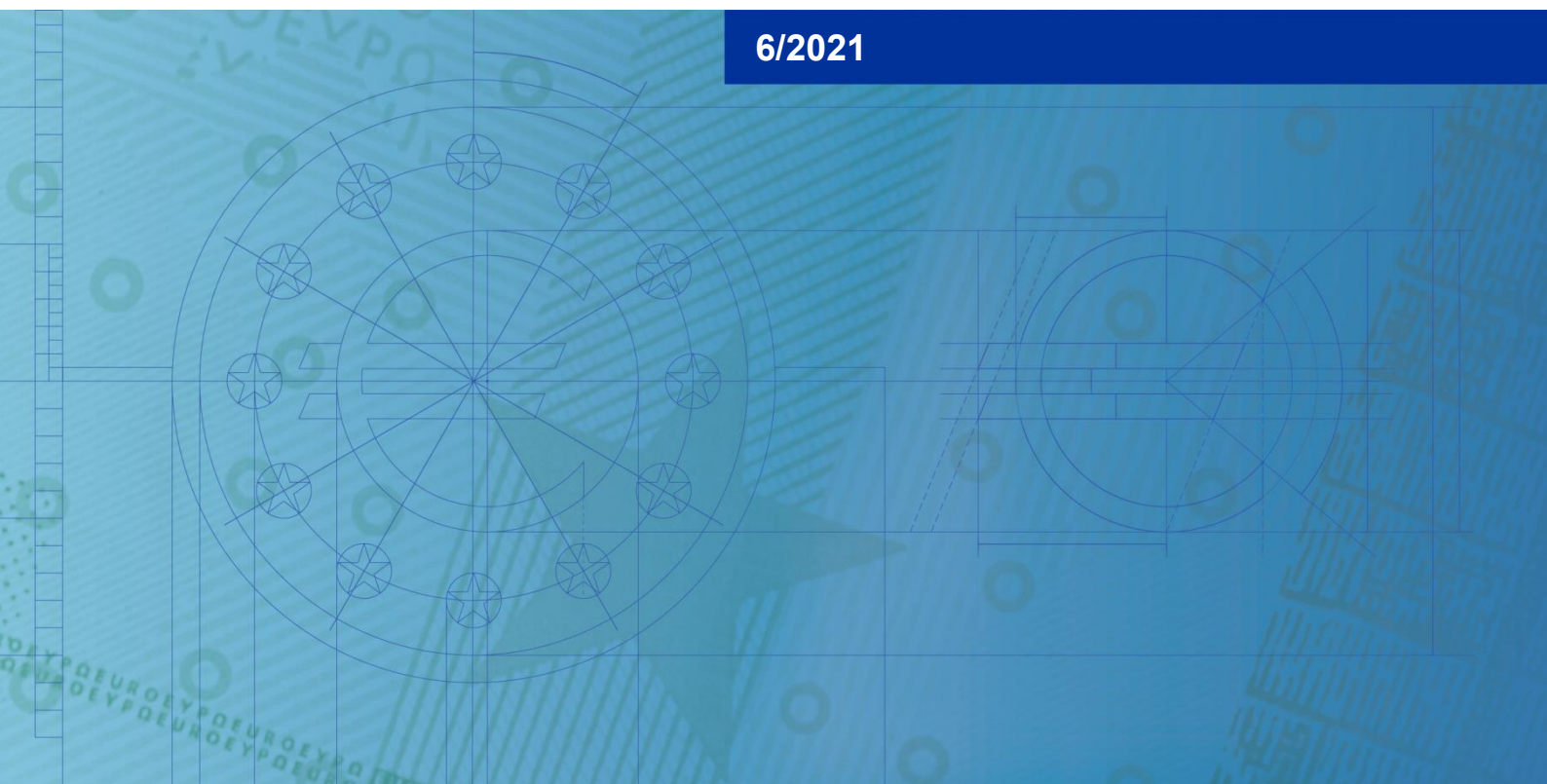




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA  
EUROSYSTEM

# Ekonomický bulletin

6/2021



# Hospodářský, finanční a měnový vývoj

## Shrnutí

### Hospodářská aktivita

**Pokračuje oživení hospodářské aktivity ve světě, i když dlouhodobější překážky v dodávkách a šíření nakažlivější varianty koronaviru delta vrhají na perspektivu hospodářského růstu v blízkém horizontu stín.** Poslední průzkumy ukazují na určité zvolnění dynamiky růstu, a to zejména v rozvíjejících se tržních ekonomikách. V makroekonomických projekcích ze září 2021 sestavených pracovníky ECB byl v porovnání s předchozími projekcemi výhled růstu pro světovou ekonomiku revidován mírně směrem vzhůru, především pro rok 2022. Tempo růstu reálného HDP ve světě (bez eurozóny) by mělo v roce 2021 zrychlit na 6,3 %, v roce 2022 by mělo zpomalit na 4,5 % a v roce 2023 na 3,7 %. V porovnání s předchozími projekcemi byla zahraniční poptávka eurozóny revidována směrem vzhůru. Pro letošní rok se její růst odhaduje na úrovni 9,2 %, poté 5,5 % v roce 2022 a 3,7 % v roce 2023. Tento vývoj je především odrazem skutečnosti, že světový dovoz byl na začátku roku 2021 výraznější, než předpokládaly předchozí projekce, i větší procykličnosti obchodu během hospodářského oživení. Z důvodu vyšších cen komodit a výraznější poptávky byly pro letošní rok vývozní ceny konkurentů eurozóny revidovány směrem vzhůru. Rizika ohrožující základní projekce vývoje ekonomiky ve světě souvisí především s budoucím vývojem pandemie. Ostatní rizika spojená s tímto výhledem by měla vést spíše ke zpomalení globálního hospodářského růstu a k růstu inflace ve světě.

**Ekonomika eurozóny ve druhém čtvrtletí letošního roku oživila o 2,2 %, což bylo více, než se očekávalo, a vykazuje ve třetím čtvrtletí výrazný růst.** Toto oživení je založené na úspěchu očkovacích programů v Evropě, které umožnily ekonomiku do značné míry znovu otevřít. Vzhledem k rušení omezení těží sektor služeb z toho, že se lidé vracejí do obchodů a restaurací, a ze zotavení cestovního a turistického ruchu. Zpracovatelský průmysl je značně výkonný, i když výrobu nadále zdržuje nedostatek materiálu a vybavení. Šíření varianty delta si prozatím nevyžádalo opětovné zavedení omezujících opatření. Mohlo by však zpomalit oživení obchodu ve světě a plné znovuotevření ekonomiky.

**Spotřebitelské výdaje rostou, ačkoli spotřebitelé jsou vzhledem k vývoji pandemie nadále do určité míry opatrní.** Trh práce se také rychle zlepšuje, což dává vyhlídky na vyšší příjmy a výdaje. Nezaměstnanost se snižuje a počet lidí účastnících se programů na zachování pracovních míst klesl oproti loňské nejvyšší úrovni zhruba o 28 milionů. Oživení domácích a světových poptávek přispívá k dalšímu posilování optimismu ve firmách, což podporuje podnikatelské investice. Překonání hospodářských škod způsobených pandemií však bude vyžadovat ještě další úsilí. Oproti stavu před pandemií stále nemají práci více než 2 miliony lidí, zejména

mladších a méně kvalifikovaných. Dále se stále značný počet pracujících účastní programů na zachování pracovních míst.

**Po výrazné fiskální expanzi od začátku pandemie byla za posledních několik měsíců přijata jen omezená dodatečná stimulační opatření, neboť rozpočtové plány na rok 2022 se stále připravují a zdá se, že hospodářské oživení pokračuje o něco rychleji, než se předpokládalo.** V důsledku toho obsahují makroekonomické projekce ze září 2021, které sestavili pracovníci ECB, fiskální výhled pro eurozónu, který se v porovnání s červnem zlepšil. I když by měl rozpočtový schodek zůstat v roce 2021 na vysoké úrovni 7,1 % poté, co v roce 2020 dosáhl 7,3 %, následné zlepšení by mělo být rychlé s tím, jak pandemie bude ustupovat a rozběhne se hospodářské oživení. Rozpočtový schodek by tak měl klesnout v roce 2022 na 3,0 % a na konci horizontu projekcí v roce 2023 na 2,1 %. Tento vývoj se odráží v dluhu eurozóny, který by měl v roce 2021 dosáhnout vrcholu těsně pod 99 % HDP a v roce 2023 poklesnout zhruba na 94 % HDP. Měnovou politiku by měla při podpoře hospodářského oživení nadále doplňovat cílená a koordinovaná ambiciózní fiskální politika. Zejména program Next Generation EU pomůže zajistit výraznější a jednotnější oživení napříč zeměmi eurozóny. Dále zrychlí přechod na zelenou a digitální ekonomiku, podpoří strukturální reformy a zvýší dlouhodobý růst.

**Hospodářství by ve střednědobém horizontu mělo výrazně oživit.** Podle makroekonomických projekcí ze září 2021, které sestavili pracovníci ECB, by meziroční tempo růstu reálného HDP mělo v roce 2021 dosáhnout úrovně 5,0 %, v roce 2022 úrovně 4,6 % a v roce 2023 pak 2,1 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z června 2021 sestavenými odborníky Eurosystemu se výhled pro rok 2021 zlepšil, a to především v důsledku výraznějších výsledků v prvním pololetí, než se očekávalo, a pro roky 2022 a 2023 zůstává víceméně beze změny.

## Inflace

**Inflace v eurozóně vzrostla v srpnu na 3,0 %.** Inflace by během letošního podzimu měla dále růst, ale v příštím roce poklesnout. Současný nárůst inflace by měl být z velké míry přechodný a odrážet zejména výrazné zvýšení cen ropy zhruba od poloviny loňského roku, zrušení dočasného snížení DPH v Německu, pozdější začátek letních výprodejů v loňském roce a nákladové tlaky vyvolané přechodným nedostatkem materiálů a vybavení. Během roku 2022 by měly tyto faktory zmírnit nebo z výpočtu meziroční inflace vymizet. Tlaky na růst jádrové inflace zesílily. S dalším oživením ekonomiky podporovaným měnověpolitickými opatřeními Rady guvernérů se očekává, že jádrová inflace ve střednědobém horizontu vzroste. Tento nárůst by měl být pouze postupný, neboť ekonomika potřebuje čas, aby začala opět fungovat na plný výkon. Z tohoto důvodu se očekává, že mzdy porostou pouze mírně. Ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání nadále rostly, ale stále ještě nejsou na dosah dvouprocentnímu cíli ECB.

**Toto hodnocení se odráží v makroekonomických projekcích ze září 2021, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by meziroční inflace měla v roce 2021 dosáhnout úrovně 2,2 %, v roce 2022 úrovně 1,7 % a v roce 2023 pak 1,5 %; v porovnání s předcházejícími projekcemi z června byla revidována směrem vzhůru.** Inflace bez započtení růstu cen potravin a energií by měla dosahovat průměrných hodnot 1,3 % v roce 2021, 1,4 % v roce 2022 a 1,5 % v roce 2023, přičemž hodnoty byly oproti červnovým projekcím rovněž revidovány směrem vzhůru.

## Hodnocení rizik

**Rada guvernérů vnímá rizika pro daný hospodářský výhled jako víceméně vyrovnaná.** Hospodářská aktivita by mohla očekávání ECB předčit, pokud spotřebitelé získají větší důvěru a budou spořit méně, než se nyní očekává. K výraznější expanzi, než se v současnosti předpokládá, by také mohlo vést rychlejší zlepšování pandemické situace. Pokud obtíže v dodávkách potrvají delší dobu a promítnou se do vyšších než očekávaných mezd, cenové tlaky by mohly být dlouhodobější. Současně by se mohl zhoršit i hospodářský výhled, pokud by pandemie zesílila, což by mohlo zdržet další opětovné otevírání ekonomiky, nebo pokud by se mezery v nabídce ukázaly být dlouhodobější, než se nyní očekává, a omezily by výrobu.

## Finanční a měnové podmínky

**Oživení růstu a inflace stále závisí na příznivých podmínkách financování ve všech sektorech ekonomiky.** Tržní úrokové sazby se během léta snížily, ale v poslední době opět vzrostly. Celkově zůstávají podmínky financování pro ekonomiku příznivé.

**I když se forwardová křivka průměrné jednodenní sazby v eurech (EONIA) výrazně posunula u střednědobých splatností směrem dolů, krátký konec křivky zůstal z velké části beze změny, což naznačuje, že se ve velmi blízké době neočekává bezprostřední změna měnověpolitických sazeb.** Během sledovaného období (od 10. června do 8. září 2021) dlouhodobé bezrizikové sazby nejprve klesly, a odrážely tak mimo jiné revidovanou signalizaci budoucí měnové politiky ECB oznámenou po červencovém zasedání Rady guvernérů v návaznosti na zveřejnění nové měnověpolitické strategie, a následně tento vývoj v posledních týdnech sledovaného období částečně zopakovaly. Spready státních dluhopisů oproti jednodenní swapové sazbě (OIS) zůstaly v jednotlivých zemích víceméně beze změny. Riziková aktiva vykazala celkovou odolnost vůči rostoucím obavám souvisejícím se šířením varianty delta. Ceny akcií vzrostly. Tento vývoj podporovalo zejména výrazné oživení růstu očekávaných zisků podniků, což bylo jen částečně vyváжено růstem premií za akciové riziko. Rozpětí výnosů podnikových dluhopisů v eurozóně se v souladu s růstem cen akcií nadále snižovala.

**Tvorba peněz v eurozóně v červenci 2021 zpomalila a po výrazné měnové expanzi spojené s počátečními vlnami pandemie se dále navracela k obvyklým hodnotám.** Hlavním faktorem tvorby peněz zůstaly domácí úvěry, přičemž největším přispěvatelem byly nákupy aktiv prováděné Eurosystemem. Růst úvěrů poskytovaných soukromému sektoru se stabilizoval blízko nižších předpandemických dlouhodobých úrovní, i když podmínky financování zůstaly velmi příznivé. Úrokové sazby bankovních úvěrů pro podniky a domácnosti jsou na historicky nízkých úrovních. Úvěry domácnostem, a to zejména na nákup rezidenčních nemovitostí, jsou odolné. Poněkud pomalejší růst objemu úvěrů podnikům je způsoben především tím, že podniky jsou stále dobře financované, neboť si výrazně půjčovaly během první vlny pandemie. Drží velké objemy hotovosti a ve větší míře nerozdělují zisk, což snižuje jejich potřebu vnějšího financování. Pro větší podniky jsou jednou ze zajímavých alternativ bankovních úvěrů emise dluhopisů. Solidní bankovní rozvahy nadále zajišťují dostupnost dostatečných úvěrů.

**Během pandemie se však řada podniků a domácností více zadlužila.** Zhoršení hospodářského výhledu by mohlo ohrozit jejich finanční kondici. To by zase zhoršilo kvalitu bankovních rozvah. Měnověpolitická podpůrná opatření jsou nadále zásadní, aby se napjaté rozvahy a zpříšňující se podmínky financování vzájemně neposilovaly.

## Měnová rozhodnutí

Na svém měnovém zasedání v září Rada guvernérů provedla přezkum svého hodnocení ekonomiky a svých pandemických opatření.

Na základě společného hodnocení podmínek financování a výhledu inflace Rada guvernérů usoudila, že příznivé podmínky financování mohou být zachovány i při mírně nižším objemu čistých nákupů aktiv v rámci nouzového pandemického programu nákupu aktiv (PEPP) než v předchozích dvou čtvrtletích.

Rada guvernérů rovněž potvrdila svá další opatření na podporu mandátu ECB v oblasti cenové stability, jmenovitě úroveň základních úrokových sazeb ECB, nákupy Eurosystemu v rámci programu nákupu aktiv (APP) a politiku Rady guvernérů v oblasti reinvestic a dlouhodobějších refinančních operací.

Rada guvernérů je připravena všechny své nástroje náležitě přizpůsobit tomu, aby střednědobě zajistila stabilizaci inflace na 2% cíli ECB.

© **Evropská centrální banka, 2021**

Poštovní adresa                    60640 Frankfurt am Main, Německo  
Telefon                                +49 69 1344 0  
Internet                                [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

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

Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 8. září 2021.

ISSN                                    2363-3581  
Katalogové číslo EU                QB-BQ-21-011-CS-N