

GLOBALNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ZÁŘÍ

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2015

I. Shrnutí	2
II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Spojené státy	4
II.3 Německo	5
II.4 Japonsko	5
III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC	6
III.1 Čína	6
III.2 Indie	6
III.3 Rusko	7
III.4 Brazílie	7
IV. Grafy výhledů kurzů	8
V. Vývoj na komoditních trzích	9
V.1 Ropa a zemní plyn	9
V.2 Ostatní komodity	10
VI. Zaostřeno na...	11
Ekonomické reformy indického premiéra Modiho	11
A. Přílohy	17
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2015	17
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2015	17
A3. Seznam zkratk použitých v GEVu	18
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu	19

Datum uzávěrky dat

18. září 2015

Sběr dat CF

7. září 2015

Datum publikace GEVu

25. září 2015

Poznámky ke grafům

Předpovědi FED a ECB: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová (tj. publikovaná oproti předchozímu GEVu) předpověď není dostupná. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

Předpovědi sazeb EURIBOR a LIBOR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) jsou převzaty z CF.

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek lubos.komarek@cnb.cz Garant Shrnutí	Oxana Babecká oxana.babecka-kucharukova@cnb.cz Editorka III.1 Čína III.3 Rusko	Pavla Břizová pavla.brizova@cnb.cz Editorka IV. Grafy výhledů kurzů Zaostřeno na...	Filip Novotný filip.novotny@cnb.cz II.1 Eurozóna	Soňa Benecká sona.benecka@cnb.cz II.2 Spojené státy II.4 Japonsko
Milan Klíma milan.klima@cnb.cz II.3 Německo	Iveta Polášková iveta.polaskova@cnb.cz III.2 Indie III.4 Brazílie	Jan Hošek jan2461.hosek@cnb.cz V. Vývoj na komoditních trzích		

Záříjové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na představení nejdůležitějších z již provedených i teprve připravovaných ekonomických reforem indického premiéra Modiho, jež mají ambice liberalizovat a zefektivnit indickou ekonomiku a zajistit, aby její rychlý růst nevyprchal ani do budoucna.

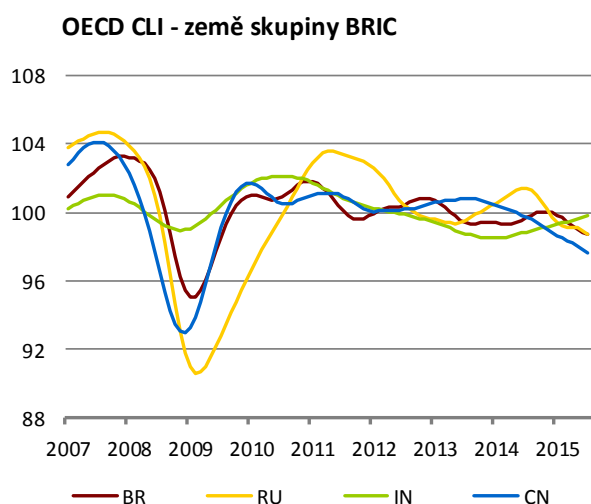
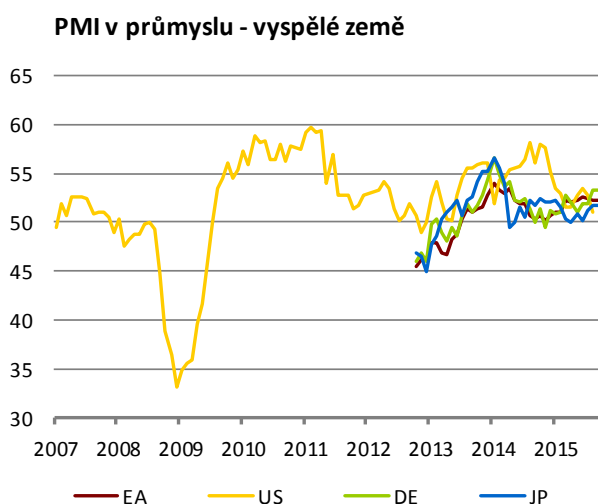
Výhledy růstu pro hlavní světové ekonomiky byly v září sníženy pro letošní i příští rok směrem dolů; výjimkou jsou Spojené státy, kde došlo oproti minulému měsíci ke zvýšení výhledů pro letošní rok. Americká ekonomika by tak měla pozvolna zvyšovat tempo své výkonnosti, které by mělo být stále zhruba o 1 procentní bod vyšší, než jsou současné výhledy pro eurozónu. Pomyslným, byť slábnoucím tahounem evropského růstu zůstává z titulu nejsilnější evropské ekonomiky Německo, nejrychleji rostoucí ekonomikou eurozóny je však Irsko. Japonská ekonomika by měla v příštím roce viditelněji zvýšit svoji hospodářskou dynamiku a přiblížit se tempem svého růstu ekonomice eurozóny. Nově přichozí údaje o cenovém vývoji hlavních světových ekonomik ukazují, že spotřebitelská inflace bude v letošním roce výrazně pod 1% úrovní. V příštím roce by mělo docházet k jejímu nárůstu, byť rozdílnému napříč sledovanými ekonomikami, a přiblížení se 2% hodnotě obecně vnímané za vyjádření cenové stability.

Výhledy pro rozvíjející se země skupiny BRIC přetrvávají na horizontu roku 2016 stále nesourodé. Indická ekonomika si udržuje roli lídra; výhledy její dynamiky sice pro uvedené období mírně poklesly, ale stále se pohybují více než 1 procentní bod nad předpokládanou výkonností čínské ekonomiky. Její pokles je jedním z hlavních rizik vývoje světové ekonomiky (viz rovněž vývoj předstihových ukazatelů níže). Rovněž dynamika spotřebitelských cen bude v případě indické ekonomiky vyšší a na konci roku 2016 se bude vyvíjet tempem mírně převyšujícím 5% hladinu. Dalším dvěma zemím skupiny BRIC se bude dařit o poznání hůře. Aktualizované výhledy stále potvrzují, že se recesi v letošním roce nevyhne ruská ani brazilská ekonomika. Obě země navíc budou letos čelit vysoké inflaci, která by měla dosáhnout dvouciferných hodnot. Jistou míru optimismu přináší výhledy pro obě země na rok 2016, kdy by mělo dojít k opačným tendencím, tj. obnovení hospodářského růstu současně s viditelným snížením inflace.

Výhled úrokových sazeb v eurozóně setrvává v ročním horizontu na nulových hodnotách, zejména vlivem probíhajícího kvantitativního uvolňování ECB s náznakem možného prodloužení nákupů aktiv. V případě Fedu lze očekávat dřívější přikročení ke zvýšení úrokových sazeb, nicméně záříjové zasedání nenaznačilo, zda k němu Fed přistoupí ještě v tomto roce. V ročním horizontu by měl americký dolar dle CF lehce posílit vůči euru, mírně posilovat by měl rovněž vůči všem sledovaným měnám vyjma ruského rublu; vůči indické rupii by měl být kurz dolaru zhruba stabilní.

Výhled cen ropy zůstává velmi mírně rostoucí; ke konci roku 2016 by cena ropy neměla převýšit 60 USD/b. Ceny plynu na základě dlouhodobých kontraktů jsou za cenami ropy standardně opožděny o 6 až 9 měsíců, a proto se očekává v nejbližších měsících pokračování jejich poklesu již viditelně pod úroveň 200 USD/1000 m³ a až v druhé polovině roku 2016 by se měl obnovit jejich pozvolný růst. Index cen neenergetických surovin v ročním horizontu mírně vzroste, vlivem mírného růstu obou jeho subindexů, tj. jak potravinářských komodit, tak průmyslových kovů.

Předstihové ukazatele pro sledované země

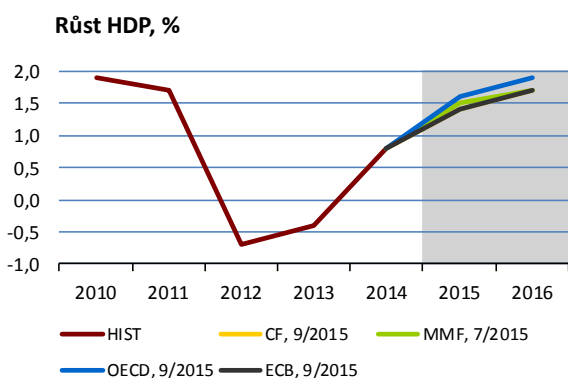


Zdroj: Bloomberg, Datastream

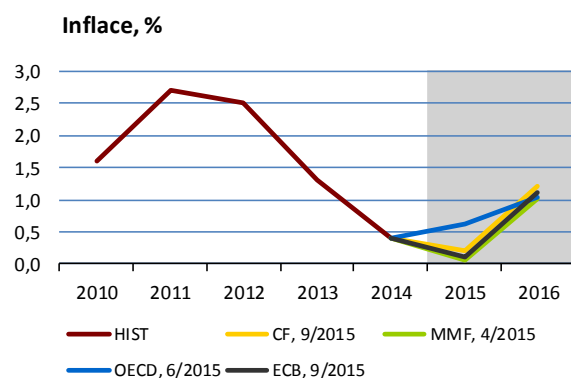
II.1 Eurozóna

HDP eurozóny by měl v letošním roce vzrůst přibližně o 1,5 %, přičemž CF a ECB přehodnotily své výhledy mírně směrem dolů. V roce 2016 je očekáváno mírné zrychlení ekonomického růstu v řádu desetin procentního bodu. Nejistotu ohledně dalšího vývoje však zvyšují informace o zpomalení čínské ekonomiky a obecně vnějšího prostředí, zatímco domácí poptávka by se měla vyvíjet příznivěji. Mezičtvrtletní růst HDP ve druhém čtvrtletí letošního roku zpomalil o 0,1 p.b. na 0,4 % a v meziročním vyjádření dosáhl 1,9 %. Podle aktuálního celoročního výhledu tak lze očekávat mírné zpomalení růstu ve zbytku letošního roku. K meziročnímu růstu ve druhém čtvrtletí přispěla nejvýrazněji spotřeba domácností (1,3 p.b.). Kromě změny stavu zásob byl kladný také příspěvek zbývajících složek HDP. Růst průmyslové produkce v červenci meziměsíčně zrychlil a průměrné tempo meziročního růstu průmyslové produkce od začátku roku dosahuje 1,3 %. Předstihový ukazatel PMI ve zpracovatelském průmyslu od března do srpna stagnoval mírně nad hodnotou 52, naznačuje tedy zlepšování situace ve zpracovatelském průmyslu. Meziroční růst maloobchodních tržeb si ve druhém čtvrtletí udržel svou dynamiku z prvního čtvrtletí (2,1 %) a v červenci dále zrychlil. To společně s červencovým poklesem míry nezaměstnanosti signalizuje pokračování růstu spotřeby domácností.

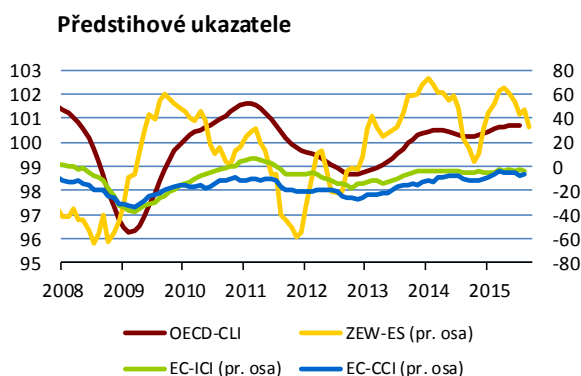
Inflace spotřebitelských cen je v letošním roce očekávána pouze mírně kladná, teprve v roce 2016 by se měla zvýšit nad 1 %. V srpnu inflace mírně zpomalila na 0,1 %. K mírnému meziročnímu růstu cenové hladiny přispěly vyšší ceny potravin a služeb, naopak ceny energií výrazně poklesly. Tomu odpovídá inflace bez cen energií a potravin, která v srpnu dosáhla 0,9 %. V září ponechala ECB základní úrokové sazby beze změny a z vyjádření M. Draghiho bylo patrné odhodlání dále navýšit či prodloužit dosavadní program nákupu aktiv, pokud to bude zhoršení ekonomické situace vyžadovat. 3M Euribor proto poklesl do nepatrně zápornějších hodnot a jeho výhled se pohybuje poblíž nuly.



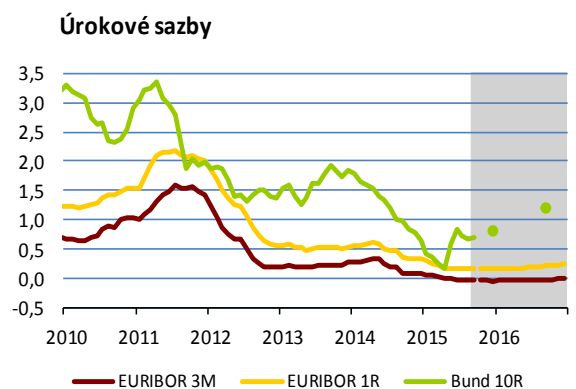
	CF	MMF	OECD	ECB
2015	1,4	1,5	1,6	1,4
2016	1,7	1,7	1,9	1,7



	CF	MMF	OECD	ECB
2015	0,2	0,1	0,6	0,1
2016	1,2	1,0	1,0	1,1



	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
6/15	100,7	-3,4	-5,6	53,7
7/15	100,7	-2,9	-7,2	42,7
8/15		-3,7	-6,9	47,6

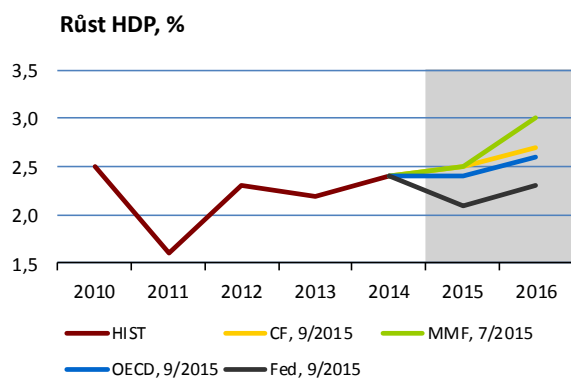


	08/15	09/15	12/15	09/16
3M EURIBOR	-0,03	-0,03	-0,04	-0,02
1Y EURIBOR	0,16	0,16	0,16	0,21
10Y Bund	0,67	0,69	0,80	1,20

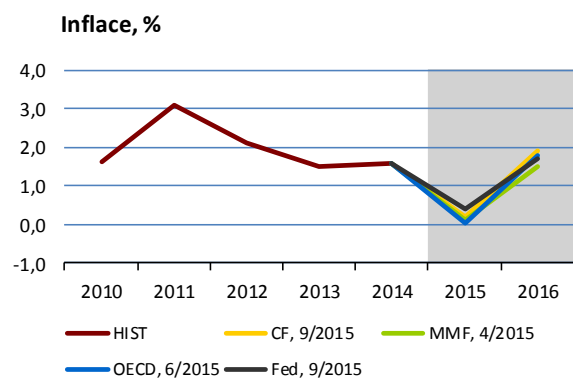
II.2 Spojené státy

Podle revidovaných údajů rostla americká ekonomika ve druhém čtvrtletí více, než naznačoval první odhad (2,3 %). Mezičtvrtletní růst HDP dosáhl 3,7 % v anualizovaném vyjádření. Největší revizi zaznamenal přírůstek investic podniků, zejména pak ve stavebnictví či výzkumu a vývoji. Spotřeba domácností vzrostla o 3,1 % (mezičtvrtletně, v anualizovaném vyjádření). Solidní domácí poptávku podporuje vývoj na trhu práce a s bydlením. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru se v srpnu zvýšil o 173 tisíc (sezónně očištěné údaje), což bylo méně, než očekával trh. Nová pracovní místa vznikla zejména ve veřejném sektoru (vzdělání), dynamika ve stavebnictví či maloobchodním prodeji zvolnila. Ale podstatné revize údajů o počtu míst za červen a červenec spolu s poklesem nezaměstnanosti na 5,1 %, nejnižší od dubna 2008, stále naznačující zlepšující se situaci na trhu práce. Průměrná hodinová mzda vykázala meziměsíční nárůst o 0,3 % (oproti očekávaným 0,2 %). Předstihové ukazatele nevyznívají jednoznačně. PMI ve zpracovatelském průmyslu v červenci i srpnu mírně klesal, zatímco důvěra spotřebitelů mírně vzrostla.

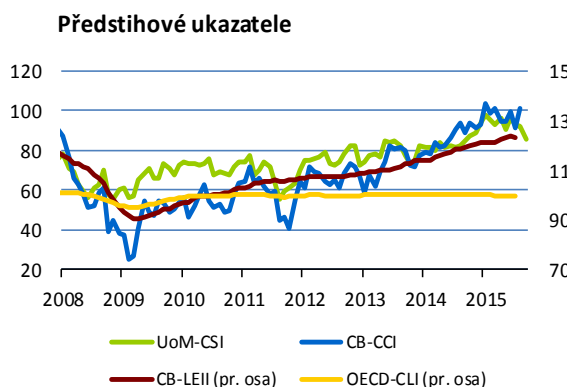
Meziroční inflace spotřebitelských cen v srpnu dosáhla 0,2 %, tedy stejné hodnoty jako v předcházejících dvou měsících. Meziroční změna cen průmyslových výrobců zůstala v záporných hodnotách (-2,9 %). Na nízkou inflaci ve Spojených státech mají kromě nízké ceny ropy vliv také stále silný kurz dolaru a omezené mzdové tlaky. Protiinflační tlaky podle Fedu mohou v krátkém horizontu dále vzrůst vlivem posledních událostí v zahraničí, zejména v Číně. Rada guvernérů se tedy na svém zářijovém zasedání rozhodla ponechat stávající nastavení měnové politiky. Zároveň neindikovala, zda dojde k prvnímu zvýšení sazeb ještě do konce roku. To naznačuje, že Fed bude potřebovat více času na analýzu dopadů turbulencí na finančních trzích stejně jako očekávaného zpomalení rozvíjejících se ekonomik. Mezi členy Rady guvernérů přetrvávají obavy, že oživení americké ekonomiky je zatím příliš křehké. Americký dolar vůči euru v poslední době oslabil, přesto je v meziročním srovnání silnější o 13 %.



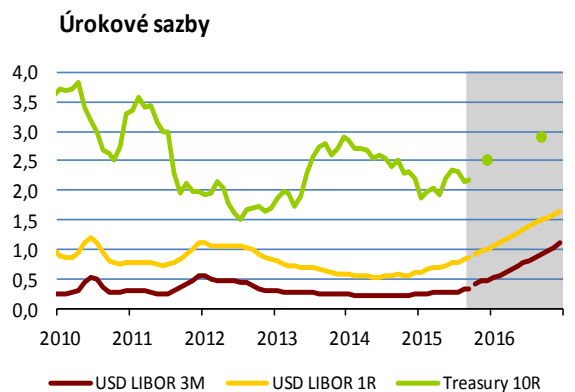
	CF	MMF	OECD	Fed
2015	2,5	2,5	2,4	2,1
2016	2,7	3,0	2,6	2,3



	CF	MMF	OECD	Fed
2015	0,2	0,1	0,0	0,4
2016	1,9	1,5	1,8	1,7



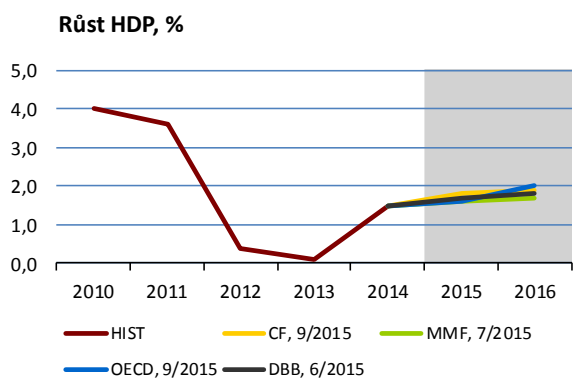
	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
6/15	123,6	99,6	96,1	99,8
7/15	123,3	99,5	93,1	91,0
8/15			91,9	101,5



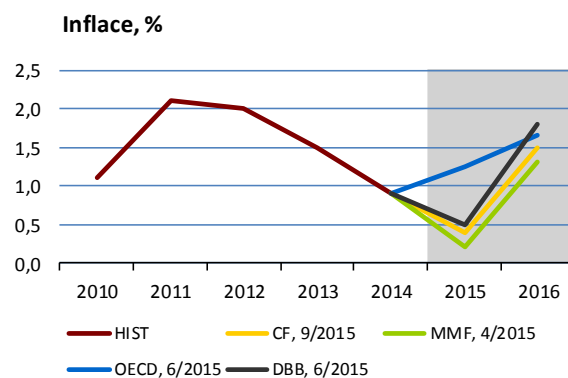
	08/15	09/15	12/15	09/16
USD LIBOR 3M	0,32	0,33	0,48	0,93
USD LIBOR 1R	0,84	0,84	1,01	1,49
Treasury 10R	2,16	2,19	2,50	2,90

II.3 Německo

Ve druhém čtvrtletí letošního roku se výkonnost německé ekonomiky zvýšila v důsledku akcelerace vývozu za současného zpomalení dynamiky dovozu. Růst spotřeby domácností a jeho příspěvek k ekonomickému růstu naopak mírně oslabil. V souhrnu se mezičtvrtletní tempo růstu HDP zvýšilo o 0,1 p.b. na 0,4 % a meziroční dynamika vzrostla z 1 % na 1,6 %. Vývoj předstihových ukazatelů v červenci a srpnu další akceleraci ekonomiky ovšem nenaznačuje. Na náznaky zpomalení ukazuje krátkodobý vývoj: průmyslová produkce v červenci zpomalila tempo růstu na 0,4 %, tovární zakázky klesaly. Záříjový CF snížil očekávaný růst výkonnosti německé ekonomiky pro celý letošní rok na 1,8 % a pro příští rok na 1,9 %. Navzdory růstu cen potravin a služeb zůstala německá inflace v srpnu v důsledku propadu cen energií o téměř 8 % na velmi nízké úrovni 0,2 %. CF snížil odhad inflace pro celý letošní rok na 0,4 %.



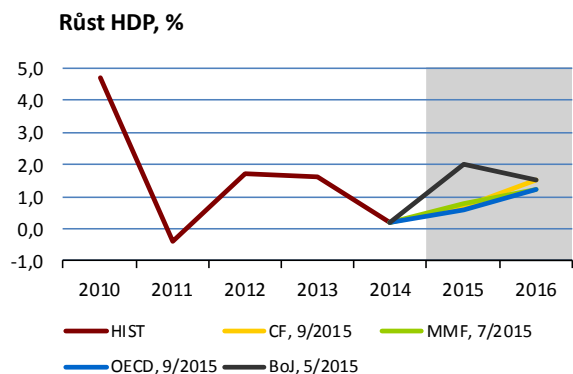
	CF	MMF	OECD	DBB
2015	1,8	1,6	1,6	1,7
2016	1,9	1,7	2,0	1,8



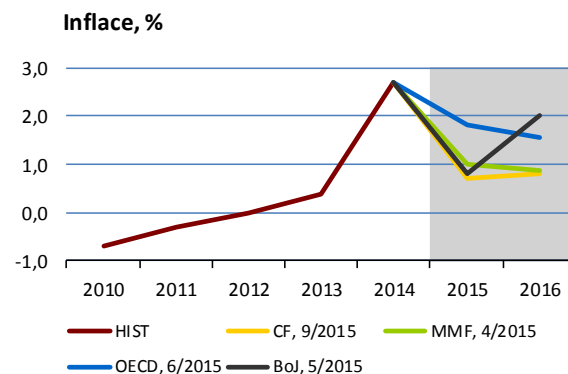
	CF	MMF	OECD	DBB
2015	0,4	0,2	1,2	0,5
2016	1,5	1,3	1,7	1,8

II.4 Japonsko

V souladu s očekávanými zaznamenala japonská ekonomika ve druhém čtvrtletí propad, když mezičtvrtletní pokles dosáhl po revizi 0,3 %. Revize přinesla nižší pokles ekonomiky, zejména z titulu vyšších zásob. Soukromá spotřeba poklesla o 0,7 % a také příspěvek zahraničního obchodu byl záporný. Na japonskou ekonomiku dopadá zejména hospodářské zpomalení v Číně a dalších asijských zemích stejně jako slabší vývoz do Spojených států. Ani cenový vývoj nezaznamenal zlepšení, když v červenci dosáhla celková meziroční inflace 0,6 %. Ministerstvo financí tak zvažuje další fiskální stimul ve výši 2 bil. jenů ještě do konce letošního roku. Premiér Abe dokonce zmínil možnost snížení korporátních daní. Srpnový propad na čínských akciových trzích a nárůst averze k riziku srazily japonský akciový index Nikkei 225, zatímco japonský jen vůči dolaru posílil. V souladu s novými údaji záříjový CF snížil výhled růstu i inflace, a to v obou letech.



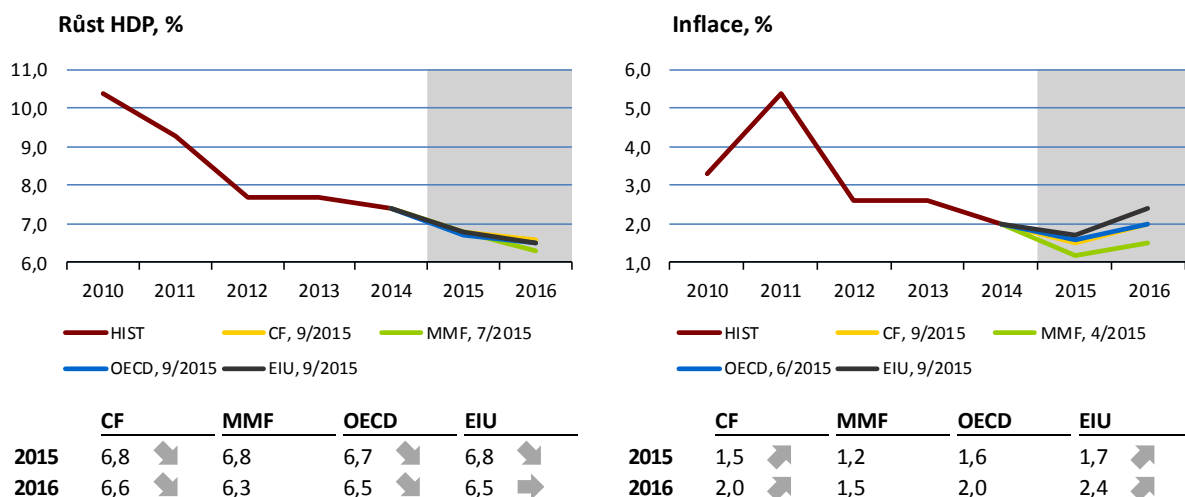
	CF	MMF	OECD	BoJ
2015	0,7	0,8	0,6	2,0
2016	1,5	1,2	1,2	1,5



	CF	MMF	OECD	BoJ
2015	0,7	1,0	1,8	0,8
2016	0,8	0,9	1,6	2,0

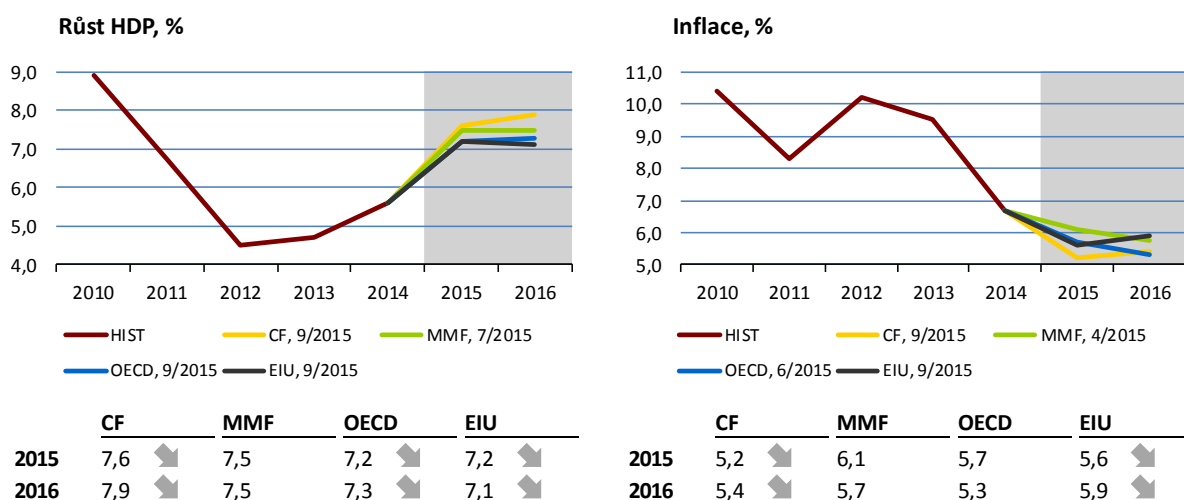
III.1 Čína

Růst průmyslové výroby se v srpnu mírně zvýšil (na 6,1 %), byl ovšem slabší, než se původně očekávalo. Za očekávání zůstal také růst investic. PMI ve zpracovatelském průmyslu se již šestý měsíc udržuje pod 50bodovou úrovní. Nepříznivou zprávu přinesla i revize HDP za rok 2014. Loňský HDP rostl pouze 7,3% tempem, nikoli 7,4%, jak bylo původně uváděno. Vývoz i dovoz Číny v srpnu pokračovaly v poklesu (o 5,5 % a 13,8 %). Podle CF a EIU lze letos očekávat růst HDP 6,8 % a příští rok 6,5–6,6 %. Zhoršující se makroekonomické údaje z Číny čím dál tím více zesilují obavy z negativního vlivu zpomalení druhé největší světové ekonomiky na růst v ostatních zemích. Čínská centrální banka přistoupila k dalšímu uvolňování měnové politiky prostřednictvím snížení základních úrokových sazeb o 0,25 p.b. s cílem stabilizovat renminbi, který po nečekaném uvolnění kurzového režimu začal v srpnu oslabovat. Ve výsledku devizové rezervy v srpnu zaznamenaly největší pokles v historii, o 2,6 %.



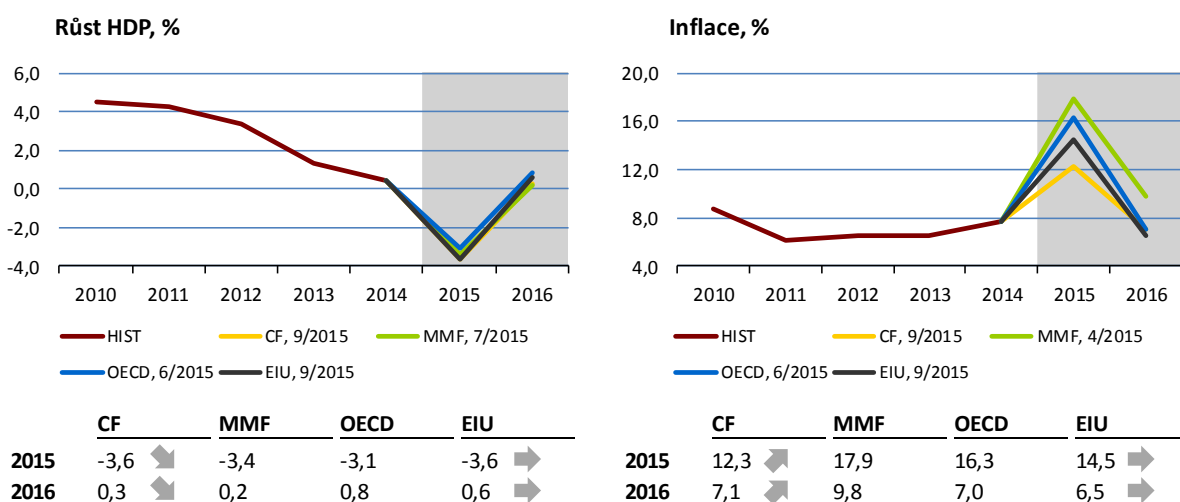
III.2 Indie

Optimismus ohledně růstu indického HDP i přes nepatrné zmírnění přetrvává. Předpovědi CF a OECD pro rok 2015 i 2016 se snížily o 0,1 p.b. Predikce EIU pak klesla o něco výrazněji, o 0,3 p.b. v letošním roce a o 0,6 p.b. v roce příštím. Srpnová inflace dosáhla 3,7 %; její pokles (o 0,1 p.b.) byl způsoben zejména snížením cen ropy a pomalým růstem cen potravin, především cukru a zeleniny. CF i EIU snížily výhledy inflace pro oba roky v rozmezí 0,1–0,3 p.b. Obě instituce tak očekávají splnění inflačního cíle v roce 2016. Indická centrální banka nadále ponechává svou hlavní úrokovou sazbu ve stejné výši. Ovšem předpokládá se, že na svém dalším zasedání rozhodne o jejím snížení, v reakci na zahraniční vývoj a tlaky vlády. Průmyslová výroba v červenci vzrostla o 0,4 %. Naopak PMI ve zpracovatelském průmyslu oproti minulému měsíci mírně poklesl, což bylo zapříčiněno silícími monzunovými dešti, které jsou však nadále podprůměrné.



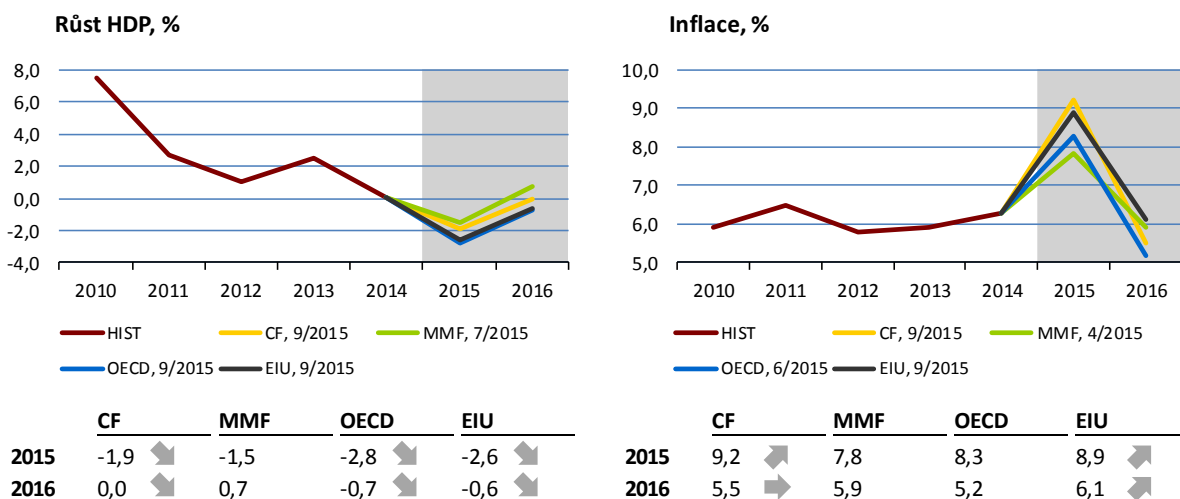
III.3 Rusko

Dynamika krátkodobých makroindikátorů Ruska zůstává záporná. Průmyslová produkce v srpnu klesala 4,3% tempem, o více než 9 % se v červenci snížily maloobchodní obrat a reálná mzda. Srpnová inflace oproti červenci naopak stoupla a u spotřebitelských cen dosáhla 15,8 %. Nejhorší vývoj v srpnu zaznamenal obchod. Vývoz a dovoz Ruska poklesly v běžných cenách o více než 40 % vlivem významného zhoršení obratu s Čínou (pokles o 32,8 %), nepříznivého vývoje cen ropy a měnového kurzu. Rubl v polovině září oslabil k hodnotě 68 RUB/USD a byl výrazně záporně korelovan s vývojem cen ropy. Nová prognóza MER počítá v letošním roce s cenou ropy kolem 52 USD/barel. V polovině září poklesla cena ropy Ural na cca 46 USD/barel. Čistý odliv kapitálu v prvním pololetí 2015 dosáhl 52,5 mld. USD a za celý letošní rok se očekává odliv ve výši 93 mld. USD. Záříjové CF a EIU oproti minulému měsíci snížily výhled HDP a nově počítají s 3,6% propadem ekonomiky v roce 2015 a růstem 0,3–0,6 % v roce 2016. Inflace by letos měla dosáhnout 12,3–14,5 % a během dalšího roku klesnout na 6,5–7,1 %.



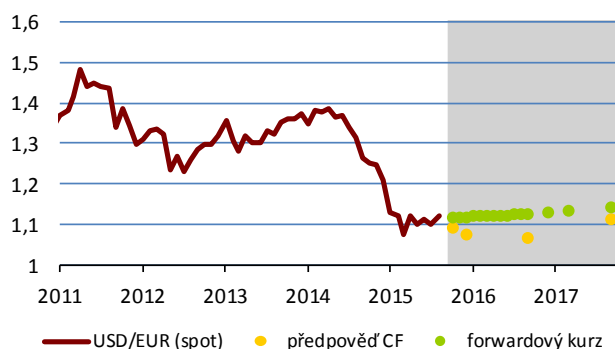
III.4 Brazílie

Brazílská ekonomika setrvává v propadu, rovněž dynamika průmyslové výroby brazilské ekonomiky nadále klesá. PMI ve zpracovatelském průmyslu oproti červenci také mírně poklesl. Zhoršený stav brazilské ekonomiky a především veřejných financí způsobil snížení hodnocení úvěrové spolehlivosti Brazílie agenturou Standard & Poor's o 1 stupeň. Země se tak dostala do spekulativního pásma, výhled jejího ratingu navíc zůstává nadále negativní. CF, EIU a OECD zhoršily výhled propadu ekonomiky v letošním roce. EIU a OECD navíc předpokládají pokles ekonomiky i v příštím roce. Inflace v srpnu poprvé od prosince 2014 poklesla, byť jen lehce, na 9,5 %. Předpovědi CF a EIU pro celý letošní rok se zhoršily na 9,2 %, respektive 8,9 %. V příštím roce pak instituce očekávají návrat inflace do požadovaného pásma. Brazílská centrální banka ponechala svou základní úrokovou sazbu na stejné výši, protože předchozí restrikce nevedly k výraznému snížení inflace a navíc prohlubovaly krizi ekonomiky.



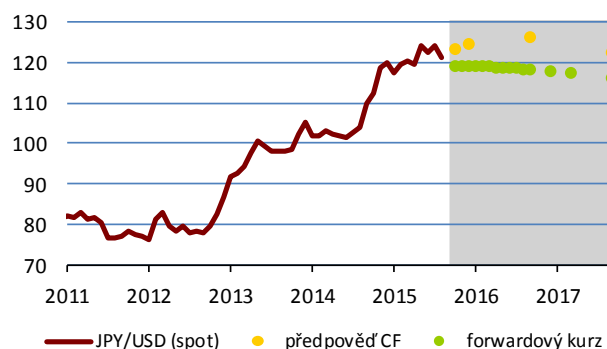
IV. Grafy výhledů kurzů vůči americkému dolaru

Euro



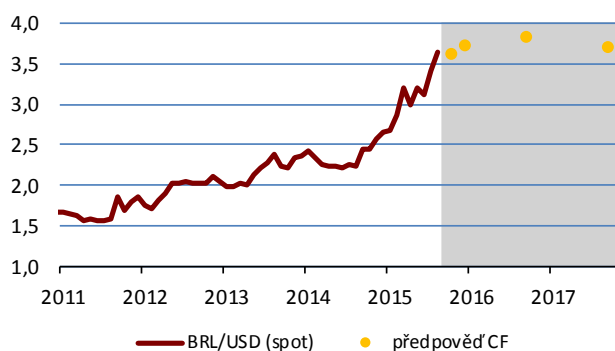
	7/9/15	10/15	12/15	09/16	09/17
spotový kurz	1,117				
předpověď CF		1,093	1,077	1,066	1,111
forwardový kurz		1,118	1,119	1,126	1,143

Japonský jen



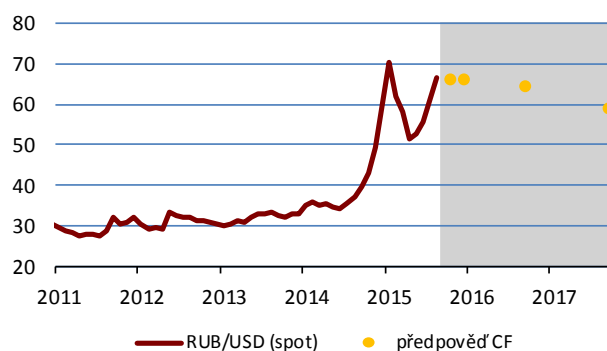
	7/9/15	10/15	12/15	09/16	09/17
spotový kurz	119,3				
předpověď CF		123,2	124,4	126,1	122,3
forwardový kurz		119,2	119,1	118,2	116,1

Brazilský real



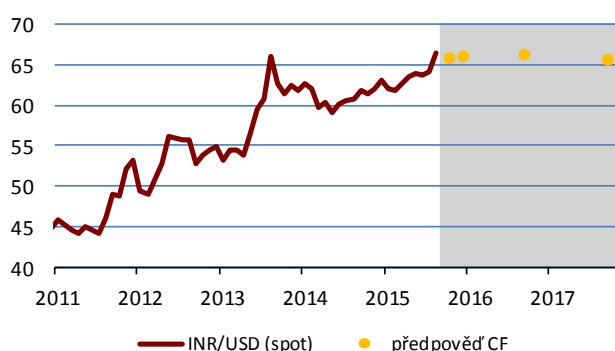
	7/9/15	10/15	12/15	09/16	09/17
spotový kurz	3,846				
předpověď CF		3,623	3,714	3,827	3,699

Ruský rubl



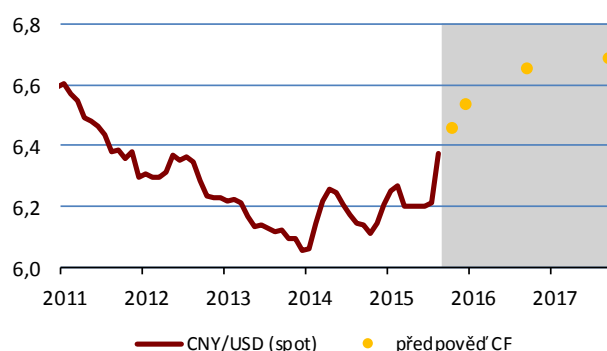
	7/9/15	10/15	12/15	09/16	09/17
spotový kurz	68,78				
předpověď CF		66,03	66,11	64,27	59,02

Indická rupie



	7/9/15	10/15	12/15	09/16	09/17
spotový kurz	66,84				
předpověď CF		65,78	65,97	66,17	65,63

Čínský renminbi



	7/9/15	10/15	12/15	09/16	09/17
spotový kurz	6,366				
předpověď CF		6,458	6,536	6,653	6,687

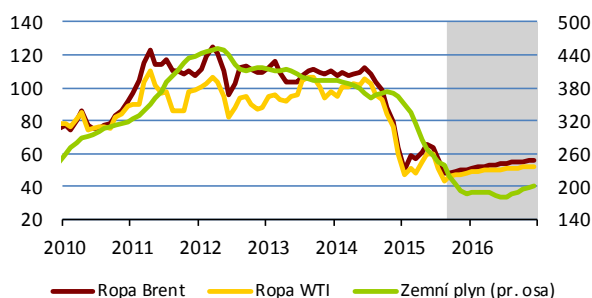
Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

V.1 Ropa a zemní plyn

První polovina srpna byla charakteristická dočasným zklidněním ceny ropy Brent těsně pod hranicí 50 USD/b. Ve druhé polovině měsíce však došlo k nebývale velkým výkyvům, kdy cena ropy nejprve prudce propadla na více než šestileté minimum (42,7 USD/b) a poté v důsledku uzavírání krátkých pozic během tří dnů vzrostla o více než 25 %. V první polovině září pak vykazovala opět klesající trend v důsledku přetrvávajícího fundamentálního přebytku ropy na trhu. Ze tří velkých ropných agentur upoutala svou aktuální předpověď největší pozornost IEA, která dále zvýšila odhad růstu letošní poptávky po ropě na 1,7 mb/d (což je pětileté maximum) a i pro příští rok očekává nadprůměrný růst o 1,4 mb/d. Naopak u nabídky očekává pro příští rok pokles o 0,5 mb/d, což implikuje pro rok 2016 růst poptávky po ropě produkované kartelem OPEC na úroveň 31,3 mb/d. Ve druhém pololetí příštího roku by tak mohla být poptávka po ropě OPEC vyšší, než je současná těžba kartelu a měly by začít klesat globální zásoby ropy.

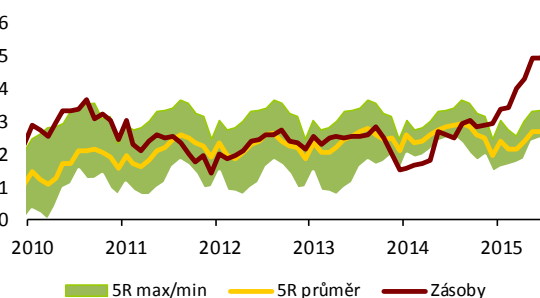
Tržní předpověď cen na základě futures křivky ze 7. září se posunula dále mírně dolů. Pro letošní rok implikuje průměrnou cenu ropy Brent 54,8 USD/b a pro příští rok další pokles na 53,7 USD/b vzhledem k jen pomalému růstu cen ze současných nízkých hodnot. EIA svou předpověď nepřehodnotila a pro letošní rok je v souladu s tržní předpovědí. Pro příští rok však nadále očekává růst cen na průměrných 59 USD/b. Cena WTI by měla být o 5 USD/b nižší. Rovněž předpověď zářijového CF očekává v ročním horizontu růst ceny ropy Brent až na 59 USD/b. Tyto předpovědi jsou však zatíženy mnoha nejistotami, např. jak rychle poroste těžba v Íránu, jak se bude vyvíjet spotřeba ve velkých rozvíjejících se ekonomikách, jaká bude odpověď nabídky a poptávky v zemích OECD v reakci na přetrvávající nízkou cenu ropy a zda OPEC bude pokračovat ve své dosavadní politice.

Výhled cen ropy (USD/b) a zemního plynu (USD/1000m³)

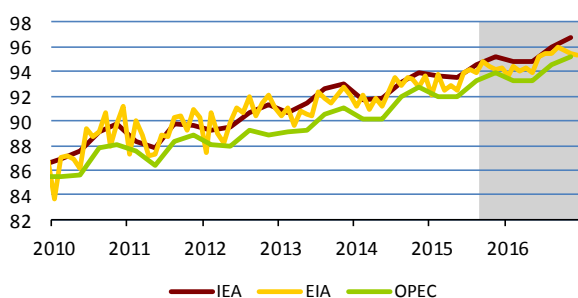


	Brent	WTI	Plyn
2015	54.82 ↘	50.17 ↘	257.76 ↗
2016	53.74 ↘	50.62 ↘	189.49 ↗

Celkové zásoby ropy a ropných produktů v OECD (mln. barelů)

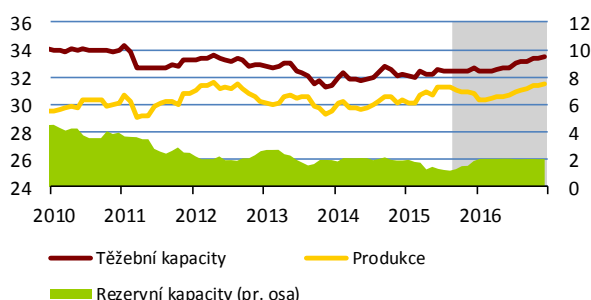


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2015	94.22 ↗	93.62 ↗	92.78 ↗
2016	95.59 ↗	94.93 ↗	

Produkce, celkové a rezervní kapacity zemí OPEC (mil. barelů / den)



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2015	30.83 ↘	32.35 ↘	1.52 ↘
2016	30.86 ↗	32.89 ↘	2.03 ↘

Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m³ (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v ml. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA).
Zdroj: Bloomberg, IEA, EIA, OPEC, výpočty ČNB.

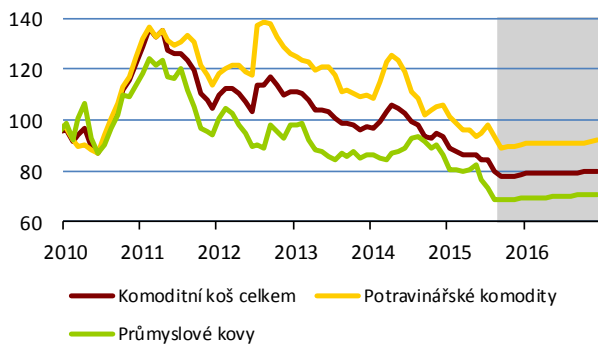
V.2 Ostatní komodity

Průměrný měsíční index cen neenergetických komodit se v srpnu silně snížil a v poklesu pokračoval i v první polovině září. Obdobný vývoj vykazoval i subindex cen potravinářských komodit. Subindex cen základních kovů se v srpnu rovněž snížil, ale v první polovině září se jeho pokles zastavil. I u neenergetických komodit (podobně jako u ropy) klesaly spekulativní čisté dlouhé pozice, přesto je tržní výhled u obou subindexů a tedy i celkového indexu mírně rostoucí.

Na ceny prakticky všech položek ve skupině základních kovů působil v srpnu negativně další pokles čínského PMI (z červencových 47,8 na 47,3). Ten navozuje obavy z poklesu čínského průmyslu a tudíž zpomalení poptávky po průmyslových surovinách. Situaci zhoršila i opakovaná devalvace čínské měny, která zdražila suroviny pro čínské odběratele. A v neposlední řadě silný pokles amerického PMI signalizuje slabší poptávku průmyslu z USA. Nicméně na konci srpna se pokles světových cen u většiny základních kovů (s výjimkou niklu) zastavil a ceny mírně vzrostly. Cena železné rudy od propadu na začátku července mírně roste. Výhled je ale klesající, neboť poptávka bude nadále utlučená, když čínská produkce oceli v srpnu meziročně klesla o 4,6 %.

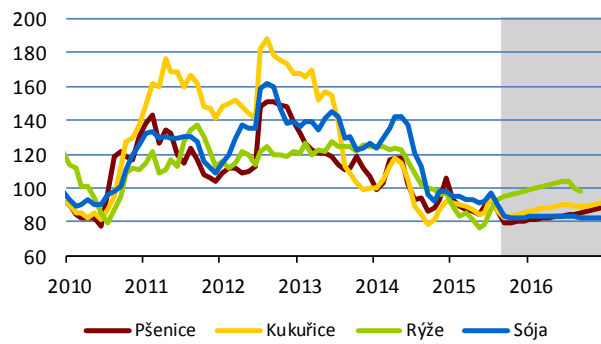
Ceny zemědělských komodit klesaly jak ve skupině zrnin, tak olejnin. USDA zvýšila odhady globálních zásob po letošní sklizni jak u pšenice, tak kukuřice, u sóji ponechala odhad i přes mírné snížení poblíž rekordních hodnot. Cena sóji klesla i v reakci na devalvaci renminbi, neboť čínský dovoz se na globálním obchodu s touto surovinou podílí více než 60 %. Prudce poklesla cena cukru v reakci na silnou depreciaci brazilské měny. Klesaly i ceny masa. Cena přírodního kaučuku pokračovala v poklesu kvůli nízkým cenám ropy a rostoucím zásobám v Číně.

Indexy cen neenergetických komodit



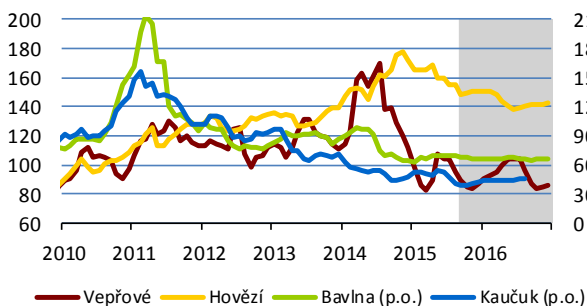
	Celkem	Potraviny	Kovy
2015	83.0 ↘	94.3 ↘	74.9 ↘
2016	79.4 ↘	91.2 ↘	70.0 ↘

Potravinářské komodity



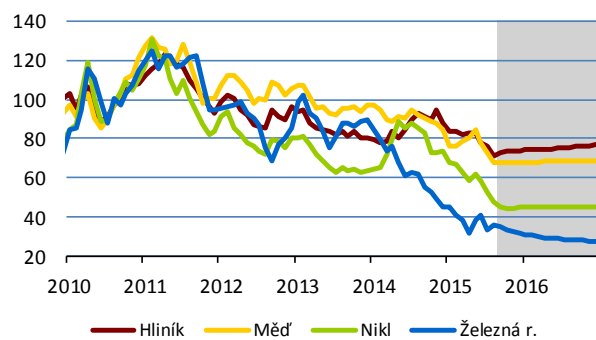
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2015	85.9 ↘	87.0 ↘	88.4 ↘	89.9 ↘
2016	84.3 ↘	89.2 ↘	101.4 ↗	83.0 ↘

Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2015	92.9 ↗	157.8 ↘	67.7 ↗	46.7 ↘
2016	94.1 ↗	143.2 ↘	66.3 ↘	

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2015	77.8 ↘	73.7 ↘	54.7 ↘	36.5 ↗
2016	75.3 ↘	68.4 ↘	44.8 ↘	29.0 ↗

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 (grafy) a procentní změny (tabulky).

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

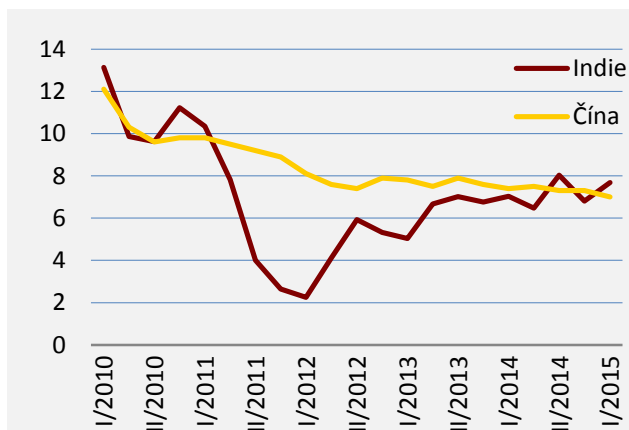
Ekonomické reformy indického premiéra Modiho¹

Indie, nejrychleji rostoucí velká světová ekonomika², je současnou hvězdou pomyslné skupiny zemí BRIC. Kromě toho, že už delší dobu dosahuje velmi dobrých hospodářských výsledků, jsou i její vyhlídky do budoucna díky nastartovanému procesu rozsáhlých reforem značně optimistické.³ Symbolem zmiňovaných reforem je současný indický premiér Narendra Modi, který se do čela nejlidnatější demokracie světa postavil po drtivém volebním vítězství v květnu 2014. Cílem tohoto článku je představit nejdůležitější z již provedených i teprve připravovaných reforem, jež mají ambice liberalizovat a zefektivnit indickou ekonomiku a zajistit, aby její rychlý růst nevyprchal ani do budoucna.

1 Ekonomická situace a nástup premiéra Modiho k moci

Indie je federativní parlamentní republikou, v jejímž čele stojí nepřímou volený prezident. Největší část výkonné moci má však ve svých rukou premiér. V posledních volbách do dolní komory indického parlamentu loni v květnu zvítězila Indická lidová strana (Bharatiya Janata Party, BJP) v čele s Narendrou Modim, tehdejším mnohaletým nejvyšším představitelem úspěšného indického svazového státu Gujarat. Běžně v Indii vládnu koalice několika stran. Modimu se však podařilo získat ve volbách pro svou stranu většinu (což se v Indii stalo poprvé od roku 1984). Jeho strana tak nyní vládne sama a může se plně soustředit na svůj program.

Předchozí vládě premiéra Manmohana Singha⁴ se z ekonomického hlediska příliš nedařilo.⁵ V roce 2010 začal výrazně slábnout meziroční růst HDP. Z 13,1 % v prvním čtvrtletí 2010 zpomalil až na 2,3 % v prvním kvartálu 2012. Kromě toho začaly být patrné i další hospodářské problémy – dlouhodobě vysoký deficit běžného účtu, slabý růst průmyslové výroby, vysoká inflace (v letech 2012 a 2013 se pravidelně pohybovala v dvouciferných hodnotách), ale také vysoká míra korupce, která vedla už v roce 2011 ke vzniku významných protestních hnutí.



Graf 1 Vývoj růstu HDP (mzr. v %) a srovnání s Čínou

Zdroj: EIU



Graf 2 Vývoj růstu spotřebitelských cen (mzr. v %)

Zdroj: EIU

¹ Autorkou je Pavla Břízová (pavla.brizova@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky. Uvedené informace a údaje jsou aktuální k 7. srpnu 2015.

² Ve třetím čtvrtletí 2014 předstihla Indie v meziročním růstu HDP Čínu. V následujícím kvartálu sice byla opět pomalejší, v prvním čtvrtletí 2015 však znovu vedla. Aktuální vývoj v Číně navíc naznačuje její další zpomalení. Čínská ekonomika je nicméně mnohem větší než indická. Roční nominální přírůstky HDP jsou proto v Číně výrazně vyšší. V roce 2014 dosahoval čínský HDP 10,4 bilionů dolarů (2. nejvyšší na světě), indický 2 biliony dolarů (9. místo ve světovém žebříčku).

³ Dalším důvodem k optimismu je potom předpokládaný demografický vývoj. Indie je druhou nejlidnatější zemí světa (hned po Číně), přičemž více než polovina její populace je mladší 25 let.

⁴ Vládl dvě funkční období 2004-2009 a 2009-2014.

⁵ Svůj podíl na tom měly samozřejmě i externí vlivy – světová finanční krize a její sekundární efekty, zejména první zmínky amerického Fedu o postupném ukončování kvantitativního uvolňování z května 2013, které vedly k výraznému oslabení kurzu rupie a odlivu kapitálu.

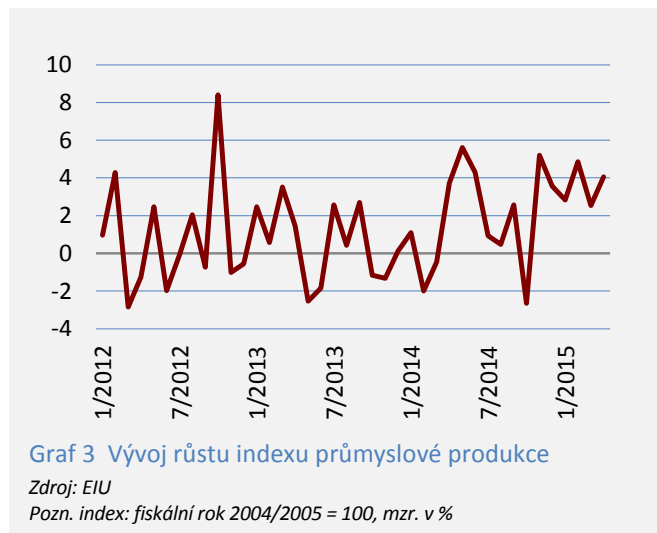
Ekonomické otázky tak byly hlavním tématem volební kampaně Indické lidové strany. Kromě snižování vysoké inflace akcentovalo její předvolební prohlášení především potřebu ekonomického oživení a zajištění dlouhodobější udržitelnosti hospodářského růstu. Dále slibovalo dodržování fiskální disciplíny, provedení reforem bankovního systému, dosažení globální konkurenceschopnosti, přilákání zahraničního kapitálu do země a zajištění investic do infrastrukturních projektů. Modi prohlásil, že dovede Indii k plnému využití jejího ekonomického potenciálu a učiní ji motorem světové ekonomiky. Prostředkem k dosažení tohoto cíle má být tvorba nových pracovních míst, budování infrastruktury a zaměření se na nová průmyslová odvětví. Na politickém poli se pak zavázal, že zrychlí vládní rozhodovací procedury a odstraní byrokratické překážky bránící rychlejšímu ekonomickému rozvoji země.

Od svého nástupu do funkce premiéra pak představil celou řadu reforem a iniciativ od zásadní změny daňového systému, přes projekty zvyšování sociálního blahobytu a kvality života obyvatel, až po rozsáhlou liberalizaci v oblasti přílivu přímých zahraničních investic. Přestože mnozí pozorovatelé hodnotí jeho reformní pokroky s odstupem více než jednoho roku od voleb jako pomalé (v porovnání s tím, co od něj bylo po tak výrazném vítězství očekáváno), jedná se zřejmě o nejradikálnější změny indické hospodářské politiky od ekonomické liberalizace v roce 1991.

Některé úspěchy už se zdají být patrné. Zatímco ještě během fiskálního roku⁶ 2012/2013 vzrostla indická ekonomika jen o 4,5 %, v roce 2014/2015 už to bylo o 7,3 %. Otázkou nicméně zůstává, nakolik lze toto ekonomické oživení přičítat krokům premiéra Modiho, a do jaké míry se jedná o reakci indické ekonomiky na propad světových cen ropy. Země totiž dováží téměř dvě třetiny své ropné spotřeby ze zahraničí.

Dalším prvkem, který optimismus ohledně nynějšího růstu indické ekonomiky mírní, je skutečnost, že tamní statistický úřad přistoupil v lednu tohoto roku k poměrně razantní změně metodologie výpočtu HDP. Kromě aktualizace referenčního roku a přechodu na používání tržních cen došlo rovněž ke změně způsobu, jakým je odhadována struktura tamního hospodářství a výkon firem. Rozdíl mezi hodnotami růstu ekonomiky za fiskální rok 2013/2014 vypočtenými na základě původní a nové metodologie přitom činí celých 2,2 p.b. Mezinárodní měnový fond nicméně potvrdil, že provedená metodologická změna vedla ke zlepšení výpočtu ekonomické aktivity a upravil podle ní své odhady budoucího vývoje indické ekonomiky.

Zlepšení ekonomické situace v Indii pak dokládají i data o průmyslové produkci. Ta od listopadu loňského roku v meziročním vyjádření každý měsíc stabilně roste přibližně 4% tempem, zatímco předtím spíše chaoticky oscilovala mezi zhruba 3% růstem a 2% poklesem.



2 Podnikání po indicku a zahraniční investice

Po jmenování premiérem začal Narendra Modi s nápravou hlavních nedostatků tamní ekonomiky – značné neefektivity (především státní správy), přílišné regulace a rozsáhlé byrokracie brzdící rychlejší rozvoj podnikání a obchodu. Za svůj politický cíl si stanovil, že posune Indii v žebříčku Světové banky o snadnosti podnikání ze 142. příčky na 50. místo.⁷ Začal se zmírňováním byrokratických nároků kladených na firmy a modernizací neefektivního úřednického aparátu. Firmy si nicméně stěžují, že úřady nyní ve strachu ze špatných rozhodnutí posouvají svou agendu k řešení raději do vyšších pater státní správy, často až k samotné kanceláři premiéra, takže podnikání zůstává stále stejně složité jako dříve.

Pravidla pro vyvlastňování

Zatím nejvíce sporů vyvolala premiérova snaha zreformovat indický zákon o nabytí půdy (Land Acquisition Bill). Modi by velmi rád urychlil přeměnu indické ekonomiky z dosud převážně zemědělské na průmyslovou. Diskuse nad otázkou, jak spravedlivě a efektivně prodávat zemědělskou půdu vlastněnou drobnými rolníky velkým společnostem budujícím průmyslové továrny či nezbytnou infrastrukturu, však v zemi, kde zemědělství stále živí 49 % populace⁸, vyvolává silné emoce.

⁶ Indie používá ve statistikách namísto kalendářního roku fiskální rok začínající dubnem a trvající do konce března následujícího roku.

⁷ Česká republika je aktuálně na 44. pozici ze 189 hodnocených zemí.

⁸ Odhad z roku 2012.

Zákon má svůj původ už v britské koloniální éře a umožňuje státu zabrat ve veřejném zájmu soukromou půdu, pokud bude její majitel spravedlivě kompenzován. V roce 1984 byla rozšířena možnost použití tohoto zákona rovněž na případy, kdy stát získává půdu jménem soukromé společnosti. Před dvěma lety pak předchozí vláda nahradila původní zákon novým, jenž vycházel mnohem více vstříc právům drobných farmářů. K většině prodejů půdy bylo nově třeba získat souhlas více než 70 % dotčených zemědělců. Důsledkem toho však byly zastaveny, případně výrazně zdrženy, investiční projekty v celkové hodnotě kolem 392 miliard dolarů, především v oblastech jako je výstavba elektráren, velkých průmyslových podniků nebo nových dolů. Na jejich dokončení je přitom značně závislý další vývoj hospodářského růstu země.

V prosinci loňského roku tak vydal nový premiér dočasné nařízení, jímž investice v oblasti obrany, rozvoje venkova, cenově dostupného bydlení a výstavby průmyslových koridorů zbavuje povinnosti získat výše uvedený souhlas místních zemědělců. Nařízení však během schvalovacího procesu tvrdě narazilo v horní komoře parlamentu, ovládané opozicí. Po více než půl roce politických bojů vláda premiéra Modiho nakonec od změny zákona na centrální úrovni ustoupila. Naznačila však, že svazové státy mohou navrhované změny zavést do svých místních legislativ, a tím pozastavené projekty na svém území odblokovat.

Make in India

Nejvýraznějším počinem premiéra Modiho je pak jednoznačně iniciativa Vyráběj v Indii (Make in India), kterou představil v září 2014. Jejím cílem je přesvědčit zahraniční společnosti, aby přesunuly svou výrobu právě do Indie. Premiér věří, že by mohl ze své země učinit dokonce centrum celosvětové průmyslové výroby. Pomocí bohatě propagované iniciativy by rád pozvedl výrobní kapacity své země a podpořil tvorbu pracovních míst, to vše za použití kapitálu a technologií pocházejících ze zahraničí. Téměř polovina obyvatel Indie dnes stále pracuje v zemědělství, to však vytváří jen 17 % HDP⁹. Přesunutí části této pracovní síly do průmyslu by tak mohlo výrazně zvýšit produktivitu práce.

Jedná se přitom o zásadní ideovou změnu směřování celé ekonomiky. Modi tím převádí Indii na nový obchodně-vývozní růstový model, založený na zpracovatelském průmyslu. Aby však mohl tento plán fungovat, bude třeba rozsáhlých změn napříč všemi vládními resorty. Základním předpokladem úspěchu je pak především výrazné zjednodušení přístupu zahraničního kapitálu do země. Mezi první kroky, které už premiér v tomto ohledu učinil, patří snižování byrokratické zátěže (sjednocení a zjednodušení formulářů, prodloužení doby platnosti licencí, apod.) a převedení velké části administrativy online.

Zahraniční financování

Samostatnou kapitolou je potom omezování regulace vstupu zahraničních investic do Indie. Až do roku 1991 se Indie izolovala od světového obchodu s ideou, že tím ochrání svou ekonomiku a dosáhne soběstačnosti. Dovoz podléhal značnému clu, vývoz daním a kvótám, přímé zahraniční investice přísným limitům účasti, všemožným omezením (na přenos technologií, exportním závazkům, apod.) a souhlasu vlády. Přestože od devadesátých let byly tyto překážky postupně odstraňovány, stále jich zůstává velké množství v platnosti. Celý systém je málo přehledný a otevírá se jen pomalu a po malých částech. Například nedávno byla zvýšena povolená zahraniční účast v sektoru pojišťovnictví z 26 % na 49 %. Ve státním bankovníctví¹⁰ nicméně zůstává limit 20 %, v soukromém 74 %. Podobné je to i v dalších oblastech podnikání.

S nástupem Modiho se uvolňování podmínek pro vstup zahraničního kapitálu ještě zintenzivnilo. Premiér prohlásil, že přímé zahraniční investice budou povoleny ve všech sektorech, kde je to zapotřebí k vytváření nových pracovních míst, budování infrastruktury nebo získávání chybějících technologií a expertních znalostí.¹¹ Během svého prvního roku navštívil 16 zemí s největším potenciálem k navázání bilaterálních vazeb, jež by mohly podpořit právě obchod a příliv kapitálu. Výsledky jeho snažení už začínají být patrné. Za první rok jeho vlády (od června 2014 do května 2015) přiteklo do Indie přes 36 miliard dolarů přímých zahraničních investic, což je oproti předchozím 12 měsícům nárůst o 50 %.

Indii napomáhá rovněž fakt, že sousední Čína je z důvodu zvyšující se ceny práce svých obyvatel i dalších nákladů nucena upouštět od svého dosavadního růstového modelu založeného na zpracovatelském průmyslu s nízkou přidanou hodnotou. Přímé zahraniční investice tohoto typu tak hledají nové destinace a Indie je přirozeným kandidátem.

⁹ Údaj za fiskální rok 2014/2015. Průmysl dnes produkuje 30 % HDP, služby pak zbývající 53 %.

¹⁰ Tzv. banky veřejného sektoru, spravované a většinově vlastněné vládou, představovaly v roce 1991, před liberalizací, 90 % indického bankovního sektoru. Dnes je to zhruba 80 %.

¹¹ S výjimkou maloobchodu s více obchodními značkami. Indie si zakládá na tom, že tamní maloobchod je z 95 % tvořen drobnými obchodníky, pouze zbývající 5 % představuje organizovaný maloobchod (např. hypermarkety či maloobchodní řetězce). Zatímco vstup jednotlivých zahraničních značek na tamní trh byl postupně povolen a dnes už nepodléhá ani limitům účasti, maloobchod s více obchodními značkami je stále zakázán z obav, že by obchodní řetězce západního stylu zcela vytěsnily typické indické maloprodejce.

3 Reformy v oblasti fiskální politiky

Další významnou oblastí, kterou se Narendra Modi hned po nástupu do své funkce rozhodl inovovat, je indický daňový systém. Jeho primárním cílem je co nejrychleji dokončit a zavést do praxe jednotnou daň ze zboží a služeb (Goods and Services Tax, GST). V současné době funguje v Indii nepřehledný duální systém nepřímých daní, kdy různé daně určují a vybírají jak jednotlivé svazové státy, tak zároveň centrální vláda. Často přitom dochází ke dvojímu zdanění a celý systém značně znesnadňuje pohyb zboží mezi jednotlivými indickými státy. Do nedávna se navíc místo přidané hodnoty kaskádově danil obrat.

Snahy o reformu nepřímých daní se datují už do roku 2000, kdy začaly první diskuse o potřebě daňový systém sjednotit a učinit transparentnějším. Přípravy reformy však postupovaly jen minimálním tempem. Pro premiéra Modiho je však její rychlé dokončení jedním z hlavních cílů. V prosinci 2014 tak jeho ministr financí Arun Jaitley předložil konkrétní návrh reformy dolní komoře parlamentu.

Komplexní nepřímá daň z výroby, prodeje a spotřeby zboží a služeb má začít platit už od dubna příštího roku a nahradit všechny stávající nepřímé daně na centrální i místní úrovni. Vývoz by měl podléhat nulové sazbě, zatímco na dovoz by byla v souladu s principem zdanění na základě místa spotřeby uvalena stejná sazba jako na domácí výrobky a služby. Schválení návrhu však zatím není jisté. Od května leží v horní komoře parlamentu a o jeho konečnou podobu se svádějí tuhé politické boje. O vyšší sazby zatím nebylo rozhodnuto.

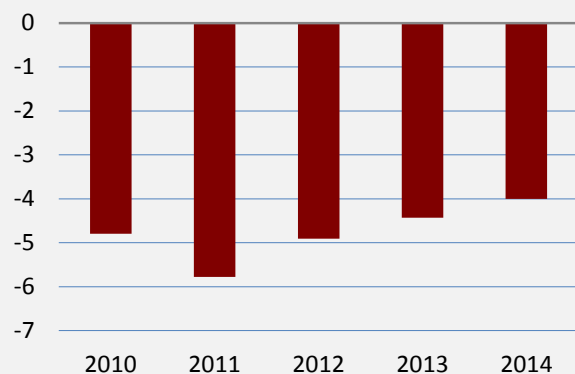
Efekty daňové reformy jsou pro indickou ekonomiku nicméně obrovské. Ministr financí se nechal slyšet, že jde dokonce o největší reformu daní od získání nezávislosti v roce 1947, a věří, že právě tento krok vytvoří z 29 indických států konečně jednotný trh. Konkrétní přínos reformy potom spočívá především ve zvýšení konkurenceschopnosti indických produktů na domácím i mezinárodním trhu a ve zjednodušení výběru daně, což by mělo mít pozitivní vliv na ekonomický růst.

Lepší správa rozpočtu

Na výdajové straně rozpočtu jsou pak hlavním cílem premiéra Modiho rozsáhlé investice do zanedbané a nedostačující infrastruktury. Náprava jejího stavu je totiž klíčová pro zamýšlený rozvoj průmyslu a vábení zahraničního kapitálu a technologií. Konkrétně chce vláda investovat především do zkvalitňování a rozšiřování dopravní sítě (silniční i železniční). Úloha investic z veřejného rozpočtu je přitom v současné době v Indii nenahraditelná, protože soukromé investice jsou výrazně omezeny. Náklady na kapitál jsou vysoké a banky nejsou ochotné poskytovat investiční úvěry, protože mají ve svých bilancích příliš mnoho špatných úvěrů.

Celkový stav veřejných financí se během prvního roku nové vlády oproti předchozím letům mírně zlepšil. Za fiskální rok 2014/2015 dosáhl deficit rozpočtu 4 % HDP, tedy o 0,4 p.b. méně než rok před tím, a byl tak nejlepším výsledkem hospodaření indického státu od roku 2007.

Jednou z příčin zlepšení veřejných financí bylo například zrušení některých nákladných energetických a zemědělských dotací. Další prostředky byly ušetřeny vypsáním transparentních elektronických aukcí na prodej licencí k těžbě uhlí nebo aukcí na prodej frekvenčních pásem pro mobilní síť. Přesto je premiér Modi kritizován, že ekonomika, která roste více jak 7% tempem, by neměla generovat tak vysoké rozpočtové schodky. Jedním z prozatímních neúspěchů jeho vlády je pak dosavadní nulový pokrok v privatizacích neefektivních a zadlužených státních společností (např. Air India nebo Indian Railways). V plánu na letošní rok je pouze prodej ztrátových státem vlastněných hotelových skupin.



Graf 4 Vývoj rozpočtového schodku centrální vlády

Zdroj: EIU

Pozn. v % HDP, data za fiskální roky začínající dubnem uvedených let

4 Modernizace měnové politiky

Významnými změnami prošla rovněž oblast měnové politiky. Centrální banka Indie (Reserve Bank of India, RBI) letos v březnu oficiálně přešla na režim cílování inflace a nadále pokračuje ve svém úsilí stát se na vládě nezávislou a důvěryhodnou centrální bankou.¹² Toto směřování však bylo nastartováno ještě před nástupem Modiho na post premiéra. Hlavním hybatelem procesu je současný guvernér indické centrální

¹² Tématu se podrobně věnoval čtvrtletník ČNB Monitoring centrálních bank (červen 2015).

banky, bývalý hlavní ekonom Mezinárodního měnového fondu, Raghuram Rajan, který byl jmenován v září 2013.¹³

První hodnota inflačního cíle byla stanovena ještě před formálním přijetím nového měnového režimu na 8 % k lednu 2015 a byla s přehledem splněna. Metodou postupného snižování bodového inflačního cíle byla referenční hodnota pro leden 2016 stanovena na 6 %. Od fiskálního roku 2016/2017 pak bude platit inflační cíl ve výši 4 % s tolerančním pásmem ± 2 p.b. Zatím se zdá být měnová politika úspěšná. Zatímco v červenci 2014 dosahovala inflace ještě 8 %, o rok později (v červnu 2015) už to bylo jen 5,4 %. Nezanedbatelnou roli však v tomto poklesu sehrál propad světových cen ropy.

Od jmenování Raghurama Rajana guvernérem také dochází ke zvyšování indické zásoby devizových rezerv. V době jeho nástupu do centrální banky činily rezervy zhruba 275 miliard dolarů, dnes už dosahují hodnoty více než 353 miliard dolarů. Důvodem pro jejich budování je především příprava na zvyšování úrokových sazeb ve světě (zejména v USA). Centrální banka si tím vytváří ochranný polštář, který by mohla použít v případě přílišné volatility kurzu indické rupie.

Dalším krokem k přiblížení indické měnové politiky vyspělému standardu bude sestavení komise pro měnovou politiku, jakožto budoucího rozhodovacího orgánu centrální banky. Dosud má výlučné pravomoci v této oblasti sám guvernér. Nad konkrétní legislativní podobou připravovaného řešení se však indická vláda a centrální banka dosud neshodly. Spory panují především o to, která z institucí má nominovat větší množství členů komise a zda má mít guvernér právo veta.

5 Modiho potravinová politika

O snižování inflace se v Indii nesnaží jen centrální banka. Své vlastní aktivní kroky v tomto ohledu podniká rovněž vláda. A jelikož přibližně polovinu indického spotřebního koše tvoří potraviny, zaměřil se premiér Modi právě na snižování jejich cen. Během svého prvního roku ve funkci zavedl několik změn s krátkodobým efektem – uvolnil k prodeji na volném trhu část národních zásob pšenice, donutil jednotlivé indické státy, aby povolily farmářům prodávat ovoce a zeleninu přímo zákazníkům, a stanovil strop pro růst garantovaných cen obilí.

Z dlouhodobého hlediska se pak rozhodl spojit snižování inflace cen potravin s rozvojem zpracovatelského průmyslu. Dnes se totiž celá třetina indické produkce ovoce a zeleniny zkazí dřívě, než by mohla být spotřebována nebo zpracována, což vytváří tlaky na růst cen. Důvodem je např. nedostatek chladicích skladů a nevyhovující infrastruktura, která ztěžuje dopravu od producentů ke spotřebitelům. Farmáři tak obvykle prodávají své zboží co nejrychleji nejbližším překupníkům i za nevýhodné ceny. Navíc jen asi 2 % domácí produkce ovoce a zeleniny jsou zpracována v potravinářství (pro srovnání v Malajsii je to 80 %, v Thajsku 30 %). Modi si proto vytyčil, že do roku 2025 zvýší celkové množství průmyslově zpracovaných potravin ze současných 10 % na 25 %.

Už jeho předchůdce Manmohan Singh přitom přišel v roce 2008 s myšlenkou vystavět vládní „potravinové megaparky“, kde by byla na jednom místě koncentrována skladiště, chladírny, dozrávací komory a další zařízení. To vše v těsné blízkosti zemědělských oblastí. Modi se s vervou pustil do realizace projektu. Naplánováno bylo 42 potravinářských parků. Čtyři z nich už fungují, jednadvacet dalších je ve výstavbě a pro zbývajících sedmáct byly vytipovány konkrétní lokality. Premiér tím tak možná dosáhne dvou cílů zároveň – snížení inflace i podpory hospodářského růstu.

6 Zkvalitňování každodenního života obyvatel

Kromě výše uvedených ekonomických reforem plánuje Modi i množství dalších ambiciózních opatření, jako např. vyčistit indické ulice (iniciativa Clean India), zachránit před znečištěním posvátnou Gangu, zajistit toalety pro polovinu svých občanů, kteří dosud žádnou nemají, ale také vybudovat 100 „chytrých velkoměst“, kam se v následujícím desetiletí v důsledku urbanizace přesunou stovky milionů vesničanů, a nespočet „chytrých vesnic“, které budou mít přístup k internetu, čisté vodě a energii z nízkouhlíkových zdrojů.

Spustil rovněž program Digitální Indie, který usiluje o to, aby byly veškeré služby vlády dostupné elektronicky, přístup k vysokorychlostnímu internetu se rozšířil i do venkovských oblastí a zvýšila se počítačová gramotnost chudého obyvatelstva. Iniciativa Bydlení pro všechny, kterou představil letos v červnu, má pak do roku 2022 zcela eliminovat indické slumy tím, že postaví 20 milionů cenově dostupných domů pro chudé.

¹³ Časopis Global Finance už druhý rok po sobě ocenil Raghurama Rajana ve svém hodnocení centrálních bankéřů z celého světa nejvyšší známku „A“. Stejně hodnocení za minulý rok získal i guvernér ČNB Miroslav Singer.

7 Závěr

Co z toho se premiérovi během jeho vlády skutečně podaří zrealizovat a zda to zajistí Indii dlouhodobě udržitelný růst, je nejisté. Zdá se však, že svou zemi posunuje směrem k vyšší prosperitě. Lepší podmínky pro podnikání, rozvoj průmyslu, přístup k zahraničnímu kapitálu, efektivní výběr daní a nezávislá měnová politika, to vše by Indii jen prospělo. Míra jeho úspěšnosti však bude zásadně záviset rovněž na ochotě jednotlivých indických svazových států participovat na jím navrhovaných řešeních. Premiérovy pravomoci jsou totiž omezené vlivem značné míry nezávislosti indických svazových států. Bez jejich podpory jsou tak mnohé z připravených projektů těžce realizovatelné.

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2015

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	-0,1	2015/9	+0,0	2015/7	+0,2	2015/9	-0,1	2015/9
		2015/8		2015/4		2015/6		2015/6
US	+0,2	2015/9	-0,6	2015/7	+0,4	2015/9	+0,2	2015/9
		2015/8		2015/4		2015/6		2015/6
DE	-0,1	2015/9	-0,0	2015/7	+0,0	2015/9	+0,7	2015/6
		2015/8		2015/4		2015/6		2014/12
JP	-0,1	2015/9	-0,2	2015/7	-0,1	2015/9	-0,1	2015/5
		2015/8		2015/4		2015/6		2015/1
BR	-0,3	2015/9	-0,5	2015/7	-2,0	2015/9	-1,1	2015/9
		2015/8		2015/4		2015/6		2015/8
RU	-0,1	2015/9	+0,4	2015/7	-3,1	2015/6	0	2015/9
		2015/8		2015/4		2014/11		2015/8
IN	-0,1	2015/9	+0,0	2015/7	-0,1	2015/9	-0,3	2015/9
		2015/8		2015/4		2015/6		2015/8
CN	-0,1	2015/9	+0,0	2015/7	-0,1	2015/9	-0,1	2015/9
		2015/8		2015/4		2015/6		2015/8

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2015

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
EA	0	2015/9	-0,9	2015/4	+0,0	2015/6	-0,2	2015/9
		2015/8		2014/10		2014/11		2015/6
US	-0,1	2015/9	-2,0	2015/4	-1,4	2015/6	-0,3	2015/9
		2015/8		2014/10		2014/11		2015/6
DE	-0,1	2015/9	-1,0	2015/4	+0,0	2015/6	-0,6	2015/6
		2015/8		2014/10		2014/11		2014/12
JP	-0,1	2015/9	-1,0	2015/4	+0,0	2015/6	-0,2	2015/5
		2015/8		2014/10		2014/11		2015/1
BR	+0,3	2015/9	+2,0	2015/4	+2,9	2015/6	+0,1	2015/9
		2015/8		2014/10		2014/11		2015/8
RU	+0,3	2015/9	+10,6	2015/4	+8,6	2015/6	0	2015/9
		2015/8		2014/10		2014/11		2015/8
IN	-0,2	2015/9	-1,4	2015/4	-0,7	2015/6	-0,3	2015/9
		2015/8		2014/10		2014/11		2015/8
CN	+0,1	2015/9	-1,3	2015/4	-1,0	2015/6	+0,1	2015/9
		2015/8		2014/10		2014/11		2015/8

A3. Seznam zkratk použitých v GEVu

ABS	asset-backed securities (cenné papíry kryté aktivy)	HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
BoJ	Bank of Japan	CHF	švýcarský frank
BR	Brazílie	ICE	Intercontinental Exchange
BRIC	skupina zemí BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína)	IFO	Institute for Economic Research
BRL	brazílský real	IFO-BE	IFO Business Expectations
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index	IN	Indie
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index	INR	indická rupie
CBOT	Chicago Board of Trade	IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
CBR	centrální banka Ruské federace	JP	Japonsko
CF	Consensus Forecasts	JPY	japonský jen
CN	Čína	LIBOR	úroková sazba amerického mezibankovního trhu
CNY	čínský renminbi	MER	Ministerstvo ekonomického rozvoje (Ruska)
ČNB	Česká národní banka	MMF	Mezinárodní měnový fond
DBB	Deutsche Bundesbank	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
DE	Německo	OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
EA	eurozóna	PMI	Purchasing Managers Index (Index nákupních manažerů)
ECB	Evropská centrální banka	PPI	Ceny průmyslových výrobců
EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator	PU	Předstihové ukazatele
EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator	RU	Rusko
EIA	Energy Information Administration (Americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	RUB	ruský rubl
EIU	Economist Intelligence Unit	TLTRO	targeted longer-term refinancing operations (cílené dlouhodobé refinanční operace)
EIU	databáze The Economist Intelligence Unit	UoM	University of Michigan
EK	Evropská komise	UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
EU	Evropská unie	US	Spojené státy americké
EUR	euro	USD	americký dolar
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	USDA	Ministerstvo zemědělství (USA)
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	USD/b	amerických dolarů za barel
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	WEO	World Economic Outlook
GBP	britská libra	WTI	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
HDP	hrubý domácí produkt	ZEW-ES	ZEW Economic Sentiment

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

2015

	č. GEVu
Ekonomické reformy indického premiéra Modiho (Pavla Břízová)	2015-9
Čínské renminbi v koši SDR: reálné či ne? (Soňa Benecká)	2015-8
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2015-7
Sezónní cenové pohyby na komoditních trzích (Martin Motl)	2015-6
Zhodnocení efektů kvantitativního uvolňování ve Spojených státech (Filip Novotný)	2015-5
Jak se měnil konsensus v Consensus Forecasts (Tomáš Adam, Jan Hošek)	2015-4
Postavení amerického dolaru ve světovém finančním systému (Luboš Komárek)	2015-3
Krizové a pokrizové zkušenosti s úvěry ve švýcarských francích mimo Švýcarsko (Alexis Derviz)	2015-2
Vliv cen ropy na inflaci z pohledu modelu GVAR (Soňa Benecká a Jan Hošek)	2015-1

2014

	č. GEVu
Platnost Okunova zákona v zemích OECD a dalších ekonomikách (Oxana Babecká Kucharčuková a Luboš Komárek)	2014-12
Normalizace měnové politiky v USA (Soňa Benecká)	2014-11
Změny v přílivu přímých zahraničních investic a jejich výnosnosti v ČR a v zemích Střední Evropy (Vladimír Žďárský)	2014-10
Konkurenceschopnost a růst vývozu zboží ve vybraných střeoevropských zemích (Oxana Babecká Kucharčuková)	2014-9
Vývoj a struktura zaměstnání na kratší pracovní dobu v evropském srovnání (Eva Hromádková)	2014-8
Budoucnost zemního plynu (Jan Hošek)	2014-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2014-6
Jak daleko mají země V-4 do Rakouska: Detailní pohled na úrovni CPL (Václav Žďárek)	2014-5
Heterogenita finančních podmínek v zemích eurozóny (Tomáš Adam)	2014-4
Dopady finanční krize na vývoj cenových úrovní v zemích Visegrádské skupiny (Václav Žďárek)	2014-3
Je hrozba deflace v eurozóně reálná? (Soňa Benecká a Luboš Komárek)	2014-2
Forward guidance - jako další nástroj centrálního bankovníctví? (Milan Klíma a Luboš Komárek)	2014-1

2013

	č. GEVu
Financionalizace komodit a struktura účastníků na trzích komoditních futures (Martin Motl)	2013-12
Internacionalizace renminbi (Soňa Benecká)	2013-11
Fenomén nezaměstnanosti v období krize (Oxana Babecká a Luboš Komárek)	2013-10
Sucho a jeho vliv na ceny potravin a celkovou inflaci (Viktor Zeisel)	2013-9

	č. GEVu
Vliv globalizace na zvýšení odchylek mezi HDP a HNP ve vybraných zemích v posledních dvou dekadách (Vladimír Žďárský)	2013-8
Konkurenceschopnost a determinanty cestovního ruchu (Oxana Babecká)	2013-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2013-6
Vývoj cen bytů ve vybraných zemích a metropolích střední a východní Evropy (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2013-5
Vybrané předstihové indikátory pro eurozónu, Německo a Spojené státy (Filip Novotný)	2013-4
Finanční stres ve vyspělých ekonomikách (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2013-3
Vývoj na trzích se zemním plynem (Jan Hošek)	2013-2
Ekonomický potenciál zemí BRIC (Luboš Komárek a Viktor Zeisel)	2013-1

2012

	č. GEVu
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011 (Ladislav Prokop)	2012-12
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance 2012 (Luboš Komárek)	2012-11
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
Zahraniční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	2012-9
Změny v platební bilanci České republiky vyvolané světovou finanční krizí (Vladimír Žďárský)	2012-8
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2012-7
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný)	2012-6
Přehled nejpoužívanějších komoditních indexů ve světě (Jan Hošek)	2012-5
Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2012-4
Makrofinanční pojetí nesladěnosti cen aktiv (Luboš Komárek)	2012-3
Dluhopisový trh eurozóny během dluhové krize (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2012-2
Likviditní riziko na peněžním trhu eurozóny a operace ECB (Soňa Benecká)	2012-1

2011

	č. GEVu
Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-12
Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný)	2011-11
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)	2011-10
Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)	2011-9
Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-9
Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2011-8

	č. GEVu
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVu (Filip Novotný)	2011-7
Jak se v průběhu krize změnila globální nerovnováha? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3
Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)	2011-2
Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlatuše Komárková)	2011-1