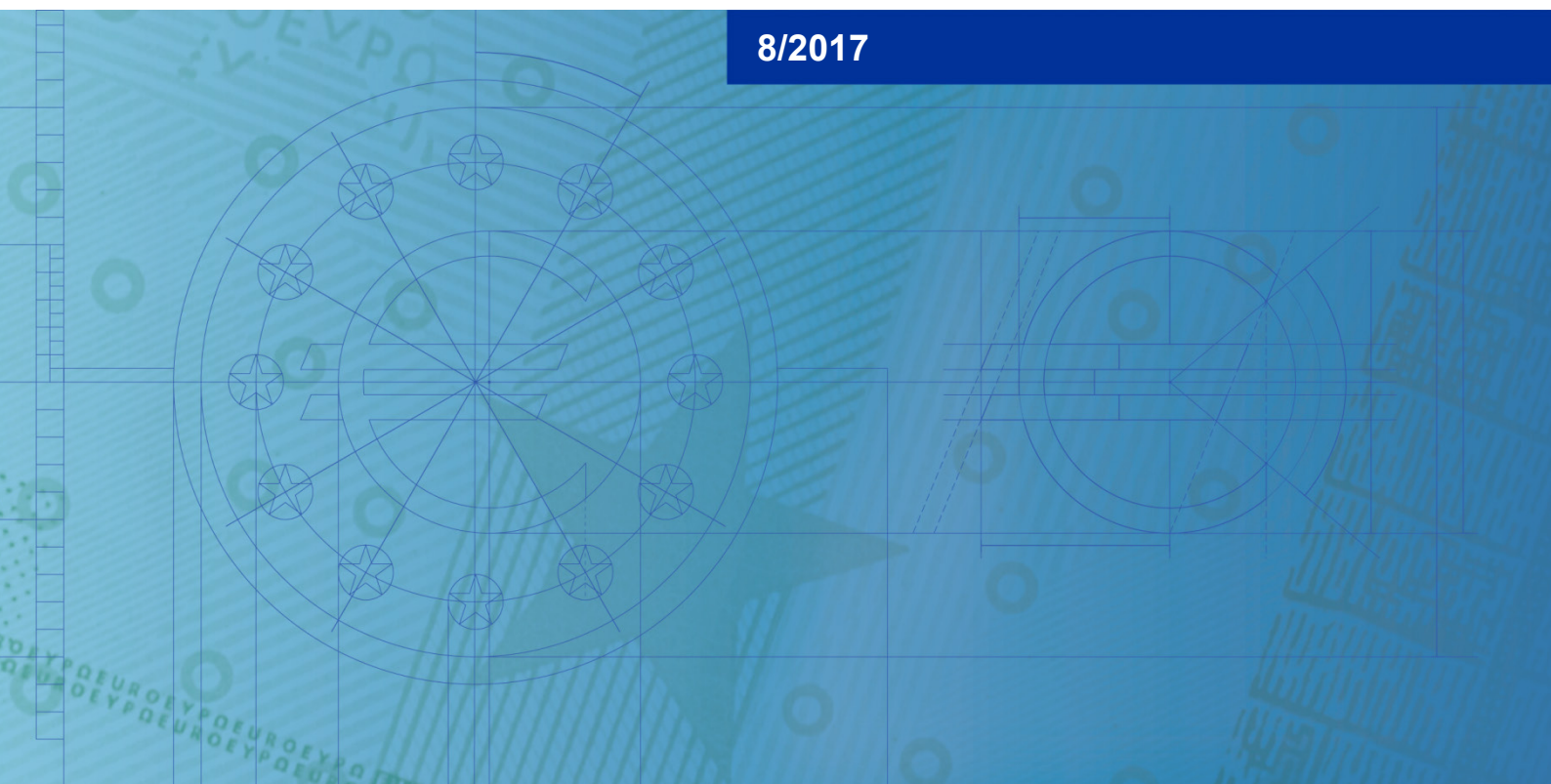




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA  
EUROSYSTEM

## Ekonomický bulletin

8/2017



# Hospodářský a měnový vývoj

## 1 Shrnutí

**Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 14. prosince 2017 dospěla k závěru, že je stále nezbytné zachovat výrazný stupeň měnové akomodace, aby byl zajištěn návrat míry inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně.** Informace, které jsou k dispozici od předchozího měnověpolitického zasedání koncem října, včetně nových projekcí odborníků Eurosystemu, potvrzují silnou dynamiku hospodářského růstu v eurozóně a výrazné zlepšení jeho výhledu. Rada guvernérů vyhodnotila, že silné cyklické oživení a značné zúžení mezery výstupu jsou důvodem pro větší důvěru, že se inflace přiblíží k inflačnímu cíli. Současně zůstávají domácí cenové tlaky stále celkově utlumené, ale přesvědčivé známky trvalejšího růstového trendu prozatím nevykazují. Rada guvernérů tedy dospěla k závěru, že pro pokračující posilování tlaků na jádrovou inflaci a podporu vývoje celkové inflace ve střednědobém výhledu je tedy nadále třeba výrazného stupně měnové stimulace. Tuto pokračující měnovou podporu poskytují dodatečné čisté nákupy aktiv, o nichž Rada guvernérů rozhodla na svém měnovém zasedání v říjnu, značný objem nakoupených aktiv a nadcházející reinvestice i signalizace budoucí měnové politiky v oblasti úrokových sazeb.

## Hodnocení hospodářského a měnového vývoje v době zasedání Rady guvernérů 14. prosince 2017

**Hodnocení hospodářského vývoje provedené Radou guvernérů odráží skutečnost, že hospodářská expanze v eurozóně zůstává na solidní úrovni a nadále postupuje plošně napříč jednotlivými zeměmi a odvětvími.** Růst reálného HDP je podporován růstem soukromé spotřeby a investicemi i vývozem, které těží z plošného celosvětového oživení. Aktuální výsledky průzkumů a přicházející data potvrzují robustní tempo hospodářského růstu. Solidním tempem roste také globální ekonomika a zároveň oživení ve světě vykazuje znaky synchronizace.

**Podmínky financování v eurozóně zůstávají velmi příznivé.** Výnosy státních dluhopisů v eurozóně od 7. září mírně poklesly. Poklesly také úrokové spready podnikových dluhopisů, zatímco ceny akcií nefinančních podniků v eurozóně vzrostly. Současně bylo ocenění podnikových dluhopisů a akcií nadále podporováno robustním hospodářským výhledem. Na devizových trzích zůstalo euro v posledních měsících víceméně beze změny.

**Pokud jde o další výhled, podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z prosince 2017, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční reálný HDP měl v roce 2017 vzrůst o 2,4 %, v roce 2018 o 2,3 %, v roce 2019 o 1,9 % a v roce 2020 o 1,7 %.** V porovnání s makroekonomickými projekcemi, které

sestavili pracovníci ECB v září 2017, byl výhled růstu reálného HDP upraven výrazně směrem vzhůru. Probíhající hospodářská expanze v eurozóně by měla být nadále podporována opatřeními měnové politiky. Také menší potřeba snižovat zadluženost a lepší podmínky na trhu práce by měly podporovat soukromé výdaje a růst spotřeby. Zlepšování ziskovosti podniků a velmi příznivé podmínky financování nadále podporují oživení podnikatelských investic, přičemž vývozci z eurozóny těží z pokračující globální hospodářské expanze.

**Oproti říjnové hodnotě 1,4 % dosahovala podle předběžného odhadu**

**Eurostatu listopadová míra inflace měřená HICP v eurozóně hodnoty 1,5 %.**

Zároveň v nedávné době do určité míry zmírnily ukazatele jádrové inflace, zčásti v důsledku zvláštních faktorů. Pokud jde o další vývoj, na základě současných cen futures na ropu je pravděpodobné, že roční tempo růstu celkové inflace v příštích měsících zmírní – z velké části v důsledku vlivů srovnávací základny v segmentu cen energií – a následně opět vzroste. Jádrová inflace by měla ve střednědobém výhledu postupně růst, v čemž by ji měla podpořit měnověpolitická opatření ECB, pokračující hospodářský růst, odpovídající zužování mezery výstupu a posilující tempo růstu mezd.

**Toto hodnocení se víceméně odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z prosince 2017 sestavených odborníky Eurosystemu. Podle těchto projekcí by měla meziroční inflace měřená HICP být v roce 2017 na úrovni 1,5 %, v roce 2018 na úrovni 1,4 %, v roce 2019 na úrovni 1,5 % a v roce 2020 na úrovni 1,7 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi ze září 2017, které sestavili pracovníci ECB, byl výhled celkové inflace měřené HICP revidován směrem vzhůru, a to především v důsledku vyšších cen ropy a potravin.**

**Aktuální projekce odborníků Eurosystemu rovněž předpokládají, že v horizontu projekcí rozpočtový schodek v eurozóně dále poklesne, a to především v důsledku zlepšujících se cyklických podmínek a klesajících úrokových plateb.** Celková fiskální pozice pro eurozónu by měla být víceméně neutrální. Poměr vládního dluhu k HDP by měl nadále klesat, i když ze stále vysoké úrovně.

**Měnová analýza doplňující hodnocení hospodářského vývoje ukázala, že růst peněžní zásoby zůstal v říjnu a ve třetím čtvrtletí 2017 robustní.** Objem širokých peněz v říjnu pokračoval v 5% růstu a odpovídal tak stabilnímu tempu zaznamenanému od poloviny roku 2015. Nadále pokračuje také oživení tempa růstu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru. Podle odhadu zesílil ve třetím čtvrtletí 2017 meziroční tok celkového externího financování nefinančních podniků a odrážel tak zlepšení jak v úvěrování bankami, tak v emisi dluhových cenných papírů.

## Měnová rozhodnutí

**Na základě pravidelné ekonomické a měnové analýzy potvrdila Rada guvernérů potřebu pokračovat ve 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 nadále 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 potvrzuje, že od ledna 2018 hodlá nadále pokračovat v provádění čistých nákupů aktiv v rámci programu nákupu aktiv (APP) v měsíčním objemu 30 mld. EUR do konce září 2018 nebo podle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená setrvalou korekci vývoje inflace, a to v souladu s jejím inflačním cílem. Dále Rada guvernérů znovu 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. Rada guvernérů také zopakovala, že Eurosystem bude reinvestovat splátky jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci APP po delší dobu po skončení čistých nákupů aktiv a v každém případě tak dlouho, jak to bude potřebné.

© **Evropská centrální banka, 2017**

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 13. prosince 2017.

ISSN                                    2363-3581  
Katalogové číslo EU                QB-BQ-17-004-CS-N