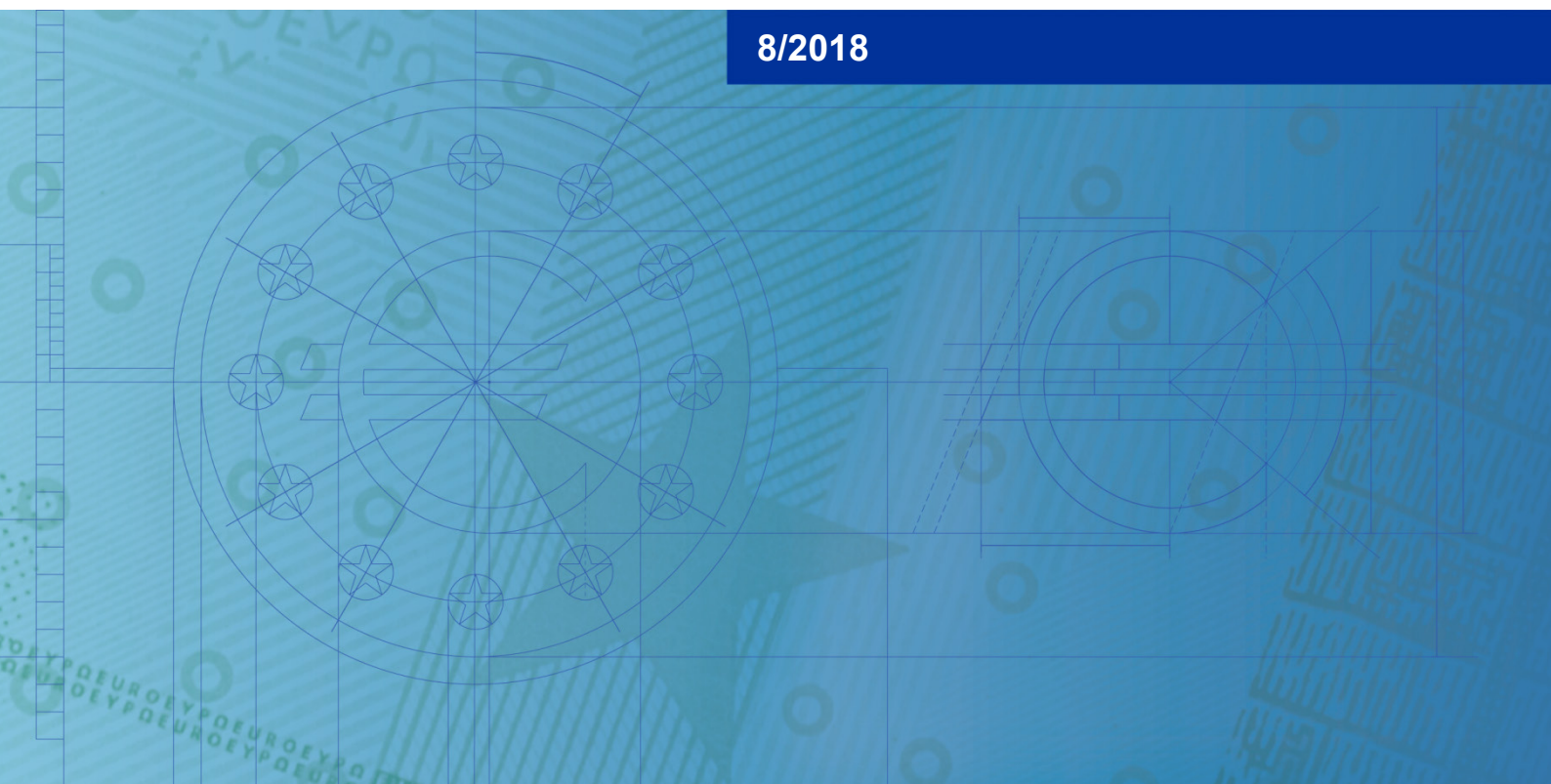




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA  
EUROSYSTEM

## Ekonomický bulletin

8/2018



# Hospodářský a měnový vývoj

## 1 Shrnutí

**Na svém měnověpolitickém zasedání 13. prosince Rada guvernérů rozhodla ukončit v prosinci 2018 čisté nákupy aktiv a současně ponechat základní úrokové sazby ECB beze změny a rozšířit signalizaci budoucí politiky v oblasti reinvestic.** I když aktuální informace jsou slabší, než se očekávalo, a odráží tak mírnější zahraniční poptávku, ale také určité faktory specifické pro jednotlivé země a sektory, síla domácí poptávky nadále podporuje hospodářskou expanzi eurozóny a postupně rostoucí inflační tlaky. Tento vývoj podporuje důvěru Rada guvernérů, že udržitelné přibližování inflace k jejímu cíli bude pokračovat a udrží se i po skončení čistých nákupů aktiv. Zároveň přetrvávají výrazné nejistoty související s geopolitickými faktory, hrozbou protekcionismu, 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. Signalizace budoucí měnové politiky ze strany Rady guvernérů v oblasti základních úrokových sazeb ECB podpořená reinvesticemi značného objemu získaných aktiv nadále poskytuje nezbytnou míru měnové akomodace pro udržitelné přibližování inflace k jejímu cíli. 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. prosince 2018

**I když hospodářská aktivita ve světě zůstává odolná, je více nevyrovnaná a objevují se známky zmírnění její dynamiky.** Hospodářskou aktivitu ve světě nepříznivě ovlivňují dozrávající hospodářský cyklus ve světě, slábnoucí podpora v rozvinutých ekonomikách a dopad cel mezi Spojenými státy a Čínou. Mírně zvolnil růst světového obchodu a došlo k nárůstu nejistot souvisejících s budoucími obchodními vztahy. Současně v rozvinutých ekonomikách přetrvávají příznivé finanční podmínky, i když se pro některé rozvíjející se trhy zpřísnily. Pokud jde o další vývoj, hospodářská aktivita ve světě by v roce 2019 měla zpomalit a následně zůstat stabilní. Inflační tlaky ve světě by měly pomalu růst s tím, jak klesá objem volných kapacit.

**V prostředí zvýšené geopolitické nejistoty a vnímaného zhoršení makroekonomického výhledu od zasedání Rady guvernérů v září 2018 poklesly dlouhodobé bezrizikové sazby.** Spready výnosů státních dluhopisů v eurozóně jsou z velké míry stabilní s výjimkou Itálie, kde vykazují značnou volatilitu. I když očekávané zisky podniků zůstávají robustní, určité revize směrem dolů – vedle přecenění rizik – způsobily pokles cen akcií a dluhopisů podniků v eurozóně. Nominální efektivní směnný kurz eura na devizových trzích celkově oslabil.

**Reálný HDP v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2018 mezičtvrtletně vzrostl o 0,2 %, zatímco v předchozích dvou čtvrtletích dosáhl jeho růst úrovně 0,4 %.** Aktuální údaje a výsledky průzkumů byly slabší, než se očekávalo, a odrážely tak slábnoucí příspěvek zahraniční poptávky a některé faktory specifické pro jednotlivé země a sektory. I když je pravděpodobné, že některé z těchto faktorů pominou, může tento vývoj naznačovat určité zpomalení dynamiky růstu v budoucnu. Hospodářskou expanzi v eurozóně nadále posiluje domácí poptávka, podporovaná také akomodačním nastavením měnové politiky Rady guvernérů. Síla trhu práce, která se odráží v růstu zaměstnanosti a rostoucích mzdách, stále podporuje soukromou spotřebu. Z domácí poptávky, příznivých podmínek financování a zlepšujících se rozvah navíc těží podnikatelské investice. Investice do rezidenčních nemovitostí zůstávají značné. Navíc se očekává, že růst hospodářské aktivity ve světě bude stále pokračovat a bude tak podporovat vývoz z eurozóny, i když pomalejším tempem.

**Toto hodnocení se rovněž celkově odráží v makroekonomických projekcích pro eurozónu z prosince 2018, které sestavili odborníci Eurosystemu.** Podle těchto projekcí by roční reálný HDP měl vzrůst v roce 2018 o 1,9 %, v roce 2019 o 1,7 %, v roce 2020 o 1,7 % a v roce 2021 o 1,5 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi ze září 2018 sestavenými pracovníky ECB byl výhled růstu reálného HDP v letech 2018 a 2019 revidován mírně směrem dolů. Rizika pro výhled hospodářského růstu eurozóny lze stále hodnotit jako víceméně vyrovnaná. Saldo rizik se však posouvá směrem ke zpomalení růstu, a to v důsledku přetrvávání nejistot, které souvisejí s geopolitickými faktory, hrozby protekcionismu, zranitelnosti rozvíjejících se trhů a volatility na finančních trzích.

**Podle předběžného odhadu Eurostatu meziroční inflace v eurozóně měřená HICP ve srovnání s letošní říjnovou hodnotou 2,2 % poklesla v listopadu na 2,0 %.** Na základě aktuálních cen futures na ropu celková inflace v nadcházejících měsících pravděpodobně poklesne. Hodnoty jádrové inflace zůstávají celkově utlumené, ale domácí nákladové tlaky vzhledem k vysokým mírám využití kapacit a napjatějším podmínkám na trzích práce posilují a rozšiřují se, což tlačí na růst mezd. Pokud jde o další vývoj, jádrová inflace by měla ve střednědobém výhledu vzrůst, v čemž by ji měla podporovat měnověpolitická opatření ECB, pokračující hospodářský růst a posilující tempo růstu mezd.

**Toto hodnocení se víceméně odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z prosince 2018 sestavených odborníky Eurosystemu. Podle těchto projekcí by měla meziroční inflace měřená HICP být v roce 2018 na úrovni 1,8 %, v roce 2019 na úrovni 1,6 %, v roce 2020 na úrovni 1,7 % a v roce 2021 na úrovni 1,8 %.** V porovnání s makroekonomickými projekcemi ze září 2018 sestavenými pracovníky ECB byl výhled inflace měřené HICP revidován mírně směrem nahoru pro rok 2018 a mírně směrem dolů pro rok 2019. Inflace měřená HICP bez započtení energií a potravin by měla z úrovně 1,0 % v roce 2018 vzrůst v roce 2019 na 1,4 %, v roce 2020 na 1,6 % a v roce 2021 na 1,8 %.

**Tempo růstu širokých peněz (M3) v říjnu 2018 oživilo v prostředí probíhajícího posunu k více soběstačným zdrojům tvorby peněz, neboť měsíční čisté nákupy aktiv v rámci programu nákupu aktiv byly omezeny.** Úvěrování

soukromého sektoru nadále rostlo a zůstávalo největším faktorem růstu širokých peněz, i když s určitými náznaky zpomalení, a to především v případě úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům. Současně přetrvávají velmi příznivé podmínky pro financování bank a poskytování úvěrů. 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.

**Rozpočtový schodek sektoru vládních institucí eurozóny v roce 2018 měl podle projekcí výrazně poklesnout, ale v následujícím roce by měl mírně vzrůst.** Tento pokles v roce 2018 byl způsoben především příznivými cyklickými podmínkami a klesajícími splátkami úroků. Celkové nastavení fiskálních politik pro eurozónu by mělo být v roce 2018 víceméně neutrální, v letech 2019 a 2020 by se mělo uvolnit a v roce 2021 být opět neutrální.

## Měnová rozhodnutí

**Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy učinila Rada guvernérů následující rozhodnutí.** 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. Pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky, Rada guvernérů rozhodla, že čisté nákupy v rámci programu nákupu aktiv (APP) skončí v prosinci 2018. Současně Rada guvernérů rozšířila svou signalizaci budoucí politiky v oblasti reinvestic. V tomto smyslu tedy Rada guvernérů hodlá nadále v plném rozsahu reinvestovat jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu APP po delší dobu od chvíle, kdy začne zvyšovat základní úrokové sazby ECB, a v každém případě tak dlouho, jak to 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](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 12. prosince 2018.

ISSN                                    2363-3581  
Katalogové číslo EU                QB-BQ-18-008-CS-N