makroEKONOMICKÁ PROGNÓZA KOMERČNÍ BANKY

RECESE UŽ TU BYLA? A KDY?

Praha, 25. ledna 2023

**České hospodářství si ve druhé polovině loňského roku prošlo mělkou recesí. Zejména díky odolnosti německé ekonomiky a celkové robustnosti ekonomické výkonnosti v eurozóně však předpokládáme, že období ekonomického poklesu je již za námi. Ve srovnání s loňskem by letos měla být nižší i inflace, i když proces desinflace bude poměrně pomalý. I za letošní rok zřejmě vykážeme dvouciferný růst cen. ČNB tak podle nás bude držet klíčovou úrokovou sazbu ve výši sedm procent až do srpna, kdy začne cyklus jejího snižování. Trh práce zůstane téměř nedotčen.**

**Recese posledních dvou loňských čtvrtletí byla vskutku pouze technickou záležitostí.** Tuzemská ekonomika zaznamenala ve druhé polovině roku pouze mírné mezičtvrtletní poklesy. Za celý rok 2022 tak díky jeho úspěšné první polovině vykázala solidní hospodářský růst ve výši 2,5 %. „*Hovořit ale můžeme o spotřebitelské recesi. Zejména kvůli loňské vysoké inflaci jsme zaznamenali nejvyšší propad reálných příjmů za poslední tři dekády. To samozřejmě znamená, že reálná spotřeba domácností klesá, a to nepřetržitě od závěrečného čtvrtletí 2021*“, konstatuje Jan Vejmělek, hlavní ekonom Komerční banky. Slabá, zejména ve druhé polovině loňského roku, byla i druhá složka domácí poptávky – investice. Nevýrazná investiční aktivita odráží celkově panující ekonomickou nejistotu, svým dílem se podepsaly i vyšší náklady na financování v souvislosti s nárůstem úrokových sazeb.

**Česko podrželi klíčoví obchodní partneři, tedy zahraniční poptávka.** Významnou roli zde sehrálo zlepšování situace v globálních dodavatelských řetězcích, což se pozitivně projevilo v produkci automobilového sektoru. „*Vnější prostředí nám opravdu pomohlo. Navzdory všem obavám Německo vůbec do recese nespadlo, a podle nás už nespadne*“, dokresluje pozitivní obrázek ekonomka KB Jana Steckerová. Poptávka ze zahraniční bude tím, co českou ekonomiku letos nastartuje, postupně se bude přidávat i ta domácí. Oživení ale bude velmi pozvolné, za celý rok 2023 předpokládáme reálný růst tuzemského HDP o nevýrazných 0,3 % (oproti 0,5 % předpokládaných v předchozí prognóze). Předpandemické úrovně reálného výstupu dosáhneme až v závěru letošního roku. Prognóza předpokládá, že loňská recese bude mít pouze minimální dopad na trh práce. Mírný vzestup podílu nezaměstnaných, který v letošním roce nepřekročí po sezónním očištění 4 %, nic nezmění na napjatém trhu práce. Bohužel vzhledem k vysoké inflaci i letos reálné mzdy poklesnou, po loňském propadu o 7,2 % očekáváme jejich snížení o 2,7 %.

**Rok 2022 byl rokem inflace, letošek bude pouze mírně lepší.** Po loňské průměrné inflaci ve výši 15,1 % ji i pro letošek očekáváme stále dvoucifernou, v průměru na 12,9 %. „*Letošní celoroční výsledek významně ovlivní lednové číslo, které je ale spojeno s velkou mírou nejistoty. Na jedné straně končí úsporný energetický tarif, na straně druhé začínají platit vládní cenové stropy u elektřiny a plynu. Velkou otázkou pak je, jak proběhne tradiční lednové nastavení ceníků*“, upřesňuje některé z nejistot Martin Gürtler, ekonom KB. Jednociferné inflace se dočkáme až v roce 2024, kdy by v průměru měla činit 2,5 %. Pomalý trend desinflace se projeví v politice ČNB, která bude úrokové sazby na stávajících úrovních držet až do srpna, kdy předpokládáme zahájení cyklu snižujících se úrokových sazeb.

**Koruna vstoupila do nového roku úspěšně, proti euru se dostala na dosah historicky nejsilnější úrovně.** Za její aktuálně silnou pozicí spatřujeme globální ústup rizikové averze a oživení zahraničního obchodu v závěrečném čtvrtletí loňského roku. Ochranou ruku nad tuzemskou měnou pak nadále drží ČNB. Od listopadu však zřejmě intervenovat nemusela, a stále tak disponuje značnými devizovými rezervami. „*Výrazné zisky, které koruna zaznamenala na začátku letošního roku, si podle nás pravděpodobně neudrží a bude je zejména v souvislosti s dalším zúžením úrokového diferenciálu korigovat*“, odhaluje kurzový výhled Jaromír Gec, stratég Komerční banky.

**Státní rozpočet se stále nevymanil z krizového módu.** Ten vloni zaznamenal obdobně hluboký schodek jako v pandemickém roce 2020. Očekáváme, že konsolidace veřejných financí bude na pozadí utlumeného růstu ekonomiky a hlubokého strukturálního schodku pokračovat pouze pozvolným tempem. *„Hranici 300 mld. Kč podle nás může deficit překročit i letos, přestože schválený schodek činí 295 mld. Kč,“,* míní Jaromír Gec. Podílet by se na tom měla hlavně v původním návrhu nezahrnutá další mimořádná valorizace starobních důchodů, která si vyžádá 20-25 mld. Kč. Nárůst veřejného dluhu v poměru k nominálnímu hrubému domácímu produktu bude nadále zpomalovat vysoká inflace.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Hlavní ekonomické proměnné** |  |  |  |
|  | 2021 | **2022** | **2023** |
| **HDP** (reálný růst, y/y v %) | 3,5 | **2,5** | **0,3** |
| **Spotřeba domácností** (reálný růst, y/y v %) | 4,1 | **-0,6** | **-1,9** |
| **Fixní investice** (reálný růst, y/y v %) | 0,8 | **5,4** | **1,2** |
| **Zahraniční obchod** (mld. CZK) | -9,0 | **-223,6** | **-109,7** |
| **Průmyslová výroba** (reálný růst, y/y v %) | 8,0 | **2,1** | **1,7** |
| **Maloobchodní tržby** (reálný růst, y/y v %) | 4,2 | **-2,8** | **-1,3** |
| **Mzdy** (nominální růst, y/y v %) | 4,8 | **6,7** | **9,9** |
| **Podíl nezaměstnaných** (MPSV, průměr, v %) | 3,7 | 3,4 | **3,9** |
| **Inflace** (průměr, v %) | 3,8 | 15,1 | **12,9** |
| **3M PRIBOR** (průměr) | 1,1 | 6,3 | **6,8** |
| **2W Repo** (průměr) | 0,9 | 5,9 | **6,6** |
| **CZK/EUR** (průměr) | 25,6 | 24,6 | **24,2** |

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MPSV, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Jan Vejmělek**

Hlavní ekonom Komerční banky

tel.: +420 222 008 568

jan\_vejmelek@kb.cz