

## MAKROEKONOMICKÁ PROGNOZA ČBA

### Srpen 2023: Tuzemská ekonomika na hraně recese, letos bude stagnovat a v příštím roce vzroste jen mírně. Inflace se výrazně sníží

Praha, 10. srpna 2023 – Hlavní ekonomové bank zastoupení v prognostickém panelu České bankovní asociace (ČBA) přehodnotili vývoj ekonomiky k mírně slabším hodnotám a pro letošní rok tak konsensus přepokládá její stagnaci. V příštím roce by měl růst dosáhnout 2,3 %, oproti předešlé prognóze je ale také nižší, a to zejména s ohledem na pomalejší ekonomický vývoj v zahraničí. Inflaci pro letošní rok stále čekáme ve výši 11 % a v jeho závěru kolem 8 %. V příštím roce ale dosáhne v průměru 2,5 % a na konci roku pak 2 %. V obou případech se odhad inflace oproti květnové prognóze mírně snížil s ohledem na dosavadní rychlejší útlum inflačních tlaků. Na trh práce ekonomické zpomalování dopadá omezeně a míra nezaměstnanosti setrvává na nízkých hodnotách. Odhad růstu mezd pro letošní rok je přesto mírně nižší. Od konce letošního roku však začnou opět růst i reálné mzdy. Úrokové sazby ČNB začnou klesat již letos, někteří členové panelu nicméně počítají s prvním poklesem sazeb až v příštím roce. Koncem příštího roku by se hlavní sazba centrální banky měla nacházet mírně nad 4 %. Kurz koruny pro letošní i příští rok se očekává kolem úrovně 24 Kč za euro, ačkoli jednotlivé odhady se v tomto ohledu rozcházejí.

#### Nejistota globálního vývoje přetrvává

Vývoj globální ekonomiky zůstává smíšený. Na jednu stranu se snižuje šance, že ekonomika Spojených států amerických vstoupí do dlouho očekávané recese, na druhou stranu ekonomické oživování v Číně zůstává nadále pomalé a také výhled pro země eurozóny se zhoršil. Inflace v hlavních ekonomikách dosáhla vrcholu. Stejně tak se poblíž svých vrcholů nachází úrokové sazby hlavních centrálních bank, klíčový ale bude další pokles zejména jádrové inflace. V tomto ohledu pomáhá skutečnost, že ceny řady komodit včetně energií se již ustálily na nižších úrovních a obavy z nedostatku energií se tak výrazně snížily. **Navzdory některým pozitivním zprávám, jako je i odeznívání potíží v dodavatelských vztazích, se předstihové indikátory zejména v průmyslu zhoršují a naznačují slabší ekonomickou aktivitu pro eurozónu,** hlavně pak pro Německo, což komplikuje vyhlídky i pro tuzemskou ekonomiku a její očekávané oživování od druhé poloviny letošního roku.

#### Tuzemská ekonomika se stále pohybuje na hraně recese

**Nová prognóza ČBA pro letošní rok předpokládá jen velmi mírný růst tuzemské ekonomiky o 0,1 %. Oproti květnové prognóze se odhad nepatrně zhoršil a vrátil se tak zpět na odhad z kraje letošního roku.** Ačkoli se ekonomika dostala z mírné recese rychleji, její zotavování v první polovině roku je velmi pomalé a předběžný odhad HDP za druhé čtvrtletí potvrdil, že vesměs stagnuje. K meziročnímu růstu se dle současné prognózy vrátí ve druhé polovině roku a v posledním čtvrtletí by již měla růst více než o 1 %. Za celý letošní rok ale bude vesměs stagnovat. V příštím roce pak růst ekonomiky zrychlí a měl by se pohybovat mírně nad 2% hranicí. Oproti květnu se odhad růstu zmenšil, což souvisí nejen se slabší spotřebou domácností a investiční aktivitou, ale také slabou úrovní zahraniční poptávky a pomalejším růstem našich hlavních obchodních partnerů. Dle dosavadního vývoje se sice tuzemská ekonomika ukázala být relativně odolnou vůči negativním vlivům spojeným s energetickou krizí, k nastartování rychlejšího zotavování ale dochází jen velmi pomalu. V tomto ohledu ČR zaostává za většinou evropských zemí. Alternativní ukazatel výkonu tuzemské ekonomiky, kterým je hrubá přidaná hodnota, však ukazuje, že se tuzemská ekonomika recesi vyhnula a mírně roste. I to je jedno z vysvětlení skutečnosti, že se na tuzemském trhu práce recese měřená HDP téměř neprojevila.

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

*„Ze zahraničí přichází smíšené zprávy, méně pozitivně v tomto ohledu vyznívá slabá zahraniční poptávka a zejména slabý výkon německé ekonomiky. I z toho důvodu se pro druhou polovinu roku čeká jen velmi opatrné oživování tuzemské ekonomiky, která za celý letošní rok bude jen stagnovat.“*

**Prognóza nadále předpokládá citelný pokles spotřeby domácností, ta by měla letos klesnout téměř o 3 %.** Oproti minulé prognóze tak spotřeba bude klesat výrazněji, což je dáno doposud slabším vývojem maloobchodních tržeb, které v první polovině roku poklesly meziročně o 7 %. Ačkoli ve druhé polovině roku se reálný propad tržeb zmírní i vlivem nižší srovnávací základny, spotřeba domácností zůstane nadále utlumená kvůli propadu reálných příjmů. V příštím roce by se měla vrátit k růstu

kolem 3 %, což bylo běžné v dobách před pandemií. Vládní spotřeba by měla letos růst kolem 2 %, méně k růstu však přispějí investice, které nová prognóza přehodnotila oproti té květnové směrem dolů. Kombinace vysokých úrokových sazeb a zejména ekonomické nejistoty vedla k citelnému snížení investiční aktivity firem i domácností a investice tak budou letos vesměs stagnovat. V příštím roce by měla investiční aktivita opět růst kolem 2,5 %. Vzhledem k slabšímu vývoji v zahraničí se očekává ve srovnání s květnem slabší růst exportu, který byl v první polovině roku obecně silný zejména v důsledku dokončování nedodělků v automobilovém sektoru po zmírnění potíží v dodavatelských vztazích. Tento vývoj však pravděpodobně nebude udržitelný i v druhé polovině roku, což naznačují slábnoucí nové zakázky a předstihové indikátory z průmyslu.

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

Tuzemský trh práce zůstává nadále napjatý 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 v souladu s očekáváním, a tak odhad setrvává na hodnotě 3,7 %. Pro příští rok se pak nepatrně zlepšuje na 3,6 %.

**Růst průměrné mzdy letos dosáhne necelých 9 %.** Oproti předešlé prognóze se hodnota nepatrně snížila vzhledem k slabšímu růstu mezd za 1. čtvrtletí. Vzhledem k dvouciferné inflaci ale za celý letošní rok průměrné mzdy klesnou o 2 %, koncem roku by měly začít mírně růst a v příštím roce se zvýší na hodnoty kolem 4 %. Nominální růst mezd v příštím roce se stejně jako v předešlé prognóze předpokládá ve výši 6,5 % s tím, že bilance rizik prognózy jsou ve směru rychlejšího růstu mezd. To odpovídá i vyššímu odhadu růstu mezd v poslední prognóze ČNB ve výši 7,8 %.

#### **Petr Sklenář, hlavní ekonom J&T Banky:**

*„I přes předchozí recesi ekonomiky trh práce zůstává napjatý a průměrná míra nezaměstnanosti by měla letos i příští rok zůstat poblíž 3,7 %. Napětí na trhu odráží i vývoj mezd, které by letos v průměru měly nominálně vzrůst o 8,8 % a příští rok o 6,5 %, což je výrazně nadprůměrný vývoj.“*

### Inflace citelněji poklesne až v příštím roce, kdy by se měla pohybovat kolem 2,5 %

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 nemění a setrvává na 11 %. Stejně tak očekávaná meziroční inflace v závěru letošního roku se změnila jen kosmeticky na 8,2 % z 8,6 %. **Pro příští rok se pak průměrná inflace odhaduje ve výši 2,5 %**, za čímž bude stát především vysoká srovnávací základna z letošního roku. 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 ale vedla k zakořenění vyšší inflace nad hranicí 3 % i v příštích letech. Těto nejistotě odpovídají i poměrně různorodé odhady v příštím roce, které se pohybují od 1,3 po 3,8 %.

### Sazby ČNB dosáhly vrcholu, ohledně načasování prvního snížení sazeb se prognózy rozcházejí

Česká národní banka ponechala na svém srpnovém měnovém jednání úrokové sazby bez změny, což bylo ovšem široce očekáváno. Debaty o zvýšení sazeb již nejsou aktuální, otázkou tak nyní je, kdy ČNB začne úrokové sazby snižovat. Prognózy bank jsou v tomto ohledu rozděleny na dva tábory, jeden předpokládá začátek snižování sazeb na listopadovém jednání, druhý až začátkem příštího roku. Na konci příštího roku by se základní sazba dle konsensu měla nacházet mírně nad 4% hranicí s tím, že rozpětí odhadů je poměrně široké a pohybuje se od 3,5 po 5,25 %.

**Kurz koruny byl začátkem srpna ovlivněn nečekaným rozhodnutím ČNB ukončit intervenční režim, který byl v platnosti od května minulého roku.** Centrální banka však od října 2022 na trhu ve prospěch koruny neintervenovala. I tak byla ale platnost intervenčního režimu pro trh ujištěním, že centrální banka nenechá korunu skokově oslabit, což bylo pro korunu pozitivní. Po ukončení intervenčního režimu se koruna posunula mírně ke slabším hodnotám kolem 24,2 Kč za euro. Navzdory tomu konsensus prognóz očekává kurz koruny koncem roku nadále kolem 24 Kč za euro, v příštím roce pak nepatrně na slabší úrovni. Stabilita prognózy kurzu i přes kurzový dopad ukončení intervenčního režimu prozatím souvisí s tím, že trhu není známo, v jakých objemech začne centrální banka rozprodávat část výnosů ze svých devizových rezerv, což bude působit ve prospěch kurzu koruny. Rozptyl odhadů kurzu zůstává stejně jako v dřívějších prognózách značný, a to zejména pro rok příští, kdy se pohybuje pro konec roku od 23 po 24,5 Kč za euro.

### Navzdory vysokým deficitům roste zadlužení vůči HDP jen mírně, a to díky vysoké inflaci

**Deficit hospodaření státu pro letošní rok odhaduje prognóza ČBA na 4 % HDP stejně jako v předchozí květnové prognóze.** Pro příští rok pak ve výši 2,8 %. Pokles více než o jeden procentní bod je dán kombinací odeznění jednorázových výdajů spojených s kompenzacemi vysokých cen energií, cyklického oživení tuzemské ekonomiky a nového konsolidačního balíčku. 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 ale čelí citelné fiskální nerovnováze a její zmírnění vyžaduje změny jak na příjmové, tak výdajové stránce rozpočtu.

#### **Michal Skořepa, ekonomický analytik České spořitelny:**

*“Jakkoli je zatím nejisté, jak velká část vládou navrženého souboru opatření na ozdravení státního rozpočtu nakonec projde parlamentem, a i když lze debatovat o vhodné podobě některých konkrétních opatření, není pochyb, že jde o velmi potřebný krok, který napomůže posunu českých veřejných financí k dlouhodobě udržitelné podobě.”*

### 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. **Od března letošního roku však pozorujeme mírné ožívání, ačkoli za první polovinu roku objem nově poskytnutých hypoték poklesl o 56 %.** To souvisí i s vysokou srovnávací základnou roku 2022, kdy byly objemy poskytovaných hypoték stále relativně vysoké. **Dle statistik ČNB byly v první polovině roku poskytnuty hypotéky v objemu 48 mld. Kč, což je nejnižší hodnota za posledních 10 let.** Ačkoli hypoteční aktivita bude v následujících měsících patrně již příznivější, a to i vzhledem k uvolnění limitu DSTI (poměr měsíční splátky k měsíčnímu příjmu žadatele/ů o úvěr) ze strany ČNB, stále půjde v kontextu předcovidových let o slabší aktivitu, jelikož úrokové sazby setrvávají na úrovních kolem 6 %.

**Nové spotřebitelské úvěry v letošním roce vesměs stagnují** a objem nových úvěrů poskytnutých v letošním roce se pohybuje kolem 50 mld. Kč, stejně jako v roce minulém. Průměrná úroková sazba se v posledním roce nachází mírně pod 10% hranicí.

**Nové korunové úvěry podnikům v první polovině roku poklesly o 45 %.** Na rozdíl od minulého roku však zaznamenaly pokles nejen úvěry poskytnuté v korunách, ale i úvěry poskytnuté v eurech, které meziročně klesly o 20 %. Zatímco průměrná úroková sazba u eurového úvěru byla v loňském roce 2,1 %, v letošním roce se již blíží k 5 % a v červnu se pohybovala na 5,6 %. **Nárůst eurových úrokových sazeb tak omezuje i tento typ financování. I přesto podíl cizoměnových úvěrů nefinančním podnikům v červnu dosáhl nového historického rekordu 47,9 %, zatímco koncem roku 2021 činil necelých 35 %.** Přes 98 % cizoměnových firemních úvěrů pak tvoří úvěry v eurech. Další přechod na cizoměnové financování však bude postupně slábnout jednak z důvodu stále relativně 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 druhém čtvrtletí letošního roku mírně zrychloval a v červnu rostl meziročním tempem 5,7 %. 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 (%)	2,4	0,1	2,3
Růst spotřeby domácností (%)	-0,8	-2,7	2,7
Růst vládní spotřeby (%)	0,6	2,0	1,0
Růst investic (bez zásob, %)	3,0	0,0	2,5
Růst vývozu (%)	7,2	5,2	4,6
Růst dovozu (%)	6,3	2,0	4,9
Míra inflace: CPI (%) průměr	15,1	11,0	2,5
Míra inflace: CPI (%) konec roku	15,8	8,2	2,0
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	3,4	3,7	3,6
Průměrná nominální mzda (růst v %)	5,3	8,8	6,5
Průměrná reálná mzda (%)	-8,5	-2,0	3,9
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-3,6	-4,0	-2,8
Vládní dluh (% HDP)	44,1	45,0	45,2
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): konec období	7,00	6,75	4,25
3M-PRIBOR (%): průměr	6,28	7,10	5,50
Výnos 10letého vládního dluhopisu (%): průměr	4,44	4,41	4,00
Základní sazba ECB (%): konec období	2,50	4,50	4,00
Kurz CZK/EUR: průměr	24,57	23,80	24,26
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	82	84
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	5,7	5,6	5,0
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	8,3	5,3	5,1
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	7,5	4,4	5,0
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	5,7	7,2	6,2

### 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 (ČBA) je dobrovolné sdružení 32 bank působících v České republice a reprezentuje tak 99 % trhu. Již 30 let podporuje nejen rozvoj bankovního sektoru, ale i celé ekonomiky a všeobecné finanční gramotnosti. ČBA je členem Evropské bankovní federace (EBF).

Více informací na [www.cbaonline.cz](http://www.cbaonline.cz).

Dotazy posílejte na  
[radek.salsa@cbaonline.cz](mailto:radek.salsa@cbaonline.cz)