



## Růst podporuje silná domácí důvěra

Rok 2015 byl ve znamení stále se zlepšujících odhadů celoročního růstu, který se – prakticky v souladu s naší listopadovou prognózou – pravděpodobně pohyboval kolem 4,5 %. V závěru roku překvapila nad očekávání nízká inflace, kdy spotřebitelské ceny v prosinci stouply o pouhých 0,1 %. Průměrná inflace dosáhla jen 0,3 %, což byl nejnižší výsledek od roku 2003. Nízká inflace podpořila spotřebu domácností a prostřednictvím snížení nákladů a zvýšení zisků dále rozšířila prostor pro investiční poptávku. Spotřebitelská i podnikatelská důvěra v závěru roku dosáhla dlouhodobých maxim.

Od listopadové prognózy se upevnil výhled oživení v eurozóně, na druhé straně se objevila nová rizika a nejistoty spojené s oslabením ekonomického růstu v Číně a nečekaným propadem cen ropy. Ceny ropy jsou prorůstovým impulzem pro celý vyspělý svět, na druhé straně mohou snížit ukotvení inflačních očekávání, a působit tak spíše ve směru dalšího uvolňování měnových politik centrálních bank.

Prognóza se odvíjí od očekávání růstu v eurozóně mezi 1,5 až 2 % v tomto i příštím roce, což dává dobrý základ pro domácí export a potažmo i domácí poptávku. Česká ekonomika by v tomto období měla růst sice volnějším, ale dlouhodobě udržitelným tempem kolem 2,5 %, s vyváženou rolí všech hlavních poptávkových složek.

### *Rok 2016: Spotřebitelská poptávka neoslábí*

V roce 2016 bude hlavním faktorem růstu spotřebitelská poptávka, která udrží loňskou dynamiku kolem 3 %. Poptávka domácností bude podpořena silným trhem práce a slabou inflací. Nezaměstnanost by v průměru měla klesnout pod 6 %, firmy budou stále častěji narážet na nedostatek kvalifikované pracovní síly. Růst průměrné nominální mzdy se zrychlí na 4 %. Rostoucí mzdy a snižující se nezaměstnanost budou nadále podporovat chuť domácností utrácet. Růst spotřebitelských cen zůstane utlumený a reálná kupní síla domácností se tak zvýší nejvíce od roku 2007.

Snížený výhled inflace pro rok 2016 vychází z aktuální situace na trhu s ropou. Převís nabídky nad poptávkou se nevyrovná, a proto citelnější růst cen ropy nelze v blízké budoucnosti očekávat. Inflace tak velmi pravděpodobně zůstane po celý rok pod inflačním cílem a růst cen v průměru nepřekročí 1 %. Pravděpodobnost ukončení intervenčního režimu v průběhu roku 2016 je tudíž nízká. Exportéři si budou ještě jeden rok užívat výhod kurzového závazku a nízkých cen komodit. Zahraniční poptávka by měla vykazat mírný, ale stabilní nárůst. Těsný souběh dynamiky exportu a importu povede k neutrálnímu příspěvku čistého vývozu pro hospodářský růst.

Hlavním faktorem oslabení letošního růstu jsou investice, které v roce 2015 posílily v důsledku kombinace unikátních a jednorázových impulzů, mimo jiné spojených i s dočerpáváním EU fondů. Očekávaný vzestup investiční poptávky o 3 % v tomto roce je přitom velmi dobrý výsledek. Investiční poptávka bude i v roce 2016 podporována ochotou bank poskytovat úvěry. Lze očekávat, že silná konkurence mezi bankami v letošním roce bude probíhat právě v oblasti firemních úvěrů.



## ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

*Rok 2017: Podobný výhled, ale vyšší rizika*

Prognóza pro rok 2017 počítá se stabilním růstem HDP na úrovni potenciálu, taženým opět rovnoměrně všemi složkami poptávky. Celkový růst mírně posílí na 2,7 %, investiční poptávka udrží 3% tempo růstu, růst spotřebitelské poptávky se 3 % těsně přiblíží. Její mírné oslabení vzhledem k letošnímu roku lze očekávat díky oživení inflace.

Predikovaný nárůst inflace až na 2,3 % v závěru příštího roku je převážně dílem vyprchání efektu levné ropy, proinflační vliv lze očekávat i od růstu mezd. V průměru se inflace bude pohybovat těsně nad 2 %. Centrální banka tak splní svůj inflační cíl a pravděpodobně po deseti letech dojde i k prvnímu zvýšení úrokových sazeb.

Strukturální nesoulad mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce bude bránit dalšímu poklesu registrované míry nezaměstnanosti, která v průměru poklesne pouze nepatrně na 5,8 %. Obdobně jako se růst ekonomiky přiblíží svému potenciálu, míra nezaměstnanosti bude blízko své přirozené úrovni.

*Rizika a nejistoty prognózy*

Relativně optimistický výhled domácí ekonomiky na příští dva roky je postaven na řadě předpokladů zatížených určitým rizikem, jehož míra roste s délkou časového horizontu. Hlavní globální rizika jsou prudký nárůst cen komodit a tvrdé přistání čínské ekonomiky. Momentálně považujeme za nejpravděpodobnější scénář, kdy zpomalení čínské ekonomiky pocítí především rozvíjející se ekonomiky a tempo globálního růstu se bude pohybovat kolem 3 %. Mezi rizika lze zařadit i aktuální vývoj na finančních trzích. Globální nejistotou je rovněž vývoj ekonomiky USA a tempo utahování měnové politiky Fedu.

Ačkoli je výhled pro eurozónu mírně zlepšen, mohou důvěru v evropskou ekonomiku kdykoli podlomit vnitřní problémy spojené s migrační krizí, britským referendem a chronickými potížemi Řecka. Břežnové zasedání ECB může přinést nová opatření v oblasti kvantitativního uvolňování i další snížení depozitní sazby.

Nejistoty a rizika spojená s opuštěním kurzového závazku se v čase spíše odsouvají. Načasování bude mimo jiné záležet i na názorovém spektru částečně obměněné bankovní rady. Strategie exitu a její komunikace ve spojení s očekáváním prvního zvýšení reposazby od listopadu 2007 bude pro centrální banku znamenat velkou výzvou.



Ukazatel	2015	2016	2017
Růst reálného HDP (%)	4,5	2,4	2,7
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	6,5	5,9	5,8
Průměrná nominální mzda	3,4	4,0	4,0
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,3	0,8	2,2
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-1,5	-1,4	-1,3
Vládní dluh (% HDP)	40,9	40,4	39,9
Růst soukromé spotřeby (%) reálně	3,1	3,0	2,7
Růst vládní spotřeby (%) reálně	3,0	2,1	1,6
Růst investic (%) reálně	7,3	3,0	3,0
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,5	1,7	1,7
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,3	27	26,6
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	52	40	55
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,05	0,16
Základní sazba ECB (%): průměr	0,05	0,05	0,05
3M-PRIBOR (%): průměr	0,31	0,30	0,45
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,3	5,9	5,3
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	6,0	5,9	5,5
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	6,4	6,3	5,3
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	4,0	4,9	4,3

###

#### O prognóze ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 9 členských bank ČBA: Helena Horská a Michal Brožka (Raiffeisenbank), Martin Kupka (ČSOB), Petr Gapko (GE Money), Pavel Sobíšek (UniCredit Bank), Dana Hájková (Česká spořitelna), Petr Sklenář (J&T Banka), Jan Vejmělek a Viktor Zeisel (Komerční banka), Jakub Seidler (ING Bank) a Jaromír Šindel (Citibank). 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 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 Euriboru.