



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

4/2018



Hospodářský a měnový vývoj

1 Shrnutí

Rada guvernérů na svém zasedání 14. června 2018, na němž se zabývala měnovou politikou, došla k závěru, že doposud bylo dosaženo významného pokroku směrem k udržitelné korekci inflace. Od zahájení jejího programu nákupu aktiv (APP) v lednu 2015 podmiňovala Rada guvernérů čisté nákupy aktiv v rámci programu APP mírou pokroku směrem k udržitelné korekci vývoje inflace ke střednědobé úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnotě. Dosažený pokrok Rada guvernérů 14. června 2018 pečlivě vyhodnotila a rovněž přihlížela k nejnovějším makroekonomickým projekcím odborníků Eurosystemu, údajům o cenových a mzdových tlacích a k nejistotě spojené s výhledem inflace. Na základě tohoto hodnocení došla Rada guvernérů k závěru, že doposud bylo dosaženo významného pokroku směrem k udržitelné korekci inflace. Společně s dobře ukotvenými dlouhodobějšími inflačními očekáváním je síla hospodářství eurozóny a pokračující výrazná míra měnové akomodace důvodem k přesvědčení, že udržitelné přibližování inflace k cíli Rady guvernérů bude v dalším období pokračovat a bude zachována dokonce i po postupném ukončení jejich čistých nákupů aktiv. Měnová rozhodnutí ze dne 14. června 2018 zachovávají stávající výraznou míru měnové akomodace, která zajistí pokračující udržitelné přibližování inflace ke střednědobé úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnotě. K podpoře dalšího růstu domácích cenových tlaků a celkové inflace ve střednědobém horizontu je stále třeba výrazného měnového stimulu. Tuto podporu budou nadále poskytovat čisté nákupy aktiv až do konce roku, značný objem nakoupených aktiv a s tím související reinvestice i posílená signalizace měnové politiky v oblasti úrokových sazeb ECB poskytovaná Radou guvernérů. Ta je v každém případě připravena upravit veškeré své nástroje podle potřeby, aby zajistila, že se inflace bude nadále udržitelným způsobem pohybovat směrem k jejímu inflačnímu cíli.

Hodnocení hospodářského a měnového vývoje v době zasedání Rady guvernérů 14. června 2018

I přes mírné zpomalení dynamiky zůstává krátkodobý výhled hospodářské aktivity ve světě v zásadě solidní a podporuje jej akomodační měnová politika ve vyspělých zemích a značný fiskální stimul ve Spojených státech. V dalším období se očekává, že světová aktivita zpomalí, neboť v mnoha vyspělých ekonomikách je produkt blízko potenciální úrovni. Má se za to, že růst světového obchodu zůstane v krátkém období odolný. Zavádění vyšších obchodních cel a možnost dalších ochranných opatření však představují pro dynamiku světového růstu jedno z klíčových rizik. Světové inflační tlaky by měly pomalu růst s tím, jak se volné kapacity snižují.

Od zasedání Rady guvernérů v březnu 2018 dlouhodobé bezrizikové sazby v eurozóně poklesly. V kontextu politické nejistoty v Itálii vykazovaly výnosové

spready státních dluhopisů od druhé poloviny května značnou volatilitu. Fluktuační na trzích státních dluhopisů se do určité míry přelily do dalších tržních segmentů a volatilita na akciových trzích se zvýšila. Kurzy akcií a dluhopisů finančních podniků v eurozóně poklesly, přičemž dopad na další tržní segmenty zůstává omezený. Kurzy akcií nefinančních podniků v eurozóně zároveň vzrostly, což odráží výhled vysokých podnikových zisků. Na devizových trzích oslabil nominální efektivní směnný kurz eura.

I přes nedávné slabší než očekávané údaje a ukazatele zůstává hospodářský růst v eurozóně solidní a plošný napříč zeměmi a sektory.

Tempo mezičtvrtletního růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí 2018 zmírnilo na 0,4 %, oproti 0,7 % v předchozích čtvrtletích. Toto zmírnění odráží zpomalení velmi vysokého tempa růstu v roce 2017 umocněné růstem nejistoty a některými přechodnými jevy i faktory na straně nabídky jak na domácí, tak světové úrovni i slabší stimul zahraničního obchodu. Poslední hospodářské ukazatele a výsledky průzkumů jsou slabší, ale zůstávají konzistentní s pokračujícím solidním a plošným hospodářským růstem. Měnověpolitická opatření ECB, usnadňující proces snižování zadluženosti, nadále podporují domácí poptávku. Soukromou spotřebu podporuje probíhající růst zaměstnanosti, který zase částečně odráží minulé reformy na trhu práce, a rostoucí majetek domácností. Příznivé podmínky financování, rostoucí ziskovost podniků a solidní poptávka podporují podnikatelské investice. Investice do rezidenčních nemovitostí zůstávají silné. Navíc by měla pokračovat plošná expanze poptávky ve světě a stimulovat tak vývoz z eurozóny. Rizika spojená s výhledem hospodářského růstu v eurozóně jsou nadále víceméně vyvážená. Vzrostl však význam nejistot souvisejících s celosvětovými faktory, mezi něž patří hrozba zvýšeného ochrannářství. Navíc je třeba sledovat riziko přetrvávající zvýšené volatilitu na finančních trzích.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z června 2018, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční reálný HDP měl v roce 2018 vzrůst o 2,1 %, v roce 2019 o 1,9 % a v roce 2020 o 1,7 %.

V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2018 sestavenými pracovníky ECB byl výhled růstu reálného HDP pro rok 2018 upraven směrem dolů a pro rok 2019 i 2020 zůstává beze změny.

Podle předběžného odhadu Eurostatu meziroční inflace v eurozóně měřená HICP ve srovnání s letošní dubnovou hodnotou 1,2 % vzrostla v květnu na 1,9 %.

Tento nárůst odráží příspěvky vyšších cen energií, potravin a služeb. Na základě aktuálních cen futures na ropu se meziroční míra celkové inflace bude po zbytek roku pravděpodobně pohybovat kolem současné úrovně. I když zůstávají hodnoty celkové inflace obecně nevýrazné, oproti dřívějším nízkým úrovním zaznamenávají růst. Domácí nákladové tlaky posilují při vysokých mírách využití kapacit, napjatějších podmínkách na trzích práce a rostoucích mzdách. Nejistota související s výhledem inflace se snižuje. Pokud jde o další vývoj, jádrová inflace by se měla ke konci roku zvýšit a poté ve střednědobém výhledu růst postupně, v čemž by ji měla podporovat měnověpolitická opatření ECB, pokračující hospodářský růst, odpovídající zužování mezery výstupu a posilující tempo růstu mezd.

Toto hodnocení se celkově odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z června 2018 sestavených odborníky Eurosystemu. Podle těchto

projekcí by měla v letech 2018, 2019 a 2020 roční inflace měřená HICP činit

1,7 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2018, které sestavili pracovníci ECB, byl výhled celkové inflace měřené HICP pro léta 2018 a 2019 revidován znatelně směrem nahoru, a to především v důsledku vyšších cen ropy.

Měnová analýza ukázala postupné zpomalení růstu širokých peněz v kontextu omezených měsíčních nákupů čistých aktiv, kdy meziroční tempo růstu agregátu M3 dosáhlo v dubnu 2018 úrovně 3,9 %, přičemž v březnu činilo 3,7% a v únoru 4,3 %. Zatímco pomalejší dynamika růstu agregátu M3 během posledních měsíců odráží především snížení objemu čistých měsíčních nákupů aktiv od začátku roku, je růst tohoto agregátu nadále podporován vlivem opatření měnové politiky ECB a nízkými náklady příležitosti držby nejlikvidnějších vkladů. V souladu s tím byl úzký peněžní agregát M1 nadále hlavním přispěvatelem tempa růstu širokých peněz, i když v posledních měsících roční tempo jeho růstu z dřívějších vysokých úrovní oslabilo. Promítání opatření měnové politiky uplatňovaných od června 2014 nadále výrazně podporuje úvěrové podmínky pro podniky a domácnosti i úvěrové toky v celé eurozóně. Tuto skutečnost odrážejí také výsledky nejnovějšího průzkumu o přístupu podniků k financování v eurozóně, podle kterého prospíval zlepšený přístup k financování zejména malým a středním podnikům.

Měnová rozhodnutí

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy učinila Rada guvernérů následující rozhodnutí. Zaprvé, pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky, Rada guvernérů bude pokračovat v čistých nákupech v rámci programu APP ve stávajícím měsíčním objemu 30 mld. EUR do konce září 2018. Rada guvernérů očekává, že po září 2018 podle toho, zda přicházející údaje potvrdí její střednědobý inflační výhled, sníží měsíční objem čistých nákupů aktiv na 15 mld. EUR až do konce prosince 2018 a následně čisté nákupy ukončí. Zadruhé, Rada guvernérů hodlá zachovat svou politiku reinvestování jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu APP po delší dobu po skončení čistých nákupů aktiv a v každém případě tak dlouho, jak to bude nezbytné pro zachování příznivých podmínek likvidity a výrazné míry měnové akomodace. Zatřetí, Rada guvernérů rozhodla ponechat základní úrokové sazby ECB beze změny a očekává, že na stávajících úrovních zůstanou nejméně do léta 2019 a v každém případě po nezbytně dlouhou dobu, aby bylo zajištěno, že vývoj inflace zůstane v souladu s jejími stávajícími očekávanými udržitelného trendu korekce.

© **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 13. června 2018.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-18-004-CS-N