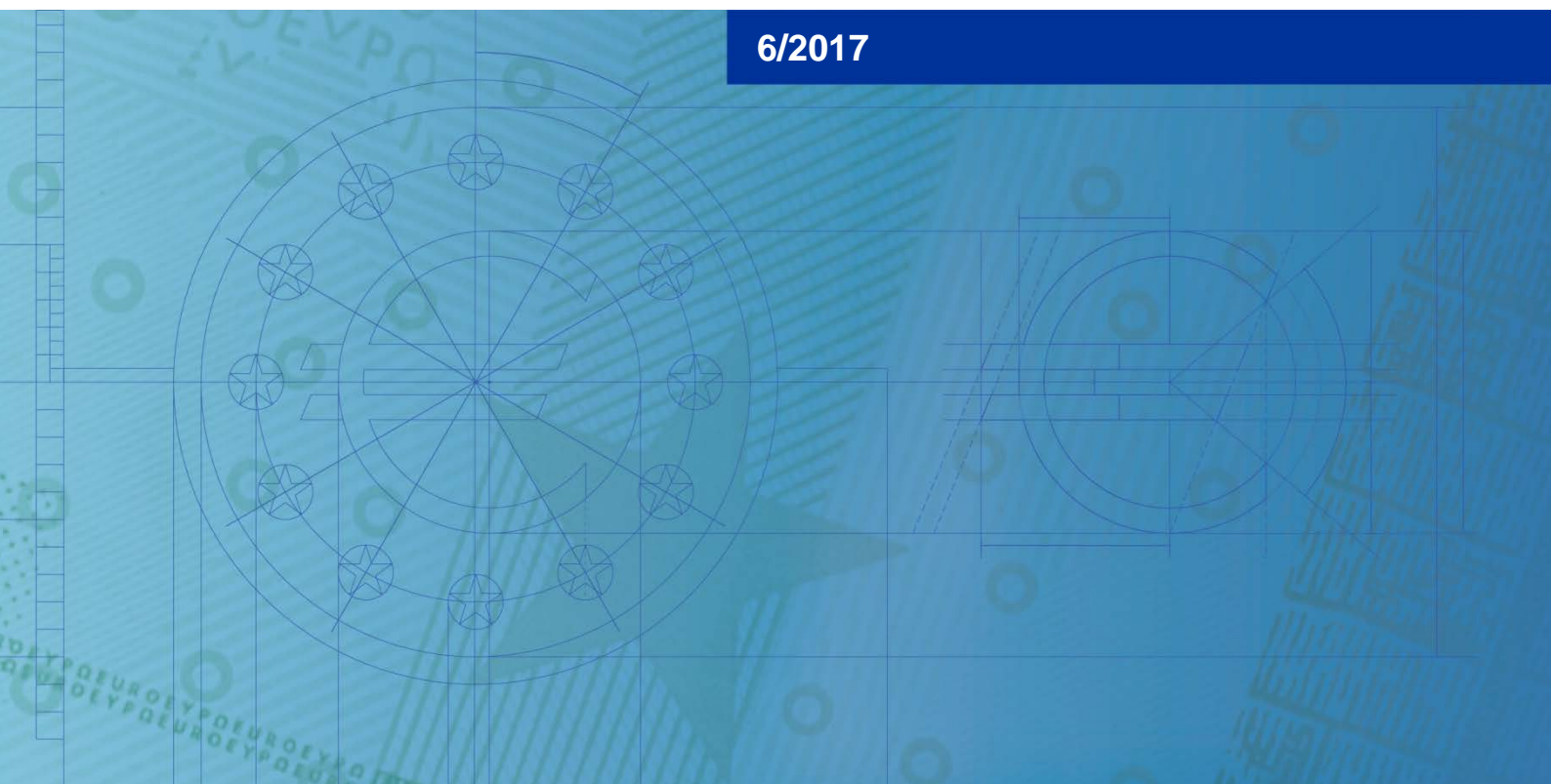




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

6/2017



Hospodářský a měnový vývoj

1 Shrnutí

Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 7. září 2017 vyhodnotila, že i když probíhající hospodářská expanze dává důvěru, že inflace bude postupně směřovat k úrovni odpovídající Radou vytyčenému inflačnímu cíli, ještě se dostatečně nepromítnula do výraznější dynamiky inflace. Hospodářská expanze, která v prvním pololetí 2017 zrychlila více, než se očekávalo, zůstává na solidní úrovni a je rozložena napříč jednotlivými odvětvími i zeměmi eurozóny. Současně představuje nedávná volatilita směnného kurzu zdroj nejistoty, který je třeba sledovat, pokud jde o jeho možné vlivy na střednědobý výhled cenové stability. V posledních měsících mírně vzrostly ukazatele jádrové inflace, ta však celkově zůstává na utlumené úrovni. Pro postupné posilování tlaků na jádrovou inflaci a podporu vývoje celkové inflace ve střednědobém výhledu je tedy stále třeba velmi podstatného stupně měnové akomodace. Rada guvernérů tedy své nastavení měnové politiky nezměnila a o kalibraci politických nástrojů na období po konci roku rozhodne na podzim.

Hodnocení hospodářského a měnového vývoje v době zasedání Rady guvernérů 7. září 2017

Hospodářská expanze eurozóny pokračuje a je stále odolnější, přičemž měnověpolitická opatření ECB podporují domácí poptávku. V eurozóně vzrostl mezičtvrtletně reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2017 o 0,6 %, zatímco v prvním čtvrtletí 2017 dosáhlo jeho tempo růstu 0,5 %. Růst reálného HDP je podporován především domácí poptávkou. Soukromou spotřebu podporuje růst zaměstnanosti, který těží také z minulých reforem na trhu práce, a rostoucí majetek domácností. Velmi příznivé podmínky financování a lepší ziskovost podniků nadále stimulují oživení investic. Výsledky průzkumů a krátkodobé ukazatele potvrzují, že výrazný růst bude pokračovat i v blízké budoucnosti.

Toto plošné hospodářské oživení ve světě podpoří vývoz z eurozóny.

Hospodářská aktivita ve světě by měla mírně zrychlovat. Napomáhat by jí měla pokračující měnová a fiskální podpora v rozvinutých ekonomikách a hospodářské oživení v rozvíjejících se tržních ekonomikách vyvážejících komodity. Po znatelném zlepšení na přelomu roku světový obchod v poslední době zpomalil, ale předstihové ukazatele nadále naznačují příznivé vyhlídky. Toto plošné hospodářské oživení ve světě celkově zmírní potenciální dopad na vývoz vyvolaný silnějším směnným kurzem, který se od minulého měnověpolitického zasedání Rady guvernérů v červnu efektivně zhodnotil o 3,4 %.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu ze září 2017, které sestavili pracovníci ECB, by roční tempo růstu reálného HDP mělo v roce 2017 dosáhnout úrovně 2,2 %, v roce 2018 úrovně 1,8 % a v roce 2019 pak 1,7 %.

V porovnání s projekcemi z června 2017 sestavenými odborníky Eurosystemu došlo k revizi růstu reálného HDP pro rok 2017 směrem nahoru a pro následující období ke změně víceméně nedochází. Rizika spojená s hospodářským výhledem v eurozóně jsou celkově vyvážená. Na jedné straně současné příznivé cyklické oživení zvyšuje šance na výraznější ekonomický vzestup, než se očekávalo. Na druhé straně především v souvislosti s globálními faktory a vývojem na devizových trzích nadále existují rizika hospodářského zpomalení.

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v srpnu 2017 meziroční míra inflace v eurozóně měřená HICP 1,5 %, oproti 1,3 % v červenci. Tento vývoj odráží vyšší tempo růstu cen energií a v menší míře i zpracovaných potravin. Na základě současných cen futures na ropu je pravděpodobné, že roční míra celkové inflace koncem roku přechodně klesne, především v důsledku vlivů srovnávací základny na ceny energií, a následně opět vzroste.

I když v posledních měsících mírně vzrostly ukazatele jádrové inflace, přesvědčivé známky trvalejšího růstového trendu prozatím nevykazují. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhlo v srpnu tempo růstu HICP bez energií a potravin úrovně 1,2 %, oproti červenci tedy zůstalo beze změny, avšak ve srovnání s průměrnou úrovní za poslední čtvrtletí 2016 je o 0,4 procentního bodu vyšší. Domácí nákladové tlaky, zejména z trhů práce, jsou stále utlumené. Jádrová inflace v eurozóně by měla ve střednědobém výhledu postupně růst, v čemž by ji měla podporovat měnověpolitická opatření ECB, pokračující hospodářský růst a odpovídající postupné zužování mezery výstupu a rostoucí mzdy.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu ze září 2017, které sestavili pracovníci ECB, by roční inflace měřená HICP měla v roce 2017 dosáhnout úrovně 1,5 %, v roce 2018 úrovně 1,2 % a v roce 2019 pak 1,5 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2017 byl výhled celkové inflace měřená HICP upraven mírně směrem dolů, což odráží především nedávné posílení kurzu eura.

Rozpočtový schodek v eurozóně by měl v horizontu projekcí (2017–2019) dále klesat v důsledku zlepšujících se cyklických podmínek a klesajících plateb úroků. Na základě makroekonomických projekcí pro eurozónu ze září 2017, které sestavili pracovníci ECB, se očekává, že souhrnný schodek veřejných financí eurozóny klesne z úrovně 1,5 % v roce 2016 na 0,9 % HDP v roce 2019. Strukturální schodky však i přes příznivou dynamiku růstu neklesají.

Růst peněžní zásoby zůstal i přes určitou měsíční volatilitu výrazný. Nadále pokračuje oživení tempa růstu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru. Zároveň se odhaduje, že ve druhém čtvrtletí 2017 do určité míry oslabil meziroční tok celkového externího financování nefinančních podniků.

Promítání opatření měnové politiky uplatněných v posledních letech nadále značně podporuje úvěrové podmínky. Výnosy státních dluhopisů v eurozóně zůstaly po červnovém měnověpolitickém zasedání Rady guvernérů celkově beze změny. Úrokové spready podnikových dluhopisů oproti bezrizikové úrokové sazbě nepatrně poklesly a nadále se nacházejí pod úrovněmi zaznamenanými počátkem

března 2016, kdy byl oznámen program nákupu cenných papírů podnikového sektoru.

Měnová rozhodnutí

Po zohlednění výsledku ekonomické analýzy a signálů z měnové analýzy dospěla Rada guvernérů k závěru, že je nezbytné zachovat velmi výrazný stupeň měnové akomodace, aby byl zajištěn trvalejší návrat míry inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovni. 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 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 v souladu s jejím inflačním cílem. Čisté nákupy probíhají současně s reinvesticemi splátek jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu nákupu aktiv. Rada guvernérů navíc opět potvrdila svůj závazek rozšířit tento program co do objemu nebo délky trvání, pokud se výhled stane méně příznivým nebo pokud finanční podmínky přestanou být v souladu s dalším pokrokem směrem k setrvalé korekci vývoje inflace. Na podzim rozhodne Rada guvernérů o nastavení nástrojů měnové politiky na období po konci roku, přičemž zohlední očekávaný vývoj inflace a finanční podmínky nezbytné pro trvalejší návrat míry inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovni.

© **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 6. září 2017.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-17-003-CS-N