

MAKROEKONOMICKÁ PROGNOZA ČBA

Listopad 2023: Tuzemská ekonomika letos poklesne, v příštím roce bude růst jen mírně, nižší inflace přinese růst reálných mezd

Praha, 9. listopadu 2023 – Hlavní ekonomové bank zastoupení v prognostickém panelu České bankovní asociace (ČBA) očekávají, že tuzemská ekonomika v letošním roce mírně poklesne. Pro příští rok přehodnotili růst ke slabším hodnotám a očekávají růst o 1,8 %. Změna odhadů ekonomického vývoje směrem ke slabším hodnotám jde na vrub pomalejšímu obnovení spotřeby domácností a slabšímu vývoji zahraniční poptávky. Inflace letos dosáhne téměř 11 %, v příštím roce poklesne na 2,5 %. Ačkoli nominální mzdy v letošním roce porostou kolem 8 %, v reálném vyjádření stále vykážou pokles, v příštím roce však začnou opět růst, a to kolem 4 %. Na trh práce ekonomické zpomalování dopadá omezeně a míra nezaměstnanosti setrvává na nízkých úrovních. Úrokové sazby ČNB začnou klesat již letos, někteří členové panelu nicméně počítají s prvním poklesem sazeb až v příštím roce. Koncem roku 2024 by se hlavní sazba centrální banky měla nacházet mírně nad 4 %. Kurz koruny ke konci letošního roku oslabí k 24,6 Kč za euro a kolem této hranice se bude pohybovat i v roce příštím.

Nejistota globálního vývoje přetrvává

Vývoj globální ekonomiky zůstává smíšený. Na jednu stranu si nadále dobře vede ekonomika Spojených států. Ačkoli se data v posledním čtvrtletí patrně zhorší, doposud přicházející zprávy byly vesměs nad očekávání. Oproti tomu čísla z eurozóny se spíše vyvíjejí méně příznivým směrem, když celá řada ekonomik zaznamenala ve třetím čtvrtletí pokles. I v rámci samotné eurozóny se zvětšují rozdíly mezi zeměmi s větším podílem služeb, kde zotavování probíhá rychleji, zatímco průmyslovější ekonomiky pociťují ochlazení globální poptávky. Úrokové sazby hlavních centrálních bank se nachází i přes příležitostné jestřábní komentáře na svém vrcholu a trh se již začíná připravovat na jejich snižování zhruba v polovině příštího roku. Začátek poklesu sazeb ze strany ECB a Fedu se bude mírně lišit v závislosti na vývoji inflace v příštím roce, především cen služeb. Eskalace geopolitických rizik na Blízkém východě doposud nezpůsobila citelnější růst cen komodit, které by mohly probíhající deflační proces zpomalit, ačkoli v tomto ohledu rizika zůstávají zvýšená.

Tuzemská ekonomika sklouzla opět do červených čísel

Nová prognóza ČBA pro letošní rok přehodnotila vývoj tuzemské ekonomiky směrem k mírnému poklesu, zatímco během léta se očekával ještě mírný celoroční růst. Předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí indikuje opětovný mírný pokles tuzemské ekonomiky a ukazuje tak, že se očekávané zotavování ekonomiky prozatím zastavilo. Ačkoli nová prognóza čeká, že v posledním čtvrtletí se ekonomika vrátí k mírnému mezičtvrtletnímu růstu, za celý rok 2023 zaznamená pokles HDP o 0,4 %. V příštím roce pak růst ekonomiky zrychlí a měl by se pohybovat mírně pod 2% hranicí. Oproti srpnu se ale odhad růstu snížil, což souvisí nejen se slabší spotřebou domácností, ale také slabou úrovní zahraniční poptávky a vlivem konsolidačního balíčku, který růst ekonomiky sníží o necelý procentní bod. 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 a patří mezi jedinou ekonomiku EU, která doposud nedosáhla z pohledu HDP úrovně z konce předpandemického roku 2019.

Jakub Seidler, hlavní ekonom České bankovní asociace:

„Ze zahraničí přichází nadále smíšené zprávy, pro tuzemskou ekonomiku je však méně pozitivní zpomalující zahraniční poptávka zejména v průmyslových odvětvích, které pociťují výrazněji ekonomiky s větší vahou průmyslu, kam patří i ČR. I z toho důvodu byl výhled pro růst tuzemské ekonomiky v letošním a příštím roce přehodnocen směrem dolů.“

Prognóza nadále předpokládá citelný pokles spotřeby domácností, ta by měla letos klesnout o více než 3 %. Oproti minulé prognóze se tak spotřeba sníží výrazněji, což je potvrzeno i doposud slabším vývojem maloobchodních tržeb, které od začátku roku meziročně poklesly o 5,7 %. Ačkoli ve druhé polovině roku se reálný propad tržeb mírní i vlivem nižší srovnávací základny, spotřeba domácností dle posledních čísel zůstává utlumená kvůli propadu reálných příjmů a její zotavování je pomalejší, než se předpokládalo v dřívější prognóze. V příštím roce by se měla spotřeba domácností vrátit k růstu kolem 3 %, což bylo běžné v dobách před pandemií. Vládní spotřeba by měla letos růst kolem 2,5 %, v příštím roce však zpomalí i kvůli dopadu

konsolidačního balíčku. Investice budou v letošním roce růst jen pozvolna, a v příštím roce zrychlí, což bude důsledek poklesu úrokových sazeb. Ty podpoří i investice do bytové výstavby, která letos klesá dvouciferným tempem. Významnou nejistotu bude představovat v posledním období rozkolísaný vývoj zásob. Vzhledem ke slabšímu vývoji v zahraničí se očekává ve srovnání s letní prognózou slabší růst exportu. Ten byl v první polovině roku obecně silný zejména v důsledku dokončování nedodělků v automobilovém sektoru po zmírnění potíží v dodavatelských vztazích. Tento vývoj však dle očekávání nebyl udržitelný a celkové vývozy zpomalí.

Jan Vejmělek, hlavní ekonom Komerční banky:

„Tuzemskou ekonomiku stahuje zejména spotřeba domácností, která je reálně proti předpandemické úrovni o zhruba 9 % níže. Druhé nejhorší v Evropě je Německo, kde ovšem byla úroveň spotřeby pouze o 1,7 % pod úrovní z konce roku 2019. Nepatrně níže byla ještě spotřeba ve Španělsku a Francii. Ve všech ostatních zemích EU jsou reálně spotřební výdaje domácností vyšší. Hlavní důvod hledejme v propadu reálných mezd.“

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

Tuzemský trh práce zůstává nadále v dobré kondici a míra nezaměstnanosti je nejnižší v zemích EU. Celkový podíl nezaměstnaných osob v roce 2023 dosáhne 3,6 %. V příštím roce se předpokládá další mírný růst v důsledku ekonomického ochlazení, kterým si tuzemská ekonomika projde v letošním roce, a podíl nezaměstnaných osob by se měl zvýšit na 3,8 %. To je však stále nižší hodnota, než jsme pozorovali v roce 2017, kdy již tuzemský trh práce začal čelit známkám přehřívání. Mírný nárůst nezaměstnanosti tak lze interpretovat spíše jako zmírnění akutního přehřátí, které se dnes i dle doplňujících indikátorů pohybuje na úrovni let 2017/2018.

Růst průměrné mzdy letos dosáhne 8 %. Oproti předešlé prognóze se hodnota nepatrně snížila vzhledem k slabšímu růstu mezd v 1. polovině roku. Vzhledem k dvouciferné inflaci ale za celý letošní rok průměrné mzdy klesnou o 2,4 %, koncem roku se jejich citelný pokles pozorovaný v posledních dvou letech zastaví 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 vzhledem ke snaze zaměstnanců zmírnit reálný propad mezd z minulých let.

Inflace v příštím roce poklesne k 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 poblíž 11 %. Stejně tak očekávaná meziroční inflace v závěru letošního roku se změnila směrem níže jen kosmeticky z 8,2 % na 7,7 %. **Pro příští rok se pak průměrná inflace odhaduje ve výši 2,5 %**, za čímž bude stát odeznívání inflačních tlaků v kombinaci s vysokou srovnávací základnou 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, například i v návaznosti na ohlášený růst regulatorních cen za energie. Nejistota inflačního vývoje v příštím roce je ilustrována i tím, že se rozptyl odhadů pohybuje relativně v širokém rozpětí od 1,9 po 3,7 %.

Jan Bureš, hlavní ekonom Patria Finance a ekonom ČSOB:

„Dobrou zprávou je, že inflace příští rok s vysokou pravděpodobností výrazně poklesne. Tou horší pak je, že jádrová inflace a zejména pak inflace služeb zůstane viditelně nad cílem. Navíc ceny zboží a služeb může dál tlačit vzhůru dražší elektrická energie v podnikové sféře v důsledku vyšší regulované složky. I tak se v příštím roce vytvoří prostor pro pokles úrokových sazeb, které na konci roku 2024 očekáváme na 4,5 %.“

ČNB by mohla snížit sazby ještě letos, v příštím roce se přiblíží 4 %

Česká národní banka ponechala na svém listopadovém měnovém jednání úrokové sazby bez změny, ačkoli šlo o první jednání od začátku pandemie, kdy bankovní rada zvažovala možnost úrokové sazby mírně snížit. Zda k prvnímu snížení dojde ještě v letošním roce či začátkem roku příštího není v současnosti jisté a bankovní rada ČNB se bude rozhodovat i na základě příchozích dat. Prognóza ČBA však předpokládá, že k mírnému snížení základní sazby o čtvrt procentního bodu dojde již na příštím jednání koncem prosince. Během příštího roku bude ČNB úrokové sazby postupně snižovat, v závěru roku konsensus odhadů očekává hlavní úrokovou sazbu na úrovni 4,5 %. I přes relativně rychlý pokles sazeb prognóza nepředpokládá, že by dlouhé desetileté sazby klesaly výrazněji a jejich průměrná hodnota v příštím roce oproti letošnímu se sníží dle odhadů pouze kosmeticky (4,5 % oproti 4,2 %).

Kurz koruny byl v nové prognóze přehodnocen směrem ke slabším hodnotám. Na konci letošního roku je prognostický panel odhaduje kolem úrovně 24,6 Kč za euro. Na této úrovni bude setrvávat i v příštím roce, závěrem by však mohl mírně posílit pod hranici 24,5 Kč za euro. Rozptyl odhadů kurzu zůstává stejně jako v dřívějších prognózách značný, a to zejména pro rok příští, kdy se pro konec roku pohybuje od 23,8 po 25 Kč za euro.

Konsolidační balíček dostává deficit rozpočtu vůči HDP pod žádoucí hranici 3 %

Deficit hospodaření státu pro letošní rok odhaduje prognóza ČBA na necelá 4 % HDP. Pro příští rok pak ve výši 2,8 %, tedy stejně jako v předešlé prognóze. Pokles o jeden procentní bod je dán kombinací odeznění jednorázových výdajů spojených s kompenzacemi vysokých cen energií, mírného oživení tuzemské ekonomiky a konsolidačního balíčku. Tuzemská ekonomika v současnosti čelí citelné fiskální nerovnováze a představený konsolidační balíček je nutnou podmínkou pro nastolení více udržitelné trajektorie veřejných financí. Ačkoli se deficity pohybují nadále ve stovkách mld. Kč, zadlužení státu vůči HDP se zvyšuje jen relativně mírně, za čímž stojí i vysoká inflace zvyšující nominální růst HDP.

Hypoteční trh nepatrně ožívá

Hypoteční trh dosáhl svého dna ve druhé polovině minulého roku, kdy se počet sjednaných hypoték dostal na nejnižší hodnotu za poslední dvě dekády. **Od března letošního roku však pozorujeme mírné ožívání, ačkoli od ledna do září se objem poskytnutých hypoték meziročně snížil o více než 40 % a objem nové produkce byl nejnižší od roku 2014.** Přestože hypoteční aktivita bude v následujících měsících patrně pokračovat v mírném oživování, stále půjde v kontextu předcovidových let o slabší aktivitu, jelikož úrokové sazby nadále setrávají na vysokých úrovních jen mírně pod hranicí 6 %.

Nové spotřebitelské úvěry v letošním roce mírně rostou a objem nových úvěrů poskytnutých v letošním roce se pohybuje kolem 75 mld. Kč. Průměrná úroková sazba se nachází mírně pod 10% hranicí, na těchto úrovních je od poloviny minulého roku.

Nové korunové úvěry podnikům od ledna do září poklesly o 40 %. Na rozdíl od minulého roku však zaznamenaly pokles nejen úvěry poskytnuté v korunách, ale i úvěry poskytnuté v eurech, které meziročně klesly o 32 %. Zatímco průměrná úroková sazba u eurového úvěru byla v loňském roce 2,1 %, v letošním roce již překonala 5,5 %. **Nárůst eurových úrokových sazeb tak omezuje i tento typ financování. I přesto podíl cizoměnových úvěrů nefinančním podnikům v letošním roce mírně překonal 50% hranici, zatímco v roce 2019-2020 byl mírně nad hranicí 30 %.** Přes 98 % cizoměnových firemních úvěrů pak tvoří úvěry v eurech.

Růst vkladů domácností ve třetím čtvrtletí letošního roku mírně zrychloval a v září dosáhl meziročního tempa 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	-0.4	1.8
Růst spotřeby domácností (%)	-0.8	-3.2	2.7
Růst vládní spotřeby (%)	0.6	2.6	0.7
Růst investic (bez zásob, %)	3.0	1.3	2.2
Růst vývozu (%)	7.2	3.1	3.5
Růst dovozu (%)	6.3	0.0	2.7
Míra inflace: CPI (%) průměr	15.1	10.8	2.5
Míra inflace: CPI (%) konec roku	15.8	7.7	2.5
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	3.4	3.6	3.8
Průměrná nominální mzda (růst v %)	5.3	8.1	6.5
Průměrná reálná mzda (%)	-8.5	-2.4	3.9
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-3.6	-3.8	-2.8
Vládní dluh (% HDP)	44.1	44.7	45.4
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): konec období	7.00	6.75	4.50
3M-PRIBOR (%): průměr	6.28	7.10	5.52
Výnos 10letého vládního dluhopisu (%): průměr	4.44	4.54	4.20
Základní sazba ECB (%): konec období	2.50	4.50	4.00
Kurz CZK/EUR: průměr	24.57	24.00	24.64
Kurz CZK/EUR: konec roku	24.28	24.60	24.45
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	3.5	0.5	0.9
Ceny ropy (USD za barel): brent průměr	100	84	85
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	5.7	5.6	5.2
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	8.3	4.9	5.5
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	7.5	4.3	4.6
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	5.7	7.5	6.7

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 Vratislav Zámeš (ekonomický výzkum Raiffeisenbank), Michal Škořepa (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.

Dotazy posílejte na
radek.salsa@cbaonline.cz