

Makroekonomická prognóza - Hledá se růstový impuls

25.10.2023 - | Komerční banka

Tuzemská ekonomika vykáže za rok 2023 reálný pokles.

Ten bude podle aktualizované prognózy Komerční banky činit 0,3 %. Ve srovnání s červencovou prognózou se tak letošní růstový výhled snížil o téměř půl procentního bodu. *„Hlavním důvodem je zklamání, které přinesly prázdninové měsíce“*, objasňuje hlavní ekonom Komerční banky Jan Vejmělek důvod sestupné revize. *„Navzdory našemu očekávání oživení spotřeby domácností ruku v ruce s růstem reálných mezd, reálné spotřební výdaje ve třetím čtvrtletí podle nás mezičtvrtletně stagnovaly. Na produkční straně se opětovně problémy v dodavatelských řetězcích negativně podepsaly na produkci automobilů,“* doplňuje Vejmělek. Mírně revidován byl i růstový výhled pro rok 2024. Oproti původním 1,8 % nyní prognóza počítá s 1,6 %.

Ekonomický růst roku 2024 by měl být primárně spojen s posílením domácí poptávky. A to navzdory restriktivnímu působení fiskálního balíčku, který by měl začít platit od počátku příštího roku. *„Jako kritické se jeví oživení spotřeby domácností, bez obnovení reálného růstu spotřebních výdajů to nepůjde“*, tvrdí Martin Gürtler, ekonom KB. Jedním z klíčových předpokladů je, že se podaří obnovit růst reálných mezd, pro což existují solidní předpoklady. Inlace se v příštím roce v průměru bude pohybovat těsně pod dvouprocentním inflačním cílem, zatímco růst nominálních mezd předpokládáme ve výši 7,6 %. I tak se bude jednat pouze o částečnou kompenzaci předchozího hlubokého propadu reálných mezd. Ty se v polovině letošního roku nacházely na úrovni konce roku 2017. Trh práce ovšem zůstává utážený. Míra nezaměstnanosti se drží a zřejmě i bude držet nejnižší v rámci celé Evropy. Současná ekonomická stagnace se promítne pouze do kosmetického zvýšení nezaměstnanosti.

Po dočasném vzestupu v závěrečných měsících letošního roku půjde inflace v prvních měsících roku příštího rychle dolů. Kvůli nízké statistické základně loňského závěrečného čtvrtletí, kdy ceny energií snížil vládní úsporný tarif, inflace v říjnu vyskočí ze zářijových 6,9 % do rozmezí 8-9 % a do konce roku neklesne pod 7 %. S lednem ale půjde dramaticky dolů. V průměru by tuzemská inflace měla v roce 2024 činit 1,9 % po letošních předpokládaných 10,8 %. *„Úroveň inflace pro příští rok zásadně ovlivní lednové číslo, které je ale zatíženo velkou nejistotou. Ta souvisí s tím, jak výrazné bude tradiční novoroční přecenění zboží a služeb a jak se změní regulované ceny,“* varuje Martin Gürtler.

Z pohledu měnové politiky se blíží zahájení cyklu snižování sazeb. Je pouze otázkou blízkých týdnů či měsíců, kdy k tomu dojde. Podle nás centrální bankéři budou nadále obezřetní a úrokové sazby začnou snižovat až v příštím roce. *„Dočasný nárůst meziroční inflace v závěrečném čtvrtletí z komunikačního hlediska znesnadní případné snižování úrokových sazeb. Velkou nejistotou pro centrální bankéře je i míra tradičního lednového přecenění,“* říká Martin Gürtler. Ten zároveň dodává, že *„Kalendář měnově politických zasedání na příští rok dosud nebyl zveřejněn a nic tak centrální bance nebrání v tom, aby termín únorového jednání mírně posunula a počkala na zveřejnění lednové inflace a následně provedla první snížení úrokových sazeb“*.

Koruna dostala volnost. Formální ukončení intervenčního režimu centrální bankou na srpnovém zasedání na pozadí pokračujícího útlumu domácí ekonomiky a síly amerického dolaru vyústilo v citelné oslabení české koruny, které podle našeho odhadu odmazalo většinu jejího nadhodnocení vůči

euru. Krátkodobě by faktory na depreciační straně ještě mohly převažovat, avšak budou podle nás tlumeny mimo jiné příliš agresivním zaceněním tempa snižování domácích měnověpolitických sazeb. „Obnovení trendového posilování koruny k euru očekáváme v souvislosti s oživením domácí ekonomiky a slábnutím amerického dolaru až od druhé poloviny příštího roku.“ odhaluje kurzový výhled Jaromír Gec, stratég KB.

Veřejné finance se nacházejí na udržitelnější cestě. Schválený deficit státního rozpočtu ve výši 295 mld. CZK by podle našeho odhadu letos nakonec mohl být splněn. „Konsolidační balíček v kombinaci s odezněním některých mimořádných opatření a oživením domácí ekonomiky sníží podle našeho odhadu v následujících letech schodek veřejných financí viditelně pod 3 % HDP, což by mělo podpořit i atraktivitu tuzemských státních dluhopisů.“ míní Jaromír Gec. Strukturální deficit však na druhou stranu nadále zůstává poblíž 2 % HDP a v příštím desetiletí by se bez úprav zejména důchodového systému začal výrazně zhoršovat.

Úvěrová aktivita zůstane letos poměrně nízká vzhledem k výši úrokových sazeb a slabému výkonu tuzemské ekonomiky. Výraznější impuls přinese až pokles úrokových sazeb v příštím roce. Citelnější oživení hypoteční aktivity by mělo zároveň vést k obnovení růstu cen nemovitostí v příštím roce po letošním mírném poklesu, který by měl na konci roku dosáhnout 4,5 %. I přes současnou utaženou měnovou politiku zůstává platební morálka v tuzemské ekonomice odolná. „Míra delikvence ve Q3 zůstala poblíž historických minim a odráží tak dobrou finanční situaci domácností i firem“, dodává Kevin Tran Nguyen, ekonom KB.

Hlavní ekonomické proměnné

	2022	2023	2024
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,4	-0,3	1,6
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-0,8	-3,2	3,7
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	3,0	2,8	6,1
Zahraniční obchod (mld. CZK)	-204,8	100,3	112,7
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y v %)	2,6	-0,5	4,0
Malooobchodní tržby (reálný růst, y/y v %)	-3,3	-4,5	4,0
Mzdy (nominální růst, y/y v %)	5,3	7,7	7,6
Podíl nezaměstnaných (MPSV, průměr, v %)	3,4	3,7	3,8
Inflace (průměr, v %)	15,1	10,8	1,9
3M PRIBOR (průměr)	6,3	7,1	5,5
2W Repo (průměr)	5,9	7,0	5,3
CZK/EUR (průměr)	24,6	24,0	24,8

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

Makroekonomická prognóza 4Q 2023

6,02 MBPDF

Jan Vejmelek

Hlavní ekonom Komerční banky

+420 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz

<https://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-zpravy/makroekonomicka-prognoza-hleda-se-rustovy-impuls>