

Makroekonomická prognóza: Nová éra fiskální dominance

31.10.2025 - | Komerční banka

Česká ekonomika ve druhé polovině letošního roku zřetelně zpomaluje, na čemž se podílí negativní dopady vyplývající ze zavedení cel na vývoz do Spojených států. To se propíše i do slabších celoročních výsledků roku 2026. Patrné to je zejména na výkonnosti českého průmyslu. Ten v prvních měsících letošního roku naopak na hrozbě ze zavedení cel profitoval v souvislosti s předzásobováním amerických firem a domácností. Tahounem tuzemského hospodářství tak je především domácí poptávka. Spotřeba domácností roste ruku v ruce s růstem reálných mezd. Investiční aktivita v privátním sektoru zůstává v souvislosti se zaváděním cel a globálně zvýšenou nejistotou utlumená. Tu ale více než kompenzuje investiční aktivita veřejného sektoru, což je patrné na růstu stavební produkce v inženýrském stavitelství. Inflace směřuje ke svému cíli, kterého by měla do konce roku dosáhnout. Předpokládáme, že nová vláda přijde s fiskálním impulsem a úrokové sazby centrální banky se tak již měnit nebudou.

Česká ekonomika letos vykáže nejvyšší hospodářský růst za poslední tři roky, a to navzdory nepříznivým vnějším podmínkám v souvislosti se zaváděním cel na vývoz do Spojených států. Nicméně po letošním předpokládaném růstu reálného HDP o 2,1 % počítá prognóza Komerční banky pro rok 2026 se zpomalením růstu na 1,6 %. Důvodem je zejména aktuální zpomalování ekonomiky, kdy letošní druhá polovina bude zasažena dopadem zavedení cel na dovoz zboží z EU do USA, což se negativně podepíše na výkonnosti roku 2026. *„I tak jsme ale zvedli očekávaný růst příštího roku o půl procentního bodu na 1,6 %, a to zejména kvůli očekávané fiskální expanzi ze strany nové vlády,“* upřesňuje Jan Vejmělek, hlavní ekonom Komerční banky. S fiskálním stimulem ale počítá prognóza i ze strany prakticky celé eurozóny, zejména z Německa. *„Tady bychom se měli dočkat realizace prvních projektů schváleného infrastrukturního balíku, k tomu pak musíme připočítat vyšší vojenské výdaje,“* doplňuje Jana Steckerová, ekonomka KB.

Růst české ekonomiky bude letos i příští rok postaven primárně na spotřebě domácností. I když v souvislosti s aktuálním ochlazením celkové ekonomické aktivity a přetrvávajícími strukturálními problémy v průmyslu předpokládáme postupné zvyšování míry nezaměstnanosti, zaměstnanost významně klesat nebude. Pokračovat bude růst reálných mezd, a tudíž i reálných disponibilních příjmů domácností. Letošní růst investic jde primárně za těmi veřejnými, ty soukromé by se měly výrazněji projevit až v příštím roce, a to zejména v souvislosti s fiskálním stimulem v Německu a s tím souvisejícím oživením průmyslové aktivity. Ta letos zůstává ve světle celních válek utlumená. *„Naopak z veřejných zakázek profituje zejména inženýrské stavitelství, kde se objem produkce dostal na nejvyšší úroveň za poslední dekádu a půl,“* komentuje povzbudivá data ze stavebnictví ekonom Komerční banky Martin Gürtler.

Inflace letos bude mírně nad inflačním cílem, příští rok pod ním, oba roky ale v tolerančním pásmu ČNB. V průměru letos bude růst spotřebitelských cen činit 2,4 %, napřesrok 1,5 %. Zvýšená letos zůstane jádrová inflace (+2,7 %) hlavně kvůli službám a cenám bydlení, příští rok by díky přetrvávající měnové restrikcí a hospodářskému útlumu měla jádrová složka klesnout v průměru blíže k cíli (2,1 %). *„Celková inflace v příštím roce klesne v průměru na 1,5 %, když mimo jiné pomůžou nižší ceny energií, a to v regulované i tržní části. Námi očekávaný fiskální stimul ale bude znamenat, že jádrová inflace se k cíli přiblíží pouze dočasně,“* předpovídá Martin Gürtler.

Koruna si vybere oddechový čas. „Nedávná dynamika posilování tuzemské měny byla podle nás celkově rychlejší, než by odpovídalo zlepšování ekonomických fundamentů,“ vysvětluje Jaromír Gec, stratég KB. Hlavním tahounem koruny byl především pozitivní sentiment na globálních devizových trzích. Oslabování amerického dolaru by podle našich předpokladů sice mělo ještě pokračovat, momentum tuzemské ekonomiky však ve druhé polovině letošního roku zpomaluje, což by mělo zchladit i stále poměrně optimistická tržní očekávání ohledně růstu českého hospodářství. „Ještě před průsakem pozitivního efektu uvolnění fiskální politiky, který by měl postupně nabíhat až v roce 2026, proto celkově očekáváme, že by koruna měla svůj zpevňující trend ve zbytku letoška a na začátku příštího roku dočasně přerušit,“ odhaluje svůj výhled Jaromír Gec.

Uvolnění rozpočtové politiky na obzoru. Podobně jako po předchozích sněmovních volbách očekáváme i nyní přepracování rozpočtu na příští rok novou vládou. To si pravděpodobně vyžádá v prvním čtvrtletí 2026 rozpočtové provizorium. Předpokládáme, že hotovostní deficit státního rozpočtu se mimo jiné vlivem zvýšených infrastrukturních investic a výdajů na obranu prohloubí v příštím roce k 320 mld. Kč. „V poměru k HDP tak podle nás deficit veřejných financí vzroste na 2,8 %,“ míní Jaromír Gec. Po skončení provizoria očekáváme postupný náběh viditelně expanzivního působení fiskální politiky s pozitivním dopadem na růst HDP, ale i inflaci a úrokové sazby. Obnovení konsolidace veřejných rozpočtů neočekáváme ani v následujících letech. To současně znamená, že by mohlo dojít k rozvolnění pravidel rozpočtové politiky.

Expanzivnější fiskální politika a silnější ekonomický růst ve výsledku podpoří úvěrovou aktivitu v příštím roce, a to navzdory utaženějším finančním podmínkám. Poptávka po hypotečních a spotřebitelských úvěrech zůstane podobně silná jako v letošním roce. Zesílit by ale měl zejména úvěrový impuls z podnikatelského sektoru. „Kombinace vyšších prostředků z veřejných rozpočtů a soukromých investic přispějí k zesílení růstu české ekonomiky,“ dodává Kevin Tran Nguyen, ekonom KB. Nemovitostní trh se dále přehřívá. „Růst cen nemovitostí by měl postupně zpomalovat, zřejmě ale zůstane na relativně vysokých úrovních,“ předpovídá Kevin Tran Nguyen. Navzdory utaženějším finančním podmínkám kreditní rizika na bankovních portfoliích porostou jen velmi mírně.

Hlavní ekonomické proměnné

	2024	2025	2026
HDP (reálný růst, y/y v %)	1,1	2,1	1,6
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	2,2	2,6	1,9
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	-3,1	0,4	2,8
Zahraniční obchod (mld. CZK)	220,5	217,0	199,2
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y v %)	-1,0	0,4	0,7
Maloobchodní tržby (reálný růst, y/y v %)	4,5	3,6	1,8
Mzdy (nominální růst, y/y v %)	7,2	6,8	5,2
Podíl nezaměstnaných (MPSV, průměr, v %)	3,8	4,4	4,6
Inflace (průměr, v %)	2,4	2,4	1,5
3M PRIBOR (průměr)	5,0	3,6	3,6
2W Repo (průměr)	5,1	3,6	3,5
CZK/EUR (průměr)	25,1	24,7	24,3

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

5,93 MBPDF

<https://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-zpravy/makroekonomicka-prognoza-nova-era-fiskalni-dominance>