



Export bude ovlivněn hrou o korunu

Po vyprchání mimořádného impulzu opožděného dočerpávání EU fondů česká ekonomika v roce 2016 dle očekávání mírně zpomaluje. Data za první polovinu roku, kdy růst HDP dosáhl 2,8 %, svědčí o tom, že zpomalení nebude nijak dramatické. Silný výsledek roku 2015 nastavil pro rok 2016 vysokou srovnávací základnu a vývoj lze tedy ve světle mimořádného výsledku loňského roku hodnotit příznivě. O dobré kondici ekonomiky hovoří také ukazatele důvěry podnikatelů i spotřebitelů. Do české ekonomiky se zatím viditelně nepromítají žádná z existujících vnějších rizik, jako jsou obchodní války, brexit či propad poptávky po automobilech.

Podle očekávání oslabuje především investiční poptávka, zatímco spotřeba domácností drží stále dynamické tempo. Velmi dobře se daří i zahraničnímu obchodu, který je podporován silnou zahraniční poptávkou po produkci zpracovatelského průmyslu. Mimořádně dobrý rok zažívá automobilový průmysl. Zahraniční poptávka se vyvíjí v souladu s očekáváním minulé prognózy. Ekonomika eurozóny by měla vzrůst přibližně o 1,5 %, přičemž růst HDP u hlavního obchodního partnera Německa se přiblíží 2 %.

Rok 2016: Zbytek roku ve znamení pevné důvěry v domácí ekonomiku

Pro rok 2016 mírně zlepšujeme celoroční odhad růstu HDP na 2,5 %. Základním tahounem růstu bude solidní spotřeba domácností, která stoupne o 2,7 %, což je nepatrně slabší výsledek, než předpokládala červencová prognóza. Na první pohled by se mohlo zdát, že ve světle velmi dobrých dat z trhu práce a nízké inflace není pro snížení očekávaného růstu spotřeby relevantní důvod. Domácnosti ale zvyšují své vklady u bank rychlejším tempem, než rostou jejich nominální příjmy. Z celé škály důvodů pro jejich chování lze zmínit snahu o zachování cílené výše úspor při prakticky nulových výnosech na účtech a při růstu cen nemovitostí i dalších aktiv mimo okruh běžného spotřebitelského koše.

Růst cen nemovitostí je důsledkem nerovnováhy mezi silnou poptávkou a nedostačující nabídkou. Zájem domácností o rychlý nákup roste z důvodů očekávání dalšího zdražování nemovitostí a snahy uchovat reálnou hodnotu svých úspor. Aktuálně silná důvěra domácností ve vlastní finanční situaci, která je rekordně vysoká za posledních dvacet let, v kombinaci s obavami z obratu sazeb na hypotečním trhu ze současných nízkých úrovní, vede k nákupu nemovitosti na hypotéku. Splácení hypoték potom nejen může omezovat spotřebu domácností z titulu splátek, ale také může vést ke zvyšování opatrnostních úspor pro budoucí možné rizikové situace. České domácnosti se aktuálně nebojí zadlužovat, ale současně myslí na zadní kolečka.

Také investiční poptávku vidíme slabší než před třemi měsíci, a to zejména kvůli nízké investiční aktivitě veřejného sektoru. Existující zpoždění ve výdajích na dopravní infrastrukturu, které se projevuje mimo jiné nižšími rozpočtovými výdaji ve veřejných financích, se do konce roku pravděpodobně nepodaří dohnat. Pokles tvorby fixního kapitálu v roce 2016 očekáváme v rozsahu 1,5 %.

Nižší investice současně vedou při své vysoké dovozní náročnosti k oslabení dovozu. Tempo růstu reálného vývozu naopak zůstává solidní díky přetrvávající poptávce po dopravních prostředcích, které jsou hlavním vývozním artiklem tuzemského průmyslu. Čistý vývoz bude po spotřebě domácností další složkou poptávky, která potáhne letošní hospodářský růst. Mírné zvýšení ceny ropy již nemá potenciál příliš ovlivnit výhled domácí ekonomiky pro tento rok.



Rok 2017: Pokračující růst s vyšší nejistotou

V roce 2017 očekáváme prakticky stejnou dynamiku hospodářského růstu jako v roce 2016, ovšem s určitou strukturální změnou na straně poptávky. Investice v roce 2017 již nebudou zatíženy efektem mimořádně silné základny z roku 2015, a proti roku 2016 by měly vzrůst o téměř 3 %.

S oživením investic přijde i zvýšení importu a pokles významu čistého vývozu jakožto zdroje růstu HDP. U dynamiky exportu přitom zpomalení zatím nečekáme, ačkoli podniková sféra – a to nejen exportéři – budou po více než třech letech relativní jistoty v jednom ze zásadních parametrů svých podnikových plánů pracovat s podstatně vyšší mírou nejistot a rizik. Moment ukončení intervencí ČNB, jeho provedení a následný vývoj kurzu koruny společně s reakcí centrální banky bude proto jedním z hlavních makroekonomických témat roku 2017. Je otázkou, zda vytištění korun v řádovém objemu 700-1000 mld. Kč bude znamenat dlouhodobější znehodnocení měny. Budoucí nejistotu podnikatelé vnímají a začínají na ni reagovat zvyšováním zájmu o úvěry v eurech a dalšími formami zajišťování.

Spotřeba domácností udrží obdobnou dynamiku jako letos a budou ji také podporovat obdobné faktory. Při poklesu průměrné míry registrované nezaměstnanosti na 5,2 % očekáváme zrychlení růstu mezd na 4,5 %. Do růstu mezd promluví kromě nově pozorovaného nedostatku pracovních sil i v segmentu nižších kvalifikací rovněž nová výše minimální mzdy. Silná poptávka domácností se projeví v tlaku na růst cen služeb, zatímco ceny zboží zůstanou determinovány zejména globálním cenovým vývojem. Již nyní pozorujeme rozevírání nůžek mezi vývojem cen zboží a služeb. Prakticky jediným faktorem, který může tlačit na vzestup cen globálně obchodovatelného zboží, je zvýšení cen ropy. Průměrnou cenu ropy aktuální prognóza očekává ve výši 55 USD za barel. Rok 2017 bude rokem volebním, takže celkovou spotřebu posílí i vládní výdaje.

Rizika a nejistoty prognózy

Na domácí půdě je základním pramenem nejistoty hra o korunu. Aktuálně je konsenzuální náhled na osud kurzového závazku jeho ukončení ve druhé polovině roku 2017. Centrální bankéři ale budou rozhodovat o jeho ukončení v závislosti na řadě faktorů. Klíčovým bude dle současné komunikace centrální banky vývoj spotřebitelských cen a udržitelné dosažení inflačního cíle. Ukončení kurzového závazku bude tedy do jisté míry souviset i s vývojem cen ropy, ačkoli na jeho primární dopady měnová politika nereaguje. Listopadové jednání OPECu může napovědět, jestli se na mírné a především trvalé zvýšení cen ropy lze spolehnout. Ani při jeho negativním výsledku nepředpokládáme dramatickou korekci cen ropy směrem dolů. Na ukončení kurzového závazku bude mít vliv i další průběh kvantitativního uvolňování ECB. Prodloužení nákupů aktiv ECB by pravděpodobně vedlo k vyššímu riziku potenciálních tlaků na posílení koruny a k možnému odkládání exitu. Volatilita kurzu koruny ve druhé polovině roku 2017 je nicméně velmi pravděpodobná.

Politika ECB je přitom částečně pod vlivem kroků amerického Fedu, od něhož letos očekáváme jedno zvýšení úrokových sazeb na prosincovém zasedání. Měnová politika ECB bude ovlivněna i oficiálním zahájením brexitu a průběhem dalších vyjednávání. Čím poplašnější zprávy o konfliktech mezi britskými a evropskými vyjednaváči proniknou do médií, tím vyšší volatilitu na trzích lze očekávat, a tím vyšší je pravděpodobnost dalšího prodloužení QE ze strany ECB.

V roce 2017 bude evropská ekonomika kromě zahájení brexitu ovlivněna celou řadou významných událostí. Klíčové volby ve Francii a v Německu, ústavní referendum v Itálii koncem roku 2016 – to vše může mít výrazné dopady na odvahu evropských firem a domácností investovat a utrácet. Aktuální



ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE

prognóza je postavena na hospodářském růstu eurozóny ve výši 1,3 %, což již zmíněná rizika částečně zapracovává. Neočekáváme, že by růst HDP eurozóny zpomalil pod 1 %.

Ukazatel	2016	2017
Růst reálného HDP (%)	2,5	2,6
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	5,6	5,2
Průměrná nominální mzda	4,2	4,5
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,6	1,8
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-0,1	-0,7
Vládní dluh (% HDP)	39,4	38,7
Růst spotřeby domácností (%) reálně	2,7	2,7
Růst vládní spotřeby (%) reálně	2,3	2,1
Růst investic (%) reálně	-1,5	2,8
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	1,5	1,3
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,03	26,80
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	45,0	55,0
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,05
Základní sazba ECB (%): průměr	0,00	0,00
3M-PRIBOR (%): průměr	0,29	0,31
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,5	5,4
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	7,0	5,7
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	6,0	5,1
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	6,7	4,4

###

O prognóze ČBA

Tato prognóza vznikla na základě příspěvků analytiků 8 členských bank ČBA: Helena Horská a Michal Brožka (Raiffeisenbank), Petr Dufek (ČSOB), Petr Gapko (Moneta Money Bank), Pavel Sobíšek (UniCredit Bank), Michal Skořepa (Česká spořitelna), Petr Sklenář (J&T Banka), Jan Vejmelek 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 39 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.