

Makroekonomická prognóza Čl. ukousnou z růstu

30.4.2025 - Jan Vejrněnek | Komerční banka

Vzhledem k otevřenosti tuzemské ekonomiky a jejímu zapojení do globálních výrobních řetězců se Česko negativnímu dopadu do hospodářské dynamiky nevyhne. Problémem není ani tak přímý vývoz z tuzemska do Spojených států, ale ten nepřímý, kdy jako subdodavatelé přispíváme k evropským vývozům do USA. Silně pak působí i kanál extrémně vysoké nejistoty, který ochromuje investice. „Zatímco druhá polovina loňského roku a první letošní čtvrtletí nás pozitivně překvapily, od druhého kvartálu předpokládáme, že se začnou překážky v zahraničním obchodě a zvýšená ekonomická nejistota na vývoji českého HDP podepisovat. Nelze předpokládat, že by nás politika Donalda Trumpa neovlivnila“, přibližuje očekávání Komerční banky pro zbytek letošního roku její hlavní ekonom Jan Vejrněnek.

Růst české ekonomiky zůstane v nejbližších dvou letech pod svým potenciálem. Po loňském růstu reálného HDP o 1,0 % letos díky silnému přelomu roku přidá 1,5 %, v roce 2026 to ale bude pouze 1,2 %. *„Zatímco letošní růstové vyhlídky se na agregátním čísle nemění, když vyšší dosavadní data vykompenzuje slabší zbytek roku, výhled pro rok 2026 jsme snížili razantně dolů o celý procentní bod“*, dokresluje změny v růstové prognóze ekonom KB Martin Gürtler.

Z hlediska struktury růstu bude nadále hrát prim spotřeba domácností. *„Vzhledem k situaci v globální ekonomice a samotném Německu se letos nebudeme moci spolehnout na zahraniční poptávku“*, komentuje vyhlídky našich exportních trhů ekonomka KB Jana Steckerová. To bude znamenat, že letos třetí rok v řadě dojde k poklesu tuzemské průmyslové produkce. V kombinaci s vysokou globální ekonomickou nejistotou to způsobí výrazný propad investiční aktivity. Stabilní kotvou s pozitivním příspěvkem do hospodářského růstu v letošním i příštím roce bude spotřeba domácností. I když míra nezaměstnanosti mírně vzroste, trh práce jako celek zůstane utažený. *„Při zkrocené inflaci to bude znamenat pokračující růst reálných disponibilních příjmů domácností“*, dodává Martin Gürtler.

Inflace letos bude mírně nad inflačním cílem, příští rok lehce pod ním. V průměru letos bude růst spotřebitelských cen činit 2,2 %, napřesrok 1,8 %. Zvýšená letos zůstane jádrová inflace (+2,4 %) hlavně díky službám a cenám bydlení, příští rok by díky přetrvávající měnové restriktci a hospodářskému útlumu měla jádrová složka klesnout lehce pod cíl. Tahounem cenového růstu nadále budou potraviny a ceny služeb, zatímco energie a ceny zboží budou působit opačně. *„Protože inflace je na horizontu prognózy lehce pod cílem a současné nastavení úrokových sazeb ČNB stále považujeme za mírně restriktivní, měla by měnověpolitická sazba do konce roku klesnout na terminální 3,0 %“*, předpovídá Martin Gürtler.

Posílení koruny se odkládá. *„Averze k rizikovým aktivům a útlum tuzemské ekonomiky v důsledku nárůstu celních bariér podle nás nedovolí letos koruně výrazněji posílit“*, vysvětluje Jaromír Gec, stratég KB. Úrokový diferenciál na druhou stranu zůstává s podporou přetrvávající restriktivní politiky ČNB rozevřený a pokračovat by mohl i odliv kapitálu ze Spojených států. Ani to ale pravděpodobně nebude stačit na kompenzaci negativních faktorů. *„Celkově očekáváme, že koruna by se do konce roku mohla udržet v průměru nad 25 CZK/EUR“*, odhaluje kurzový výhled Jaromír Gec.

Konsolidace veřejných financí ubírá na tempu. Na dodatečné obrané výdaje by se v

následujících letech nově měla vztahovat výjimka z tuzemských rozpočtových pravidel. Předpokládáme proto o něco pomalejší tempo konsolidace než v minulé prognóze. I tak by ale podle nás mělo Česko nadále plnit Maastrichtská kritéria deficitu veřejných financí i výše dluhu. *„Deficit veřejných financí v poměru k HDP letos pravděpodobně zůstane poblíž loňských 2,2 %, což by byl výrazně lepší výsledek než průměr zemí EU. Kondice tuzemských veřejných financí se tak oproti předchozím pěti letům, kdy naše ekonomika čelila sérii bezprecedentních negativních šoků, již výrazně zlepšila“*, míní Jaromír Gec. Vzhledem k trendu rozvolňování fiskálních pravidel v Evropě a stále relativně nízkému celkovému dluhu ČR ovšem vnímáme střednědobě riziko, že by nakonec mohlo dojít k ještě výraznější revizi tuzemských pravidel směrem k uvolněnější fiskální politice. K více deficitnímu hospodaření vychyluje riziko i rostoucí pravděpodobnost výraznějšího ekonomického útlumu spojeného s nárůstem celních bariér ve světovém obchodě.

Úvěrovému impulsu navzdory nižším úrokovým sazbám vítr z plachet sebere chřadnoucí domácí ekonomika, která sníží úvěrový apetit domácností a firem. Hypoteční segment by ale mohl dále čerpat podporu z oživení nemovitostního trhu a odložené poptávky. S tím bude nemovitostní trh pokračovat v silné expanzi. *„Rychlý růst cen nemovitostí by měl nadále představovat významný proinflační tlak“*, varuje Kevin Tran Nguyen, ekonom KB. Cly zasažený podnikatelský sektor pozastaví investiční rozhodnutí, a tím i úvěrování. *„Slabá ekonomika by se měla odrazit v mírném nárůstu míry selhání úvěrů, která ale zatím zůstává velice nízko“*, dodává Kevin Tran Nguyen.

Hlavní ekonomické proměnné

	2024	2025	2026
HDP (reálný růst, y/y v %)	1,0	1,5	1,2
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	2,0	3,9	1,7
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	-1,4	-4,3	0,9
Zahraniční obchod (mld. CZK)	227,1	192,4	176,4
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y v %)	-1,0	-0,9	1,1
Malooobchodní tržby (reálný růst, y/y v %)	4,4	2,6	1,5
Mzdy (nominální růst, y/y v %)	7,1	5	4,1
Podíl nezaměstnaných (MPSV, průměr, v %)	3,8	4,4	5,1
Inflace (průměr, v %)	2,4	2,2	1,8
3M PRIBOR (průměr)	5,0	3,5	3,3
2W Repo (průměr)	5,1	3,5	3,0
CZK/EUR (průměr)	25,1	25,1	24,9

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

Makroekonomická prognóza 2Q 2025

6,93 MBPDF

<https://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-zpravy/makroekonomicka-prognoza-cla-ukousnou-z-rustu>