

Makroekonomická prognóza - Ospalý rozjezd ekonomiky

24.1.2024 - Jan Vejmělek | Komerční banka

Česká ekonomika již letos poroste. Po loňském předpokládaném poklesu reálného HDP o 0,4 % počítá aktuální prognóza Komerční banky s růstem o 0,8 %. To bude znamenat, že předpandemické úrovně konce roku 2019 Česko jako poslední země EU dosáhne na konci letošního roku. „Oproti říjnové prognóze jsme růstový výhled pro letošek snížili na zhruba polovinu, když zejména první měsíce roku budou stále slabé“, uvádí do kontextu Jan Vejmělek, hlavní ekonom Komerční banky. Prozatím přetrvává restriktivní působení měnové politiky a s počátkem tohoto roku na domácnosti i firmy dopadne vládní konsolidační balíček. A ani situace u našeho klíčového obchodního partnera není povzbudivá. Německo podle posledních údajů ve druhé polovině loňského roku jen těsně uniklo technické recesi. „Letos si německá ekonomika podle naší prognózy polepší pouze o nepatrných 0,2 %“, upřesňuje ekonomka KB Jana Steckerová.

Za letošním mírným růstem tuzemského hospodářství bude stát primárně domácí poptávka. Již v loňském roce byla patrná investiční aktivita privátního i veřejného sektoru, celkové investice v podobě hrubé tvorby fixního kapitálu se již v polovině roku 2023 dostaly nad předpandemickou úroveň. Letos tempo růstu investic ještě nepatrně zrychlí, když by mělo pomoci postupné snižování nákladů na financování díky klesajícím úrokovým sazbám. *„Klíčovou položkou z pohledu letošního růstu bude ale spotřeba domácností“*, zdůrazňuje Martin Gürtler, makro prognostik Komerční banky. Ta zatím zůstává téměř 10 % pod úrovní konce roku 2019. *„Poslední měsíce loňského roku ale již přinesly první náznaky, že pokles spotřeby domácností je u konce, například pohled na maloobchodní prodeje či tržby ve službách“*, dodává Gürtler. Prognóza KB počítá pro letošek se vzestupem reálné spotřeby domácností o 2,7 %, když hlavním motorem by měl být růst reálných mezd, který na mezičtvrtletní dynamice pozorujeme již od druhého čtvrtletí loňského roku. Dosavadní nízká výkonnost české ekonomiky se totiž nijak zásadněji neprojevuje na trhu práce, zvýšení nezaměstnanosti předpokládáme pouze kosmetické. Tempo růstu nominálních mezd tak letos bude atakovat sedm procent, ovšem při výrazně nižší inflaci.

Hned s počátkem roku 2024 půjde meziroční inflace rychle dolů. Prognóza Komerční banky počítá s tím, že se dostane dokonce pod 3 %, čímž se vrátí do tolerančního pásma ČNB. Zůstane však nad 2% cílem. Po loňských 10,7 % zřejmě bude letos v průměru činit 2,7 %. *„Vzhledem k oživení domácí poptávky ale zůstane po celý rok zvýšená jádrová složka inflace, kterou v průměru vidíme na 3,2 %“*, varuje Martin Gürtler.

ČNB bude letos pokračovat se snižováním úrokových sazeb. Ze začátku však pravděpodobně zůstane ještě opatrná, když čekáme, že na únorovém zasedání stejně jako v prosinci sníží úrokové sazby o čtvrt procentního bodu. *„Vliv bude nadále mít především nejistota kolem míry lednového přecenění, které z velké části nastaví úroveň inflace pro celý letošní rok.“* uvádí Martin Gürtler jako hlavní důvod opatrného přístupu bankovní rady. *„Poté, co bude zveřejněna výše lednové inflace, tedy přesně týden po únorovém zasedání, by ČNB měla tempo snižování úrokových sazeb z důvodu přetrvávající slabosti tuzemské ekonomiky urychlit.“* Ke konci letošního roku očekáváme základní repo sazbu na 4 %. Rovnovážné hladiny tři procent by ale podle naší prognózy kvůli pouze pozvolnému odeznívání jádrové inflace měla dosáhnout až na konci příštího roku.

Obrat oslabujícího trendu koruny je nadohled. Nepřesvědčivý výkon domácí ekonomiky a

zúžený úrokový diferenciál podle nás posilování koruny krátkodobě nenahrávají. Letošní oživení domácí ekonomiky bude navíc tažené převážně spotřebou domácností. Nárůst exportu tak bude v rámci bilance zahraničního obchodu do značné míry kompenzován vyšším importem. „Po počátečním oslabení přesto očekáváme od druhé poloviny letošního roku obnovení mírného posilování koruny k euru v návaznosti na zlepšený globální sentiment vůči měnám rozvíjejících se trhů a postupné zlepšování fundamentů tuzemské ekonomiky.“ odhaluje kurzový výhled Jaromír Gec, stratég KB.

Růst zadlužení státu zpomaluje. Loňský deficit státního rozpočtu ve výši 288,5 mld. CZK byl oproti plánu lehce mírnější. „Letos by měl konsolidační balíček v kombinaci s odezněním některých mimořádných opatření a oživením domácí ekonomiky přispět ke snížení schodku veřejných financí viditelně pod 3 % HDP, což by mělo podpořit i atraktivitu tuzemských státních dluhopisů.“ míní Jaromír Gec. Celkový veřejný dluh tak sice dále poroste, v poměru k nominálnímu hrubému domácímu produktu ale jen pozvolně.

Úvěrová aktivita po loňském útlumu letos posílí. Impuls dodá oživení ekonomiky, zejména pak investice díky nižším úrokovým sazbám. Zrychlující oživení hypotečního trhu povede také k obnovení růstu cen nemovitostí. „Kreditní impuls letos výrazněji podpoří ekonomiku“, míní Kevin Tran Nguyen, ekonom KB. I přes negativní ekonomický vývoj zůstává úvěrový trh odolný. „Míra selhání úvěrů zůstává velmi nízká a odráží tak dobrou finanční situaci domácností a firem“, dodává Kevin Tran Nguyen.

Hlavní ekonomické proměnné

	2022	2023	2024
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,4	-0,4	0,8
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-0,8	-3,1	2,7
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	3,1	2,5	2,6
Zahraniční obchod (mld. CZK)	-204,8	143,6	145,0
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y v %)	2,6	-1,2	0,5
Malooobchodní tržby (reálný růst, y/y v %)	-3,3	-4,3	3,4
Mzdy (nominální růst, y/y v %)	5,3	7,7	6,9
Podíl nezaměstnaných (MPSV, průměr, v %)	3,4	3,6	3,7
Inflace (průměr, v %)	15,1	10,7	2,7
3M PRIBOR (průměr)	6,3	7,1	5,5
2W Repo (průměr)	5,9	7,0	5,2
CZK/EUR (průměr)	24,6	24,0	24,8

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

<https://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-zpravy/makroekonomicka-prognoza-ospaly-rozjezd-ekonomiky>