makroEKONOMICKÁ PROGNÓZA

Sazby: letos nic a pak víc

Praha, 25. července 2023

**Po mírné recesi, kterou si česká ekonomika prošla ve druhé polovině loňského roku, tuzemské hospodářství během první poloviny letošního roku v podstatě stagnovalo. Pokračoval útlum spotřebitelské poptávky, a to hlavně kvůli výraznému propadu reálných mezd zaznamenaném v loňském roce. Jejich oživení od letošního druhého čtvrtletí by mělo být v kombinaci s rozpouštěním nahromaděných úspor základem nastartování postupně se zvyšující spotřeby domácností. K tomu se v závěru roku přidá vyšší investiční aktivita. Silnější domácí poptávka bude podporovat hospodářský růst roku 2024, a to navzdory implementaci restriktivního fiskálního balíčku. Silný desinflační trend první poloviny roku v jeho zbytku výrazně zvolní, směrem k dvouprocentnímu cíli ale inflace klesne až v prvních měsících příštího roku. A až s rokem 2024 přepokládáme, že ČNB začne s cyklem snižování úrokových sazeb. O to rychleji ale sazby půjdou dolů.**

**Česká ekonomika si letos v reálném vyjádření polepší pouze minimálně.** Růst reálného HDP bude podle aktualizované prognózy Komerční banky činit pouze 0,1 %. Ve srovnání s dubnovým výhledem byl letošní očekávaný růst revidován o půl procentního bodu níže. „*Zklamal nás především druhý kvartál*“, objasňuje hlavní ekonom Komerční banky Jan Vejmělek důvod sestupné revize. A přidává důvody: „*I když byl díky vyřešení problémů s dodávkami a silné výrobě automobilů příspěvek čistých exportů k hospodářskému růstu během celé první poloviny roku významně kladný, slabá domácí poptávka jeho dopad v podstatě vymazala*“. Po celé první pololetí podle našeho odhadu pokračoval mezičtvrtletní pokles reálné spotřeby domácností. Ten tak trvá již sedm čtvrtletí v řadě, již rok pak klesají investice.

**V letošním druhém pololetí začne domácí poptávka růst, znatelnější oživení ale přinese až rok 2024**, kdy předpokládáme vzestup reálného HDP o 1,8 %. Navzdory restriktivnímu působení fiskálního balíčku s implementací od počátku příštího roku se růstová prognóza pro rok 2024 nezměnila, avšak jen díky nižší srovnávací základně letošního roku. I přes fiskální restrikci by měla domácí poptávka sílit. Spotřebě domácností pomůže růst reálných mezd, který na mezičtvrtletní bázi budeme pozorovat již od letošního druhého čtvrtletí. Postupně se přidá také rozpouštění nakumulovaných úspor. Silnější poptávka se projeví i v oživení investiční aktivity. Podporovat ji budou prostředky z fondů EU. Sílit bude rovněž zahraniční poptávka. „*Evropské firmy se těší vysokým maržím, disponují značnými polštáři finanční likvidity, zatímco spotřebitelé stále neutratili covidové úspory a těží z utaženého trhu práce*“, uvádí Jana Steckerová, ekonomka KB.

**Povzbudivě vypadá situace v eurozóně jako našeho nejvýznamnějšího obchodního partnera.** Tamní poptávka je totiž v mnoha sektorech nadále robustní. Platí to například o automobilovém průmyslu, který by měl přispět k oživení evropského průmyslu a potažmo i toho českého.

**Tuzemský trh práce zůstane napjatý, což se projeví v pokračujícím svižném růstu nominálních mezd.** Letos podle naší prognózy průměrná mzda vzroste o 9,4 % a v příštím roce o 7,3 %. Kromě přetrvávajícího nedostatku pracovních sil bude ve mzdových vyjednáváních rezonovat dosavadní hluboký pokles reálných mezd. „*Zaměstnanci byli hlavním nositelem inflační zátěže, když růst jejich výdělků významně zaostával za inflací. Firmy naproti tomu byly schopny zvýšené náklady přenášet na spotřebitele a jejich ziskové marže dokonce rostly. Tato skutečnost bude podle nás hlavním mottem mzdových vyjednávání pro příští rok.“*, uvádí Martin Gürtler, ekonom KB.

**ČNB bude vlivem snižujících se inflačních tlaků v příštím roce poměrně rychle snižovat úrokové sazby.** Zatímco ve druhé polovině letošního roku by se měl meziroční růst spotřebitelských cen ještě pohybovat kolem 8 %, v příštím roce již očekáváme pokles inflace na průměrných 1,3 %. Podle Martina Gürtlera k tomu přispěje hlavně dlouho očekávané snížení spotřebitelských cen energií, a také vládou navrhované úpravy DPH. Naopak jádrová inflace by vlivem oživení poptávky měla zůstat nad inflačním cílem. *„Ač v ekonomice již došlo k významnému zmírnění inflačních tlaků, bankovní rada bude pravděpodobně chtít s prvním snížením úrokových sazeb počkat až na začátek příštího roku. Snížení sazeb tedy nejspíše přijde později, než by bylo optimální, o to rychlejší ale podle nás jejich pokles v roce 2024 bude.“, dodává Gürtler.*

**Trendové posilování koruny si vybírá pauzu.** Zužující se úrokový diferenciál přispěl již v letošním druhém čtvrtletí k ukončení jejího zpevňování k euru. **„***Vzhledem k vysokým úrokovým sazbám v eurozóně, pouze pozvolnému hospodářskému oživení a dosavadnímu citelnému reálnému zpevnění koruny očekáváme, že v ročním horizontu dosáhne úrovně 24,10 CZK/EUR*“, odhaluje kurzový výhled Jaromír Gec, stratég KB.

**Konsolidační balíček je prvním krokem k nápravě veřejných financí.** Letošní deficit státního rozpočtu bez dodatečných úsporschválených 295 mld. CZK pravděpodobně překročí. „*Navržený konsolidační balíček sníží v následujících letech nejen schodek státního rozpočtu, ale přibrzdí i růst HDP a inflaci a omezením nabídky státních dluhopisů by měl urychlit i pokles jejich výnosů,*“, míní Jaromír Gec. Očekáváme, že počínaje příštím rokem by se deficit veřejných financí měl vrátit pod 3 % HDP. Celkový veřejný dluh tak sice dále poroste, v poměru k nominálnímu hrubému domácímu produktu se však v letech 2025-2026 zhruba stabilizuje.

**Utažená měnová politika a slabší výkon domácí ekonomiky se podepíšou na nadále nízké úvěrové aktivitě ve zbytku letošního roku.** Hypoteční trh bude pokračovat v jen pozvolném rozmrazování, zatímco úvěrování podniků zůstane poměrně slabé. *„Výraznější kreditní impuls pro ekonomiku přinese až uvolnění měnové politiky na začátku příštího roku“*, dodává Kevin Tran Nguyen, ekonom KB. Pomalé rozhýbání hypotečního trhu bude doprovázet pokračující pokles, byť jen velmi mírný, cen nemovitostí, který letos dosáhne až -4,5 %.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Hlavní ekonomické proměnné** |  |  |  |
|  | 2022 | **2023** | **2024** |
| **HDP** (reálný růst, y/y v %) | 2,4 | **0,1** | **1,8** |
| **Spotřeba domácností** (reálný růst, y/y v %) | -0,8 | **-4,0** | **4,5** |
| **Fixní investice** (reálný růst, y/y v %) | 3,0 | **-1,5** | **5,8** |
| **Zahraniční obchod** (mld. CZK) | -202,6 | **126,8** | **110,5** |
| **Průmyslová výroba** (reálný růst, y/y v %) | 2,6 | **1,0** | **4,2** |
| **Maloobchodní tržby** (reálný růst, y/y v %) | -3,3 | **-4,0** | **4,8** |
| **Mzdy** (nominální růst, y/y v %) | 5,3 | **9,4** | **7,3** |
| **Podíl nezaměstnaných** (MPSV, průměr, v %) | 3,4 | **3,6** | **3,6** |
| **Inflace** (průměr, v %) | 15,1 | **11,0** | **1,3** |
| **3M PRIBOR** (průměr) | 6,3 | **7,2** | **5,5** |
| **2W Repo** (průměr) | 5,9 | **7,0** | **5,3** |
| **CZK/EUR** (průměr) | 24,6 | **23,8** | **24,1** |

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