



## Růst sazeb je na stole

První čtvrtletí přineslo růst HDP o 3 %, což byl proti původnímu očekávání citelně lepší výsledek. Solidní růst ekonomiky ve druhém čtvrtletí naznačuje řada dalších dostupných ukazatelů, pro druhou polovinu roku vyhlíží slibně vysoká důvěra domácností i podnikatelů. Výsledky i výhled je třeba hodnotit v kontextu revize roku dat 2015, která posunula celkový výkon ekonomiky směrem vzhůru.

Koruna se po opuštění kurzového závazku pohybovala v očekávaném koridoru, za necelé čtyři měsíce posílila vůči euru o 3,7 %. Nad očekávání silně narůstá napětí na trhu práce. Na konci první poloviny roku klesla míra nezaměstnanosti na 4 %, zatímco počet volných pracovních míst stoupl na historické maximum 183,5 tisíce. Tlak na růst mezd bude jedním z hlavních faktorů ovlivňujících ekonomiku nejen letos, ale i v příštím roce. Inflace se ve zbytku roku bude pohybovat nad 2% inflačním cílem, především vlivem domácích proinflačních tlaků. HDP letos vzroste o 3,2 %, v příštím roce o 2,7 %. Inflace v horní polovině tolerančního pásma v kombinaci s extrémně napjatým trhem práce povede letos téměř s jistotou minimálně k jednomu zvýšení úrokových sazeb, do roku 2018 očekáváme růst hlavní úrokové sazby na 1 %.

### *Rok 2017: Trh práce láme historické rekordy*

Díky vyšší než očekávané zahraniční poptávce, silnějšímu trhu práce a mírně vyšší spotřebě domácností zvyšujeme odhad růstu HDP pro rok 2017 na 3,2 %. Struktura růstu bude ve zbytku roku velmi podobná obrázku prvního čtvrtletí. V roli hlavního tahouna zůstane spotřeba domácností a čistý export. K růstu přispějí i vládní výdaje, a to při zhruba vyrovnaném saldu veřejných financí. Růst spotřeby domácností bude jistěn silným trhem práce, kdy další pokles průměrné míry nezaměstnanosti na 4,3 % vytlačí růst mezd na 5,5 %. Inflace se bude i ve zbytku roku držet nad 2% inflačním cílem ČNB, nicméně její průměrná hodnota ve výši 2,2 % bude znamenat růst reálné mzdy nad 3 %.

Investiční poptávka v roce 2017 bude oživovat pouze pozvolna s celoročním vzestupem o 2,4 %, takže po většinu roku bude růst dovozu pomalejší než růst vývozu. Exportní výkonnost bude i ve druhé polovině roku podporována nejen silnější poptávkou eurozóny, ale i růstem vývozu do neevropských teritorií. Dosavadní vývoj svědčí o tom, že odchod z kurzového závazku na celkový export v roce 2017 nebude mít výraznější negativní dopad, částečně i proto, že růst v eurozóně je nejsilnější za několik let. Příspěvek čistého vývozu v rozsahu 1 procentního bodu pro celkový růst HDP je proto realistickým scénářem.

Vysoká poptávka po českém exportu podpoří i nadále především výkon zpracovatelského průmyslu. Služby ale nezůstanou příliš pozadu, protože těží nejen z exportního výkonu průmyslu, ale i ze silné spotřeby domácností. 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: Evropské fondy podpoří investice*

Pro rok 2018 se předpověď růstu ve výši 2,7 % nemění. Hlavním tahounem bude domácí poptávka, protože investice ožijí vlivem čerpání peněz z EU fondů, což zrychlí dovoz a oslabí příspěvek čistého vývozu pro růst HDP. Investice by měly stoupnout o 3,5 %, spotřeba domácností zopakuje 3% růst.



## ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

Pokles míry nezaměstnanosti blíže k průměrné celoroční hodnotě těsně nad 4 % bude doprovázen dalším tlakem na růst mezd, jehož zárodky budeme pozorovat již při mzdových vyjednáváních na podzim 2017. Veřejná sféra slibuje 10% růst mezd, takže celkový růst průměrné nominální mzdy opět překročí 5 %.

Domácí poptávkové inflační tlaky budou v roce 2018 sílit. Na druhé straně ale mohou dočasně zapůsobit i protiinflační vlivy spojené s nejistým vývojem cen ropy a potravin na světových trzích. Meziroční inflace může také zpomalit z titulu vysoké srovnávací základny z letošního roku, kdy byl růst cen podpořen jednorázovými vlivy. Případný krátkodobý mírný pokles inflace pod 2 % cíl ale neohrozí konzistentní plnění inflačního cíle. Během druhé poloviny roku 2017 a v průběhu roku 2018 proto očekáváme celkem čtyři zpříšňující kroky vedoucí ke zvýšení dvoutýdenní reposazby na 1 % v závěru roku 2018.

V roce 2018 již ekonomika pocítí růst úrokových sazeb. 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. Přísnější měnová politika zdraží hypotéky, jejichž růst v roce 2018 zpomalí, obdobně lze očekávat zpomalení růstu cen nemovitostí. Slabá nabídka na trhu nemovitostí ale bude nadále brzdou stabilizace cen nemovitostí i při přísnější měnové a makrobezpečnostní politice.

### Rizika a nejistoty prognózy

Na domácím hřišti je nejistotou vývoj kurzu koruny a také intenzita i načasování oživení investiční poptávky. Zejména nerovnoměrné čerpání evropských fondů způsobila významné výkyvy v růstu HDP v předchozích letech, což by se mohlo do jisté míry zopakovat v příštím roce.

Splnění inflačního cíle v kombinaci s extrémně napjatým trhem práce povede letos ke zvýšení úrokových sazeb téměř s jistotou. Otázkou je, zda dojde jen k jednomu zvýšení ve třetím nebo čtvrtém čtvrtletí tohoto roku, nebo ke dvěma zvýšením, které by posunuly reposazbu v závěru roku až na 0,5 %.

Ve výhledu vnějšího prostředí představuje nejistotu především cena ropy, jejíž vývoj může překvapit na obě strany. Většina rizik spojených s politickým vývojem v Evropě zažívá relativní útlum, rizika spojená s brexitem se odsouvají až za horizont této prognózy.

Ukazatel	2016	2017	2018
Růst reálného HDP (%)	2,5	3,2	2,7
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	5,5	4,3	4,1
Průměrná nominální mzda	3,7	5,5	5,5
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,7	2,2	2,1
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	0,6	-0,3	-0,5
Vládní dluh (% HDP)	36,8	36,2	35,7
Růst spotřeby domácností (%) reálně	3,6	3,0	3,0
Růst vládní spotřeby (%) reálně	2,0	2,2	1,9
Růst investic (%) reálně	-2,5	2,4	3,5
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,7	2,0	1,8
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,03	26,45	25,52
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	44	52,2	54,5
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,13	0,50



## ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

Základní sazba ECB (%): průměr	0,00	0,0	0,0
3M-PRIBOR (%): průměr	0,29	0,36	0,78
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,4	7,0	5,2
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	7,8	7,5	5,2
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	6,6	6,0	5,0
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	6,8	9,5	5,5

###

### O prognóze ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 8 členských bank ČBA: Helena Horská a Monika Junické (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 Marek Dřímál (Komerční banka) a Jakub Seidler (ING Bank). 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 bankovníctví vůči veřejnosti, podílet se na standardizaci postupů v bankovníctví a na vytváření odborných zvyklostí, podporovat harmonizaci bankovní legislativy s legislativou Evropské unie a vyvíjet aktivitu v informativní a školicí oblasti. ČBA je členem Evropské bankovní federace a EMMI.