Makroekonomická prognóza – Plížením vpřed!

25.7.2024 - Jan Vejmělek | Komerční banka

Po loňské ekonomické stagnaci si letos tuzemské hospodářství mírně polepší, znatelnější oživení ale přijde až s rokem 2025. Aktuální prognóza Komerční banky počítá pro letošek s růstem reálného HDP o 0,7 %, v příštím roce by měl růst zrychlit na 1,9 %.

Prognóza je postavena na revidovaných datech národního účetnictví, která ČSÚ představil na konci června. Významná nejsou ani tak z kvantitativního pohledu spíše mírná zpřesnění statistik za roky 1990 až 2020, ale zejména revize za poslední roky, respektive čtvrtletí. *„Na rozdíl od naší předchozí prognózy z konce dubna to vypadá, že česká ekonomika v posledních čtvrtletích nenabírá na rychlosti, ale naopak. Mezičtvrtletní růstová dynamika od loňského závěrečného čtvrtletí slábne“*, objasňuje hlavní důvod sestupné revize letošního očekávaného růstu Jan Vejmělek, hlavní ekonom Komerční banky.

Česko je již dva roky nad předpandemickou úrovní, nemůže se ale od ní odrazit výše. Zpřesněná historická data ukázala, že úrovně konce roku 2019 dosáhla reálná produkce již v prvních měsících roku 2022. Ještě před čtvrt rokem přitom původní data ukazovala, že jako poslední země EU jsme se nad předpandemickou úroveň nedostali. *„Kvalitativně se sice obrázek zlepšil, kvantitativně ale k žádnému zásadnímu posunu nedošlo. Od předpandemické úrovně se v posledních dvou letech k dalšímu růstu naše ekonomika neodrazila“*, hodnotí revidovaná data Jan Vejmělek. Problémem je v situaci zvýšených energetických cen, strukturálních změn souvisejících s přechodem k udržitelnější produkci či geopolitických tenzí průmyslový charakter české ekonomiky. *„Ve světle obrovských potíží německého průmyslu není divu, že se ani českým producentům nedaří“*, doplňuje ekonomka Komerční banky Jana Steckerová. Tuzemská průmyslová produkce tak letos v reálném vyjádření poklesne o zhruba stejně jako vloni, tedy do jednoho procenta.

Hlavním tahounem letošního hospodářského růstu bude spotřeba domácností. Přes stále pouze anemický růst českého hospodářství zůstane trh práce napjatý. Po revizi národních účtů to navíc vypadá, že propad reálných mezd byl vloni výraznější, než tomu bylo v případě produktivity. Reálné mzdy tak mají prostor pro růst v dalších čtvrtletích, aniž by generovaly inflační tlaky. *„Mzdový nárůst by měl být hlavním motorem spotřeby domácností jako klíčového faktoru letošního růstu české ekonomiky“*, zdůrazňuje Martin Gürtler, prognostik Komerční banky. Z pohledu potenciálního růstu a udržení konkurenceschopnosti ekonomiky je ale nezbytné posílit investiční aktivitu. Ta letos trpí stále restriktivní měnovou politikou a celkovou ekonomickou nejistotou. Investice letos podle prognózy Komerční banky klesnou o 1,7 %. Tady by mělo pomoci snížení měnové restrikce a návrat úrokových sazeb k neutrální úrovni s prvními měsíci roku 2025. I díky tomu napřesrok investiční aktivita zrychlí na 2,4 %.

Inflace byla v polovině roku na cíli, i když poslední měsíce byly zejména kvůli cenám potravin poměrně volatilní. S inflačním cílem je konzistentní i vývoj jádrové inflace. Dosavadní restriktivní působení měnové politiky bude znamenat, že po letošní průměrné inflaci ve výši 2,3 % počítá prognóza KB pro rok 2025 s inflací v průměru 1,7 %, tedy pod cílem. Klíčová sazba ČNB tedy půjde dále dolů. *„Centrální bankéři zdůrazňují, že doba snižování úrokových sazeb po 50bodových krocích je za námi. Předpokládáme, že na každém dalším zasedání půjdou sazby dolů o 25 bazických bodů, a to až na úroveň 3,50 % v průběhu prvního čtvrtletí příštího roku“*, doplňuje Martin Gürtler.

Koruně se blýská na lepší časy. *„Oslabování koruny k euru, které trvá zhruba od začátku června, se pravděpodobně chýlí ke konci. Očekáváme, že postupné oživení ekonomiky bude spolu se zpomalením tempa uvolňování domácí měnové politiky a vyšší terminální sazbou ČNB do konce roku naopak nahrávat jejímu zpevňování*", odhaluje kurzový výhled Jaromír Gec, stratég KB. Měny rozvíjejících se trhů by mělo obecně podpořit rovněž letošní zahájení snižování úrokových sazeb ve Spojených státech, které podle nás bude doprovázeno významným odlivem kapitálu z amerického dolaru. *„Koruna by se tak podle nás mohla v páru s eurem ještě letos vrátit pod 25 CZK/EUR a v posilování pokračovat i v příštím roce.“*, doplňuje Jaromír Gec.

Veřejné finance se postupně konsolidují. Přestože se letošní státní rozpočet podle průběžných dat v prvním pololetí nevyvíjel příliš příznivě, stále počítáme s tím, že za celý rok skončí zhruba v souladu s plánem ministerstva financí v deficitu ve výši 250 mld. CZK. V příštím roce by se schodek měl zmírnit k 235 mld. CZK, avšak sněmovní volby a s tím související politický cyklus vychylují riziko spíše směrem k o něco hlubšímu deficitu. *„V poměru k HDP by letos i v příštím roce mělo být záporné saldo veřejných financí na dohled 2 %, což by byl nejlepší výsledek od roku 2019.“* míní Jaromír Gec. Celkový veřejný dluh v poměru k nominálnímu HDP v příštích letech podle nás mírně vzroste, avšak postupně se bude stabilizovat. Platná zákonná úprava totiž zavazuje v konsolidaci veřejných financí pokračovat i po příštích sněmovních volbách.

Úvěrová aktivita letos dále podpoří mírný růst ekonomiky a v tom příštím úvěrový impuls ještě zesílí. Investiční apetit by měl zvyšovat pokles úrokových sazeb a obnovená důvěra domácností a firem. Vyšší hypoteční aktivita by měla přispět k rozhýbání nemovitostního trhu. *„Silná poptávka podpořená realizací odložené poptávky v kombinaci s omezenou výstavbou vyvíjejí tlak na růst cen nemovitostí“*, doplňuje Kevin Tran Nguyen, ekonom KB. Navzdory utažené měnové politice zůstává platební morálka robustní. *„Příznivou finanční situaci firem a domácností dokazuje setrvání míry selhání úvěrů na velmi nízkých úrovních“*, hodnotí situaci v bankovním sektoru Kevin Tran Nguyen.

Hlavní ekonomické proměnné

	2023	**2024**	**2025**
HDP (reálný růst, y/y v %)	0,0	0,7	1,9
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-2,9	2,0	4,2
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	2,7	-1,7	2,4
Zahraniční obchod (mld. CZK)	123,4	182,9	122,1
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y v %)	-0,8	-0,7	1,8
Maloobchodní tržby (reálný růst, y/y v %)	-4,4	4,4	3,7
Mzdy (nominální růst, y/y v %)	8,0	7,4	6,2
Podíl nezaměstnaných (MPSV, průměr, v %)	3,6	3,8	3,8
Inflace (průměr, v %)	10,8	2,3	1,7
3M PRIBOR (průměr)	7,1	5,2	3,8
2W Repo (průměr)	7,0	5,1	3,5
CZK/EUR (průměr)	24,0	25,1	24,8

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

Makroekonomická prognóza 3Q 2024
5,8 MBPDF

Jan Vejmělek

Hlavní ekonom Komerční banky
+420 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

https://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-zpravy/makroekonomicka-prognoza-plizenim-vpred