



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

8/2015



Hospodářský a měnový vývoj

Shrnutí

Rada guvernérů na svém měnovém zasedání 3. prosince 2015 znovu přezkoumala míru měnové akomodace: analýza potvrdila nezbytnost dalšího měnového stimulu, aby byl zajištěn návrat míry inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně. Prosincové makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu naznačují pokračující rizika poklesu inflace a její mírně slabší dynamiku, než se dříve očekávalo. Přitom již v dřívějších projekcích byly provedeny revize směrem dolů. Rada guvernérů konstatovala, že přetrvávající nízké úrokové sazby odráží značnou mezeru výstupu, která tlumí domácí cenové tlaky, a nepříznivé faktory z vnějšího prostředí, a dále uvedla, že projekce vypracované odborníky Eurosystemu již zohledňují příznivý vývoj na finančních trzích po měnovém zasedání v říjnu. V následujících odstavcích je shrnut hlavní ekonomický vývoj v době prosincového zasedání Rady guvernérů. Dále následují podrobnější informace o rozhodnutích přijatých na tomto zasedání.

Hodnocení ekonomického vývoje v době zasedání Rady guvernérů 3. prosince 2015

Hospodářská aktivita ve světě pokračuje v trendu postupného a nerovnoměrného oživení. Výhled pro vyspělé ekonomiky podporují nízké ceny ropy, dosud stále příznivé podmínky financování, zlepšující se situace na trzích práce, rostoucí důvěra i ustupující omezení spojená se snižováním zadlužení v soukromém sektoru a s fiskální konsolidací. Naopak výhled růstu v rozvíjejících se tržních ekonomikách je nadále omezován strukturálními překážkami a makroekonomickými nerovnováhami. V některých zemích tento vliv zesilují zpřísnující se podmínky financování ve světě a pokles cen komodit. Inflační tlaky ve světě by měly po poklesu cen ropy a v prostředí dosud dostatečné volné kapacity ve světě zůstat omezené.

Do prosincového zasedání Rady guvernérů byly podmínky na finančních trzích v eurozóně ovlivňovány očekáváním dalšího uvolnění měnové politiky. Tato očekávání vedla k výraznému poklesu výnosů státních dluhopisů v zemích eurozóny. Výrazně posílily akciové trhy v eurozóně. Euro oslabilo a zčásti tak odráželo očekávání trhů, pokud jde o měnovou politiku.

Hospodářské oživení v eurozóně je stále více podporováno domácí poptávkou.

Po růstu reálného HDP ve druhém čtvrtletí 2015 o 0,4 % dosáhlo jeho tempo ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně úrovně 0,3 %, a to v důsledku nadále kladného příspěvku spotřeby vedle utlumenějšího vývoje investic a vývozu. Poslední údaje z výběrových šetření ukazují na pokračující růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí letošního roku.

Pokud jde o další vývoj, hospodářské oživení by mělo pokračovat, i když přetrvávají rizika poklesu růstu.

Domácí poptávku by měla dále podporovat měnověpolitická opatření ECB a jejich příznivý dopad na podmínky financování a také dřívější pokrok dosažený v oblasti fiskální konsolidace a strukturálních reforem. Navíc by měly nízké ceny ropy poskytnout podporu reálnému disponibilnímu důchodu domácností a ziskovosti podniků a tím také soukromé spotřebě a investicím. Také je pravděpodobné, že veřejné výdaje se v některých částech eurozóny zvýší, což bude odrážet opatření na podporu uprchlíků. Hospodářské oživení v eurozóně je však nadále tlumeno výhledem nevýrazného růstu na rozvíjejících se trzích a mírnou dynamikou světového obchodu, nezbytnou korekcí rozvah v řadě sektorů a pomalým tempem provádění strukturálních reforem. Hospodářský výhled v eurozóně je nadále spojen s riziky hospodářského zpomalení, která souvisejí zejména se zvýšenou nejistotou ohledně vývoje světové ekonomiky i se širšími geopolitickými riziky. Tato rizika mohou potenciálně tlumit hospodářský růst ve světě a zahraniční poptávku po vývozu z eurozóny i důvěru obecně.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z prosince 2015, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční reálný HDP měl v roce 2015 vzrůst o 1,5 %, v roce 2016 o 1,7 % a v roce 2017 o 1,9 %.

V porovnání s makroekonomickými projekcemi ze září 2015 sestavenými pracovníky ECB zůstal výhled reálného růstu HDP celkově beze změny.

Inflace měřená HICP se do určité míry zvýšila, ale zůstává nízká. Podle předběžného odhadu Eurostatu činila v listopadu 2015 meziroční inflace měřená HICP 0,1 %, zůstala tedy na stejné hodnotě jako v říjnu, ale na nižší úrovni, než se očekávalo. Inflace měřená HICP bez započtení potravin a energií klesla v listopadu na 0,9 % poté, co v říjnu vzrostla na 1,1 %.

Očekává se, že meziroční inflace měřená HICP v dalším období vzroste. Měla by vzrůst na přelomu roku, a to především v důsledku vlivů srovnávací základny v souvislosti s poklesem cen ropy koncem roku 2014. Očekává se, že v letech 2016 a 2017 bude míra inflace dále posilovat. Podpořit by ji měla předchozí měnověpolitická opatření ECB – doplněná o další, která byla zveřejněna v prosinci 2015 –, očekávané hospodářské oživení a promítání dřívějšího poklesu směnného

kurzu eura. Rada guvernérů bude v nadcházejícím období vývoj míry inflace pečlivě sledovat.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z prosince 2015, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční inflace měřená HICP měla v roce 2015 dosáhnout úrovně 0,1 %, v roce 2016 úrovně 1,0 % a v roce 2017 pak 1,6 %. Oproti makroekonomickým projekcím pracovníků ECB ze září 2015 byl výhled inflace měřené HICP mírně revidován směrem dolů.

Dřívější opatření měnové politiky ECB přispěla ke zlepšení peněžních a úvěrových ukazatelů i fungování transmise měnové politiky obecněji. Tempo růstu širokých peněz zůstává solidní a tempo růstu úvěrů se zotavuje, i když postupně. Náklady bank na financování se stabilizovaly blízko historických minim a banky postupně promítají pokles těchto nákladů do nižších záůjčních sazeb. Příznivější podmínky pro poskytování úvěrů nadále podporovaly oživení tempa růstu úvěrů, zatímco míra odlišnosti sazeb bankovních úvěrů v jednotlivých zemích se dále snížila.

Měnověpolitická rozhodnutí a komunikace

Na prosincovém zasedání Rada guvernérů důkladně vyhodnotila sílu a vytrvalost faktorů, které v současnosti zpomalují návrat míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Analýza potvrdila potřebu dalšího měnového stimulu v zájmu zajištění návratu míry inflace na tuto úroveň.

V důsledku toho Rada guvernérů přijala ve snaze o plnění svého cíle cenové stability následující rozhodnutí.

- Za prvé, pokud jde o základní úrokové sazby ECB, přijala Rada guvernérů rozhodnutí snížit úrokovou sazbu vkladové facility o 10 bazických bodů na -0,30 %. Úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úroková sazba mezní záůjční facility zůstanou beze změny na svých úrovních 0,05 % a 0,30 %.
- Za druhé, pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky, přijala Rada rozhodnutí prodloužit program nákupu aktiv (APP). Záměrem nyní je, aby měsíční nákupy o objemu 60 mld. EUR v rámci APP trvaly do konce března 2017 nebo podle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace v souladu s jejím cílem dosáhnout míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

- Za třetí, Rada guvernérů přijala rozhodnutí reinvestovat splátky jistiny z cenných papírů koupených v rámci APP, jakmile budou splatné, a to po nezbytně dlouhou dobu. To přispěje jak k příznivým podmínkám likvidity, tak k odpovídajícímu nastavení měnové politiky.
- Za čtvrté, Rada guvernérů přijala rozhodnutí, že v programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru zahrne do seznamu aktiv, která jsou způsobilá pro pravidelné nákupy příslušnými národními centrálními bankami, obchodovatelné dluhové nástroje denominované v eurech vydané regionálními a místními institucemi veřejného sektoru v eurozóně.
- Za páté, Rada guvernérů přijala rozhodnutí pokračovat v hlavních a tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operacích prováděných prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením tak dlouho, jak to bude nutné, nejméně však do konce posledního udržovacího období pro povinné minimální rezervy v roce 2017.

Tato rozhodnutí byla přijata s cílem zajistit návrat míry inflace k úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnotě, a ukotvit tak střednědobá inflační očekávání. Tato nová opatření zajistí akomodační finanční podmínky a dále posílí výrazný uvolňující dopad měnověpolitických opatření přijatých od června 2014, která výraznou měrou kladně ovlivnila podmínky financování, úvěrování a reálnou ekonomiku. Uvedená rozhodnutí také podpoří dynamiku hospodářského oživení eurozóny a posílí její odolnost vůči nedávným globálním hospodářským šokům.

Rada guvernérů bude pečlivě sledovat vývoj výhledu cenové stability a je ochotná a schopná v případě potřeby použít všechny nástroje dostupné v rámci jejího mandátu, aby udržela vhodnou míru měnové akomodace. Rada guvernérů zejména připomíná, že program APP poskytuje dostatečnou flexibilitu, pokud jde o jeho přizpůsobení z hlediska rozsahu, složení a doby trvání.

© **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. prosince 2015.

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