



## Znovu na cestě k hospodářské úrovni vyspělých sousedů

Od srpnové prognózy se v domácí ekonomice prohloubila souhra ojedinělých jednorázových prorůstových faktorů, které se projeví zejména v oblasti investic. Nová prognóza proto znovu zvyšuje očekávaný růst pro letošní rok, pro rok 2016 zůstává výhled bez větších změn. Očekávaný růst pro rok 2016 ve výši kolem 2,5 % pro českou ekonomiku dává příznivou a zejména fundamentálně udržitelnou trajektorii do budoucna. Dynamika českého hospodářství bude v roce 2015 i v roce 2016 vyšší než růst ve většině zemí eurozóny, což slibuje pokrok v konvergenci ekonomické úrovně k nejvyspělejším evropským ekonomikám.

Poměry ekonomické úrovně měřené HDP na obyvatele v paritě kupní síly k celku EU (cca 84 %) či k eurozóně (79 %) nemají z hlediska skutečné konvergence k nejvyspělejším zemím dostatečnou vypovídací schopnost, protože obě uskupení přijímala v posledních letech nové slabší členy a výkon některých starých členů přitom oslaboval. K sousednímu Německu či Rakousku je český HDP na obyvatele v paritě kupní síly stále na 60 %, příslib přibližování k těmto zemím je proto důležitou zprávou.

Na rozdíl od řady evropských zemí nemá česká ekonomika problém podpory ekonomické aktivity ze strany finančního zprostředkování bankami. Úvěrová aktivita v domácí ekonomice naopak stále sílí. První tři čtvrtletí 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: Zbytek roku ve znamení silného růstu*

Ačkoli je dosud známý jen vývoj HDP v první polovině roku, žádné předstihové ukazatele nesignalují pro to, že by druhé pololetí mělo přinést zklamání. Vysoký růst HDP v první polovině roku 2015 je nejen vyrovnáním táhlé recese, ale rovněž výslednicí unikátních prorůstových impulzů. ČBA proto stejně jako veřejné i soukromé instituce opět zvyšuje odhad celoročního hospodářského růstu pro rok 2015 na 4,2 %. Hlavním faktorem zvýšení odhadu je silná investiční poptávka, jejíž růst zvyšujeme z 5,5 na 7,4 %. Nadále očekáváme, že boom investic bude koncentrován do závěru roku. Investice jsou v této fázi hospodářského cyklu stále intenzivněji podporovány bankovními úvěry, jejichž celoroční vzestup v rámci podnikové sféry revidujeme z 5,2 na 6,6 %.

Se zlepšením odhadu růstu souvisí i mírné zlepšení výhledu na trhu práce. Průměrná míra nezaměstnanosti klesne v roce 2015 na 6,5 %, růst mezd by měl dosáhnout 3,2 %. Navzdory zvýšení odhadu růstu zůstává především v důsledku protiinflačních tlaků z eurozóny a nízkých cen ropy téměř beze změn odhad průměrné inflace, kterou aktuálně očekáváme ve výši 0,5 %. Domácnosti tak v roce 2015 mají širší prostor pro reálnou spotřebu, jejíž celoroční růst dosáhne 3,2 %. Robustní spotřeba domácností je důležitým tahounem růstu a zůstane jím i v příštím roce.

### *Rok 2016: Opticky slabší, reálně silnější*

Prognóza pro rok 2016 se výrazněji nemění, mimo jiné i v důsledku nepřilíš změněného hlavního scénáře pro vnější okolí. Hlavním poselstvím prognózy pro rok 2016 je zachování růstového výkonu kolem 2,5 % při opakovaně zvyšovaném odhadu růstu pro rok 2015, tedy při podstatně vyšší srovnávací základně pro příští rok. Protože se již nebudou opakovat jednorázové investiční impulzy



## ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

z letošního roku, investiční poptávka zpomalí přibližně na 3,5 %, což je stále velmi dobrý výsledek. Hospodářský růst tak bude při zhruba neutrálním příspěvku čistého vývozu tažen poměrně rovnoměrně spotřebitelskou i investiční poptávkou.

Jednou z podstatných výhod české ekonomiky je aktuálně nízká míra nezaměstnanosti. Strukturální nesoulad mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce sice bude bránit poklesu registrované míry nezaměstnanosti pod 6 %, může ovšem působit ve směru tlaku na mzdy. V roce 2016 očekáváme vzestup průměrné mzdy o 3,8 %, což bude při průměrné inflaci 1,3 % znamenat další mírné posílení reálné kupní síly mezd.

Během roku 2016 by se růst spotřebitelských cen mohl začít zespona přibližovat ke 2% inflačnímu cíli centrální banky. Predikovaný vzestup inflace je převážně důsledkem vyprchání srovnávacího efektu levné ropy a potravin. Ceny ropy přitom pravděpodobně zůstanou blízké aktuálně nízkým hodnotám v důsledku poměru nabídkových a poptávkových vlivů. Ze sektoru energií v domácí ekonomice očekáváme stále spíše protiinflační tlaky, směrem nahoru mohou překvapit ceny potravin.

*Rizika a nejistoty prognózy*

Ačkoli se ve vnějším prostředí vznášá nebývale široký výčet geopolitických a hospodářských rizik, aktuální výhled vnějšího okolí se pro příštích 14 měsíců zatím nese ve znamení relativně stabilního výhledu. Růst v eurozóně bude oscilovat kolem 1,5 %. Důvěru v evropskou ekonomiku mohou během roku 2016 oslabovat vnitřní problémy, zejména migrační krize, vývoj v Řecku a postupně také spekulace o výsledcích britského referenda. ECB v prosinci 2015 pravděpodobně přistoupí k rozšíření programu kvantitativního uvolňování, poněvadž země platící eurem se stále pohybují na hraně deflace. Očekávání prvního zvýšení sazeb americkým Fedem se posunují od letošního září na prosinec 2015 či na počátek roku 2016. ***Rozvíjející se trhy budou reagovat na měnovou politiku USA.*** Rizika globálního vývoje ze strany rozvíjejících se trhů, zejména Číny, stále existují. Tato rizika by měla zasáhnout domácí hospodářský vývoj pouze okrajově, navíc čínské zpomalení z neudržitelných temp růstu může signalizovat strukturální posun ke zdravějšímu a především dlouhodobě udržitelnějšímu vývoji. ***V souhrnu ale pro příští rok ve vývoji vnějšího prostředí negativní rizika prognózy růstu převažují.***

Hlavní domácí nejistotou pro rok 2016 bude načasování a způsob ukončení kurzového závazku centrální banky. Jako prvek nejistoty bude působit i postupně se měnící bankovní rada, jejíž nové složení 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. Očekávaná průměrná výše měnového kurzu na hladině 27 CZK/EUR je výslednicí rozdílných názorů na načasování opuštění kurzového závazku. ***Nelze vyloučit, že závazek bude prodloužen až do roku 2017, pokud v bankovní radě převáží fundamentalistický pohled na dosažení inflačního cíle a opuštění závazku teprve v případě, kdy se inflace bude pohybovat v horní polovině tolerančního pásma.*** Trvalou nejistotou prognózy je proto vývoj kurzu koruny ve druhé polovině roku 2016. Výrazné posílení koruny ale banka dle aktuální komunikace nepřipustí, ani pokud by byl kurzový závazek opuštěn během třetího či čtvrtého čtvrtletí příštího roku, proto by tato nejistota neměla mít potenciál ekonomiku příliš rozkolísat.



Ukazatel	2015	2016
Růst reálného HDP (%)	4,2	2,5
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	6,5	6,0
Průměrná nominální mzda	3,2	3,8
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,5	1,3
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-1,6	-1,5
Vládní dluh (% HDP)	40,9	40,8
Růst soukromé spotřeby (%) reálně	3,1	2,9
Růst vládní spotřeby (%) reálně	2,4	2,0
Růst investic (%) reálně	7,4	3,5
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,5	1,6
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,3	27
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	54	57
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,05
Základní sazba ECB (%): průměr	0,05	0,05
3M-PRIBOR (%): průměr	0,31	0,30
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,1	5,9
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	5,8	5,8
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	6,6	5,2
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	3,3	3,5

###

#### O prognóze ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 8 členských bank ČBA: Helena Horská (Raiffeisenbank), Martin Kupka (ČSOB), Petr Gapko (GE Money), Pavel Sobíšek (UniCredit), Dana Hájková (Česká spořitelna), Petr Sklenář (J&T Banka), Jan Vejmělek (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.