**MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČBA**

**Únor 2025: Další mírné oživení ekonomiky, ale stále zranitelné**

**Praha, 20. února 2025 –** **Hlavní ekonomové bank zastoupení v prognostickém panelu České bankovní asociace (ČBA) očekávají v letošním roce růst tuzemské ekonomiky o 2,1 % a v roce 2026 další zrychlení na 2,4 %. To má následovat po oživení ekonomiky v loňském roce o 1 %. Ovšem výhledy pro letošní a příští rok jsou o dvě desetinky procentního bodu slabší ve srovnání s listopadovou prognózou. Do výhledu se výrazně promítá nejistota z nastolení obchodních válek. Ty podle naší ankety dvě třetiny panelistů nezahrnuly do svých základních prognóz. Pokud by tak učinily, mohl by se snížit růst ekonomiky v letošním a příštím roce zhruba o 0,3% bodu ročně, tedy na 1,8 % a 2,1 %. To ovšem nelze považovat za citelné ochlazení české ekonomiky, které by mělo výraznější implikace. V základním scénáři počítáme v letošním roce s obdobným meziročním růstem spotřebitelských cen o 2,4 % jako v loňském roce a pouze s mírným zvolněním v roce 2026 na 2,2 %.** **V letošním roce zmírní růst nominálních mezd o více než jeden procentní bod na 5,8 % a v příštím roce dále na 5 %, což může být stále lehce proinflační číslo. Reálné mzdy v letech naší prognózy porostou o 3,3 % a 2,7 % po 4,4 % růstu v loňském roce. Zhoršení trhu práce odráží slabší oživení ekonomiky, ale čekáme spíše stabilizaci míry nezaměstnanosti než její výrazný nárůst. Úrokové sazby ČNB budou pravděpodobně nadále pozvolně klesat a v letošním roce by se dvoutýdenní repo sazba měla dostat k úrovni 3,25 % a v příštím roce ke 3 %. Tento výhled se od listopadu nezměnil, jelikož slabší oživení ekonomiky kompenzovala silnější inflace. Kurz koruny by se měl ke konci letošního roku ustálit pod 25 Kč za euro a přidat další posílení na 24,6 do konce příštího roku.**

**Nejistota globálního vývoje přetrvává**

**Výhled na oživení ekonomiky eurozóny po 0,7% meziročním růstu v loňském roce zůstává křehký.** Předpokládáme v letošním a příštím roce pozvolné oživení její ekonomiky o 1 % a 1,2 % meziročně, což je o 0,1-0,2% bodu slabší než v minulém výhledu. To zejména odráží slabší výhled na průmyslově a exportně orientované ekonomiky, zejména Německo, jehož ekonomika by měla podle konsensu stále zažít mírnější oživení než průměr eurozóny kvůli strukturálním výzvám a politické nejistotě. To pravděpodobně vyústí v o něco silnější snížení úrokové sazby ECB, než předpokládala podzimní predikce. Refinanční sazba ECB by měla již během letošního roku dosáhnout 2,15 % a depozitní sazba 2 %. Obě tak klesnou o tři čtvrtě procentního bodu v porovnání se současnými hodnotami 2,90 a 2,75 %. Obchodní války v ekonomickém trojúhelníku USA, EU a Čína představují negativní riziko pro oživení eurozóny, zvláště pro exportně orientované Německo. Obchodní válka mezi USA a Čínou by pravděpodobně v dohledném období přinesla další disinflační šok z dodatečné realokace čínských exportních toků z amerického trhu na evropský.

**Pavel Sobíšek, hlavní ekonom UniCredit Bank:**

*„Mezi členy ČBA panuje široká shoda, že by měla česká ekonomika dále zrychlovat svůj meziroční růst. Ten letos pravděpodobně překročí 2 % a příští rok by se mohl přiblížit k 2,5 %. Nutnou podmínku pro takový vývoj je, že ve světě nepropuknou rozsáhlé obchodné války.“*

**Zranitelné české oživení při stále rezistentní domácí spotřebě**

Prognóza naznačuje mírně slabší ekonomickou aktivitu v roce 2025 a 2026, avšak růst mezd a nízká inflace by měly podpořit domácí poptávku. Růst reálného HDP zrychlil v roce 2024 na 1 % meziročně. V roce 2025 čekáme další zrychlení růstu na 2,1 %, ale slabší, než s jakým počítala předchozí predikce (2,3 %). Pro rok 2026 bylo provedeno obdobné snížení výhledu na 2,4 %. Spotřeba domácností pravděpodobně v roce 2024 vzrostla o 1,7 % meziročně a čekáme v letošním a příštím roce její další zrychlení, přibližně o 1% bod, na 2,6 % a 2,7 %. Růst vládní spotřeby byl pro rok 2024 upraven mírně nahoru na 3,5 % (kvůli povodním a revizi státního rozpočtu), což v roce 2025 vyústí v jeho zpomalení na 1,5 %.

Fixní investice (tedy investice bez zásob) v loňském roce pravděpodobně klesly o 0,3 % (oproti dříve očekávanému růstu 0,7 %), přičemž i v roce 2025 očekáváme slabší růst o 1,9 % namísto předchozích 2,6 %. Do slabšího růstu se promítla ochabující průmyslová aktivita a nejistota spojená jak s obchodními válkami, tak v souvislosti se strukturálními změnami evropské ekonomiky (energetická krize, čínská konkurence). Rok 2026 by měl přinést silnější 3% růst fixních investic díky kombinaci silnějšího přílivu EU fondů, vládních investic, oživení trhu s bydlením, nižších úrokových sazeb a potřebě vypořádat se se strukturálními změnami.

 

Zdroj: ČSÚ, LSEG, Prognóza ČBA

Navzdory slabšímu oživení zahraniční poptávky počítáme v letošním a příštím roce se silnějším exportním růstem o 3,2 a 3,8 % meziročně po loňském nárůstu o 1,6 %. Exporty mimo eurozónu a EU, jakož i oživení domácí poptávky v Evropě jsou podpůrnými faktory pro exportní aktivitu. To napomohlo české ekonomice zmírnit negativní dopady ze slabé německé ekonomiky. Výhled počítá s mírně silnějším růstem dovozů ve srovnání s vývozy, což odráží jejich loňský mírnější nárůst, jakož i silnější oživení domácí poptávky, a to jak spotřební, tak investiční.

 

Zdroj: ČSÚ, LSEG, Prognóza ČBA

**Mírné ochlazení trhu práce, ale letošní nezaměstnanost vzroste spíše mírně**

Oddálení silnějšího oživení české ekonomiky, kvůli horším číslům průmyslové produkce, negativně ovlivnilo trh práce. Podíl nezaměstnaných v závěru loňského roku vzrostl na přibližně 4 % (po sezónním očištění), což bylo více než jsme očekávali v podzimních měsících. To reflektujeme v očekávaní vyššího 4,1% podílu nezaměstnaných v letošním roce, ovšem následovaný jeho mírným poklesem na 4 % v roce 2026. Trh práce se tak díky postupnému oživení české ekonomiky příliš neuvolní. Předpokládáme pokračující divergenci v poptávce na trhu práce, kdy ostatní sektory stále dokážou kompenzovat klesající zaměstnanost v průmyslu. Ani při realizaci negativních rizik spojených s obchodními válkami nečekáme příliš viditelné uvolnění trhu práce, jenž by citelně zasáhl očekávané oživení spotřeby domácností. Tento alternativní scénář by pravděpodobně vedl spíše k dalšímu mírnému nárůstu míry nezaměstnanosti v letošním roce, jelikož by byl spojený se stále solidním, i když slabším růstem ekonomiky v letošním a příštím roce o 1,8 a 2,1 % meziročně.

**Jan Bureš, hlavní ekonom Patria Finance:**

*„Míra nezaměstnanosti by neměla ze stávajících úrovní výrazněji vzrůst. Rizikem pro pracovní trh je však delší útlum exportně orientovaného průmyslu, který by zbytek ekonomiky – zejména sektor služeb a stát – již nezvládl vykompenzovat tvorbou nových pracovních míst.*

**Reálná průměrná mzda dosáhne své předcovidové úrovně v průběhu roku 2026**

**Růst nominální průměrné mzdy letos zvolní z loňských téměř 7 % k 5,8 % a ustálí se na 5% růstu v roce 2026.** Růst nominálních mezd v druhé polovině loňského roku pozitivně překvapil ve srovnání s naší listopadovou predikcí. Aktualizovaný výhled mezd a stabilizující se inflace povedou k mírnému zpomalení růstu reálných mezd v letošním a příštím roce, a to v průměru asi ke 3 % meziročně po loňském 4,4% nárůstu. Dle současného výhledu se tak reálné mzdy navrátí na předcovidovou úroveň roku 2019 až v průběhu příštího roku a nepřekonají svou doposavad nejvyšší úroveň z roku 2021 dříve než v roce 2027.



Zdroj: ČSÚ, LSEG, Prognóza ČBA

**Průměrný růst spotřebitelských cen zůstane lehce nad středem inflačního cíle**

Po dvou letech dvouciferné inflace, kdy ceny kumulativně vzrostly přes 27 %, došlo v loňském roce k jejímu citelnému zvolnění na 2,4 % meziročně. Ovšem i v roce 2025 se bude růst spotřebitelských cen přibližovat středu inflačního cíle ČNB shora. Čekáme v letošním roce v průměru stejnou inflaci jako v roce 2024, tedy další meziroční nárůst o 2,4 %, a pouze nepatrné zvolnění na 2,2 % v roce 2026. V obou letech předpokládáme mírný dopad (+0,1% bodu z titulu vyšších nepřímých daní). Ačkoliv čekáme pouze nepatrnou změnu tempa růstu spotřebitelských cen, struktura meziročního růstu se změní více. V první polovině roku budou potraviny větším tahounem (spíše díky bazickému efektu, ale potraviny v samotném lednu také vzrostly) než energie. V rámci jádrové inflace je patrné pozvolné zpomalování dynamiky u služeb, ale zároveň zrychlení u nájemného, včetně imputovaného nájemného, kdy obě složky reflektují sílící hypoteční a realitní trh. Strukturální změny spojené s geopolitickým vývojem a klimatickou změnou nadále představují riziko silnějšího růstu spotřebitelských cen, což může na druhou stranu, asi spíše krátkodobě, kompenzovat desinflační dopad případných obchodních válek mezi USA a Čínou.



Zdroj: ČSÚ, LSEG, Prognóza ČBA

**Jaromír Šindel, hlavní ekonom České bankovní asociace:**

*„Česká koruna v našem výhledu nadále mírně posiluje, což především odráží neustále pozitivní úrokový diferenciál. To odráží pokračující inflační pnutí, jakož i postupující oživení české ekonomiky, které limituje holubičí náladu v ČNB. Obchodní války představují negativní riziko pro korunu, které je pravděpodobně částečně kompenzováno americkým tlakem na ukončení ruské agrese na Ukrajině.“*

**ČNB sníží během letošního roku své úrokové sazby o půl procentního bodu**

**Úrokové sazby ČNB budou pravděpodobně v letošním roce nadále pozvolně klesat a její základní sazba dosáhne úrovně 3,25 % a v příštím roce se dále přiblíží ke 3 % ze současných 3,75 %.** Rizika jsou vychýlena ovšem směrem nahoru díky očekávanému pokračujícímu oživení ekonomiky, s tím spojeným tlakem na trhu práce, ale i kvůli realitnímu a hypotečnímu trhu a rizikům spojených s výhledem na inflaci. To se odráží i v predikcích panelistů, jejichž průměr o 0,15% bodu převyšuje medián predikce. Navíc pokud se podíváme na odchylky od predikcí, tak panel ČBA v roce 2025 poukazuje na rozptyl od mediánu predikce v rozmezí -0,25/+0,5% bodu, který se v roce 2026 stává s rozpětím 0/+0,5% bodu více asymetrickým. Dále detaily odchylek v predikci panelistů poukazují na spojení jestřábějších výhledů s očekáváním silnějšího výhledu na ekonomiku, a tedy se silnějším růstem mezd a spotřebitelských cen v porovnání s konsensem. Zároveň asymetrická rizika spojená s výhledem na úrokovou sazbu ČNB odráží pokračující jestřábí rétoriku Bankovní rady jak vůči predikci ČNB, tak s ohledem na neutrální úrokovou sazbu. To může představovat limit pro snížení úrokové sazby pod její neutrální úroveň, která je z pohledu bankovní rady okolo 3,5 %.

**Kurz koruny by se měl ke konci letošního roku ustálit pod 25 Kč za euro a přidat další posílení na 24,6 na konci příštího roku.** Výhled na korunu stále, i když méně, odráží pozitivní výhled na úrokový diferenciál mezi ČNB a ECB. Ačkoliv se tento rozdíl na ročním a dvouletém horizontu proti listopadové predikci zvýšil o čtvrt procentního bodu, tak náš výhled na korunu počítá s přibližně o tři čtvrtě procentního bodu mírnějším posílením v porovnání s předchozí predikcí. To je v souladu s horším exportním výhledem, ale i se silnějším americkým dolarem kvůli vyššímu výhledu na americké úrokové sazby. Pokud vezmeme do úvahy panelem predikovaný vztah mezi korunou a úrokovou sazbou ČNB, tak v průměru nečekáme příliš silné působení koruny na úrokovou sazbu ČNB. Naopak spíše očekáváme působení obráceným směrem, tedy že se výhled na vyšší úrokovou sazbu ČNB ve srovnání s ECB odrazí v silnější koruně. To zapadá i do kontextu vnímání proinflačních rizik, která jsou převážně spojena s domácí poptávkou. Rozptyl výhledu na EURCZK na konec roku 2026 zůstává jako obvykle značný mezi 24 a 25.3 a odráží rozdílný výhled na úrokový diferenciál.

 

Zdroj: ČNB, Prognóza ČBA

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

Vládní deficit se minulý rok zlepšil asi o jeden procentní bod na -2,8 % HDP, což je pouze mírně horší než předchozí očekávání (-2,7 %). V letošním roce počítáme s jeho dalším mírným zlepšením na -2,4 % a v roce 2026 dále na -2,2 % HDP. Toto mírné zlepšení odráží přirozenou realitu politického cyklu, který vyvrcholí nadcházejícími podzimními volbami do Poslanecké sněmovny. Diskutované větší požadavky NATO na armádní výdaje a municipální kofinancování evropských investic představují riziko pro výhled na veřejné finance. Naproti tomu čekáme během let 2025 a 2026 mírnější nárůst vládního zadlužení na 44,3 % HDP, což je o 0,3% bodu méně než předjímala naše listopadová predikce. Úroveň zadlužení zůstává výrazně níže než v okolních zemích, kde Evropská komise počítá pro rok 2026 s vládní zadlužeností Slovenska, Polska a Německa okolo 62 % HDP, Maďarska okolo 74 % a v případě eurozóny na 90 % HDP.

**Úvěrový trh v loňském roce posílil**

Růst bankovních úvěrů domácnostem by měl v letošním a příštím roce lehce posílit k 6 % po téměř 5% růstu v letošním roce, zatímco úvěry podnikům by měly mírně zvolnit svůj růst o více než 1% bod po 7,6% růstu v loňském roce. Letos čekáme mírnější růst vkladů okolo 6 % po téměř 7,5% růstu v loňském roce. Loňské údaje potvrdily sílící oživení hypotečního trhu, kde meziroční růst objemu nových hypoték (bez refinancování) dosáhl 90 % na 212 miliard Kč. Rovněž data z ČBA Hypomonitoru naznačují pokračující oživení hypotečního trhu i na počátku roku 2025. To především odráží další, i když mírnější pokles hypotečních sazeb, pokles depozitních sazeb, očekávaný růst cen nemovitostí a oživení reálných příjmů domácností. K silnějšímu hypotečnímu trhu se přidává i zrychlující tempo růstu nových spotřebitelských úvěrů, které v roce 2024 vzrostly o 30 % meziročně na 135 miliard Kč. Nové úvěry nefinančním podnikům (bez refinancování) zvláště v závěru loňského roku (díky eurovým úvěrům) posílily a v průměru tak vzrostly o 24 % po poklesu v roce 2023 o téměř o třetinu. Podíl eurových úvěrů na celkových nových úvěrech nefinančním podnikům mírně klesl na 49 % v roce 2024 z téměř 52 % v roce 2023.

**Makroekonomická prognóza ČBA v číslech:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ukazatel** | **2024** | **2025** | **2026** |  | ***vs. předchozí výhled*** | | |
|  |  |  |  | ***2024*** | ***2025*** | ***2026*** |
| **Růst reálného HDP (%)** | 1,0 | 2,1 | 2,4 |  | *(0)* | *(-0,2)* | *(-0,2)* |
| **Růst spotřeby domácností (%)** | 1,7 | 2,6 | 2,7 |  | *(-0,1)* | *(-0,1)* | *(-0,1)* |
| **Růst vládní spotřeby (%)** | 3,5 | 1,5 | 1,2 |  | *(0,2)* | *(-0,2)* | *(0)* |
| **Růst investic (bez zásob, %)** | -0,3 | 1,9 | 3,0 |  | *(-1)* | *(-0,7)* | *(0)* |
| **Růst vývozů (%)** | 1,6 | 3,2 | 3,8 |  | *(0,3)* | *(-0,3)* | *(-0,2)* |
| **Růst dovozů (%)** | 0,8 | 3,5 | 3,9 |  | *(0,8)* | *(-0,5)* | *(-0,1)* |
| **Míra inflace: CPI (%) průměr** | 2,4 | 2,4 | 2,2 |  | *(0)* | *(-0,1)* | *(0,1)* |
| **Míra inflace: CPI (%) konec roku** | 3,0 | 2,4 | 2,2 |  | *(-0,1)* | *(0,4)* | *(-0,1)* |
| **Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)** | 3,8 | 4,1 | 4,0 |  | *(0)* | *(0,2)* | *(0,2)* |
| **Průměrná nominální mzda (růst v %)** | 6,9 | 5,8 | 5,0 |  | *(0,3)* | *(0)* | *(0)* |
| **Průměrná reálná mzda (%)** | 4,4 | 3,3 | 2,7 |  | *(0,3)* | *(0,1)* | *(-0,1)* |
| **Vládní deficit/přebytek (% HDP)** | -2,8 | -2,4 | -2,2 |  | *(-0,1)* | *(-0,1)* | *(-0,2)* |
| **Vládní dluh (% HDP)** | 43,4 | 44,2 | 44,3 |  | *(-0,1)* | *(0,1)* | *(-0,3)* |
| **Základní sazba ČNB 2T REPO (%): konec období** | 4,00 | 3,25 | 3,00 |  | *(0)* | *(0)* | *(0)* |
| **3M-PRIBOR (%): průměr** | 5,0 | 3,6 | 3,3 |  | *(0)* | *(0)* | *(0)* |
| **Výnos 10letého vládního dluhopisu (%): průměr** | 4,0 | 4,0 | 3,9 |  | *(0)* | *(0,1)* | *(0,2)* |
| **Základní sazba ECB (%): konec období** | 3,15 | 2,15 | 2,15 |  | *(0)* | *(-0,25)* | *(-0,18)* |
| **Kurz CZK/EUR: průměr** | 25,1 | 25,1 | 24,7 |  | *(0)* | *(0,2)* | *(0,2)* |
| **Kurz CZK/EUR: konec roku** | 25,2 | 24,9 | 24,6 |  | *(0)* | *(0,2)* | *(0,2)* |
| **Růst reálného HDP v eurozóně (%)** | 0,7 | 1,0 | 1,2 |  | *(0)* | *(-0,1)* | *(-0,2)* |
| **Ceny ropy (USD za barel): brent průměr** | 80 | 75 | 73 |  | *(-2,2)* | *(0)* | *(0)* |
| **Růst bankovních úvěrů klientských (%)** | 6,1 | 5,7 | 5,8 |  | *(-0,1)* | *(0)* | *(0)* |
| **Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)** | 4,9 | 5,9 | 6,1 |  | *(0)* | *(0,3)* | *(0)* |
| **Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)** | 7,6 | 5,4 | 6,1 |  | *(0,2)* | *(0)* | *(0)* |
| **Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)** | 7,4 | 5,9 | 5,0 |  | *(0)* | *(0,2)* | *(0)* |

**O prognóze ČBA**

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 9 členských bank ČBA: Petr Dufek (hlavní ekonom, Banka CREDITAS), Jan Bureš (hlavní ekonom Patria Finance), Petr Gapko (hlavní ekonom, MONETA Money Bank), Helena Horská a Martin Kron (ekonomický výzkum Raiffeisenbank), Piotr Kalisz (hlavní ekonom Citibank), Michal Skořepa (makroekonomický analytik České spořitelny), Petr Sklenář (hlavní ekonom, J&T Bank), Pavel Sobíšek (hlavní ekonom, UniCredit Bank) a Jan Vejmělek a Martin Gürtler (ekonomický výzkum Komerční banky). Za ČBA se na tvorbě prognózy podílel její hlavní ekonom Jaromír Šindel.

|  |  |
| --- | --- |
| O České bankovní asociaci  Česká bankovní asociace (ČBA) je dobrovolné sdružení 33 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** |