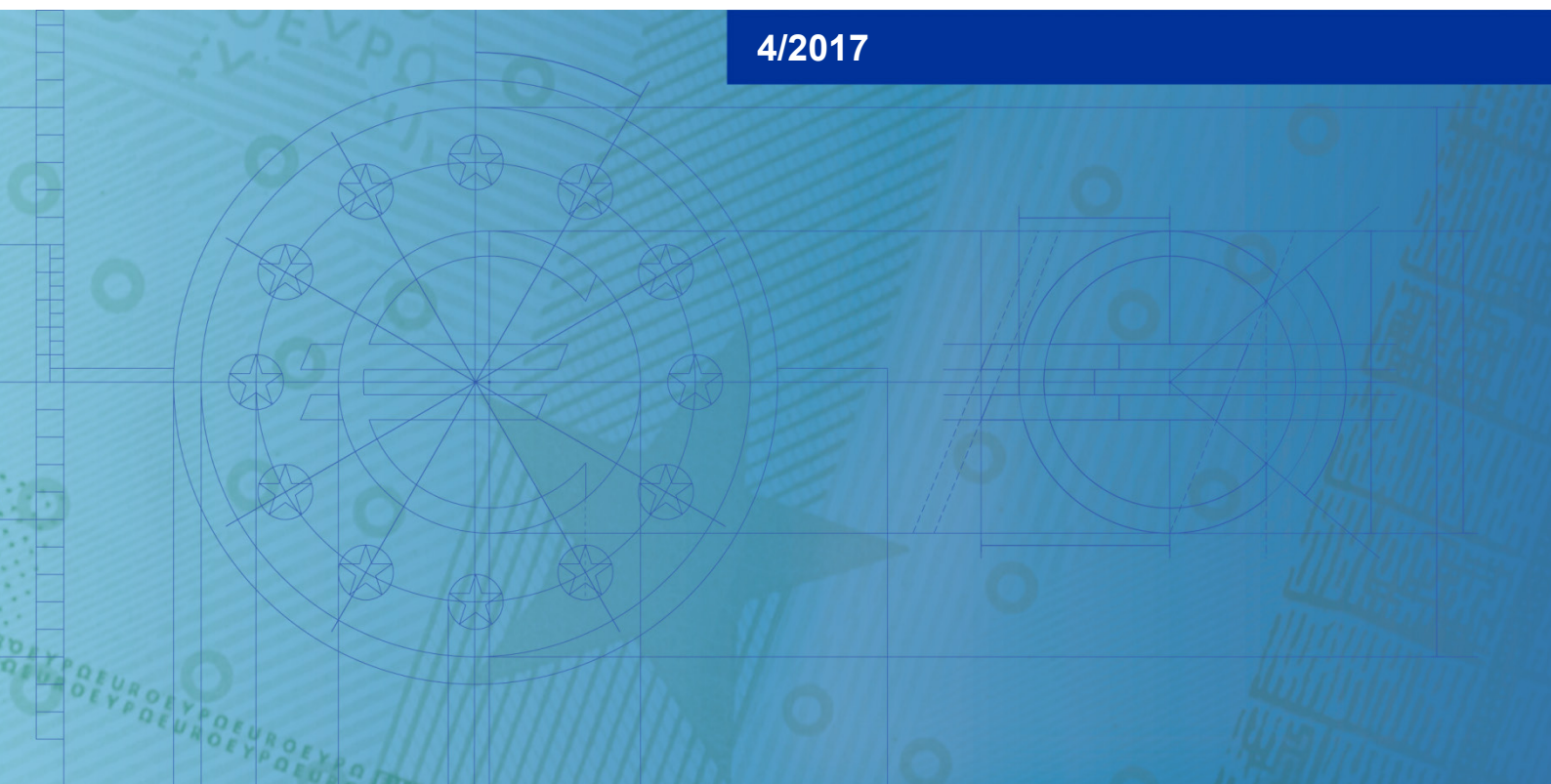




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

4/2017



Hospodářský a měnový vývoj

Shrnutí

Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 8. června 2017 dospěla k závěru, že má-li ve střednědobém horizontu dojít k zesílení tlaků na jádrovou inflaci a k podpoře celkové inflace, je stále zapotřebí velmi výrazný stupeň měnové akomodace. Informace, které jsou k dispozici od předchozího měnověpolitického zasedání konaného koncem dubna, potvrzují výraznější dynamiku hospodářství eurozóny, které by mělo expandovat o něco rychlejším tempem, než se předtím očekávalo. Rizika ohrožující výhled hospodářského růstu považuje Rada guvernérů nyní za celkově vyrovnaná. Za této situace je stále méně pravděpodobné, že se nepříznivé scénáře pro výhled cenové stability naplní, zejména s přihlédnutím k tomu, že rizika ztrát z deflace z velké míry ustoupila. Rada guvernérů proto rozhodla ze své signalizace budoucí měnové politiky vypustit odkaz na další snižování úrokových sazeb. Současně se musí hospodářská expanze ještě promítnout do výraznější dynamiky inflace. Zatím jsou ukazatele jádrové inflace nadále utlumené a musí ještě vykazat přesvědčivý vzestupný trend. Velmi výrazný stupeň měnové akomodace je tedy odpovídající.

Hospodářské a měnové hodnocení v době zasedání Rady guvernérů 8. června 2017

Měnověpolitická opatření ECB stále zachovávají velmi příznivé podmínky financování potřebné k zajištění trvalého přibližování míry inflace ve střednědobém horizontu k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně. To je zřejmé z pokračujících velmi nízkých úrokových sazeb bank. Také promítání opatření měnové politiky uplatňovaných od června 2014 nadále výrazně podporuje úvěrové podmínky pro podniky a domácnosti, přístup k financování především pro malé a střední podniky, a tedy i úvěrové toky v celé eurozóně. Široké peníze nadále expandují robustním tempem, přičemž pokračuje oživování tempa růstu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru pozorované od začátku roku 2014.

Pokračující hospodářská expanze v eurozóně je odolnější a rozšiřuje se napříč sektory i zeměmi. V eurozóně vzrostl mezičtvrtletně reálný HDP v prvním čtvrtletí roku 2017 o 0,6 %, zatímco v posledním čtvrtletí roku 2016 dosáhlo jeho tempo růstu 0,5 %. Krátkodobé ukazatele, jako jsou výsledky průzkumů, naznačují pokračující výrazný růst v blízké budoucnosti. Promítání měnověpolitických opatření ECB usnadňuje proces snižování zadluženosti a mělo by podporovat domácí poptávku. Především velmi příznivé podmínky financování a lepší ziskovost podniků nadále stimulují oživení investic. Podporu reálnému disponibilnímu důchodu a soukromé spotřebě poskytuje růst zaměstnanosti, který těží také z dřívějších reforem pracovního trhu.

Hospodářskou aktivitu v eurozóně dále podporuje pokračující hospodářské oživení ve světě. V posledních měsících výrazně vzrostl světový obchod, který mimo jiné těžil z oživení v rozvíjejících se tržních ekonomikách. Perspektiva hospodářského růstu v eurozóně je však nadále tlumena pomalým prováděním strukturálních reforem, zejména na trzích zboží a služeb, a korekcemi rozvah, které je ještě třeba provést v řadě odvětví, a to bez ohledu na probíhající zlepšení.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z června 2017, sestavených odborníky Eurosystemu, které byly dokončeny koncem května a které jsou podmíněny úplným uplatněním opatření měnové politiky ECB, by roční reálný HDP měl v roce 2017 vzrůst o 1,9 %, v roce 2018 o 1,8 % a v roce 2019 o 1,7 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2017 sestavenými pracovníky ECB byl výhled růstu reálného HDP během období projekcí revidován směrem vzhůru. Rizika spojená s hospodářským výhledem v eurozóně se považují víceméně za vyvážená. Na jedné straně současné příznivé cyklické oživení zvyšuje šance na výraznější ekonomický vzestup, než se očekávalo. Na druhé straně v souvislosti s převážně globálními faktory nadále existují rizika hospodářského zpomalení.

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosahovala v květnu meziroční inflace v eurozóně měřená HICP úrovně 1,4 %, přičemž v dubnu činila 1,9 % a v březnu 1,5 %. Podle očekávání způsobily nedávnou volatilitu míry inflace hlavně ceny energií a přechodné zvýšení cen služeb v období Velikonoc. Po nedávném poklesu cen ropy se stabilizovala také celková inflace ve světě. Pokud jde o další vývoj, na základě aktuálních cen futures na ropu se celková inflace v eurozóně v nadcházejících měsících bude pravděpodobně dále pohybovat kolem nedávné úrovně.

Ukazatele jádrové inflace zůstávají nízké a ještě musí vykázat přesvědčivé známky oživení, jelikož domácí tvorbu mezd a cen stále nepříznivě ovlivňují nevyužívané zdroje. Jádrová inflace by měla ve střednědobém výhledu růst pouze postupně, v čemž by ji měla podpořit měnověpolitická opatření ECB, pokračující hospodářský růst a odpovídající postupné zužování mezery výstupu.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z června 2017, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční inflace měřená HICP měla v roce 2017 dosáhnout úrovně 1,5 %, v roce 2018 úrovně 1,3 % a v roce 2019 pak 1,6 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2017, které sestavili pracovníci ECB, byl výhled celkové inflace měřené HICP revidován směrem dolů, a to hlavně v důsledku nižších cen ropy.

Schodek rozpočtu v eurozóně by měl v horizontu projekcí (2017–2019) dále klesat, především z důvodu zlepšujících se cyklických podmínek a klesajících plateb úroků. Celková fiskální pozice pro eurozónu by měla být v období let 2017–2019 víceméně neutrální. Poměr vládního dluhu k HDP, i když je stále vysoký, by měl v eurozóně nadále klesat. Zemím s vysokou úrovní veřejného dluhu by prospěly další snahy o konsolidaci, která by dále snižovala jejich poměr vládního dluhu k HDP.

Měnová rozhodnutí

Na základě pravidelné ekonomické a měnové analýzy potvrdila Rada guvernérů nezbytnost pokračovat ve velmi výrazném stupni měnové akomodace, aby byl zajištěn udržitelný návrat míry inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně. Rada guvernérů rozhodla, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny, a očekává, že na současné úrovni zůstanou po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv. Pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky, Rada guvernérů potvrdila, že čisté nákupy aktiv v rámci programu nákupu aktiv v současném měsíčním objemu 60 mld. EUR by měly probíhat do konce prosince 2017 nebo podle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená setrvalou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím inflačním cílem. Čisté nákupy budou probíhat současně s reinvesticemi splátek jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu nákupu aktiv. Dále Rada guvernérů potvrdila, že pokud se výhled stane méně příznivým nebo pokud finanční podmínky přestanou být v souladu s dalším pokrokem směrem k udržitelné korekci vývoje inflace, je připravena rozšířit program nákupu aktiv co do objemu anebo délky trvání.

© **Evropská centrální banka, 2017**

Poštovní adresa 60640 Frankfurt am Main, Německo
Telefon +49 69 1344 0
Internet 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 7. června 2017 s výjimkou údajů o HDP a jeho hlavních složkách, pro něž byla uzávěrka 8. června 2017.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-17-002-CS-N