

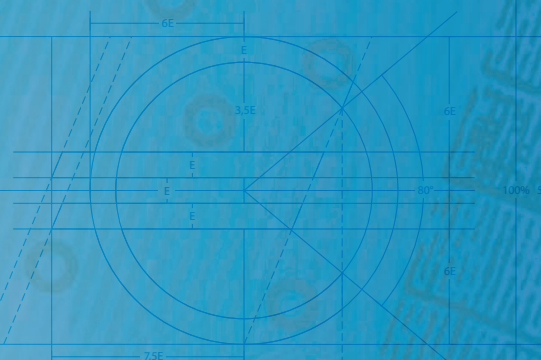


EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

6/2015



Hospodářský a měnový vývoj

Shrnutí

Posouzení nedávných údajů, nové makroekonomické projekce pracovníků ECB a prozatímní vyhodnocení nedávných fluktuací na trhu ukazují na pokračující, ačkoli oproti dřívějším očekáváním o něco slabší hospodářské oživení v eurozóně a nižší nárůst míry inflace. Výhled se změnil do značné míry v důsledku vnějšího vývoje. I když světová ekonomika postupně roste, její vývoj je nerovnoměrný. Na jedné straně podporují hospodářskou aktivitu ve vyspělých ekonomikách nízké ceny ropy, pokračující akomodační podmínky financování, pomalejší tempo fiskální konsolidace a zlepšující se situace na trzích práce. Na druhou stranu se v důsledku zvýšené nejistoty zhoršil výhled v rozvíjejících se tržních ekonomikách, protože v některých zemích omezují růst strukturální překážky a makroekonomické nerovnováhy, zatímco jiné země se přizpůsobují nižším cenám komodit a méně příznivým podmínkám externího financování. Vedle toho jsou inflační tlaky tlumeny klesajícími cenami komodit.

Obnovená rizika spojená s poklesem hospodářského růstu a inflace vyvstala také v důsledku nedávného nárůstu volatility na finančních trzích. V létě došlo ke dvěma významným epizodám zvýšeného napětí. První z nich souvisela s vývojem v Řecku koncem června a začátkem července a celkově měla poměrně nevýrazný dopad na finanční trhy. Druhá epizoda proběhla ve druhé polovině srpna a souvisela s vývojem v Číně. Měla značný dopad na akciové a devizové trhy i na vnímání rizika. Celkově se nominální výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně mezi počátkem června a počátkem září mírně snížily. Ceny akcií v eurozóně ztlačily, zejména v souvislosti se ztrátami na čínském akciovém trhu ve druhé polovině srpna a souvisejícím nárůstem nejistoty ve světě. V tomto prostředí zvýšené averze k riziku a oslabení na rozvíjejících se trzích efektivní směnný kurz eura nedávno ztlačil.

Reálný HDP eurozóny rostl ve druhém čtvrtletí 2015 mírně pomalejším tempem než během prvního čtvrtletí. Tempo jeho růstu bylo ve druhém čtvrtletí o něco nižší, než se očekávalo. Toto zpomalení bylo důsledkem slabší než očekávané domácí poptávky a bylo zaznamenáno ve většině zemí. Nejnovější ukazatele z výběrových šetření naznačují, že tempo růstu reálného HDP ve druhé polovině roku 2015 bude podobné jako ve druhém čtvrtletí.

V dalším období by hospodářské oživení v eurozóně mělo pokračovat, i když o něco slabším tempem, než se dříve očekávalo. Projevuje se tak zejména zpomalení v rozvíjejících se tržních ekonomikách, které tlumí růst ve světě a tím

i poptávku po vývozu z eurozóny. Domácí poptávku by měla dále podpořit měnověpolitická opatření ECB a jejich příznivý dopad na podmínky financování a také pokrok dosažený v oblasti fiskální konsolidace a strukturálních reforem. Navíc by měly nižší ceny ropy pomoci reálnému disponibilnímu důchodu domácností a ziskovosti podniků a tím také poskytnout dodatečnou podporu soukromé spotřebě a investicím. Nezbytné korekce rozvah v řadě sektorů a pomalé tempo provádění strukturálních reforem zároveň pravděpodobně budou tlumit zrychlení hospodářské aktivity.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu ze září 2015, které sestavili pracovníci ECB,¹ by roční reálný HDP měl v roce 2015 vzrůst o 1,4 %, v roce 2016 o 1,7 % a v roce 2017 o 1,8 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2015 byl výhled růstu reálného HDP upraven směrem dolů, a to převážně z důvodu nižší zahraniční poptávky zapříčiněné slabším růstem na rozvíjejících se trzích. Podle hodnocení Rady guvernérů zůstává hospodářský výhled spojen s riziky zpomalení ekonomického růstu a odráží tak zejména zvýšenou míru nejistoty v souvislosti s vnějším prostředím. Především současný vývoj v rozvíjejících se tržních ekonomikách může dále nepříznivě ovlivňovat světový růst prostřednictvím obchodu a důvěry.

Po rostoucím trendu počátkem tohoto roku se inflace v eurozóně měřená HICP nedávno stabilizovala na nízkých kladných hodnotách. Podle předběžného odhadu Eurostatu zůstala meziroční inflace měřená HICP v srpnu třetí měsíc po sobě na úrovni 0,2 %. Zatímco nízké ceny energií inflaci utlumily, tento vývoj byl kompenzován zvýšením tempa růstu cen potravin a neenergetického průmyslového zboží. Aktuální ukazatele potvrzují postupné posilování jádrové inflace. Odhaduje se, že index HICP bez započtení cen potravin a energií vzrostl z minimální hodnoty 0,6 % na začátku roku na 1,0 % v srpnu.

Na základě dostupných údajů bude v blízké budoucnosti meziroční inflace měřená HICP nadále na velmi nízké úrovni, což bude odrážet především nedávný vývoj cen energií. Koncem roku 2015 by však celková inflace měla růst, a to také v důsledku vlivu srovnávací základny v souvislosti s poklesem cen ropy koncem roku 2014. Během roku 2016 a 2017 by se úroveň inflace měla dále zvýšit, přičemž ji podpoří očekávané hospodářské oživení, transmise předchozích poklesů směnného kurzu eura do ekonomiky a předpoklad mírně vyšších cen ropy v budoucích letech, jak naznačují trhy s futures na ropu. Očekává se však, že tento nárůst meziroční míry inflace bude probíhat o něco pomaleji, než se doposud předpokládalo.

¹ Viz článek s názvem „Makroekonomické projekce pro eurozónu ze září 2015 sestavené pracovníky ECB“, který byl zveřejněn na internetových stránkách ECB.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu ze září 2015, které sestavili pracovníci ECB, by roční inflace měřená HICP měla v roce 2015 dosáhnout úrovně 0,1%, v roce 2016 úrovně 1,1 % a v roce 2017 pak 1,7%. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z června 2015, které sestavili odborníci Eurosystemu, byl výhled inflace měřené HICP upraven směrem dolů, a to ve velké míře v důsledku nižších cen ropy. S ohledem na nejnovější vývoj cen ropy a nedávnou úroveň směnných kurzů jsou zářijové projekce inflace spojeny s protiinflačními riziky.

Měnověpolitická opatření ECB se nadále promítají do úvěrových podmínek a dále podporují dynamiku růstu širokých peněz a úvěrů. Cílené dlouhodobější refinanční operace a rozšířený program nákupu aktiv přispěly ke zlepšení ukazatelů růstu peněz a úvěrů. Náklady bank na financování se ve druhém čtvrtletí 2015 stabilizovaly na historicky nízkých úrovních a příznivé úvěrové podmínky nadále podporovaly postupné oživení růstu úvěrů. Navíc se dále snížily rozdíly mezi úvěrovými podmínkami bank v jednotlivých zemích eurozóny. Podle odhadu se celkový roční tok externího financování nefinančních podniků ve druhém čtvrtletí roku 2015 stabilizoval, ačkoli dynamika úvěrů nefinančním podnikům zůstala utlumená. Růst širokých peněz podporují silnější růst úvěrů vládnímu sektoru a pokračující postupné oživení úvěrů soukromému sektoru.

Rada guvernérů usoudila, že nenastal čas činit závěry, zda by nedávný vývoj hospodářství a finančních trhů mohl mít trvalejší dopad na dosažení udržitelného vývoje inflace směrem k jejímu střednědobému cíli, nebo zda by měl být tento vývoj považován převážně za přechodný, a všechny příslušné aktuální informace bude nadále pečlivě sledovat. Na základě své pravidelné hospodářské a měnové analýzy a v souladu se signalizací budoucí měnové politiky rozhodla Rada guvernérů na svém zasedání 3. září, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny, a potvrdila, že program nákupu aktiv nadále probíhá hladce. Pokud jde o budoucí vývoj, Rada guvernérů bude pečlivě sledovat rizika spojená se střednědobým výhledem cenového vývoje, přičemž se zaměří zejména na promítání opatření její měnové politiky do ekonomiky a také na globální ekonomický a finanční vývoj a vývoj cen komodit a směnných kurzů.

Rada guvernérů zdůrazňuje svou ochotu a schopnost zasáhnout, bude-li to nutné, za využití veškerých dostupných nástrojů, které v rámci svého mandátu má. Zejména připomíná, že program nákupu aktiv poskytuje dostatečnou pružnost, pokud jde o úpravu rozsahu, složení a doby trvání programu. Mezitím bude Eurosystem provádět nákupy aktiv v plné výši 60 mld. EUR měsíčně; jejich trvání se předpokládá do konce září 2016 nebo v případě nutnosti i déle a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která bude v souladu s jejím cílem dosáhnout míru inflace ve střednědobém

horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovni. Rada guvernérů zdůrazňuje nezbytnost důsledného provádění jejích měnověpolitických rozhodnutí a pečlivého sledování všech relevantních aktuálních údajů, pokud jde o jejich dopad na střednědobý výhled cenové stability.

© **Evropská centrální banka**

Poštovní adresa 60640 Frankfurt am Main, Německo
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

Za vyhotovení tohoto bulletinu odpovídá Výkonná rada ECB. Překlady zveřejňují národní centrální banky. V případě nejasností platí text originálu.

Všechna práva vyhrazena. Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno za předpokladu, že je uveden zdroj.

Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 2. září 2015.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-15-001-CS-N