

Makroekonomická prognóza - Cla: Zatím příliš netrkají, přesto ostré rohy mají

30.7.2025 - Jan Vejmělek | Komerční banka

Efekt předzásobení a odložení platnosti vyšších recipročních cel na evropské vývozy do USA pravděpodobně znamenal lepší druhé letošní čtvrtletí, a tedy i vyšší růstové vyhlídky v letošním roce pro českou ekonomiku.

Růst reálného HDP letos dosáhne 1,9 % oproti dubnovému odhadu ve výši 1,5 %. Nadále se obáváme negativních dopadů amerických cel ve druhé polovině letošního roku, což se na celoročních výsledcích projeví zejména v roce 2026, kdy prognóza počítá s růstem o 1,1 % oproti 1,2 % v předchozí dubnové prognóze. „Ve srovnání s tržním konsensem jsme mírně pesimističtější pro letošní rok, pro rok 2026 jsme již pod tržním konsensem výrazněji“, zasazuje vyhlídky Komerční banky do kontextu ostatních účastníků trhu její hlavní ekonom Jan Vejmělek. „Vzhledem k situaci v globální ekonomice a samotnému Německu se letos ani napřesrok nebudeme moci spolehnout na zahraniční poptávku“, komentuje vyhlídky našich exportních trhů ekonomka KB Jana Steckerová.

Z hlediska struktury růstu se těžiště přesune více ke spotřebě domácností. První polovina roku díky zmíněnému efektu předzásobení kvůli hrozbám z vyšších cel na dovozy do USA znamenala nejenom vyšší vývozy, ale samozřejmě i s tím spojenou vyšší produkci. Úspěšné první pololetí znamená, že průmyslová výroba za letošní rok poprvé po dvou letech poklesu vzroste. „Vliv cel se ale bude postupně měnit z pozitivního na negativní, což ve druhém letošním pololetí povede k mírné recesi tuzemské ekonomiky“, konstatuje Martin Gürtler, ekonom Komerční banky. Obchodní války znamenají i pokračující omezování investiční aktivity, která mírně vzroste až v roce 2026. Hlavním tahounem a zároveň i stabilní kotvou ekonomiky bude spotřeba domácností. Přes mírné zvyšování nezaměstnanosti, zejména její frikční složky, bude stabilizovaná inflace znamenat pokračující růst reálných disponibilních příjmů domácností.

Inflace letos bude mírně nad inflačním cílem, příští rok lehce pod ním. V průměru letos bude růst spotřebitelských cen činit 2,4 %, napřesrok 1,9 %. Zvýšená letos zůstane jádrová inflace (+2,7 %) hlavně kvůli službám a cenám bydlení, příští rok by díky přetrvávající měnové restriktci a hospodářskému útlumu měla jádrová složka klesnout na cíl. „Protože inflace je na horizontu prognózy v podstatě na cíli a současné nastavení úrokových sazeb ČNB stále považujeme za mírně restriktivní, měla by měnověpolitická sazba klesnout na terminální 3,0 %. Zřejmě ale až v roce 2026“, předpovídá Martin Gürtler.

Snížení sazeb otestuje sílu koruny. „Do konce léta pravděpodobně vzhledem k nedostatku dezinflačních dat přetrvá jestřábí postoj ČNB, který byl jedním z klíčových faktorů nedávného posílení koruny k euru na více než roční maximum.“, vysvětluje Jaromír Gec, stratég KB. Postupně se ale bude v ekonomické aktivitě i cenových tlacích odrážet negativní dopad cel a utažené měnové podmínky. S tím konzistentní další snížení úrokových sazeb ČNB během podzimu by mělo vyústit ve zúžení úrokového rozpětí, a tím dostat tuzemskou měnu na devizovém trhu pod tlak. „Celkově očekáváme, že koruna ve svém posilování pokračovat nebude a během podzimu by mohla proti euru odmazat část nedávných zisků“, odhaluje svůj výhled Jaromír Gec.

Další konsolidace veřejných financí je v nedohlednu. Očekáváme, že v příštím roce se hotovostní deficit státního rozpočtu vlivem státní půjčky na výstavbu nových bloků jaderné elektrárny Dukovany a zvýšených výdajů na obranu v kombinaci se zpomalením domácí ekonomiky

prohloubí k 280 mld. CZK. I tak by ale mělo Česko nadále s rezervou plnit Maastrichtská kritéria deficitu veřejných financí i výše dluhu. „V poměru k HDP v letošním i příštím roce podle nás deficit veřejných financí setrvá stejně jako loni mírně nad 2 %.“, míní Jaromír Gec. Upravený strukturální deficit relevantní pro vyhodnocení plnění tuzemských fiskálních pravidel by neměl v příštím roce překročit zákonný limit. V následujících letech však již neočekáváme další viditelnou konsolidaci veřejných financí, což současně znamená, že by mohlo dojít k rozvolnění pravidel rozpočtové politiky. Celkové působení fiskální politiky na ekonomiku by tak mělo být optikou fiskálního impulzu v nejbližších letech zhruba neutrální.

Vývoj úvěrového impulsu zůstane dvojkoľejný. Zatímco hypoteční trh letos pravděpodobně zaznamená druhý nejúspěšnější rok z pohledu objemu, poptávka po korporátních úvěrech zůstane spíše slabší. Ochlazení ekonomiky a přetrvávající nejistota ji nedodají potřebný podnět. Nemovitostní trh setrvává ve fázi rychlého vzestupu. „Expanze realitního trhu sice trochu zpomalí, přesto ale cenový růst obecně zůstane vysoký“, předpovídá Kevin Tran Nguyen, ekonom KB. V prostředí zavádění obchodních bariér a nejistoty ustoupí investiční rozhodnutí firem do ústraní. „Měnová restrikce si zatím nevyžádala vlnu úvěrových selhání, úvěrování do jisté míry ale stále omezuje, byť již výrazně méně.“, dodává Kevin Tran Nguyen.

Hlavní ekonomické proměnné

	2024	2025	2026
HDP (reálný růst, y/y v %)	1,1	1,9	1,1
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	2,2	2,5	1,8
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	-3,1	-0,9	0,7
Zahraniční obchod (mld. CZK)	224,6	182,3	194,1
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y v %)	-1,0	0,8	0,5
Maloobchodní tržby (reálný růst, y/y v %)	4,5	4,1	1,9
Mzdy (nominální růst, y/y v %)	7,2	6,5	4,7
Podíl nezaměstnaných (MPSV, průměr, v %)	3,8	4,5	4,8
Inflace (průměr, v %)	2,4	2,4	1,9
3M PRIBOR (průměr)	5,0	3,5	3,2
2W Repo (průměr)	5,1	3,6	3,0
CZK/EUR (průměr)	25,1	24,9	24,8

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

Makroekonomická prognóza 3Q 2025
6,72 MBPDF

Jan Vejmelek

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

<https://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-zpravy/makroekonomicka-prognoza-cla-zatim-prilis-netrkaji-presto-ostre-rohy-maji>