



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

2/2018



Hospodářský a měnový vývoj

Shrnutí

Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 8. března 2018 dospěla k závěru, že pro pokračující posilování tlaků na jádrovou inflaci a podporu vývoje celkové inflace ve střednědobém výhledu je nadále třeba výrazného stupně měnové stimulace. Informace, které jsou nově k dispozici oproti předchozímu měnověpolitickému zasedání konanému v lednu, včetně projekcí pracovníků ECB, potvrdily výraznou a plošnou dynamiku hospodářství eurozóny, které by mělo v blízké budoucnosti růst o něco rychlejším tempem, než se dříve očekávalo. Tento výhled hospodářského růstu potvrdil přesvědčení Rady guvernérů, že se inflace přiblíží k inflačnímu cíli, kterým je ve střednědobém horizontu míra inflace pod 2 %, ale blízko této úrovně. Zároveň ukazatele jádrové inflace zůstaly utlumené a prozatím nevykazují přesvědčivé známky trvalejšího růstového trendu. Rada guvernérů bude v této souvislosti i nadále sledovat vývoj směnných kurzů a finančních podmínek s ohledem na jejich možné dopady na střednědobý výhled cenového vývoje. Pokračování měnové podpory, jež je potřebná pro udržitelný návrat míry inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně, zajišťují probíhající čisté nákupy aktiv, značný objem nakoupených aktiv a nadcházející reinvestice a dále signalizace vývoje úrokových sazeb.

Hodnocení hospodářského a měnového vývoje v době zasedání Rady guvernérů 8. března 2018

Světová ekonomika rostla v druhé polovině roku 2017 ještě rychleji a poskytuje další impuls vývozu z eurozóny. Očekává se, že do budoucna zůstane úroveň světové hospodářské aktivity silná, ačkoli tempo růstu bude postupně zpomalovat. Růst světového obchodu by se v blízkém horizontu měnit neměl, zatímco u inflace se očekává pomalý růst s tím, jak se budou snižovat nevyužitá kapacita na globální úrovni.

V kontextu probíhajícího hospodářského růstu stouply od poloviny prosince 2017 výnosy státních dluhopisů v eurozóně. Úrokové spready podnikových dluhopisů však zůstaly víceméně stabilní a průměrné výnosové spready státních dluhopisů vůči sazbě jednodenního indexového swapu se celkově o něco snížily. Ceny akcií poklesly v prostředí zvýšené volatility. Na devizových trzích posílil nominální efektivní směnný kurz eura.

Hospodářský růst je v jednotlivých zemích a sektorech eurozóny i nadále silný a plošný, přičemž reálný HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2017 mezičtvrtletně stoupl o 0,6 %. Soukromou spotřebu podporuje růst zaměstnanosti, která těží také z minulých reforem na trhu práce, a rostoucí bohatství domácností. Podnikatelské investice i nadále posilovaly v kontextu velice příznivých podmínek financování, rostoucí ziskovosti podniků a solidní poptávky, zatímco investice do bydlení se

v posledních čtvrtletích dále zlepšily. Plošný celosvětový růst navíc podporuje vývoz z eurozóny.

Toto hodnocení se celkově odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z března 2018, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by měl roční reálný HDP v eurozóně v roce 2018 vzrůst o 2,4 %, v roce 2019 o 1,9 % a v roce 2020 o 1,7 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z prosince 2017 sestavenými odborníky Eurosystemu byl výhled růstu HDP v roce 2018 upraven směrem nahoru a pro následující období zůstává beze změny. Rizika spojená s výhledem růstu jsou hodnocena jako víceméně vyvážená. Na jedné straně by převládající cyklické oživení mohlo vést k silnějšímu ekonomickému růstu v blízké budoucnosti. Na druhé straně rizika hospodářského zpomalení nadále souvisejí především s globálními faktory včetně rostoucího protekcionismu a vývoje na devizových a dalších finančních trzích.

Podle předběžného odhadu Eurostatu meziroční inflace v eurozóně měřená HICP ve srovnání s lednovou hodnotou 1,3 % poklesla v únoru na 1,2 %. To odráželo především záporné vlivy srovnávací základny na dynamiku cen nezpracovaných potravin. Pokud jde o další výhled, na základě aktuálních cen futures na ropu se meziroční míra celkové inflace bude po zbytek roku pravděpodobně pohybovat kolem 1,5 %. Ukazatele jádrové inflace zůstaly utlumené, ale ve střednědobém výhledu by měly postupně růst, v čemž by je měla podpořit měnověpolitická opatření ECB, pokračující hospodářský růst, odpovídající snižování nevyužitých kapacit a zrychlující růst mezd.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z března 2018, které sestavili pracovníci ECB, by meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2018 i 2019 dosáhnout úrovně 1,4 % a v roce 2020 pak 1,7 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z prosince 2017 sestavenými odborníky Eurosystemu byl výhled celkové inflace měřené HICP pro rok 2019 upraven mírně směrem dolů, ale pro rok 2018 i 2020 zůstává beze změny. Očekává se, že poklesy inflace měřené HICP v segmentu energií v roce 2018 a 2019 víceméně vykompenzují růst jádrové inflace, přičemž inflace měřená HICP bez započtení energií a potravin vzroste z 1,1 % v roce 2018 na 1,5 % v roce 2019 a 1,8 % v roce 2020.

Aktuální projekce pracovníků ECB rovněž předpokládají, že v horizontu projekcí dále poklesne rozpočtový schodek v eurozóně, a to především v důsledku příznivých cyklických podmínek a klesajících úrokových plateb. Celkové nastavení fiskálních politik pro eurozónu by mělo v období 2018–2020 v průměru zůstat víceméně neutrální. Ačkoliv bude poměr vládního dluhu k HDP v eurozóně nadále klesat, stále setrvá na zvýšené úrovni. Současný hospodářský růst vyžaduje obnovení fiskálních rezerv.

Měnová analýza ukázala, že široké peníze nadále rostou výrazným tempem, přičemž v lednu 2018 činilo jejich meziroční tempo růstu 4,6 % a oproti předchozímu měsíci se nezměnilo, což odráží dopad měnověpolitických opatření ECB a nízkých nákladů příležitosti z držby nejlikvidnějších vkladů. V souladu s tím byl úzký peněžní agregát M1 nadále

hlavním přispěvatelem k růstu širokých peněz. Kromě toho pokročilo oživení tempa růstu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru. Transmise opatření měnové politiky nadále výrazně podporovala úvěrové podmínky pro podniky a domácnosti, přístup k financování – především pro malé a střední podniky – i úvěrové toky v celé eurozóně.

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 úrovni. Rada guvernérů rozhodla, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny, a nadále očekává, že na současné úrovni zůstanou po delší dobu a výrazně za horizont čistých nákupů aktiv. Pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky, Rada guvernérů potvrdila, že čisté nákupy aktiv v současném měsíčním objemu 30 mld. EUR by měly probíhat do konce září 2018 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. Rada guvernérů také zopakovala, že Eurosystem bude i nadále reinvestovat splátky jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu nákupu aktiv po delší dobu po skončení čistých nákupů aktiv a v každém případě tak dlouho, jak to bude potřebné.

© **Evropská centrální banka, 2018**

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. března 2018.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-18-002-CS-N