



TISKOVÁ ZPRÁVA

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA KOMERČNÍ BANKY

ROSTOUCÍ INFLACE OTŘESE KURZOVÝM ZÁVAZKEM

Praha 30. července 2015 – Silný růst ekonomiky tažený domácí poptávkou, ruku v ruce s tím zrychlující inflace a narůstající přebytek běžného účtu platební bilance – to jsou faktory, kvůli kterým se koruna poprvé od zavedení kurzového režimu dostala tak blízko hladiny kurzového závazku, že donutila ČNB v průběhu července přímo vstoupit na trh. A na základě naší aktualizované makroekonomické prognózy se domníváme, že přítomnost centrální banky na tuzemském devizovém trhu nebude v dalších měsících a čtvrtletích ojedinělou záležitostí.

Dosavadní letošní vývoj inflace překvapuje svou dynamikou. Zatímco na počátku roku činil meziroční růst spotřebitelských cen 0,1 %, v polovině roku to již bylo 0,8 %. Jednalo se o nejvyšší hodnotu za poslední rok a půl. Silnější domácí poptávka se projevuje v rychlejším růstu jádrové inflace a tento trend bude pokračovat. V kombinaci s očekávaným mírným růstem cen ropy to znamená, že již na počátku příštího roku se inflace dostane ke svému dvouprocentnímu cíli, který dokonce krátkodobě překoná.

Za zrychlující inflací stojí rychlé oživení domácí ekonomiky. Růst české ekonomiky výrazně zrychlil na přelomu loňského a letošního roku. První čtvrtletí bylo ovlivněno některými jednorázovými položkami (např. kvůli zvýšení daní na tabák), druhé čtvrtletí bude znamenat kompenzaci. Nic to však nezmění na tom, že česká ekonomika letos poroste nejrychleji za posledních osm let. Měřeno reálným HDP by si letos měla polepšit o 3,2 %. Z hlediska struktury růstu je oproti předkrizovým letům patrný posun k domácí poptávce. Ta profituje z dlouhodobě uvolněné měnové politiky, výrazně pozitivně začala hlavně od konce loňského roku přispívat politika fiskální. Díky povinnosti dočerpat prostředky z fondů EU z předchozího programovacího období do konce letošního roku bude v dalších měsících investiční aktivita dále růst. Naopak postupný náběh nového programovacího období fondů EU bude znamenat zpomalení růstu investic v roce 2016, což se podepíše na snížení hospodářského růstu.



Dosavadní ekonomické oživení je natolik robustní, že generuje tvorbu nových pracovních míst a tlačí míru nezaměstnanosti směrem dolů. Zaměstnanost byla v průběhu prvního čtvrtletí nejvyšší v historii a dále poroste. Míra nezaměstnanosti ve zbytku roku dále klesne a dostane se pod svou přirozenou míru. To ve výsledku povede pro rok 2016 ke mzdovému nárůstu o 3,6 % nominálně po letošních 2,4 %.

ČNB udělá vše proto, aby kurzový závazek udržela minimálně do poloviny roku 2016. Opuštění intervenčního režimu předpokládáme na zasedání v srpnu 2016. **Nevylučujeme inspiraci švýcarským scénářem** a rozhodnutí na mimořádném zasedání pár týdnů před či po regulérním zasedání. Důvodem by mělo být minimalizovat rizika spojená se spekulativním přílivem kapitálu. **V případě silného spekulativního útoku na kurzový závazek nelze vyloučit snížení úrokových sazeb do negativního teritoria.** Nicméně dřívějšímu ukončení intervenčního režimu dáváme pravděpodobnost pouhých 20 %.

Hlavní ekonomické proměnné

| | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|-------|-------|------|
| HDP (reálný růst, y/y v %) | 2,0 | 3,2 | 2,7 |
| Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %) | 1,5 | 2,7 | 1,7 |
| Fixní investice (reálný růst, y/y v %) | 2,1 | 5,4 | 3,7 |
| Zahraniční obchod (mld. CZK) (*) | 441 | 426 | 400 |
| Průmyslová výroba (reálný růst, y/y) | 5,0 | 5,6 | 8,1 |
| Maloobchodní tržby (reálný růst, y/y v %) | 2,9 | 5,7 | 3,8 |
| Mzdy (nominální růst, y/y v %) | 2,3 | 2,4 | 3,6 |
| Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %) | 7,6 | 6,4 | 5,7 |
| Inflace (y/y, v %) | 0,4 | 0,6 | 2,0 |
| Daně (příspěvek do y/y CPI) | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| Korigovaná inflace (y/y, v %) (**) | 0,7 | 1,3 | 2,0 |
| Ceny potravin (y/y, v %) (**) | 2,0 | -0,1 | 2,4 |
| Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**) | 0,1 | -11,4 | 6,5 |
| Regulované ceny (y/y, v %) (**) | -3,0 | 0,3 | 0,2 |
| 3M PRIBOR (průměr) | 0,36 | 0,31 | 0,31 |
| 2W Repo (průměr) | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| EUR/CZK (průměr) | 27,53 | 27,3 | 26,6 |

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

Jan Vejmelek

Hlavní ekonom Komerční banky

tel.: +420 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz