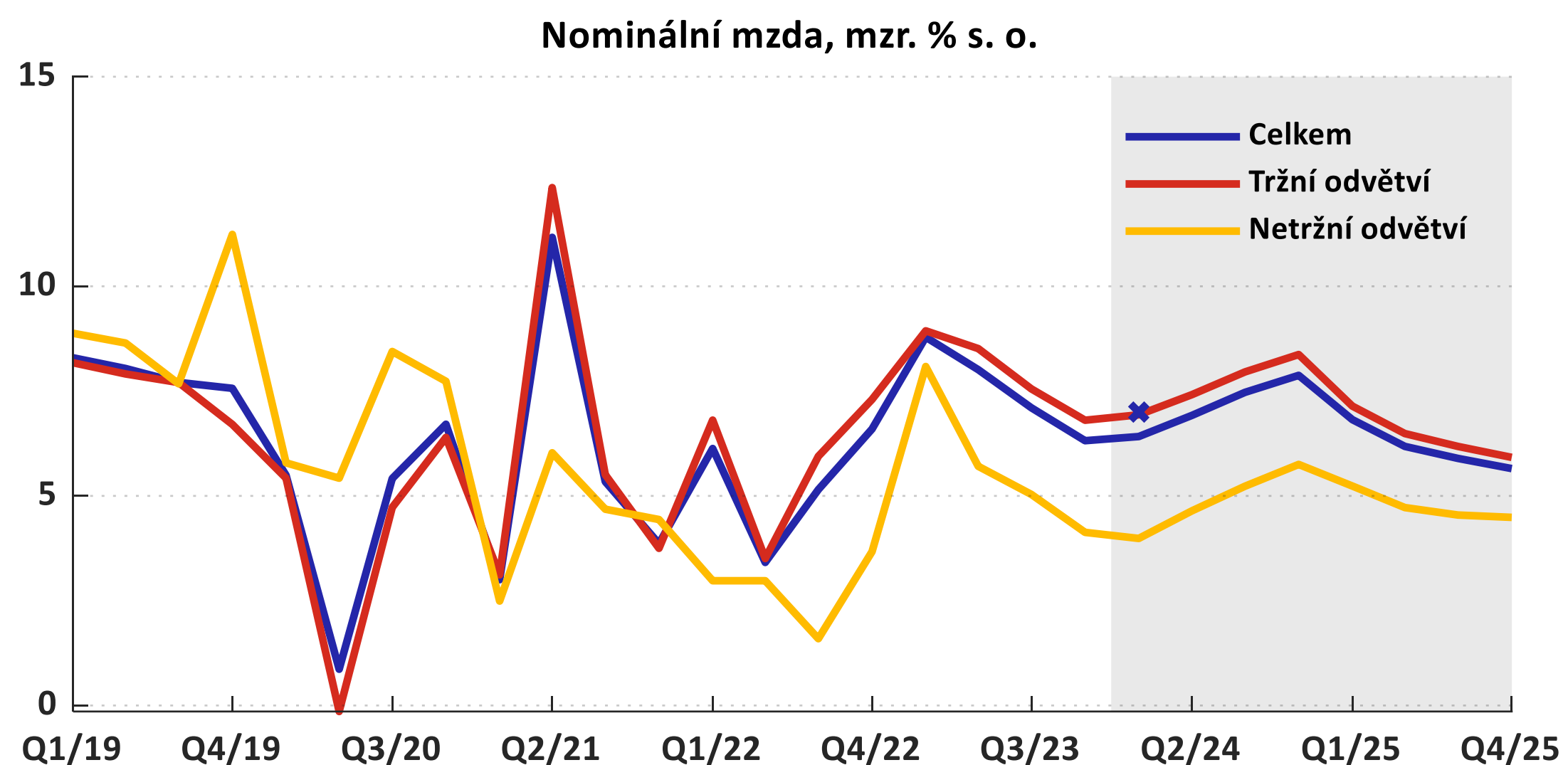
**Přísné měnové podmínky** spolu s **poklesem reálných mezd** a potížemi ve světovém obchodě se promítly do vleklé mělké recese, v minulém roce reálný **HDP ČR poklesl o 0,2 %**.

Růst reálného HDP se letos obnoví, stále se však bude nacházet pod svým potenciálem. **V celoročním úhrnu HDP vzroste o 1,4 %**, v roce 2025 jeho růst zrychlí na 2,7 %.

Hlavním tahounem oživení ekonomické aktivity bude **spotřeba domácností**, naopak vývoj **zásob** bude růst tlumit. Tvorba **hrubého fixního kapitálu** setrvale poroste vlivem pokračující investiční aktivity soukromého podnikového sektoru.

**Reálný HDP v 1. čtvrtletí 2024** meziročně vzrostl o 0,2 % (prognóza 0,3 %), když zpomalil růst HTFK.

# Trh práce



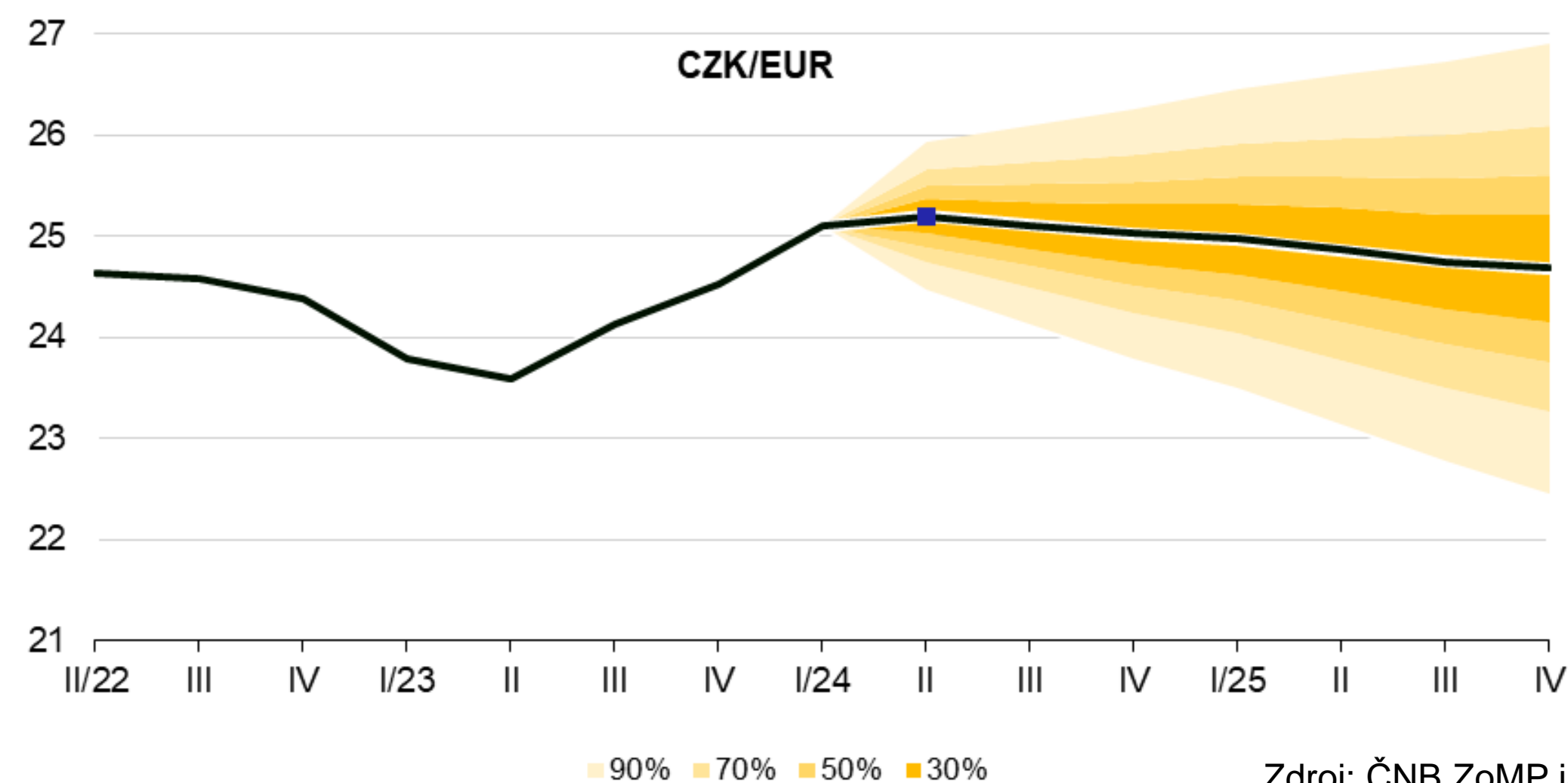
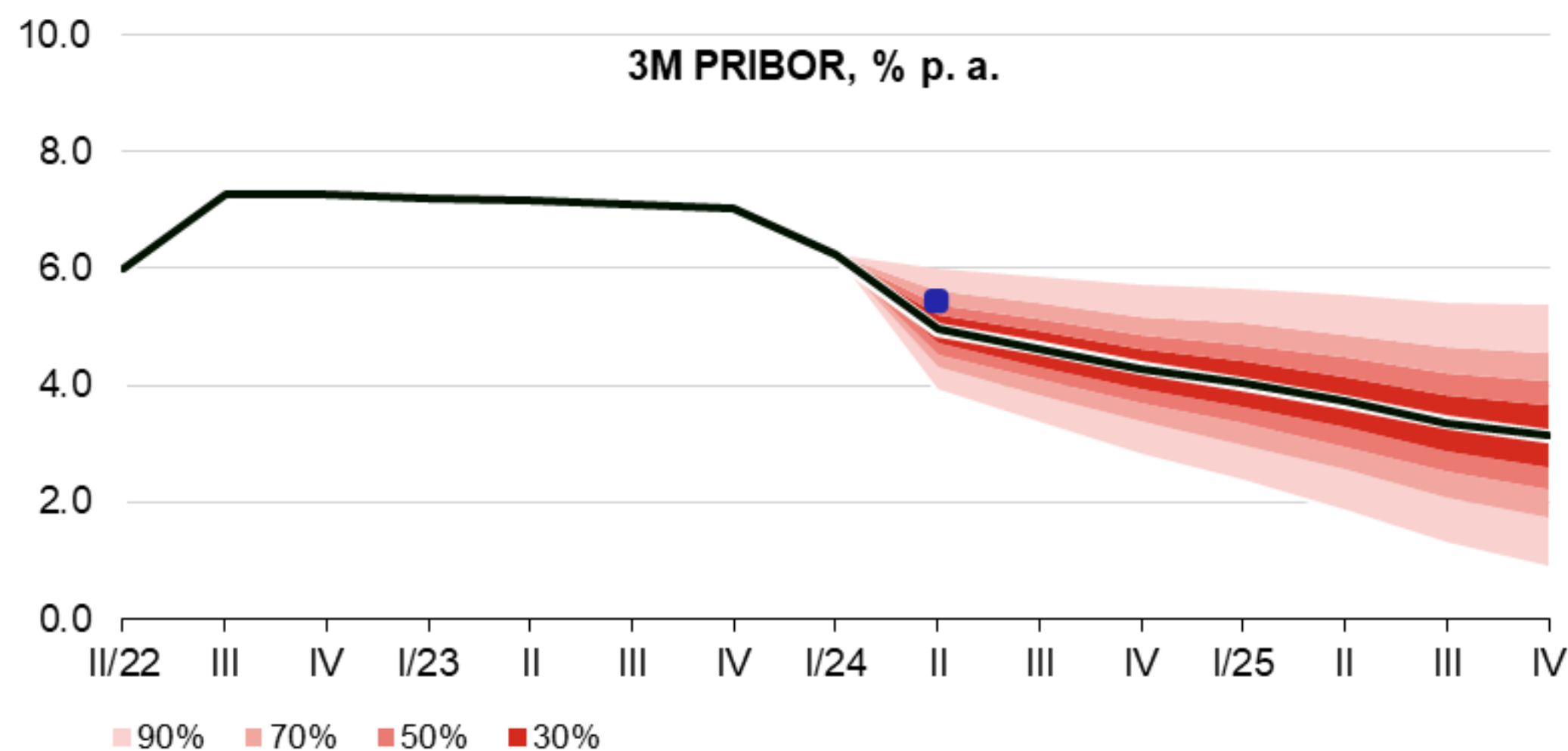
Zdroj: ČNB ZoMP jaro 2024

Růst **průměrné nominální mzdy** bude v letošním roce zvýšený zejména kvůli přechodně zrychlené mezičtvrtletní dynamice na počátku roku. V 1. čtvrtletí 2024 vzrostla průměrná mzda o 7 % meziročně a byla tak nepatrně nad prognózou (6,4 %).

Růst **reálných mezd** a s tím související **zlepšení spotřebitelského sentimentu** letos převáží nad negativními efekty opatření z konsolidačního balíčku a podpoří růst spotřeby domácností.

Předstihové indikátory jako **tržby v maloobchodě a službách** či **sentiment** ukazují na oživování spotřeby domácností začátkem letošního roku. V březnu v ČR vzrostly tržby v maloobchodě meziročně o 5,5 % (s.o.).

## Prognóza úrokových sazeb a kurzu



Zdroj: ČNB ZoMP jaro 2024

Se základním scénářem je konzistentní **další pokles tržních úrokových sazeb** na celém horizontu prognózy až k **neutrální úrovni** koncem příštího roku.

**Koruna** začne mírně posilovat, a to zejména vlivem příznivého vývoje **čistého vývozu zboží a služeb**, jehož efekty bude tlumit zužující se **úrokový diferenciál** oproti eurozóně.

**Bankovní rada** na svém zasedání 2. května 2024 **snížila MP sazby o 0,5 procentního bodu všemi hlasy**. **Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty základního scénáře prognózy jako mírně proinflační** (z mého pohledu jsou spíše vyrovnaná).



---

Děkuji za pozornost

**Tomáš Holub**

člen bankovní rady ČNB

tomas.holub@cnb.cz

