

**KB**

TISKOVÁ ZPRÁVA

## MAKROEKONOMICKÁ PROGNOZA KOMERČNÍ BANKY

### DEFLACE KVŮLI ROPĚ BY ČNB VADIT NEMĚLA

**Praha 28. ledna 2015 – České hospodářství letos bude pokračovat v trendech minulého roku. I letos bude hlavním tahounem české ekonomiky domácí poptávka stimulovaná nadále uvolněnou měnovou politikou, fiskálním impulsem a pozitivním nabídkovým šokem v podobě výrazně nižších cen ropy a jejích produktů. Pád cen ropy bude stát zatím, že Česká ekonomika bude po první tři čtvrtletí roku bojovat s deflací. Protože se ale jádrová inflace bude nacházet bezpečně v kladných číslech, nepředpokládáme změnu v měnové politice. Na charakteru intervenčního režimu včetně intervenční úrovně 27,00 CZK/EUR by se letos nic změnit nemělo.**

**Prognóza vývoje reálné ekonomiky oproti říjnovému vydání žádných zásadnějších změn nedoznala.** Za celý loňský rok zřejmě česká ekonomika rostla tempem 2,3 %, což znamená nejlepší výsledek od roku 2008. Stejnou růstovou dynamiku předpokládáme i v letošním roce. Navzdory obavám z dopadu intervence ČNB, novým geopolitickým faktorům (Rusko-Ukrajina) a zejména ve druhé polovině loňského roku slábnoucího hospodářského růstu eurozóně jsme byli vloni svědky razantního růstu spotřebitelské i podnikatelské důvěry na předkrizové úrovni, což pomohlo k oživení domácí poptávky.

**Domácí poptávka bude letos ještě markantnější, a to díky působení všech tří složek – spotřeby domácností, spotřeby vlády i investiční aktivitě firem.** Výdaje domácností podporuje rostoucí zaměstnanost, růst nominálních mezd stimulovaný fiskálním impulsem v podobě zvýšení mezd státních zaměstnanců promítající se díky nízké inflaci i do silného vzestupu reálných mezd a další fiskální opatření. Investiční aktivitu podporují pozitivnější očekávání ohledně budoucího vývoje, růst vlastních finančních prostředků firem v důsledku vzestupu provozní ziskovosti. A ani v tomto segmentu nezapomínejme na fiskální politiku a záměr vlády razantně zvýšit investiční aktivitu zejména v infrastrukturní oblasti.

**Loňský hospodářský růst byl široce založen, podílely se na něm v podstatě všechny sektory národního hospodářství a platit to bude i letos.** Průmyslová výroba by se měla v následujících čtvrtletích dále zvyšovat, když po loňském průměrném meziročním růstu o 4,9 % by letos měl průmysl přidat 6,5 %. V podobném duchu by se mělo dařit i stavebnictví. To v loňském roce zaznamenalo růst poprvé po pěti letech trvajících poklesu. V tomto ohledu letos sehraje výraznou úlohu fiskální



expanze podporující infrastrukturní projekty, lepší vývoj patrně nastane i v sektoru residenčních nemovitostí, kde pomáhají nízké úrokové sazby při očekávaném růstu cen bytů.

**V důsledku pádu cen ropy jsme výrazným způsobem revidovali letošní inflační výhled.** Za celý letošní rok tak po loňské inflaci ve výši pouhých 0,4 % očekáváme dokonce mírnou deflaci ve výši -0,1 %. Dna deflačního vývoje ve výši cca -0,5 % by mělo být dosaženo v únoru, do kladných čísel by se inflace měla vrátit v závěrečném čtvrtletí letošního roku. Z pohledu centrálních bankéřů je klíčové, že jádrová inflace by se do červených čísel dostat neměla, navíc inflace by se měla v příštím roce vrátit na svůj inflační cíl a domácí poptávka dále letos zesilovat. Prozatím tak nepředpokládáme změnu v nastavení intervenčního režimu ČNB.

**Rizika prognózy vidíme ve vnějším prostředí.** Oproti krizovým letům ale by ale případná realizace těchto rizik neměla mít tak razantní dopad, jelikož pokles vnější poptávky by měla tlumit domácí poptávka. Růst deflačních rizik plynoucích z eurozóny by však mohl tlačit centrální banku k dalšímu oslabení koruny.

### Hlavní ekonomické proměnné

	2014	2015	2016
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,3	2,3	2,7
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	1,3	2,3	1,5
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	3,5	4,1	4,4
Zahraniční obchod (mld. CZK) (*)	437	475	438
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	4,9	6,5	8,5
Maloobchodní tržby (reálný růst, y/y v %)	5,4	4,9	2,1
Mzdy (nominální růst, y/y v %)	2,5	2,4	3,0
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	7,6	7,0	6,8
Inflace (y/y, v %)	0,4	-0,1	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,1	0,1	0,0
Korigovaná inflace (y/y, v %) (**)	0,7	0,8	1,4
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	2,0	-0,3	2,6
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	0,1	-10,6	8,7
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	-3,0	-1,2	2,0
3M PRIBOR (průměr)	0,36	0,31	0,57
2W Repo (průměr)	0,05	0,05	0,31
EUR/CZK (průměr)	27,5	27,95	27,10

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (\*) zahraniční obchod dle přeshraniční statistiky; (\*\*) Složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

### Jan Vejmělek

Hlavní ekonom Komerční banky

tel.: +420 222 008 568

[jan\\_vejmelek@kb.cz](mailto:jan_vejmelek@kb.cz)