



## Kurzový závazek skončil, kdy stoupnou sazby?

První dva měsíce roku 2017 přinesly vzestup inflace do horní poloviny tolerančního pásma centrální banky. Neplnění inflačního cíle zespoda tedy přestalo centrální banku trápit a prostor k uzavření kapitoly kurzového závazku byl jasně otevřen. ČNB se k opuštění závazku rozhodla 6. dubna 2017 po jednačtyřiceti měsících jeho trvání. Švýcarský scénář po ukončení závazku však navzdory předpovědím nenastal – koruna se dosud ukázněně pohybovala v pásmu mezi 26,50 a 27 CZK/EUR. Investoři na uzavírání pozic ve velké většině vyčkávají. Je možné, že díky vyšší inflaci spekulují na zhodnocení investic do koruny i prostřednictvím očekávání vyšších úrokových sazeb.

Vzestup nákladové inflace je fenoménem, který bude ovlivňovat ekonomiku letos i v příštím roce v několika rovinách. Vyšší inflace jednak nese potenciál omezení spotřeby i tlaku na růst mezd, pro podnikatele pak bude znamenat růst nákladů primárně na suroviny, energii, polotovary a potažmo i mzdy. Minimálně v první polovině roku nebude silnější koruna prostřednictvím nižších dovozních cen inflaci tlumit.

### *Rok 2017: Inflace roste, nezaměstnanost klesá*

V roce 2017 zůstane hlavním tahounem růstu spotřeba domácností, podporovaná pevnou spotřebitelskou důvěrou. Spotřebitelská důvěra se opírá o silný trh práce, lidé se nebojí ztráty zaměstnání a věří v další růst mezd. I když růst cen již spotřebitelé vnímají, prozatím věří, že vyšší mzdy inflaci vyrovnají. Pokles registrované nezaměstnanosti na 4,5 % doprovázený růstem průměrné mzdy o 4,6 % při dosud očekávané inflaci pod 2,5 % bude znamenat reálný růst mezd nad 2 %. Silný trh práce je na rozdíl od spotřebitelů problémem pro podnikatele, kteří obtížně hledají zaměstnance. Náklady podniků tlačí nahoru nejen mzdové požadavky, ale i růst cen energií.

Investiční poptávka v roce 2017 oživí, a to především díky slabé srovnávací základně z předchozího roku. Vyšší intenzitu předpokládáme spíše ve druhé polovině roku, na což ukazuje dosavadní struktura dovozu i nepříliš živý zájem podniků o nové úvěry v prvních dvou měsících roku 2017.

Očekávané oživení investiční poptávky by mělo přinést celoroční vzestup investic o více než 2 %. Díky tomu mírně zrychlí i celkový hospodářský růst. Vzestup investic se promítne do dovozu, a proto bude letos vliv čistého vývozu na růst HDP zhruba neutrální. Vývozní aktivita zůstane solidní díky pokračující poptávce v zahraničí, prozatím hladkému odchodu z kurzového závazku i vysoké míře kurzového zajištění většiny exportérů.

### *Rok 2018: Silnější investice, stabilní spotřeba*

V roce 2018 se růst ekonomiky dále přiblíží 3 %. Hlavním tahounem by měla být opět domácí poptávka. Vyšší příspěvek k růstu hrubého domácího produktu by měly přinést investice, jež porostou více než 3% tempem. Spotřeba domácností nezůstane výrazněji pozadu, protože se bude i nadále opírat o silný trh práce a stoupne opět o minimálně 2,5 %.

Růst v eurozóně očekáváme aktuálně ve výši 1,6 %, což znamená stále celkem příznivé vnější podmínky pro domácí export v případě relativní kurzové stability. Silný trh práce bude exportérům zvyšovat domácí náklady a snižovat jejich cenovou konkurenceschopnost. Silnější investiční poptávka povede k růstu importu, takže příspěvek čistého vývozu pro hospodářský růst bude opět přibližně neutrální.



## ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

V roce 2018 dojde ke zvýšení úrokových sazeb téměř s jistotou. Domácnosti i podniky pocítí zvýšení klíčových úrokových sazeb, k čemuž přispějí i vyšší požadavky na kapitálovou přiměřenost bank a regulace v oblasti úvěrů domácnostem. To by mělo ochladit poptávku po nemovitostech pořizovaných na úvěr, protože úroky hypoték porostou a jejich podmínky poskytování se zpřísní. I když se zřejmě zvýší i úroky na vkladech, bude díky vyšší inflaci reálná hodnota úspor nadále klesat. Proto nelze vyloučit, že ceny nemovitostí mohou pokračovat v růstu i v příštím roce.

*Rizika a nejistoty prognózy*

Nejistot, které mohou výsledky prognózy poznamenat, je nebývale mnoho. Pod hlavním otazníkem je stále vývoj kurzu koruny a také intenzita i načasování oživení investiční poptávky. Dalším faktorem nejistoty je reakce domácností na růst cen, který může vést k oslabení spotřeby a vyšším tlakům na růst mezd. Domácnosti zatím inflaci nevnímají jako výraznou brzdu spotřeby, spoléhají na silný trh práce a růst mezd. Vznik mzdově inflační spirály nepovažujeme aktuálně za pravděpodobný, nicméně nákladové tlaky do inflace budou ze strany mezd sílit.

V roce 2017 ještě není hlavním scénářem zvýšení měnověpolitických sazeb. Pokud ale bude koruna i nadále poblíž 27 CZK/EUR, protiinflační působení měnového kurzu se oddálí a zvýšení úrokových sazeb se naopak přiblíží.

Výhled vnějšího prostředí přináší řadu rizik. Výsledky prvního kola francouzských prezidentských voleb přinášejí pro udržení hospodářského růstu v eurozóně pozitivní signál, ovšem vyjednávání o brexitu, protekcionistické tendence v USA a podzimní volby v Německu mohou přinést i méně příjemné zprávy. Rizikem prognózy je výraznější růst cen ropy než aktuálně očekávaný pozvolný vzestup na průměrnou hodnotu 60 USD za barel v roce 2018, ve stejném směru by působilo i výraznější posilování USD.



Ukazatel	2016	2017	2018
Růst reálného HDP (%)	2,4	2,6	2,7
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	5,5	4,5	4,4
Průměrná nominální mzda	4,2	4,6	4,5
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,7	2,4	2,0
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	0,6	-0,5	-0,4
Vládní dluh (% HDP)	37,2	36,8	35,9
Růst spotřeby domácností (%) reálně	2,9	2,8	2,6
Růst vládní spotřeby (%) reálně	1,2	2,0	1,7
Růst investic (%) reálně	-3,7	2,2	3,1
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,7	1,7	1,6
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,03	26,50	25,80
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	44	57	60
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,05	0,40
Základní sazba ECB (%): průměr	0,00	0,0	0,0
3M-PRIBOR (%): průměr	0,29	0,30	0,60
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,4	6,1	5,5
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	7,8	6,8	5,4
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	6,6	4,5	5,3
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	6,8	6,5	5,2

###

#### 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 (UniCredit Bank), Michal Skořepa (Česká spořitelna), Petr Sklenář (J&T Banka), Jan Vejmělek a Viktor Zeisel (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 1990 a je dobrovolným sdružením právnických osob podnikajících v oblasti peněžnictví. V současné době sdružuje 38 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 školící oblasti. ČBA je členem Evropské bankovní federace a Euriboru.