

## MAKROEKONOMICKÁ PROGNOZA ČBA

**Květen 2023: Tuzemská ekonomika vystoupila z recese, v letošním roce mírně poroste. Trh práce tak zůstane v dobré kondici a podpoří mzdivou dynamiku, inflace se v průměru dostane k 11 % a citelněji poklesne až v příštím roce**

Praha, 11. května 2023 – Hlavní ekonomové bank zastoupení v prognostickém panelu České bankovní asociace (ČBA) očekávají v letošním roce mírný růst ekonomiky. Odhad se tak oproti prognóze z února mírně zlepšil, pro příští rok se pak předpokládá růst o necelá 3 %. Růst ekonomiky by měl v letošním roce postupně zrychlovat. Příznivější vývoj v prvním čtvrtletí podle předběžného odhadu naznačuje, že tuzemská ekonomika se již velmi těsně dostala z mírné recese. Inflace byla pro letošek přehodnocena směrem nahoru a v průměru se bude pohybovat u 11% hranice, koncem roku pak kolem 8 %. V příštím roce však prognóza předpokládá pokles inflace ke 3 %, ačkoli odhady budoucích inflačních tlaků jsou v současné době velmi nejisté a mezi ekonomy různorodé. Trh práce zůstává v dobré kondici, což vedlo k přehodnocení míry nezaměstnanosti směrem dolů a také k rychlejšímu odhadu růstu mezd. Ten by měl letos dosáhnout 9 %. Pokles reálných mezd však bude pokračovat i letos, leč oproti minulému roku bude podstatně mírnější. Úrokové sazby ČNB začnou klesat, na konci letošního roku vidí prognóza základní sazbu na 6,5 %, koncem příštího roku pak mírně nad 4 %. Kurz koruny pro letošní i příští rok čekáme kolem úrovně 24 Kč za euro, ačkoli jednotlivé odhady se v tomto ohledu rozcházejí.

### Globální vyhlídky se mírně zlepšily ačkoli rizika přetrvávají

Ekonomické výhledy se v posledních měsících zlepšily, za čímž stojí klesající ceny komodit a energií z titulu teplejší zimy a pomalejšího čerpání plynu ze zásobníků. K tomu se přidaly odeznívající potíže v dodavatelských vztazích a postupně se otevírající čínská ekonomika. Očekávání recese se tak v mnoha ekonomikách zmírnilo nebo zcela odeznělo a ekonomický sentiment se v prvním čtvrtletí letošního roku zlepšil. Naproti tomu výrazná nejistota na finančních trzích spojená s potížemi zejména amerických bank připomněla, že zvyšování úrokových sazeb centrálních bank má své meze a že se již blíží svému vrcholu. Navzdory příznivějším vyhlídkám však stále globální ekonomika čelí rizikům slabšího vývoje, jak ukazuje pokles zahraniční poptávky v Číně či neočekávaně silný pokles březnového průmyslu v Německu. I přes opatrný optimismus se tak oproti předešlé prognóze nemění skutečnost, že i letošní rok bude z pohledu ekonomického vývoje pro řadu firem a domácností náročný.

### Tuzemská ekonomika zkraje roku rostla nad očekávání a vystoupila z recese

**Nová prognóza ČBA pro letošní rok předpokládá jen velmi mírný růst tuzemské ekonomiky o 0,4 %. Oproti únorové prognóze, kdy se předpokládala stagnace ekonomiky, jde však o mírné zlepšení.** Předběžný odhad HDP za první čtvrtletí byl nad očekávání a naznačuje, že tuzemská ekonomika zkraje roku mírně ožila a navzdory původním předpokladům se tak už dostala z mírné recese. Ačkoli meziroční dynamika zůstane v první polovině letošního roku lehce negativní, **mezičtvrtletní růst by měl postupně zesilovat.** K meziročnímu růstu se pak tuzemská ekonomika vrátí ve druhé polovině roku a v posledním čtvrtletí by měla růst o 1,5 %. V příštím roce pak růst ekonomiky dále zrychlí a měl by se pohybovat mírně pod 3% hranicí, což předpokládala i předešlá prognóza. Dle dosavadního vývoje je tak tuzemská ekonomika nad očekávání odolná vůči negativním vlivům spojeným s energetickou krizí. I přesto se na předpandemickou úroveň HDP dostane až ve třetím čtvrtletí letošního roku, zatímco většina Evropských zemí již této úrovni dosáhla.

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

*„Ekonomická situace se v letošním roce prozatím vyvíjí nad očekávání, což je spojeno s poklesem cen energií na světových trzích, zmírněním problémů v dodavatelských vztazích i znovuootevřením čínské ekonomiky. Tuzemská ekonomika by tak měla letos mírně růst a předběžné údaje naznačují, že se již dostala z mírné recese.“*

**Struktura letošního růstu stále předpokládá citelné zpomalení spotřeby domácností.** Jak naznačují poslední údaje o vývoji maloobchodních tržeb, domácnosti omezují svou spotřebu, a to jak u obvykle více stabilních prodejů potravin, tak i zbytnějšího zboží nepotravinářského charakteru, kde tržby meziročně v březnu poklesly o 10 %. Ačkoli se poslední indikátory důvěry u

domácnosti zlepšily, stále se nachází na velmi nízkých úrovních a řada domácností zaznamená i v letošním roce pokles disponibilních příjmů. To je dáno i tím, že navzdory poklesu cen energií na světových trzích se bude finální cena pro domácnosti snižovat postupně a řada z nich tak bude i letos stále čelit výrazně vyšším cenám energií. Vládní spotřeba by měla letos zrychlit, oproti minulé prognóze by měla rychleji růst také investiční aktivita, která bude podpořena dočerpáváním EU fondů z předešlého programového období 2014–2020 a silnější aktivitou soukromých investic. Nová prognóza také očekává zrychlení exportní aktivity. Dosavadní silný růst exportu automobilů pozorovaný v prvním čtvrtletí je ale důsledek dokončování nedodělků po zmírnění potíží v dodavatelských vztazích a saturování minulé poptávky, a nemusí tak být udržitelný i ve druhé polovině roku, jak naznačují slábnoucí nové zakázky. Domácí poptávka však celkově bude letos vývoj HDP brzdit, zatímco k růstu by měl přispívat čistý vývoz.

### Trh práce se vyvíjí nad očekávání a podíl nezaměstnaných osob se letos zvýší jen nepatrně

Tuzemský trh práce zůstává nadále odolný a míra nezaměstnanosti v tuzemské ekonomice je nejnižší v zemích EU. Celkový podíl nezaměstnaných osob v roce 2022 dosáhl v průměru 3,4 %, což je hodnota jen nepatrně vyšší než v roce 2018, kdy už trh práce vykazoval výrazné známky přehřívání. Poslední vývoj podílu nezaměstnaných osob byl nad očekávání, a tak ekonomické prognózy postupně přehodnocují výhled na trh práce v letošním roce k příznivějším hodnotám. To platí i pro prognózu ČBA, která předpokládá podíl nezaměstnaných osob v letošním i příštím roce ve výši **3,7 %**.

**Nadále odolný trh práce podpoří růst průměrných mezd, který v letošním roce zrychlí na 9 %.** Odhad růstu mezd byl oproti předešlé prognóze přehodnocen směrem vzhůru v souladu s ostatními prognózami a pohybuje se na obdobné úrovni jako v prognóze ČNB (8,8 %) či ministerstva financí (8 %). Poslední údaje z trhu práce ale naznačují, že rizika jsou v tuto chvíli stále spíše ve směru rychlejší mzdové dynamiky a odhad vývoje je tak značně nejistý. Po citelném propadu reálných mezd v loňském roce by k jeho mírnému poklesu mělo dojít i letos. Mírný růst patrně začne vzhledem ke zpomalující inflaci až koncem letošního roku a bude pokračovat i v příštím roce.

#### **Petr Gapko, hlavní ekonom MONETA Money Bank:**

*„Nezaměstnanost i nadále problémem není. Saturovaný trh práce ale vyvíjí tlak na mzdy směrem nahoru, což se postupně může projevit v jádrové inflaci.“*

### Inflace klesá, citelnější pokles však nastane až v příštím roce, kdy by měla být okolo 3 %

Vývoj inflace v letošním roce byl navzdory vysoké nejistotě inflačního vývoje prozatím velmi blízko původním očekáváním analytiků i ČNB a tak se celkový odhad inflace pro letošní rok oproti předešlé prognóze příliš nemění a posouvá se jen velmi mírně z 10,8 na 11 %. Stejně tak očekávaná meziroční inflace v závěru letošního roku se zvýšila jen kosmeticky ze 7,7 % na 8,6 %. **Pro příští rok se pak průměrná inflace odhaduje ve výši necelých 3 %**, za čímž bude stát především vysoká srovnávací základna z minulých let. Rizikem uvedených odhadů jsou odolnější inflační tlaky způsobené rychlejším růstem mezd či snahou firem o navýšení marží a další přenos nákladů firem do koncových cen pro spotřebitele. Inflace v příštím roce bude s vysokou pravděpodobností sice jednociferná, materializace inflačních rizik by však vedla k zakořenění vyšší inflace nad hranici 3 % i v příštích letech.

### Sazby ČNB patrně dosáhly vrcholu, mírné zvýšení však nelze vyloučit

Česká národní banka ponechala na svém květnovém měnovém jednání úrokové sazby bez změny, pro trh však bylo překvapující těsné hlasování pro stabilitu sazeb, když se 3 členové bankovní rady přiklonili k dalšímu mírnému zvýšení sazeb o čtvrt procentního bodu. **Ačkoli mírný růst sazeb tak vyloučit z titulu těsné většiny nelze, nová prognóza ČBA očekává koncem letošního roku základní sazbu ČNB na úrovni 6,5 %.** Ve srovnání s předchozí prognózou je pokles sazeb v letošním roce mírnější. Prognózy ohledně vývoje sazeb jsou ale celkově velmi různorodé, očekávají jak stabilitu sazeb v letošním roce, tak i citelnější pokles na 6 %. Na konci příštího roku konsensus předpokládá pokles hlavní úrokové sazby na 4,25 %.

#### **Jaromír Šindel, hlavní ekonom Citibank:**

*“Více proinflační vyznění trhu práce a přetrvávající hrozba vyššího růstu spotřebitelských cen vytváří tlak na potřebu přísnější měnové politiky ČNB a oddalují pokles její úrokové sazby.“*

**Kurz koruny začátkem letošního roku velkou část trhu překvapil posílením až pod hranici 24 Kč za euro, kde poměrně stabilně setrvává.** Prognóza i na základě tohoto vývoje vidí vývoj kurzu v letošním roce oproti předešlé prognóze na mírně silnějších

úrovních, stále však konsensus předpokládá, že si koruna současnou silnou úroveň neudrží a vrátí se nad hranici 24 Kč za euro. Důvody pro očekávané oslabení koruny souvisí s postupně se snižujícím úrokovým rozdílem oproti úrokovým sazbám v zahraničí, vyšším odlivem dividend či klesajícím tempem poskytování eurových úvěrů tuzemským firmám, které jsou následně přeměňovány do korun. Načasování oslabení koruny je však téměř nemožné a koruna tak může zůstat na silnějších úrovních po zbytek roku, ačkoli konsensus vidí její hodnotu koncem roku u hranice 24 Kč za euro, na konci příštího roku pak na úrovni 24,2 Kč za euro. Rozptyl odhadů zůstává stejně jako v dřívějších prognózách značný a pohybuje se letos od 23,25 po 24,5 Kč za euro a v příštím roce od 22,7 po 24,5 Kč za euro.

### Navzdory vysokým deficitům roste zadlužení vůči HDP mírně kvůli vysoké inflaci

**Deficit hospodaření státu pro letošní rok odhaduje prognóza ČBA na 4 % HDP stejně jako v předchozí prognóze.** Pro příští rok pak ve výši 3 %, pokles o jeden procentní bod je dán kombinací odeznění jednorázových výdajů spojených s kompenzacemi energií a cyklickým oživením tuzemské ekonomiky. Do velké míry bude bezesporu také záviset na plánovaném konsolidačním balíčku, který nebyl v době zveřejnění prognózy k dispozici. Ačkoli se tak deficity budou v obou letech pohybovat ve stovkách mld. Kč, zadlužení státu vůči HDP se zvyšuje relativně mírně, za čímž stojí i vysoká inflace zvyšující nominální růst HDP. Tuzemská ekonomika však čelí citelné fiskální nerovnováze, jejíž zmírnění bude vyžadovat změny jak na příjmové, tak výdajové stránce rozpočtu.

### Hypoteční trh nepatrně ožívá

Hypoteční trh je od poloviny minulého roku ve výrazném útlumu a počet sjednaných hypoték se dostal na nejnižší hodnotu za poslední dvě dekády. **Březen letošního roku přinesl určité oživení, které bylo nad rámec běžné sezónnosti, stále ale šlo o nejnižší březnové číslo od roku 2014.** Ačkoli hypoteční aktivita bude v následujících měsících patrně již příznivější oproti druhé polovině minulého roku, stále půjde v kontextu posledních několika let o velmi slabé údaje, jelikož kombinace faktorů za utlumenou poptávkou se ani zkraje roku příliš nemění. Za celý rok objem nově poskytnutých hypoték ale velmi pravděpodobně zaznamená další dvouciferný pokles, protože se bude letošní rok srovnávat se stále příznivou první polovinou loňského roku. Nové spotřebitelské úvěry za loňský rok stagnovaly a za 1. čtvrtletí letošního roku rostou o mírná 2 %.

**Nové korunové úvěry podnikům v loňském roce propadly o 40 %**, nicméně na situaci vysokých korunových úrokových sazeb část firemního sektoru reagovala přechodem na cizoměnové financování a **celkově se tak meziročně objem nových úvěrů snížil jen o 10 %**. Podíl cizoměnových úvěrů na celkových úvěrech podnikům se postupně dostal až na 47 % v březnu letošního roku, zatímco před dvěma roky činil 35 %. Další přechod na cizoměnové financování však bude spíše postupně omezován jednak z důvodu současně silného kurzu koruny, ale také skutečností, že cizoměnové financování bylo dostupné zejména pro část firemního sektoru s přirozeným zajištěním, tj. tržbami v dané měně.

Růst vkladů domácností ve druhé polovině minulého roku postupně zpomaloval, v posledních měsících roste kolem 5 %. Nadále lze pozorovat přesun prostředků domácností z běžných účtů s nízkým úročením ve prospěch vkladových účtů, které nabízejí příznivější úrokovou sazbu kolem 6 %.

### Makroekonomická prognóza ČBA v číslech

Ukazatel	2022	2023	2024
Růst reálného HDP (%)	2,5	0,4	2,6
Růst spotřeby domácností (%)	-0,9	-1,9	2,7
Růst vládní spotřeby (%)	0,6	1,9	0,9
Růst investic (bez zásob, %)	6,2	1,8	3,5
Růst vývozu (%)	5,7	4,1	5,3
Růst dovozu (%)	5,7	3,0	4,8
Míra inflace: CPI (%) průměr	15,1	11,0	2,7
Míra inflace: CPI (%) konec roku	15,8	8,6	2,7
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	3,4	3,7	3,7

Průměrná nominální mzda (růst v %)	6,5	9,1	6,5
Průměrná reálná mzda (%)	-7,5	-1,7	3,7
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-3,6	-4,0	-2,9
Vládní dluh (% HDP)	44,1	45,0	45,3
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): konec období	7,00	6,50	4,25
3M-PRIBOR (%): průměr	6,28	7,05	5,20
Výnos 10letého vládního dluhopisu (%): průměr	4,44	4,60	4,13
Základní sazba ECB (%): konec období	2,50	4,00	3,50
Kurz CZK/EUR: průměr	24,57	23,80	24,30
Kurz CZK/EUR: konec roku	24,28	24,00	24,20
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	3,5	0,7	1,1
Ceny ropy (USD za barel): brent průměr	100	84	85
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	5,7	4,4	5,2
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	8,3	4,3	5,2
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	7,5	3,3	5,1
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	5,7	6,4	6,0

#### 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), Helena Horská a David Vagenknecht (ekonomický výzkum 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 32 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