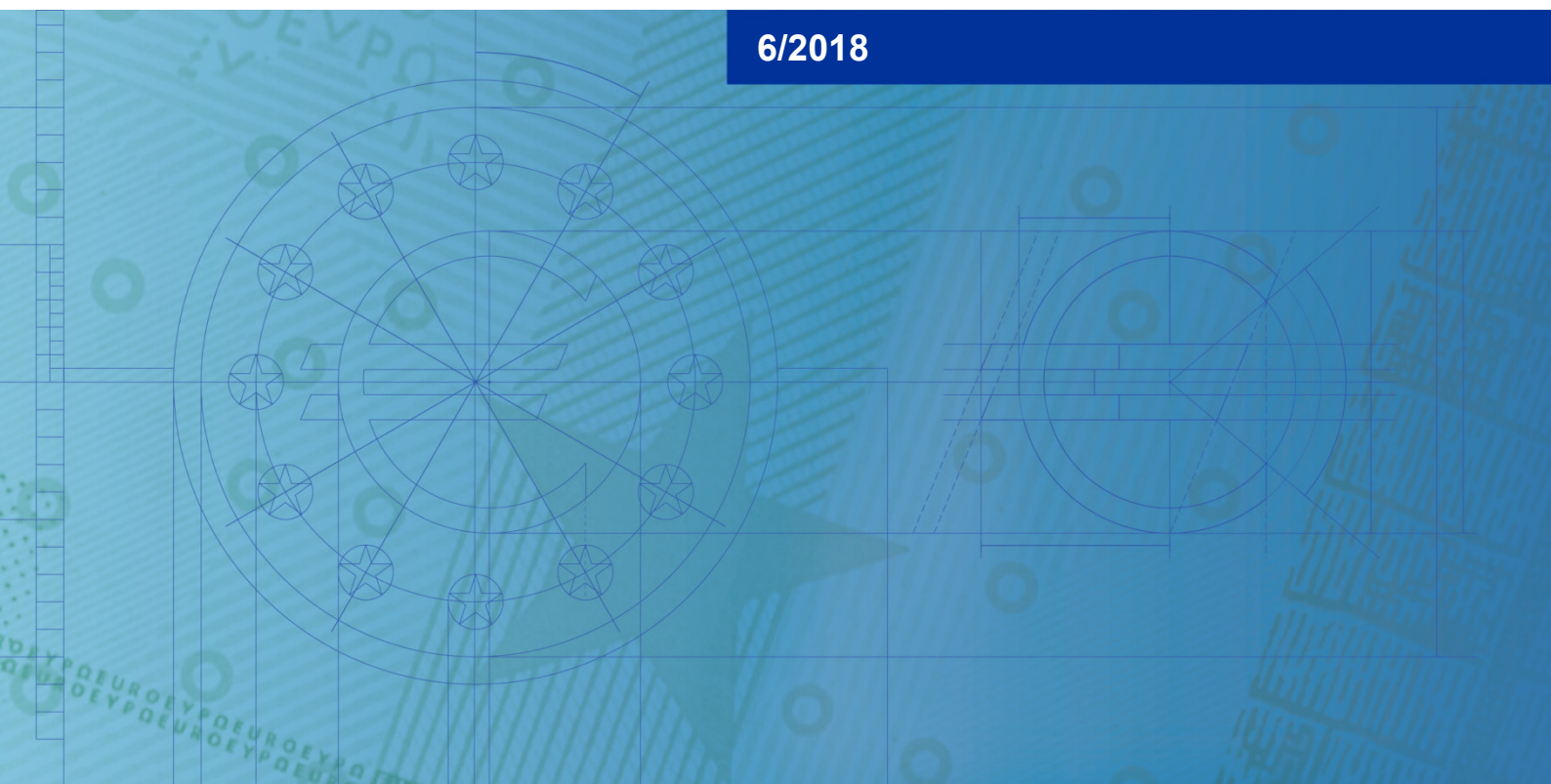




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

6/2018



Hospodářský a měnový vývoj

1 Shrnutí

Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 13. září dospěla k závěru, že aktuální informace, včetně nových projekcí pracovníků ECB ze září 2018, víceméně potvrzují předchozí hodnocení Rady guvernérů, že probíhá plošná expanze hospodářství eurozóny a postupně roste inflace. Síla ekonomiky nadále podporuje důvěru Rady guvernérů, že udržitelné přibližování inflace k jejímu cíli bude pokračovat a udrží se i po postupném ukončování čistých nákupů aktiv. Zároveň vystoupily v nedávné době více do popředí nejistoty spojené s rostoucím ochrannářstvím, se zranitelností rozvíjejících se trhů a s volatilitou na finančních trzích. Je proto stále třeba značné měnověpolitické stimulace s cílem podpořit další růst domácích cenových tlaků a vývoj celkové inflace ve střednědobém výhledu. 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 základních úrokových sazeb ECB ze strany Rady guvernérů. Rada guvernérů je v každém případě připravena upravit podle potřeby veškeré své nástroje, aby zajistila, že inflace bude udržitelným způsobem nadále směřovat k jejímu cíli.

Hospodářské a měnové hodnocení v době zasedání Rady guvernérů 13. září 2018

Přestože si světové hospodářství udrželo v prvním pololetí 2018 stabilní tempo, předpokládá se, že dynamika růstu zmírní. Rozvinuté ekonomiky nadále těží z akomodační měnové politiky a fiskálního stimulu ve Spojených státech, přičemž hospodářskou aktivitu vývozců komodit podpořilo také oživení cen komodit během minulého roku. Došlo ale ke zprísnění finančních podmínek, a to zejména v některých rozvíjejících se ekonomikách. Kromě toho zvolnil růst světového obchodu a došlo k nárůstu nejistot souvisejících s budoucími obchodními vztahy. Ve střednědobém výhledu by mělo být tempo globální ekonomické aktivity poblíž růstu potenciálního produktu, přičemž mezery výstupu budou ve většině rozvinutých ekonomik již uzavřené nebo se budou zužovat. Světové inflační tlaky by měly pomalu růst s tím, jak se volné kapacity snižují.

Na finančních trzích zůstaly dlouhodobé bezrizikové sazby v eurozóně od zasedání Rady guvernérů v červnu 2018 víceméně bez změny. V kontextu pokračující politické nejistoty v Itálii vykazovaly výnosové spready státních dluhopisů volatilitu. Přestože zisky podniků zůstávají vysoké, ceny akcií a dluhopisů finančních podniků v eurozóně poklesly v prostředí geopolitické nejistoty a rostoucí volatility v některých rozvíjejících se ekonomikách. Směnný kurz eura na devizových trzích efektivně celkově posílil.

Poslední hospodářské ukazatele a výsledky průzkumů potvrzují pokračující plošný hospodářský růst v eurozóně, a to i přes určité zmírnění po silné dynamice růstu v roce 2017. Reálný HDP v eurozóně vzrostl ve druhém čtvrtletí 2018 mezičtvrtletně o 0,4 % a dosáhl stejného tempa jako v předchozím čtvrtletí. Měnověpolitická opatření ECB nadále podporují domácí poptávku. Pokračující růst zaměstnanosti, který částečně odráží dřívější reformy na trzích práce, a rostoucí mzdy podporují soukromou spotřebu. Příznivé podmínky financování, zvyšující se ziskovost podniků a solidní poptávka podporují podnikatelské investice. Investice do rezidenčních nemovitostí zůstávají značné. Navíc se očekává, že růst hospodářské aktivity ve světě bude pokračovat a bude tak podporovat vývoz z eurozóny.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu ze září 2018, které sestavili pracovníci ECB, by roční reálný HDP měl v roce 2018 vzrůst o 2,0 %, v roce 2019 o 1,8 % a v roce 2020 o 1,7 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2018 byl výhled růstu reálného HDP pro léta 2018 a 2019 upraven mírně směrem dolů, a to převážně z důvodu nižšího příspěvku zahraniční poptávky. I když rizika související s rostoucím protekcionismem, zranitelností rozvíjejících se ekonomik a volatilitou na finančních trzích v poslední době více vystoupila do popředí, rizika spojená s výhledem růstu v eurozóně lze stále celkově hodnotit jako víceméně vyrovnaná.

Podle předběžného odhadu Eurostatu klesla v eurozóně meziroční inflace měřená HICP z 2,1 % v červenci 2018 na 2,0 % v srpnu. Pokud jde o další výhled, na základě aktuálních cen futures na ropu se meziroční míra celkové inflace bude po zbytek roku pravděpodobně pohybovat kolem stávající úrovně. I když hodnoty jádrové inflace zůstávají obecně nevýrazné, oproti dřívějším nízkým úrovním zaznamenávají růst. Domácí nákladové tlaky vzhledem k vysokým mírám využití kapacit a napjatějším podmínkám na trzích práce posilují a rozšiřují se, což zvyšuje tlak na růst mezd. Jádrová inflace by se měla ke konci roku zvýšit a poté ve střednědobém výhledu postupně růst, v čemž by ji měla podporovat měnověpolitická opatření ECB, pokračující hospodářská expanze a posilující tempo růstu mezd.

Toto hodnocení se celkově odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu ze září 2018 sestavených pracovníky ECB. Podle těchto projekcí by měla v letech 2018, 2019 a 2020 roční inflace měřená HICP činit 1,7 %.

V porovnání s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu z června 2018 sestavenými pracovníky ECB zůstává výhled inflace měřené HICP beze změny. Inflace měřená HICP bez započtení energií a potravin by měla z úrovně 1,1 % v roce 2018 postupně růst na 1,5 % v roce 2019 a 1,8 % v roce 2020.

Celkové nastavení fiskálních politik pro eurozónu by mělo být v roce 2018 víceméně neutrální, v roce 2019 mírně expanzivní a v roce 2020 opět víceméně neutrální. Schodek rozpočtu v eurozóně by měl v horizontu projekcí dále klesat, především z důvodu příznivých cyklických podmínek a klesajících plateb úroků. Ačkoliv bude poměr vládního dluhu k HDP v eurozóně nadále klesat, zůstane na zvýšené úrovni.

Růst širokých peněz (M3) se v kontextu omezených měsíčních čistých nákupů aktiv prováděných v rámci programu nákupu aktiv (APP) zmírnil. Po červnovém růstu na úrovni 4,5 % rostl agregát M3 v červenci 2018 tempem 4,0 %. S výjimkou určité volatility v měsíčních tocích byl růst M3 stále více podporován tvorbou bankovních úvěrů. Hlavním přispěvatelem tempa růstu širokých peněz zůstal úzký peněžní agregát M1. Růst úvěrů soukromému sektoru pokračuje v zotavování, které lze pozorovat od začátku roku 2014. Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům dosáhlo v červenci 2018 úrovně 4,1 %, zatímco meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem činilo 3,0 %, obě hodnoty tak zůstaly oproti červnu beze změny. Promítání opatření měnové politiky uplatňovaných od června 2014 nadále výrazně podporuje úvěrové podmínky pro podniky a domácnosti, přístup k financování – zejména pro malé a střední podniky – i úvěrové toky v celé eurozóně. Tok celkového vnějšího financování do nefinančních podniků v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2018 výrazně vzrostl.

Měnová rozhodnutí

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy učinila Rada guvernérů následující rozhodnutí. Zaprvé, Rada guvernérů rozhodla ponechat základní úrokové sazby ECB beze změny a nadále očekává, že zůstanou na současné úrovni alespoň do léta 2019 a v každém případě tak dlouho, jak bude nezbytné, aby se nadále inflace udržitelným způsobem přibližovala k hodnotám, které jsou ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Zadruhé, Rada guvernérů bude nadále provádět čisté nákupy v rámci programu APP ve stávajícím měsíčním objemu 30 mld. EUR do konce září 2018. Od října do konce prosince 2018 bude měsíční objem čistých nákupů aktiv snížen na 15 mld. EUR. Rada guvernérů očekává, že čisté nákupy budou pak ukončeny v závislosti na tom, zda přicházející údaje potvrdí její střednědobý inflační výhled. Zatřetí, Rada guvernérů hodlá reinvestovat jistinu ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu APP po delší dobu po skončení čistých nákupů aktiv a v každém případě tak dlouho, jak bude nezbytné k udržení příznivých podmínek likvidity a výrazné míry měnové akomodace.

© **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 12. září 2018.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-18-006-CS-N