Makroekonomická prognóza

Ceny energií – z padoucha hrdinou

Praha, 25. dubna 2023

**Loňský stagflační obrázek je za námi. Tuzemská ekonomika si v loňském druhém pololetí prošla mírnou a pouze technickou recesí, která se prakticky neprojevila na trhu práce, ale tím pádem ani na inflačním vývoji. Letošek již bude ve znamení ekonomického růstu. Ten je patrný již od počátku roku. Povzbudivý je zejména vývoj v Německu. Již ve třetím čtvrtletí předpokládáme překonání domácího předpandemického maxima. Inflace letos půjde dolů, když výrazně pomohou nižší ceny energií. Zatímco v loňském roce působily výrazně ve prospěch vyššího růstu cen, letos budou významným desinflačním faktorem. Již počátkem příštího roku se tak inflace dostane do inflačního koridoru. Její jádrová složka ale bude klesat výrazně pomaleji. ČNB tak bude po většinu letošního roku držet sazby nezměněné, a i nadále bude preferovat silnou korunu.**

**Loňský stagflační syndrom je na ústupu.** Prognóza Komerční banky byla pro letošní rok vylepšena, když aktuálně počítá s reálným růstem české ekonomiky o 0,6 % oproti 0,3 % předpokládaným v lednové prognóze. Naopak inflační výhled byl pro letošek revidován níže, z původních 12,9 % se dostáváme na 11,8 %. „*Klíčovou proměnnou, která ovlivnila přípravu aktuální makroekonomické prognózy, byly ceny energií*“ odhaluje hlavní ekonom Komerční banky Jan Vejmělek. A dodává: *„Zatímco vloni extrémní zdražení energetických komodit významně přispělo k inflaci i recesi, letos tomu bude úplně naopak. Zkrátka z padoucha se stal hrdina.“*

**Po celý letošní rok tuzemské hospodářství poroste, růst bude sice pomalu, ale jistě zrychlovat.** Mezičtvrtletní dynamika za první kvartál dosáhne 0,2 %, v závěru letošního roku to již bude 0,5 %. Z hlediska struktury se pozitivně projeví vývoj u našich klíčových obchodních partnerů. „*Výsledky německé průmyslové výroby jsou za první měsíce letošního roku famózní. Pomohly nižší ceny energií, ustoupily potíže v globálních dodavatelských řetězcích a v neposlední řadě se projevilo silné oživení čínské ekonomiky po ukončení pandemických uzávěr*“, hodnotí silné vnější prostředí Jana Steckerová, ekonomka KB. Postupně se bude přidávat domácí poptávka. Tu investiční budou podporovat prostředky z fondů EU. „*Spotřeba domácností by se po předchozím hlubokém poklesu měla zvyšovat po celý letošní rok. Obavy spotřebitelů ohledně dopadů vysokých cen energií ustoupily, inflace již zřejmě dosáhla svého vrcholu a příjmovou situaci domácností by měl postupně vylepšovat zrychlující růst mezd*.“, uvádí Martin Gürtler, ekonom KB.

**Inflace v meziročním vyjádření již dosáhla svého vrcholu a bude dále klesat, i tak ale její průměr za celý letošní rok bude podle naší prognózy činit 11,8 %. V roce příštím již inflace klesne na 2 %.** Ceny energií na velkoobchodních trzích klesly na předválečné úrovně a jednotliví tuzemští dodavatelé již začínají tento vývoj zohledňovat v cenách pro konečné spotřebitele, z nichž většina se dosud nacházela na úrovni vládních cenových stropů. „*Očekáváme, že přeliv nižších velkoobchodních cen energií do těch spotřebitelských bude v letošním roce pouze pozvolný a k většímu průsaku dojde až na začátku příštího roku. Celkově ale výrazně nižší ceny energií pomohou stlačit inflaci směrem dolů, v příštím roce dokonce až na cíl ČNB.*“ popisuje očekávanou strukturu vývoje spotřebitelských cen Martin Gürtler.

**Tuzemští centrální bankéři dávají nadále najevo svou neochotu úrokové sazby měnit jedním či druhým směrem.** V kombinaci s dosud pozorovanou a očekávanou perzistencí jádrové inflace jsme odložili námi očekáváný počátek snižování úrokových sazeb ČNB a v naší prognóze jsme zároveň snížili odhadované tempo s jakým ke snižování úrokových sazeb bude docházet. „*První snížení úrokových sazeb čekáme letos v září. Na konci letošního roku by se podle nás měla základní repo sazba pohybovat na 6,25 % a rovnovážných 3 % dosáhne až na konci roku 2025.*“, říká Martin Gürtler. Ten zároveň dodává, že „*jádrová inflace bude klesat jen velmi pomalu, k čemuž přispěje vyšší růst nominálních mezd, který v letošním roce v průměru přesáhne 10 %*“.

**Pokračující návrat investorů do středoevropského regionu a oživení zahraničního obchodu v prvním čtvrtletí letošního roku pomohly koruně k silnějším úrovním.** Ochrannou ruku nad tuzemskou měnou pak nadále drží ČNB. Výrazně posilující trend si koruna podle nás, zejména v souvislosti s dalším zužováním úrokového diferenciálu a dosavadním citelným reálným zpevněním, však neudrží. „*V ročním horizontu předpokládáme její mírné oslabení k 23,80 CZK/EUR*“, odhaluje kurzový výhled Jaromír Gec, stratég KB.

**Státní rozpočet se stále nevymanil z krizového módu.** Deficit ve výši 166,2 mld. za první čtvrtletí je vůbec nejhorším vstupem do nového roku v historii samostatné ČR. Zčásti se na tom však podílela mimořádná opatření a časový nesoulad mezi tokem příjmů a výdajů. „*Hranici 300 mld. Kč však podle nás deficit letos pravděpodobně překročí, a to alespoň o 20 mld. Kč, přestože schválený schodek činí 295 mld. Kč*,“, míní Jaromír Gec. Podílet by se na tom měla mimo jiné v původním návrhu nezahrnutá další mimořádná valorizace starobních důchodů, ale i relativně utlumený růst ekonomiky.

**Úvěrová aktivita domácností již výrazně ochladla v závěru loňského roku.** K většímu zpomalení má letos našlápnuto i podnikatelský sektor. Hypoteční trh kvůli zvýšeným úrokovým sazbám zůstane i letos v útlumu. *„S postupným poklesem úrokových sazeb a podporou v podobě letošního solidního mzdového růstu by k významnějšímu oživení mělo dojít až v příštím roce“*, dodává Kevin Tran Nguyen, ekonom KB. Pomalé rozmrazování hypotečního trhu bude doprovázeno pouze mírnou korekcí cen na nemovitostním trhu.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Hlavní ekonomické proměnné** |  |  |  |
|   | 2022 | **2023** | **2024** |
| **HDP** (reálný růst, y/y v %) | 2,5 | **0,6** | **1,8** |
| **Spotřeba domácností** (reálný růst, y/y v %) | -0,9 | **-1,7** | **3,3** |
| **Fixní investice** (reálný růst, y/y v %) | 6,2 | **1,8** | **4,9** |
| **Zahraniční obchod** (mld. CZK) | -200,1 | **-26,3** | **74,1** |
| **Průmyslová výroba** (reálný růst, y/y v %) | 2,6 | **1,7** | **4,2** |
| **Maloobchodní tržby** (reálný růst, y/y v %) | -3,3 | **-1,5** | **3,7** |
| **Mzdy** (nominální růst, y/y v %) | 6,5 | **10,4** | **6,6** |
| **Podíl nezaměstnaných** (MPSV, průměr, v %) | 3,4 | **3,7** | **3,7** |
| **Inflace** (průměr, v %) | 15,1 | **11,8** | **2,0** |
| **3M PRIBOR** (průměr) | 6,3 | **7,1** | **5,4** |
| **2W Repo** (průměr) | 5,9 | **6,8** | **5,1** |
| **CZK/EUR** (průměr) | 24,6 | **23,7** | **23,8** |

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MPSV, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Jan Vejmělek**

Hlavní ekonom Komerční banky

tel.: +420 222 008 568

jan\_vejmelek@kb.cz