



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

4/2019



Hospodářský a měnový vývoj

Shrnutí

Na základě komplexního posouzení hospodářského a inflačního výhledu a s přihlédnutím k posledním makroekonomickým projekcím pro eurozónu přijala Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 6. června řadu měnověpolitických rozhodnutí s cílem podpořit přibližování inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně. I přes o něco lepší než očekávané údaje za první čtvrtletí naznačují aktuální informace, že nepříznivé faktory ve světě nadále zhoršují výhled pro eurozónu. Přetrvávání nejistot souvisejících s geopolitickými faktory, rostoucí hrozbou protekcionismu a slabými místy rozvíjejících se trhů zanechává svou stopu na ekonomickém sentimentu. Zároveň další růst zaměstnanosti a rostoucí mzdy nadále podporují odolnost ekonomiky eurozóny a postupný růst inflace. Za této celkové situace Rada guvernérů rozhodla ponechat základní úrokové sazby ECB beze změny a upravit signalizaci měnové politiky v oblasti základních úrokových sazeb ECB, aby ukázala své očekávání, že zůstanou na současné úrovni alespoň do první poloviny roku 2020 a v každém případě tak dlouho, jak bude nezbytné, aby bylo zajištěno, že se bude inflace nadále udržitelným způsobem přibližovat k hodnotám, které jsou ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Současně také potvrdila signalizaci své měnové politiky v oblasti reinvestic. Dále rozhodla o podmínkách nové série čtvrtletních cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO III) a zejména parametrech jejich oceňování. Rada guvernérů také dospěla k hodnocení, že kladný příspěvek záporných úrokových sazeb k akomodativnímu nastavení měnové politiky a udržitelné konvergenci inflace není v tuto chvíli narušován případnými vedlejšími vlivy na zprostředkování založené na bankovníctví. Rada guvernérů však bude transmisní kanál měnové politiky založený na bankovníctví i důvody pro opatření na zmírnění dopadů nadále pozorně sledovat.

Hodnocení hospodářského a měnového vývoje v době zasedání Rady guvernérů 6. června 2019

I přes lepší než očekávané údaje v některých klíčových vyspělých ekonomikách dynamika hospodářského růstu ve světě počátkem roku 2019 zmírnila. Výsledky průzkumů naznačují pokračující slabší globální aktivitu zpracovatelského průmyslu i přes určitou nedávnou stabilizaci na nízké úrovni a nedávné zhoršení v sektoru služeb, a to po období relativní odolnosti. V prostředí opětovného zesílení obchodního napětí mezi Spojenými státy a Čínou a v kontextu vysoké a rostoucí nejistoty v oblasti politiky a tvorby politik, která má nepříznivý dopad na investice ve světě, by měl hospodářský růst ve světě letos zpomalit. Očekává se, že i když tyto nepříznivé faktory budou také letos na světovou aktivitu a obchod působit negativně, nedávná opatření politiky poskytnou následně určitou podporu. V důsledku toho by měl růst světové ekonomiky v roce 2019 zpomalit, ale

ve střednědobém horizontu se stabilizovat. Světový obchod by měl letos oslabit výrazněji a ve střednědobém horizontu růst v souladu s hospodářskou aktivitou. Předpokládá se, že i přes zintenzivnění rizik zpomalení hospodářské aktivity ve světě zůstanou globální inflační tlaky utlumené.

Od zasedání Rady guvernérů v březnu 2019 poklesly dlouhodobé bezrizikové sazby, a to v prostředí tržních očekávání pokračující uvolněné měnové politiky a obnoveného napětí v obchodních vztazích. Mírně vzrostly ceny akcií nefinančních podniků, přičemž vykazovaly určitou volatilitu. Podporovaly je v tom nízké bezrizikové sazby a očekávání zlepšujících se zisků. Nejistota spojená s obnoveným napětím v obchodních vztazích však nepříznivě působí na ceny rizikových aktiv. Na devizových trzích celkově posílil obchodem vážený směnný kurz eura.

Po zpomalení ve druhé polovině loňského roku v prostředí slabšího trendu zahraniční poptávky v eurozóně posílilo tempo růstu reálného HDP eurozóny v prvním čtvrtletí 2019 mezičtvrtletně na 0,4 %. Aktuální hospodářské údaje a výsledky průzkumů ale naznačují o něco slabší růst v letošním druhém a třetím čtvrtletí. To odráží probíhající oslabení mezinárodního obchodu v prostředí déletrvajících globální nejistoty, která má nepříznivý vliv především na zpracovatelský průmysl v eurozóně. Současně vykazují sektory služeb a stavebnictví v eurozóně odolnost a nadále se zlepšuje trh práce. Pokud jde o další vývoj, expanzi v eurozóně budou nadále podporovat příznivé podmínky financování, mírně expanzivní nastavení fiskální politiky v eurozóně, další růst zaměstnanosti, rostoucí mzdy a probíhající (i když poněkud pomalejší) posilování hospodářské aktivity ve světě.

Toto hodnocení se rovněž celkově odráží v makroekonomických projekcích pro eurozónu z června 2019, které sestavili odborníci Eurosystemu. Podle těchto projekcí by měl roční reálný HDP vzrůst v roce 2019 o 1,2 %, v roce 2020 o 1,4 % a v roce 2021 o 1,4 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2019 sestavenými pracovníky ECB byl výhled růstu reálného HDP pro rok 2019 upraven o 0,1 procentního bodu směrem nahoru a pro rok 2020 o 0,2 procentního bodu směrem dolů a pro rok 2021 o 0,1 procentního bodu rovněž směrem dolů. Rizika spojená s výhledem hospodářského růstu v eurozóně zůstávají spíše na straně zpomalení, a to v důsledku déletrvajících výskytu nejistot spojených s geopolitickými faktory, rostoucí hrozbou protekcionismu a slabých míst na rozvíjejících se trzích.

Podle předběžného odhadu Eurostatu činila v květnu 2019 meziroční inflace v eurozóně měřená HICP 1,2 % oproti 1,7 % v dubnu, což odráží především nižší růst cen energií a služeb. Na základě aktuálních cen futures na ropu bude celková inflace v příštích měsících pravděpodobně klesat a koncem roku opět růst. Hodnoty jádrové inflace zůstávají celkově utlumené, ale tlaky na růst mzdových nákladů vzhledem k vysokým mírám využití kapacit a rostoucímu napětí na trzích práce dále posilují a rozšiřují se. Pokud jde o další vývoj, jádrová inflace by měla ve střednědobém výhledu vzrůst, v čemž by ji měla podporovat měnověpolitická opatření ECB, pokračující hospodářský růst a silnější tempo růstu mezd.

Toto hodnocení se celkově odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z června 2019 sestavených odborníky Eurosystemu. Podle těchto projekcí by měla roční inflace měřená HICP být v roce 2019 na úrovni 1,3 %, v roce 2020 na úrovni 1,4 % a v roce 2021 na úrovni 1,6 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2019 sestavenými pracovníky ECB byl výhled růstu inflace měřené HICP pro rok 2019 upraven o 0,1 procentního bodu směrem nahoru a pro rok 2020 o 0,1 procentního bodu směrem dolů. Roční inflace měřená HICP bez započtení potravin a energií by měla činit 1,1 % v roce 2019, 1,4 % v roce 2020 a 1,6 % v roce 2021.

Meziroční růst širokých peněz a úvěrů soukromému sektoru v dubnu 2019 posílil. Růst širokých peněz (M3) dosáhl v dubnu 2019 úrovně 4,7 % poté, co v březnu činil 4,6 %. Déletrvajícím růstem širokých peněz odráží pokračující tvorbu bankovních úvěrů soukromému sektoru a nízké náklady příležitosti držby M3. Růst M3 zůstal navíc odolný v prostředí odeznívajícího vlivu mechanického příspěvku čistých nákupů v rámci programu nákupu aktiv (asset purchase programme – APP). Úvěrové podmínky přitom zůstávaly příznivé, když roční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům v dubnu 2019 vzrostlo na 3,9 % z 3,6 % v březnu. Měnověpolitická opatření přijatá Radou guvernérů, včetně TLTRO III, pomohou zajistit příznivé úvěrové podmínky bank a budou nadále podporovat přístup k financování, zejména pro malé a střední podniky.

Celkové nastavení fiskální politiky v eurozóně by mělo být podle projekcí nadále mírně expanzivní, a podporovat tak hospodářskou aktivitu. Tento vývoj je způsoben především snížením přímých daní a příspěvků na sociální zabezpečení v Německu a Francii, ale také poměrně dynamickým růstem výdajů v několika dalších zemích.

Měnová rozhodnutí

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy učinila Rada guvernérů následující rozhodnutí:

- Zaprvé, základní úrokové sazby ECB byly ponechány beze změny. Rada guvernérů nyní očekává, že zůstanou na současné úrovni alespoň do první poloviny roku 2020 a v každém případě tak dlouho, jak bude nezbytné, aby se nadále inflace udržitelným způsobem přibližovala k hodnotám, které jsou ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.
- Zadruhé, Rada guvernérů hodlá nadále v plném rozsahu reinvestovat jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu nákupu aktiv po delší dobu od chvíle, kdy začne zvyšovat základní úrokové sazby ECB, a v každém případě tak dlouho, jak to bude nezbytné k udržení příznivých podmínek likvidity a výrazné míry měnové akomodace.
- Zatřetí, pokud jde o podmínky nové série čtvrtletních cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO III), Rada guvernérů rozhodla, že úroková sazba pro každou operaci bude stanovena na úrovni, která převyšuje o 10 bazických

bodů průměrnou sazbu hlavních refinančních operací Eurosystemu po dobu trvání příslušné TLTRO. Pro banky, jejichž způsobilé čisté úvěrování přesahuje referenční hodnotu, bude sazba použitá pro TLTRO III nižší a může poklesnout až na úroveň průměrné úrokové sazby vkladové facility po dobu trvání operace plus 10 bazických bodů.

Tato rozhodnutí byla přijata s cílem poskytnout měnovou akomodaci nezbytnou k tomu, aby inflace nadále udržitelným způsobem směřovala k hodnotám, které jsou ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Zajistí tak, aby byly finanční podmínky nadále velmi příznivé a podporovaly tak hospodářskou expanzi, probíhající růst domácích cenových tlaků a tím také střednědobý vývoj celkové inflace. Pokud jde o další vývoj, je Rada guvernérů zároveň rozhodnuta v případě nepříznivých nepředvídatelných událostí jednat a je také připravena upravit podle potřeby veškeré své nástroje, aby zajistila, že inflace bude udržitelným způsobem nadále směřovat k jejímu inflačnímu cíli.

© **Evropská centrální banka, 2019**

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 5. června 2019.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-19-004-CS-N