

## HOSPODÁŘSKÝ RŮST SÍLÍ, NEZAMĚSTNANOST KLESÁ

- Od dubnové prognózy se v domácí ekonomice objevila řada známek zrychlujícího hospodářského růstu, především u domácí spotřeby a investic, nad očekávání příznivý vývoj zaznamenává trh práce. Nová prognóza citelně zvyšuje očekávaný růst pro letošní rok, pro rok 2016 zůstává výhled bez větších změn. Dynamika českého hospodářství bude v letech 2015 i 2016 vyšší než růst v nejvyspělejších evropských zemích, což znamená, že proces konvergence bude pokračovat. Hlavní domácí nejistotou pro rok 2016 bude načasování a způsob ukončení kurzového závazku centrální banky.
- Výhled vnějšího okolí se mírně zlepšil. Aktuální prognóza počítá s růstem eurozóny ve výši 1,4 %, v Německu bude růst ještě o něco vyšší. ECB pokračuje v politice kvantitativního uvolňování, zatímco očekávání ohledně prvního zvýšení sazeb americkým Fedem směřují již na letošní září. Slabé euro by tak i nadále mělo podporovat export a potažmo i investice. Během příštího roku by se měl hlavní párový kurz EUR/USD v průměru pohybovat na paritě. Řecká krize by reálnou ekonomiku eurozóny citelněji zasáhla, postupně se do kondice eurozóny mohou začít promítat problémy čínského hospodářství.
- Úvěrová aktivita v domácí ekonomice sílí. První polovina roku přinesla rekordně vysoká čísla o zájmu klientů v segmentu domácností i podniků. Důvěra domácností je spojena se zlepšením situace na trhu práce, a tedy snížením obav o ztrátu zaměstnání. Ochotu bank poskytovat domácnostem i podnikům nové úvěry podporuje nejen jejich obecně dobrá kondice, ale i to, že kvalita úvěrového portfolia se zlepšuje.

## ROK 2015 - CITELNÉ ZVÝŠENÍ ODHADU RŮSTU

Vysoký růst HDP v prvním čtvrtletí 2015 potvrdil optimistické náznaky plynoucí z akcelerace hrubé přidané hodnoty v závěru roku. Příznivé údaje přicházející z domácího hospodářství nás vedou ke zvýšení celoročního odhadu hospodářského růstu pro rok 2015 na 3,2 %. Hospodářský růst bude i ve zbytku roku opřen především o domácí poptávku, jejímž základem je i nadále vysoká exportní výkonnost. Příspěvek netto exportu k růstu HDP ovšem bude v zásadě neutrální, protože jak dynamický růst exportu, tak i silná investiční aktivita generují masivní dovozy. Dynamika vývozu i dovozu se bude v celoročním pohledu pohybovat kolem 8 %.

Zvyšujeme odhady obou složek domácí poptávky – spotřeby obyvatelstva i růstu hrubé tvorby fixního kapitálu. Zatímco spotřebitelská poptávka poroste vyváženě v průběhu celého roku, boom investic bude koncentrován do posledního čtvrtletí. Investice budou podporovány rovněž bankovními úvěry, kde oproti dubnové prognóze zvyšujeme odhad průměrného růstu úvěrů poskytnutých podnikům na 5,2 %. Investiční poptávka vzroste v roce 2015 o vysokých 5,5 %.

Růst spotřeby domácností se těsně přiblíží 3 %. Zvýšení očekávaného růstu spotřebitelské poptávky souvisí se zlepšením situace na trhu práce, které je intenzivnější než očekávala dubnová prognóza. Průměrná míra nezaměstnanosti klesne v roce 2015 na 6,6 %, růst mezd by měl dosáhnout 2,9 %. Vzhledem k průměrné míře inflace, kterou nově očekáváme ve výši 0,6 %, se bude růst reálné mzdy v každém případě pohybovat nad 2 %.

## ROK 2016 - SPOTŘEBU KONĚČNĚ PODPOŘÍ I RŮST MEZD

Kontury prognózy z dubna 2015 výhled pro rok 2016 výrazněji nemění. Prognóza očekává mírné zvýšení hospodářské aktivity eurozóny na 1,7 %, ekonomika hlavního obchodního partnera Německa by měla zrychlit na 2 %. Základní domácí tendence roku 2015 by měly pokračovat i v roce následujícím, růst by měl sice mírně oslabit na 2,7 %, nicméně z vyššího základu daného lepším odhadem pro rok 2015. Tempa růstu dovozu a vývozu by se oproti roku 2015 měla dále sblížit, a příspěvek čistého vývozu pro hospodářský růst bude mírně pozitivní. Spotřeba domácností stoupne o 2,6 %, investiční poptávka mírně zpomalí na 3,8 %. Právě v investicích se nejsilněji projeví vysoký základ z roku 2015, ovšem růst investiční poptávky o téměř 4 % je stále velmi příznivým výsledkem.

Míra registrované nezaměstnanosti dle prognózy dále klesne na průměrnou

hodnotu 6,2 %, což znamená, že česká nezaměstnanost bude i nadále jedna z nejnižších v EU. V roce 2016 očekáváme vyšší tlak na růst mezd, pro nějž má ekonomika po několika úsporných letech evidentní prostor. Očekáváme vzestup průměrné mzdy o 3,7 %, což bude při očekávané průměrné inflaci 1,6 % znamenat obdobný růst reálné kupní síly mezd jako v roce 2015.

Během roku 2016 by se růst spotřebitelských cen měl začít zespolovat přibližovat ke 2% inflačnímu cíli centrální banky. Určitou nejistotou výhledu inflace bude vývoj kurzu koruny ve druhé polovině roku. Příznivý vývoj tuzemské ekonomiky a přebytky zahraničního obchodu budou působit ve směru silnější koruny a ČNB tak bude muset bránit svůj kurzový závazek intervencemi. Ve druhé polovině roku 2016 očekáváme posílení koruny pod 27 Kč/euro. Velikost posílení však bude záležet na způsobu ukončení kurzového závazku, který ČNB zatím nestanovila.

## KLÍČOVÁ DATA

	2015	2016
Růst reálného HDP (%)	3,2	2,7
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	6,6	6,2
Průměrná nominální mzda	2,9	3,7
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,6	1,6
Vládní deficit (% HDP)	-2,0	-1,6
Vládní dluh (% HDP)	41,5	41,2
Růst soukromé spotřeby (%) reálné	2,9	2,6
Růst vládní spotřeby (%) reálné	2,1	1,5
Růst investic (%) reálné	5,5	3,8
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,4	1,7
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,3	26,8
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	60	66
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,05
Základní sazba ECB (%): průměr	0,05	0,05
3M-PRIBOR (%): průměr	0,31	0,31
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	5,0	5,1
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	4,6	5,0
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	5,2	4,8
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	3,2	3,3

## NEJISTOTA A RIZIKA PROGNÓZY JSOU VYVÁŽENÁ

Z hlediska intenzity zahraniční poptávky je pro globální ekonomický vývoj rizikem čínská ekonomika. Aktuálně pozorované známky nestability – přebytek volných kapacit, nadměrný růst úvěrů v kombinaci s cenami aktiv a klesajícími ukazateli výkonu ekonomiky – jsou varovné a vzbuzují obavy z výraznějšího zpomalení.

Nejistoty, kterým čelí vývoj eurozóny v rámci řeckých problémů, jsou primárně politické a vzhledem k silnějšímu institucionálnímu zázemí působícímu proti šíření krize by neměly silněji ohrozit reálnou ekonomiku eurozóny. Nicméně negativní vliv na sentiment vyloučit nelze.

Hlavní domácí nejistotou pro rok 2016 je načasování a způsob ukončení kurzového závazku centrální banky. Jako prvek nejistoty bude působit i postupně se měnící bankovní rada, jelikož nové složení bankovní rady v druhé polovině roku 2016 může přinést i jiný náhled na politiku kurzového závazku. V tuto chvíli se však domníváme, že ČNB má dostatek prostoru kurzový závazek dodržet a švýcarský scénář exitu neočekáváme.

## O PROGNÓZE ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 9 členských bank ČBA: Michal Brožka (Raiffeisenbank), Petr Dufek (ČSOB), Petr Gapko (GE Money), Jakub Seidler (ING Bank), Petr Sklenář (J&T Banka), Pavel Sobišek (UniCredit), Jan Šedina (Česká spořitelna), Jaromír Sindel (CITI Bank) a Jan Vejmelek (Komerční banka). Za ČBA se na tvorbě prognózy podílí Eva Zamrazilová.