

Makroekonomická prognóza Konec půstu - vstříc růstu

24.4.2024 - Jan Vejmělek | Komerční banka

Zatímco za celý loňský rok tuzemská ekonomika zaznamenala mírný pokles, letos již znatelně poroste. Vzestupně revidovaná růstová prognóza Komerční banky počítá pro letošní rok se zvýšením reálného HDP o 1,4 % po loňském snížení o 0,2 %. „Lepší růstové vyhlídky znamenají, že předpandemické ekonomické úrovně konce roku 2019 dosáhneme již v průběhu aktuálního druhého čtvrtletí“, konstatuje hlavní ekonom Komerční banky Jan Vejmělek. Ústup inflace na straně jedné a odeznívání nejistoty kolem dopadů vládního konsolidačního balíčku platného od počátku letošního roku na straně druhé znamená, že domácí poptávka začíná ožívat, jak ukazují měsíční statistiky maloobchodních prodejů či tržeb v oblasti služeb. „Díky tomu se tuzemská ekonomika může odpoutat od nerůstu německé ekonomiky, která podle našich předpokladů bude letos pouze stagnovat“, poznamenává k situaci našeho klíčového obchodního partnera ekonomka KB Jana Steckerová.

Hlavním tahounem letošního hospodářského růstu bude spotřeba domácností. Ta vloni zejména kvůli propadu reálných mezd poklesla o výrazných 3,1 %. Protože trh práce zůstává napjatý – loňský ekonomický pokles vedl pouze ke kosmetickému zvýšení míry nezaměstnanosti – mzdy po odeznění inflace začaly opět růst i v reálném vyjádření. Z mezičtvrtletního pohledu se tak děje již od druhého čtvrtletí loňského roku, od počátku toho letošního již pravděpodobně rostou i meziročně. Ochotu navýšovat spotřební výdaje pak odhaluje i spotřebitelský sentiment, který se v březnu vyšplhal na nejvyšší hodnotu za posledního dva a půl roku. Pro rok 2024 tak prognóza KB počítá s růstem spotřeby domácností o 2,7 %. „I tak ale předpandemické úrovně dosáhneme až na počátku roku 2026“, předvídá Martin Gürtler, makro prognostik KB. Již solidní loňské tempo růstu investic ve výši 4,3 % letos dále zrychlí na 4,5 %. Ochotu investovat podporí u privátního sektoru nižší úrokové sazby, a tedy nižší náklady na financování. Investiční apetit veřejného i soukromého sektoru navíc podpoří i fondy EU.

Inflace se vrátila na svůj cíl, když v únoru i březnu činil meziroční růst spotřebitelských cen 2,0 %. Kolem inflačního cíle se pak budeme pohybovat prakticky po celý letošní rok. Prognóza letošní průměrnou inflaci předpokládá na 2,1 %. „Jádrovou inflaci pro letošek odhadujeme stále ještě nad dvěma procenty, příští rok se ale díky dosavadnímu restriktivnímu působení měnové politiky dostaneme v průměru pod cílovou dvouprocentní úroveň, což bude platit i pro celkovou inflaci“, doplňuje Martin Gürtler.

ČNB bude pravděpodobně pokračovat v jen pozvolném snižování úrokových sazob. Obezřetnost centrální bankéri dosud vysvětlovali slabší korunou a rychlým růstem cen služeb, který se stále pohybuje poblíž 5 %. „Na následujících třech zasedáních tedy očekáváme snížení sazob ČNB opět o půl procentního bodu.“, říká Martin Gürtler. Bankovní rada rovněž uvádí, že chce držet úrokové sazby výše, než bylo dříve zvykem. Stejným směrem uvažují také ECB či Fed. „Ve výsledku jsme tak zvýšili náš odhad, kam až tuzemské sazby klesnou. Zatímco původně jsme jejich terminální úroveň očekávali na rovných 3 %, nyní ji předpokládáme 3,5 %.“, doplňuje Gürtler. Této úrovni by podle prognózy KB mělo být dosaženo již na konci letošního roku.

Koruna by již mohla mít oslabování za sebou. „Oživení domácí ekonomiky by mělo spolu s vyšší terminální sazbou ČNB podporovat ve zbytku roku znovaobnovení lehkého posilování české koruny

vůči euru.“ odhaluje kurzový výhled Jaromír Gec, strateg KB. Měnám rozvíjejících se trhů však na druhou stranu stejně jako v posledních měsících nebude nahrávat vývoj globálního sentimentu na devizových trzích favorizující americký dolar. „Zelené bankovky by přitom podle našich předpokladů měly svoje silné pozice držet po celý letošní rok, a tím výraznějšímu posílení koruny bránit.“, doplňuje Jaromír Gec.

Veřejné finance se postupně konsolidují. Přestože se letošní státní rozpočet podle průběžných dat v prvním čtvrtletí 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 rezerva oproti zákonným limitům vytvořená konsolidačním balíčkem vychyluje riziko spíše směrem k o něco hlubšímu deficitu. „V poměru k HDP by letos negativní saldo veřejných financí mělo po čtyřech letech klesnout viditelně pod 3 % HDP a v příštím roce se přiblížit ke 2 % HDP.“ míní Jaromír Gec. Celkový veřejný dluh sice absolutně dále poroste, v poměru k nominálnímu hrubému domácímu produktu ale jen pozvolně.

Úvěrová aktivita letos již nabídne výraznější impuls pro růst domácí ekonomiky. Pokles úrokových sazeb a obnovená důvěra domácností a firem přispějí k posílení investic. To by mělo více rozhýbat i hypoteční trh. „Oživení hypotečního trhu a realizace odložené poptávky v kombinaci s omezenou výstavbou v předchozích letech budou vyvijet tlak na růst cen nemovitostí“, míní Kevin Tran Nguyen, ekonom KB. Platební morálka i přes nepříznivý ekonomický vývoj zůstala robustní. „Míra selhání úvěrů poblíž historických minim dokazuje dobrou finanční situaci domácností a firem“, dodává Kevin Tran Nguyen.

Hlavní ekonomické proměnné

	2023	2024	2025
HDP (reálný růst, y/y v %)	-0,2	1,4	2,2
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-3,1	2,7	4,9
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	4,2	4,5	4,8
Zahraniční obchod (mld. CZK)	124,4	208,4	188,4
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y v %)	-0,8	1,1	3,1
Maloobchodní tržby (reálný růst, y/y v %)	-4,5	3,7	3,8
Mzdy (nominální růst, y/y v %)	7,6	6,2	5,4
Podíl nezaměstnaných (MPSV, průměr, v %)	3,6	3,6	3,3
Inflace (průměr, v %)	10,8	2,1	1,8
3M PRIBOR (průměr)	7,1	5,2	3,8
2W Repo (průměr)	7,0	5,0	3,5
CZK/EUR (průměr)	24,0	25,1	24,7

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