

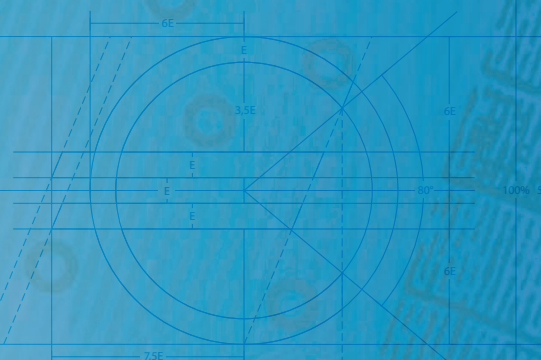


EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

4/2015



© Evropská centrální banka, 2015

Adresa

60640 Frankfurt am Main
Německo

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://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. června 2015.

ISSN 2363-3581

Katalogové číslo EU QB-BQ-15-001-CS-N

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

SHRNUTÍ

Rada guvernérů zachovává stabilní směřování měnové politiky a důsledně uplatňuje všechna svá měnová rozhodnutí. Záměrem je, aby nákupy v rámci programu nákupu aktiv (ve výši 60 mld. EUR měsíčně) probíhaly do konce září 2016 a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím cílem dosáhnout míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Při hodnocení se Rada guvernérů bude držet své měnověpolitické strategie a zaměří se na inflační trendy, přičemž odhlédne od výkyvů měřené inflace oběma směry, pokud budou tyto výsledky vyhodnoceny jako přechodné a bez dopadu na střednědobý výhled cenové stability.

Programy nákupu aktiv zdárně pokračují a dostávají se pozitivní účinky. Opatření měnové politiky přispívají k plošnému uvolnění finančních podmínek, které zůstávají velmi akomodační. Inflační očekávání se zvýšila z nízké úrovně zaznamenané v polovině ledna a výpůjční podmínky domácností a podniků se nadále vyvíjejí příznivě. Tato opatření postupně ovlivňují ekonomiku a ve větší míře přispějí ke zlepšení hospodářského výhledu.

V prostředí velmi nízkých úrokových sazeb se nadále zvyšují tempa růstu peněžní zásoby a úvěrů. Částečně v důsledku rozšířeného programu nákupu aktiv měnové ukazatele dále posilují a dynamika úvěrů, která sice zůstává utlumená, se nadále zlepšuje. V dubnu se pokles objemu úvěrů nefinančním podnikům dále zmírnil a tempo růstu úvěrů domácnostem mírně posílilo. Tento vývoj je podpořen značným poklesem sazeb z bankovních úvěrů ve velké části eurozóny od léta 2014 a dále náznaky zlepšení nabídky bankovních úvěrů i poptávky po nich. Celkově nedávný vývoj potvrzuje, že opatření měnové politiky ECB pomáhají obnovit řádné fungování transmisního mechanismu měnové politiky a uvolňují podmínky poskytování bankovních úvěrů. Průzkum bankovních úvěrů z dubna 2015 přitom ukazuje, že volnější podmínky při poskytování úvěrů nadále podporují další oživení tempa růstu úvěrů, zejména podnikům. Zvýšená konkurence mezi bankami navíc přispěla k uvolnění úvěrových podmínek v prvním čtvrtletí 2015, a to společně s růstem poptávky po úvěrech ze strany podniků. Jak navíc potvrdilo šetření přístupu malých a středních podniků v eurozóně k financování (SAFE), zlepšování podmínek na úvěrovém trhu se týká nejen velkých firem, ale také malých a středních podniků (MSP).

Postupné oživení hospodářské aktivity a trh práce v eurozóně podporuje několik faktorů. Reálný HDP v prvním čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně vzrostl o 0,4 % oproti růstu o 0,3 % v posledním čtvrtletí 2014. Podle těchto údajů získalo hospodářské oživení plošnější charakter, což lze připsat několika faktorům. Opatření měnové politiky ECB přispívají ke značnému uvolnění celkových finančních podmínek a usnadňují přístup k úvěrům pro MSP i větší firmy. Příznivý vliv na hospodářský růst má pokrok v oblasti fiskální konsolidace a strukturálních reforem. Nízké ceny ropy navíc zvyšují reálný disponibilní důchod a ziskovost podniků, což podporuje soukromou spotřebu a investice, přičemž oslabení směnného kurzu eura pomáhá vývozem. V souladu s rozšířením hospodářského oživení pokračuje mírné zlepšování na trhu práce v eurozóně, což se odráží v postupném snižování nezaměstnanosti. Nezaměstnanost v eurozóně jako celku i v mnoha jednotlivých zemích je však stále vysoká.

Očekává se, že v nadcházejícím období se hospodářské oživení dále rozšíří. Hlavní faktor dosavadního zlepšování tempa růstu představuje soukromá spotřeba, která by měla dále těžit z posilujícího tempa růstu mezd v důsledku rostoucí zaměstnanosti a kladného dopadu poklesu cen energií na reálný disponibilní důchod. Očekává

se, že v roce 2015 se zvýší význam podnikatelských investic jako faktoru hospodářského oživení, přičemž bude podporováno posilující domácí a zahraniční poptávkou, potřebou modernizovat a znovu vybudovat kapitálový fond, akomodacním nastavením měnové politiky a silnějšími hrubými provozními přebytky. Růst vývozu by navíc měl těžit z očekávaného posílení hospodářského oživení ve světě. Zároveň je pravděpodobné, že zrychlení hospodářské aktivity bude tlumeno nezbytnými korekcemi rozvah v řadě sektorů a pomalým tempem provádění strukturálních reforem.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z června 2015, které sestavili odborníci Eurosystemu,¹ by roční reálný HDP měl v roce 2015 vzrůst o 1,5 %, v roce 2016 o 1,9 % a v roce 2017 o 2,0 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2015 sestavenými pracovníky ECB zůstávají projekce růstu reálného HDP během období projekcí prakticky beze změny. Podle hodnocení Rady guvernérů jsou nyní rizika ohrožující perspektivu hospodářského vývoje více vyvážená, přičemž však stále převažují rizika jeho zpomalení. Důvody této změny jsou rozhodnutí měnové politiky a vývoj cen ropy a směnných kurzů.

Zdá se, že na začátku tohoto roku se celková inflace odrazila ode dna, když ustoupily tlumící efekty minulých poklesů cen energií. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosahovala v květnu 2015 meziroční inflace měřená HICP úrovně 0,3 %, přičemž v dubnu činila 0,0 % a v lednu dosáhla nejnižší hodnoty -0,6 %. Tento nárůst v podstatě vychází z méně záporného příspěvku složky energií, který pak především odráží určitý nárůst cen ropy v amerických dolarech, který byl zesílen dalším znehodnocením eura.

Míra inflace by se měla ve zbytku tohoto roku zvýšit a v letech 2016 a 2017 dále posílit. Očekává se, že koncem tohoto roku bude tempo změny složky energií tlačeno nahoru vlivem srovnávací základny v souvislosti s poklesem cen ropy koncem roku 2014. Na růst inflace bude navíc vyvíjet tlak slabší směnný kurz eura. Domácí cenové tlaky by měly posílit v důsledku očekávaného uzavření mezery výstupu, které povede k vyššímu růstu mezd a zvýšeným ziskovým maržím.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z června 2015, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční inflace měřená HICP měla v roce 2015 dosáhnout úrovně 0,3 %, v roce 2016 úrovně 1,5 % a v roce 2017 pak 1,8 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2015, které sestavili pracovníci ECB, byly projekce inflace na rok 2015 revidovány směrem nahoru a na rok 2016 a 2017 zůstávají beze změny. Projekce jsou podmíněné úplným uplatněním opatření měnové politiky ECB. Rada guvernérů bude tato rizika cenového výhledu ve střednědobém horizontu nadále pečlivě sledovat. V této souvislosti se soustředí zejména na promítání opatření měnové politiky do ekonomiky a dále na geopolitický vývoj a vývoj směnných kurzů a cen energií.

Na základě své pravidelné hospodářské a měnové analýzy a v souladu se signalizací měnové politiky rozhodla Rada guvernérů na svém zasedání 3. června 2015, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny. Podle hodnocení Rady guvernérů existuje potřeba zachovat stabilní směřování měnové politiky. Řádné uplatňování veškerých opatření měnové politiky poskytne nezbytnou podporu ekonomice eurozóny a povede k udržitelnému návratu míry inflace ve střednědobém horizontu k úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnotě.

¹ Viz článek s názvem „Makroekonomické projekce pro eurozónu z června 2015 sestavené odborníky Eurosystemu“, který byl zveřejněn na internetových stránkách ECB 3. června 2015.