

## MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČBA

### Listopad 2022: Tuzemská ekonomika směřuje do mírné recese, v příštím roce bude hrubý domácí produkt jen stagnovat. Inflace bude klesat pomaleji a za celý příští rok se bude pohybovat kolem 10 %

Praha, 10. listopadu 2022 – Hlavní ekonomové bank zastoupení v prognostickém panelu České bankovní asociace (ČBA) nepatrně zvýšili odhad růstu tuzemské ekonomiky pro letošní rok na 2,5 %. Důvodem je zejména dosavadní příznivější vývoj ekonomiky oproti předpokladům ze srpna. V druhé polovině roku tuzemská ekonomika vstoupí do recese, kde setrvá i začátkem příštího roku. Růst pro rok 2023 byl proto snížen z 1 % na 0,2 %. Rizika prognózy však zůstávají výrazná kvůli pokračujícímu válečnému konfliktu a vývoji na energetickém trhu. Inflace byla zejména pro příští rok přehodnocena směrem nahoru, za čímž stojí hlavně vývoj na trhu s energiemi. V příštím roce prognóza předpokládá inflaci ve výši téměř 10 %, na konci roku pak již kolem 5 %. Růst mezd by měl letos dosáhnout 7 % a v obdobném tempu pokračovat i v příštím roce, vzhledem k inflaci však bude letos propad reálných mezd výrazný a v mírnějším rozsahu bude pokračovat i v roce příštím. Úrokové sazby ČNB zůstanou již stabilní, na vyšší úrovni však budou déle a koncem příštího roku konsensus čeká základní sazbu nepatrně pod 6% hranicí.

#### Výrazná ekonomická nejistota přetrvává, řada ekonomik směřuje do recese

Světová ekonomika je stále výrazně ovlivněna zahájením ruské válečné agrese na Ukrajině a navazující energetickou krizí, která bude citelně doléhat na evropské firmy i domácnosti. Čínská ekonomika se pak stále potýká s problémy s pandemií a politika nulové tolerance covidu tak stále komplikuje situaci v dodavatelských řetězcích. Globální hospodářství proto zpomaluje a řada ekonomik se podle vpředhledících ukazatelů přesouvá do recese, a to ve světle kulminujících inflačních tlaků, které hlavní centrální banky doprovází utahováním měnových podmínek. Překlenutí nadcházející zimy tak bude ve světle přítomných rizik složitě, z pohledu ekonomické aktivity však bude příští rok obtížnější než ten letošní.

#### Jakub Seidler, hlavní ekonom České bankovní asociace:

*„Ačkoli předběžné výsledky za třetí čtvrtletí letošního roku dopadly z pohledu vývoje HDP mírně nad očekávání a řada ekonomik včetně pro nás klíčového Německa se prozatím vyhnula recesi, výhledy na pokračující oslabování ekonomické aktivity zesilují a vstup eurozóny včetně Německa do recese je jen otázkou času. Nejvýznamnější rizika stále plynou z pokračujícího válečného konfliktu a dopadu vysokých cen energií na firmy a domácnosti v příštím roce.“*

#### Tuzemská ekonomika vstupuje do recese

Růst tuzemské ekonomiky pro letošní rok nová prognóza ČBA jen nepatrně zvýšila směrem k 2,5 %, za čímž stojí především menší než očekávaný propad ekonomiky ve třetím čtvrtletí. Navzdory mimořádné nejistotě spojené s válečným konfliktem a skokovým růstem cen energií si tak tuzemská ekonomika vedla nad očekávání. Ve třetím čtvrtletí již dle konsensu mírně poklesla o 0,4 %, nicméně srpnová prognóza předpokládala nepatrně silnější pokles. Ten dle aktuální prognózy přijde i v posledním čtvrtletí letošního roku, a to o 0,6 %, a bude pokračovat i v prvním čtvrtletí příštího roku. Tuzemská ekonomika tak vstoupí do relativně mírné recese trvající po dobu tří čtvrtletí. Od druhého čtvrtletí příštího roku by měla ekonomika již mírně růst. Z meziročního pohledu však bude v příštím roce zhruba jen stagnovat. Nejistotu odhadů však vystihuje i skutečnost, že čtyři z devíti prognóz předpokládají pro příští rok mírný propad ekonomiky. Zde došlo oproti předchozí prognóze k citelné revizi směrem ke slabšímu vývoji, jelikož srpnová prognóza čekala v příštím roce růst ekonomiky o 1 %. Dosažení předpandemické úrovně HDP se tak odsouvá až na poslední čtvrtletí roku 2023, zatímco většina Evropských zemí již této úrovně dosáhla.

**Struktura růstu předpokládá citelné zpomalení spotřeby domácností v příštím roce.** Poslední indikátory důvěry ukazují, jak domácnosti vnímají současnou situaci negativně a důvěra mezi spotřebiteli se tak postupně zhoršila na nejslabší úroveň za více než dvě dekády. Lze tak očekávat, že spotřeba domácností citelně zabrzdí, ačkoli část domácností bude zvýšené náklady pokrývat ze svých úspor. To je již patrné z vývoje spotřeby domácností, která několik čtvrtletí v řadě klesá, ačkoli v meziročním srovnání byla čísla doposud pozitivní vzhledem k nízké srovnávací základně pandemického roku 2021. Prognóza tak předpokládá, že **spotřeba domácností v příštím roce propadne o 0,5 %**, rozptýl odhadů je však citelný a některé prognózy předpokládají i výraznější propad kolem 2 %. Spotřeba domácností tak zůstane letos i v příštím roce stále více než 3 % pod

úrovni předpandemického roku 2019. Nejistota bude také citelně doléhat na investiční aktivitu firem, zde však může situaci podpořit čerpání evropských fondů a do jisté míry vynucené investice v oblasti energetiky. Vývoj v první polovině roku byl z pohledu růstu investic nad očekávání příznivý, což vedlo ke zlepšení odhadu růstu investic v letošním roce. Velkou roli zde bude dále hrát také **položka zásob, ta byla v minulosti výrazně navyšována s tím, jak poruchy v dodavatelských vztazích neumožňovaly dokončovat výrobky ve zpracovatelském průmyslu**. V současnosti však naopak můžeme čelit výraznějšímu rozpouštění zásob, a to nejen díky postupnému odeznívání poruch v dodavatelských vztazích, ale také potřebou firem zásoby snížit a nemít v nich tak uzamčené finanční prostředky.

### Reálné mzdy letos citelně poklesnou, mírný pokles však čekáme i v příštím roce

Navzdory zpomalování ekonomiky a výrazné nejistotě zůstává trh práce nadále odolný a míra nezaměstnanosti nejnižší v zemích EU. Ačkoli poslední data z úřadu práce naznačují, že k mírnému ochlazení na trhu práce již dochází, **celkově podíl nezaměstnaných osob za celý letošní rok nepřekročí hodnotu 3,5 %** a bude tak jen nepatrně vyšší, než byl v roce 2018. Citelnější zhoršení na trhu práce prognóza nepředpokládá ani přes očekávaný příchod recese, podíl nezaměstnaných osob by sice měl v příštím roce mírně vzrůst, stále však zůstane pod 4% hranicí a bude nižší, než byl v roce 2017.

**Průměrné mzdy by měly v letošním roce růst kolem 7 %**, což dosvědčují i daňové příjmy státu a mzdová dynamika v průmyslu. Růst mezd však zdaleka nebude kompenzovat vývoj letošní inflace a **reálné mzdy proto poklesnou o více než 8 %**. V příštím roce prognostický panel čeká obdobný růst nominálních mezd, nicméně z titulu nadále dvouciferné inflace bude pokles reálných mezd, ač mírnější, pokračovat i v roce příštím. V závislosti na dalším ekonomickém vývoji však může dynamika mezd v příštím roce růst rychleji následkem zvýšeného tlaku ze strany odborů i tlaku na růst mezd ve veřejném sektoru. Ačkoli nárůst mezd ve veřejném sektoru prozatím není plošný, může motivovat další části veřejné sféry k intenzivnějšímu vyjednávání. Prognóza v současnosti počítá stále s relativně umírněnou mzdovou dynamikou. To odráží zvyšující se obavy domácností z růstu nezaměstnanosti a z budoucího ekonomického vývoje, což bude snižovat jejich ochotu tvrdě vyjednat. Zároveň řada podniků bude mít omezené možnosti mzdovým požadavkům vyhovět následkem energetické krize a skokově rostoucím nákladům.

#### Petr Dufek, hlavní ekonom Banky Creditas:

*„Česká ekonomika zřejmě už ve třetím čtvrtletí vstoupila v důsledku omezení spotřeby domácností do recese, která potrvá až do prvního čtvrtletí příštího roku. Vzhledem k dlouhodobě přetrvávajícímu napětí na trhu práce je pravděpodobné jen poměrně mírné zvýšení míry nezaměstnanosti, které bude ovšem doprovázen rychlým úbytkem volných pracovních míst.“*

### Inflace se letos přiblíží 20% hranici, příští rok bude klesat, ale pomaleji, než se čekalo v srpnu

Inflace v posledních měsících překvapovala analytiky oběma směry, za čímž byly do velké míry metodické předpoklady o přepisu cen energií do spotřebního koše. Z důvodu vládních opatření bude vývoj inflace letošního roku rozkolísaný, jelikož se do ní bude propisovat zavedení úsporného balíčku či zavedení stropů pro ceny elektřiny a plynu. **Na konci roku by se však inflace měla pohybovat mírně pod hranicí 20 %**. Inflace za celý letošní rok dosáhne **15,7 %**, oproti srpnové predikci se v tomto ohledu nic nemění. Vzhledem k vývoji cen v zahraničí, pokračujícímu růstu cen ve výrobním sektoru, a dalšímu přepisu cen energií do konečných cen výrobků a služeb, čeká nová prognóza **pokles průměrné inflace v příštím roce na 9,7 % (oproti 8,3 % v srpnu)**. Zpomalování růstu cen v příštím roce tak bude mírnější a na konci roku prognóza čeká inflaci přesahující 5 %. Výrazným rizikem je však lednová inflace, která bude odrážet změny řady ceníků a zejména cen spojených s bydlením. Proinflační rizika tak zůstávají v tomto ohledu silná, což souvisí i s budoucím nejistým mzdovým vývojem. Ačkoli odhady pro vzdálenější horizont jsou o to více nejisté, **průměrná inflace pro rok 2024 je očekávána ve výši 3,6 %, na konci roku pak 3 %**.

#### Jan Vejmělek, hlavní ekonom Komerční banky:

*„Růst spotřebitelských cen, podpořený výrazným zdražením energií, zůstane do konce roku nadále vysoký, hranici 20 % by však překročit neměl. Jeho odeznívání bude v příštím roce jen pozvolné a dosažení dvouprocentního cíle se pravděpodobně nedočkáme ani do konce roku 2024. ČNB bude i tak nadále držet úrokové sazby beze změny. Šanci na jejich postupné snižování vidíme až ve druhé polovině příštího roku.“*

### Sazby ČNB dosáhly vrcholu, v příštím roce mírně poklesnou

Česká národní banka ponechala na svém listopadovém měnovém jednání úrokové sazby bez změny a **nová prognóza ČBA na rozdíl od té srpnové již další zvýšení sazeb nepředpokládá**. Vzhledem k proinflačnímu vývoji však zůstanou vysoké úrokové sazby po delší dobu. Prognóza očekává mírné snížení základní sazby ČNB v druhé polovině příštího roku, půjde však jen o relativně mírné snížení a na konci roku vidíme její hodnotu ve výši 5,75 %. Na konci roku 2024 pak prognóza čeká hlavní úrokovou sazbu ve výši 3,5 %.

**Kurz koruny by měl zůstat v příštích dvou letech mírně pod hranicí 25 Kč za euro.** Koncem letošního roku by se měla koruna dle konsenzu pohybovat kolem úrovně 24,6 Kč za euro a panel tak předpokládá, že ČNB bude do konce roku na trhu aktivní a bude podporovat kurz koruny intervencemi. **Pro příští rok se výhledy více rozcházejí a kurz koruny koncem příštího roku je očekáván v rozmezí od 24 po 25,6 Kč za euro**, v čemž se promítají i rozdílné předpoklady o vývoji kurzu eura k dolaru. **Mediánový odhad je však stejně jako pro letošní rok ve výši 24,6 Kč za euro.** I přes uvedený předpoklad stability kurzu byla akcentována rizika ve směru možného oslabování koruny z titulu slabšího ekonomického růstu a výrazného deficitu zahraničního obchodu způsobeného nepříznivým vývojem směnných relací, tj. zejména citelným zdražením dovážených energetických komodit.

### Konsolidace veřejných financí nebude z důvodu mimořádných okolností příliš rychlá

**Deficit hospodaření státu pro letošní rok odhaduje prognóza ČBA na 4,9 % HDP**, což je obdobná hodnota jako v srpnové prognóze. Schopnost konsolidovat veřejné finance se tak v letošním roce citelně zhoršila následkem nepříznivých důsledků války na Ukrajině. Ačkoli inkaso daňových příjmů překvapuje letos spíše pozitivně, a to nejen z titulu zrychlující inflace, mimořádné okolnosti přináší i citelný nárůst výdajů státu. **Podíl zadlužení vůči HDP se však navzdory vysokým deficitům zvyšuje vzhledem k inflaci relativně mírně a v příštím roce dosáhne 44 %.**

### Hypoteční trh citelně oslabil

Dynamika růstu úvěrů bude letos ovlivněna nejistou ekonomickou situací a prostředím vysokých úrokových sazeb. Po mimořádně silném hypotečním boomu v roce 2021 tak **objem nově poskytnutých hypotečních úvěrů citelně klesá a v září byl nejnižší od začátku roku 2014. Za celý letošní rok je propad více než poloviční.** Citelně slabší zájem o hypoteční úvěry v letošním roce je způsoben vysokými úrokovými sazbami v kombinaci s přísnějšími pravidly ze strany ČNB, ale i vysokými cenami nemovitostí. **Nově poskytnuté spotřebitelské úvěry v posledních měsících již také vykazují v meziročním srovnání propad**, za celý letošní rok však stále mírně rostou.

**Nové korunové úvěry podnikům letos propadly o 40 %**, nicméně na současnou situaci vysokých korunových úrokových sazeb část firemního sektoru reaguje přechodem na cizoměnové financování. Podíl cizoměnových, zejména pak eurových, úvěrů na celkových úvěrech podnikům tak postupně roste. I se zohledněním cizoměnových půjček však letošní nově poskytnuté úvěry podnikům klesají. Růst vkladů domácností zpomaluje a lze pozorovat přesun z běžných účtů s nízkým úročením ve prospěch spořicíh účtů, kde **průměrná úroková sazba u nových vkladů s dohodnutou splatností v září mírně přesáhla 6 %.**

### Makroekonomická prognóza ČBA v číslech

Ukazatel	2021 (skutečnost)	2022 (prognóza)	2023 (prognóza)	2024 (prognóza)
Růst reálného HDP (%)	3,5	2,5	0,2	2,9
Růst spotřeby domácností (%)	4,0	0,6	-0,5	2,5
Růst vládní spotřeby (%)	1,5	0,7	1,5	1,5
Růst investic (bez zásob, %)	0,6	5,3	1,0	3,4
Růst vývozů (%)	6,8	2,4	1,0	5,0
Růst dovozů (%)	13,2	3,7	0,1	4,4
Míra inflace: CPI (%) průměr	3,8	15,7	9,7	3,6
Míra inflace: CPI (%) konec roku	6,6	18,1	5,2	3,0
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	3,8	3,5	3,9	3,7

Průměrná nominální mzda (růst v %)	4,7	7,2	7,4	5,4
Průměrná reálná mzda (%)	0,9	-8,5	-2,3	1,8
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-5,9	-4,9	-4,1	-3,3
Vládní dluh (% HDP)	42,0	43,3	44,0	44,7
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): konec období	3,75	7,00	5,75	3,50
3M-PRIBOR (%): průměr	1,13	6,30	6,83	4,34
Výnos 10letého vládního dluhopisu (%): průměr	2,00	4,50	4,85	4,00
Základní sazba ECB (%): konec období	0,00	2,50	3,00	2,88
Kurz CZK/EUR: průměr	25,67	24,60	24,79	24,50
Kurz CZK/EUR: konec roku	24,89	24,60	24,63	24,50
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	5,2	3,0	0,2	1,8
Ceny ropy (USD za barel): brent průměr	71	101	92	81
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	5,4	4,3	4,1	4,8
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	8,6	5,5	4,1	5,7
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	0,8	5,2	3,5	4,4
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	8,8	5,4	5,4	5,3

#### O prognóze ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 9 členských bank ČBA: Petr Dufek (hlavní ekonom, Banka CREDITAS), Jan Bureš (ekonomický analytik ČSOB), Petr Gapko (hlavní ekonom, MONETA Money Bank), David Vagenknecht (ekonomický analytik Raiffeisenbank), Michal Skořepa (makroekonomický analytik České spořitelny), Petr Sklenář (hlavní ekonom, J&T Bank), Pavel Sobíšek (hlavní ekonom, UniCredit Bank), Jaromír Šindel (hlavní ekonom Citibank), Jan Vejmělek (hlavní ekonom Komerční banky). Za ČBA se na tvorbě prognózy podílel Jakub Seidler.

#### O České bankovní asociaci

Česká bankovní asociace vznikla v roce 1990 a je dobrovolným sdružením právnických osob podnikajících v oblasti peněžnictví. V současné době sdružuje 34 členů. Rolí asociace je především zastupovat a prosazovat společné zájmy členů, prezentovat roli a zájmy bankovníctví vůči veřejnosti, podílet se na standardizaci postupů v bankovníctví a na vytváření odborných zvyklostí, podporovat harmonizaci bankovní legislativy s legislativou Evropské unie a vyvíjet aktivitu v informativní a školící oblasti. ČBA je členem Evropské bankovní federace a EMMI.

#### Další informace

##### obdržíte na adrese:

Radek Šalša  
PR a komunikace ČBA  
radek.salsa@cbaonline.cz  
tel: + 420 731 494 128