



Firmy pod zahraniční kontrolou patrně více reinvestují

Ve druhém čtvrtletí meziroční růst HDP nečekaně zrychlil na 4,7 %, což byl proti původnímu očekávání citelně lepší výsledek. Mezičtvrtletní růst o 2,5 % byl zároveň nejsilnějším výsledkem v rámci celé EU. Nečekaně vysoký růst ovlivnila zejména silnější spotřeba domácností a investice, které oproti původním předpokladům oživily dříve a silněji.

Napětí na trhu práce nad očekávání sílí. Ke konci září klesl podíl nezaměstnaných osob na 3,8 % a počet volných míst stoupl na historicky nejvyšší hodnotu 206 tisíc. Tlak na růst mezd je všudypřítomný a bude i nadále jedním z hlavních proinflačních tlaků. Inflace se v posledních měsících držela nad cílem centrální banky a rostla nejrychleji za uplynulých pět let. Koruna po opuštění kurzového závazku posílila během půl roku o 5 %, což k útlumu inflačních tlaků nestačilo. Na rychlejší růst cen služeb, které setrvale rostou tempem kolem 3 % navíc sílí koruna velký vliv nemá.

Centrální banka zvýší hlavní úrokové sazby v listopadu téměř s jistotou a další trajektorie jejich vývoje bude oproti dřívějším předpokladům strmější. Pokud koruna nezačne výrazněji posilovat, stoupne v průběhu příštího roku hlavní úroková sazba na 1,5 %.

Rok 2017: Investiční poptávka ožívá

Vzhledem k rychlejšímu nástupu oživení investic a silnější spotřebě domácností zvyšujeme odhad růstu HDP pro rok 2017 na 4,3 %. V roli hlavního tahouna zůstane spotřeba domácností s růstem atakujícím 4 %. Spotřebu podpoří vysoká zaměstnanost a růst mezd nad 6 %, což i při vyšší inflaci kolem 2,5 % dává široký prostor pro rostoucí výdaje domácností.

K růstu ekonomiky přispěje i výrazné obnovení investic, které ve druhém čtvrtletí překvapily růstem o téměř 8 %. Podniky zatím financují investice především z vlastních zdrojů. Vzhledem k obnovení investičního cyklu v eurozóně lze předpokládat i vyšší sklon firem pod zahraniční kontrolu k reinvesticím zisku v české ekonomice. Zatímco vládní investice směřují zejména do budov a staveb, podniky investují zejména do dopravních prostředků, strojů a zařízení. K oživení investic v podnikové sféře přispívá i zdražování práce – podniky chronicky hlásí nedostatek pracovníků a jejich mzdové požadavky jako stále výraznější bariéru dalšího rozvoje, a tedy se budou postupně snažit nahrazovat pracovníky automatizací či robotizací.

S oživením investic bude postupně slábnout i příspěvek čistého vývozu pro růst. Exportní výkon ale zůstává silný díky solidní zahraniční poptávce hlavních obchodních partnerů. Odchod z kurzového závazku neměl pro růst v roce 2017 negativní dopad, exportéři jej vstřebávají poměrně hladce, k čemuž přispěla jak jejich příprava, tak i nepříliš výrazné fluktuace kurzu koruny. Růst bude rovnoměrně rozložen napříč celou ekonomikou a zpracovatelský průmysl by mohl ve své roli tahouna ekonomiky letos ve službách nalézt silnou konkurenci.

Rok 2018: Přetlak na trhu práce zesílí

Pro rok 2018 zvyšujeme očekávání růstu HDP na 3,2 %. Hlavním tahounem bude opět domácí poptávka, vcelku rovnoměrně rozložená mezi spotřebu a investice. Přetlak na trhu práce dále zesílí, podíl nezaměstnaných osob dále mírně klesne a můžeme se dočkat paradoxní situace, že počet volných pracovních míst bude stejně vysoký jako počet registrovaných uchazečů o zaměstnání. Tlak na zvyšování mezd bude pokračovat a průměrná mzda stoupne o přibližně 6,5 %. Inflace by se měla stále pohybovat kolem 2 % cíle centrální banky, což ve výsledku bude znamenat růst reálné kupní síly mezd nad 4 %. Spotřeba domácností v roce 2018 vzroste o 3,5 %, což bude již čtvrtý rok robustního růstu nad 3 %. Investiční poptávka rovněž poroste solidním tempem kolem 4 %, stále výrazněji se bude projevovat vliv čerpání peněz z EU fondů.



ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

Dražší ropa bude sice vykompenzována slabším dolarem, nicméně domácí inflační tlaky pramenící z přetlaku na trhu práce budou postupně narůstat. Lze proto očekávat rychlejší zvyšování úrokových sazeb. V roce 2018 lze očekávat zpřísnění měnové politiky pravděpodobně ve čtyřech krocích po 25 bazických bodech až na hladinu 1,50 % dvouměsíční reposazby v závěru roku 2018. Normalizace měnové politiky bude doprovázena zpomalením růstu úvěrů domácnostem z téměř 8 % v roce 2017 na přibližně 5,5 % v roce 2018. Domácnosti se po delší době mohou dočkat úročení na některých typech vkladů, což by společně se zdražením hypoték mělo ochladit příliš silný zájem o nákup nemovitostí.

Rizika a nejistoty prognózy

V domácí ekonomice se abnormální situace na trhu práce stále vyostřuje. Přetlak může vést ke zvyšování automatizace výroby s následným dopadem na trh práce a rizikem zvyšování nezaměstnanosti. Toto riziko ale hrozí spíše v delším horizontu. V kratším výhledu je hlavním rizikem rozvinutí mzdové inflační spirály, které je podpořeno delším obdobím růstu mezd převyšujícím růst produktivity práce.

Otázkou je, zda zpřísnování měnové politiky bude dostatečně účinné a jaké by byly dopady rychlejšího růstu sazeb na hospodářský růst. Časování a intenzita vzestupu sazeb je proto nejistotou roku 2018, nejistotou je rovněž vývoj kurzu koruny.

Výhled vnějšího prostředí vypadá optimisticky, nicméně americká ekonomika se po mimořádně dlouhém období růstu může blížit k bodu obratu, což společně se signály nasycování západoevropského trhu s automobily může přinést oslabení poptávky po českém vývozu, pravděpodobně ale až za horizontem této prognózy. Trvalou nejistotou pro malou otevřenou ekonomiku je cena ropy, nicméně slabší dolar by patrně vykompenzoval i vzestup její ceny k hodnotám kolem 60 USD za barel.

Ukazatel	2016	2017	2018
Růst reálného HDP (%)	2,5	4,3	3,2
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	5,5	4,3	4,0
Průměrná nominální mzda	3,7	6,7	6,6
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,7	2,4	2,2
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	0,7	0,0	-0,4
Vládní dluh (% HDP)	36,8	35,5	34,4
Růst spotřeby domácností (%) reálně	3,6	3,8	3,5
Růst vládní spotřeby (%) reálně	2,0	2,2	1,9
Růst investic (%) reálně	-2,5	4,6	4,0
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,7	2,2	1,9
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,03	26,40	25,30
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	44	53	54,0
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,18	0,9
Základní sazba ECB (%): průměr	0,00	0,0	0,0
3M-PRIBOR (%): průměr	0,29	0,40	1,08
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,4	7,2	5,7
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	7,8	7,9	5,6
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	6,6	5,9	5,3
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	6,8	10,0	5,9



ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

O prognóze ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 9 členských bank ČBA: Helena Horská a František Táborský (Raiffeisenbank), Petr Dufek (ČSOB), Petr Gapko (MONETA Money Bank), Pavel Sobíšek a Patrik Rožumberský (UniCredit Bank), Michal Skořepa (Česká spořitelna), Petr Sklenář (J&T Banka), Jan Vejmělek a Viktor Zeisel (Komerční banka), Jakub Seidler (ING Bank), Jaromír Šindel (Citibank). Za ČBA se na tvorbě prognózy podílí Eva Zamrazilová.

O České bankovní asociaci

Česká bankovní asociace vznikla v roce 1992 a je dobrovolným sdružením právnických osob podnikajících v oblasti peněžnictví. V současné době sdružuje 37 členů. Rolí asociace je především zastupovat a prosazovat společné zájmy členů, prezentovat roli a zájmy bankovního sektoru vůči veřejnosti, podílet se na standardizaci postupů v bankovním sektoru a na vytváření odborných zvyklostí, podporovat harmonizaci bankovní legislativy s legislativou Evropské unie a vyvíjet aktivitu v informativní a školící oblasti. ČBA je členem Evropské bankovní federace a EMMI.

