

HLAVNÍ BODY

- » Oproti lednové prognóze jsou zaznamenány pouze malé změny v ekonomickém výhledu na r. 2011 a 2012.
- » Prognózy zatím ale nezohledňují chystané daňové změny (neboť není známa jejich finální podoba) – za tohoto předpokladu nejsou očekávány výrazné proinflační tlaky.
- » Největší nová rizika ve vnějším prostředí představují ceny komodit (a jejich nárůst), včetně růstu cen elektřiny, akcentovaný vývojem v poslední době.
- » Očekává se poměrně výrazná změna měnové politiky v zahraničí, s dopadem na situaci u nás (úroveň sazeb a směnného kurzu). Ovšem její větší vliv je očekáván až v r. 2012.

PROGNÓZA PRO R. 2011

Pro r. 2011 byl oproti lednové prognóze nepatrně zvýšen odhad růstu reálného HDP na 1,9 % (což představuje zvýšení o 0,1 p.b. tj. v řádu statistické chyby). Hlavním motorem růstu bude i nadále vnější poptávka (odhad růstu eurozóny byl pro r. 2011 zvýšen na 1,6 %), jejíž pozitivní efekt se přelije i do oblasti investic. Přetrvávající poměrně vysoká nezaměstnanost a vliv očekávání možných daňových změn budou brzdit výraznější oživení v sektoru soukromé spotřeby (odhad růstu snížen z 0,7 % na 0,5 %). Zdá se také, že rozsah fiskální restrikce nebude tak výrazný, jak předpokládala lednová prognóza. Proto došlo ke zmírnění prognózovaného poklesu vládní spotřeby na -1,35 %.

V oblasti prognózy míry inflace nedošlo ke změnám (2,1 %) - nárůst cen komodit prozatím nepřináší výraznější proinflační tlaky a kompenzuje doposud nižší než očekávaný vývoj inflace. Česká koruna by měla pokračovat v mírně apreciačním trendu.

Pro r. 2011 je prognózován postupný růst úrokových sazeb, přičemž základní 2T Repo-sazba ČNB by měla v r. 2011 činit v průměru 1,0 % (což značí zvýšení oproti dnešnímu stavu). Tento růst bude nicméně pomalejší než růst v eurozóně (očekávaná průměrná úroveň základní měnově-politické sazby ECB 1,35 % v r. 2011), kdy již první letošní rozhodnutí o růstu sazeb bylo přijato 7.4.2011. Koruna tedy bude vykazovat záporný úrokový diferencál na měnově politických sazbách centrálních bank.

Nelepšící se vyhlídky trhu práce a vývoj v oblasti nesplácených úvěrů znamenají snížení odhadu růstu úvěru obyvatelstvu (na 8,4 % z 9,5 % v lednové prognóze), naopak v oblasti úvěrů nefinančním podnikům, mimo jiné s ohledem na lepší očekávaný vývoj investic, je prognózován rychlejší růst (3,4 % oproti 2 %).

MEZI HLAVNÍ RIZIKA PROGNÓZY NA R. 2011 PATŘÍ KROMĚ OBVYKLÝCH NEJISTOT (VÝVOJ VNĚJŠÍ POPTÁVKY, SMĚNNÉHO KURZU APOD.):

- » vývoj cen komodit (ty mohou jak zrychlit míru inflace, tak přes důchodový efekt zpomalit ekonomický růst) – včetně růstu cen energií (zvysování cen elektřiny na evropských trzích v souvislosti s vývojem v Německu);
- » velké nejasnosti panující kolem dalšího směřování klíčových reforem (to má dopad nejen na fiskální výhled, ale i na prediktabilitu dalšího ekonomického vývoje, což není pro rozvoj ekonomiky příznivé) a
- » v posledních dnech výrazně zvýšená politická nejistota – při dalším pokračování či vyhocení problémů by tento faktor mohl hrát nemalou roli. Finanční trhy (a i jednotlivé ekonomické subjekty) totiž počítají s pokračováním reformy v ČR a jakékoliv přehodnocení tohoto předpokladu by mělo negativní dopady.

KLÍČOVÁ DATA (ZVÁŽIT REDUKCI DAT)

	2011	2012
Růst reálného HDP (%)	1,9	3,0
Míra registrované nezaměstnanosti (MPSV): průměr (%)	8,9	8,4
Míra inflace: CPI (%) průměr	2,1	2,5
Vládní deficit (% HDP)	-4,5	-3,7
Vládní dluh (% HDP)	41,6	43,8
Růst soukromé spotřeby (%) reálně	0,5	1,7
Růst vládní spotřeby (%) reálně	-1,4	0,3
Růst investic (%) reálně	2,0	3,5
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,6	1,6
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	24,3	23,7
Cena ropy (USD za barel): WTI průměr	100,1	99,5
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	1,00	1,88
Základní sazba ECB (%): průměr	1,35	2,13
3M-PRIBOR (%): průměr	1,4	2,1
Růst bankovních úvěrů soukromému sektoru ¹ celkem (%)	6,7	8,4
Růst bankovních úvěrů obyvatelstvu (%)	8,4	9,1
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	3,5	7,5
Růst bankovních vkladů soukromého sektoru ¹ celkem (%)	4,8	5,4

PROGNÓZA PRO R. 2012

Pro r. 2012 nejsou očekávány velké změny oproti lednovému výhledu. I nadále je – přes rostoucí nejistoty v některých oblastech – očekáván pomalý návrat růstu ekonomiky k potenciálnímu růstu. Prognóza růstu inflace (2,5 %) v zásadě zohledňuje pouze známé faktory. Plně zohlednění možných dopadů daňových změn bude součástí výhledu až po ujasnění jejich obsahu a rozsahu.

Prognózované zvýšení růstu HDP (3 %) souvisí s odeznáním jednorázových efektů, brzdících růst v r. 2011 a také s relativně dobrou situací ve vnější poptávce (i přes mírné zhoršení predikce růstu eurozóny, které může reflektovat i důsledky fiskálních problémů v některých zemích).

Pro r. 2012 je predikováno jen mírné zlepšení v oblasti deficitu veřejných financí – navíc zatížené velkou nejistotou. Směnný kurz by měl dále mírně posilovat, i když není vyloučeno, že tempo aprece se bude zpomalovat (zejména pokud bude potenciální růst ekonomiky nízký).

Podstatnější změna je očekávána u měnové politiky. Další očekávané zvyšování sazeb v EMU zachová negativní úrokový diferencál, ale tato část prognózy je zatížena zvýšenou nejistotou ohledně rozsahu celkového posunu hladiny sazeb a velikosti úrokového diferencálu. Tempo růstu úvěrů do ekonomiky by se mělo zvýšit (na 8,4 %) s tím, že tempo růstu úvěrování podniků by se mělo více přiblížit tempu růstu úvěrů obyvatelstvu.

Pro r. 2012 se nejistoty (jak ekonomické, tak politické) dále zvyšují, což se může do výhledu promítat dále negativně. Také klíčová podmínka našeho růstu – příznivý vývoj v EU, resp. u našich hlavních obchodních partnerů, je zdrojem vyššího rizika kvůli ekonomicko-politickým důsledkům fiskální krize některých zemí Unie (a jejich šíření do dalších zemí).

O PROGNÓZE ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 7 členských bank ČBA: Vojtěch Benda (ING), Petr Dufek (ČSOB), Martin Lobotka (Česká spořitelna), Pavel Mertlík (Raiffeisenbank), Pavel Sobišek (UniCredit), Jaromír Šindel (CITI), Jan Vejmelek (Komerční banka). Za ČBA se na tvorbě prognózy podílí Luděk Niedermayer, Jiří Bušek a Jan Matoušek

1) Pod soukromým sektorem chápeme v této souvislosti obyvatelstvo + živnostníky + nefinanční podniky.