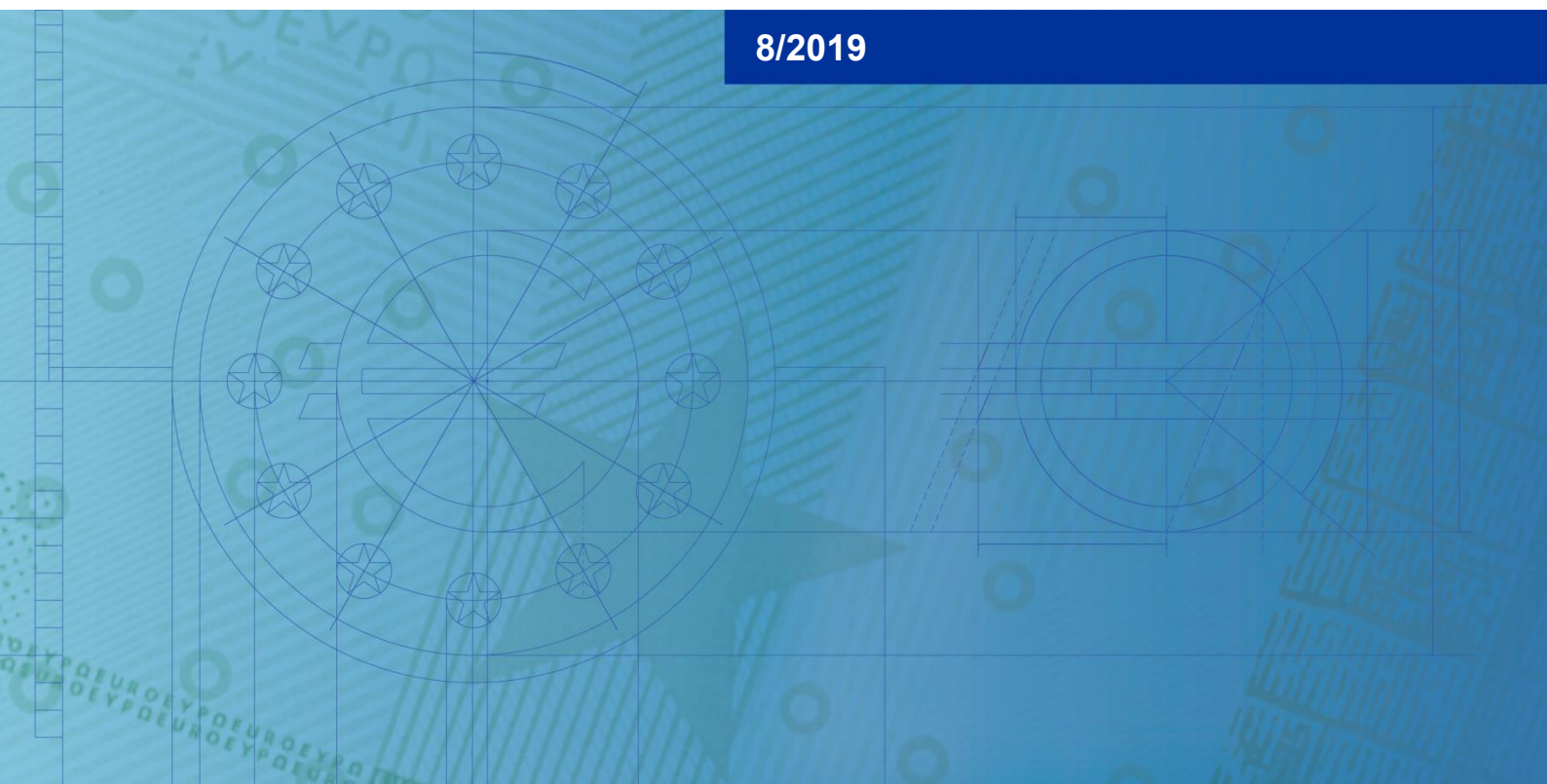




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

8/2019



Hospodářský a měnový vývoj

Shrnutí

Na základě posouzení hospodářského a inflačního výhledu eurozóny a také s přihlédnutím k posledním makroekonomickým projekcím odborníků Eurosystemu přijala Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 12. prosince rozhodnutí ponechat základní úrokové sazby ECB beze změny a zopakovat svou signalizaci měnové politiky v oblasti měnověpolitických sazeb, čistých nákupů aktiv a reinvestic. Aktuální informace získané po posledním zasedání Rady guvernérů koncem října ukazují na pokračující nevýrazné inflační tlaky a slabou dynamiku hospodářského růstu v eurozóně, i když je zde několik počátečních náznaků stabilizace zpomalení růstu a mírného zvýšení jádrové inflace v souladu s předchozími očekávaními. Pokračující růst zaměstnanosti a zvyšující se mzdy nadále podporují odolnost ekonomiky eurozóny. V tomto celkovém kontextu a v prostředí utlumeného inflačního výhledu Rada guvernérů zopakovala, že je třeba, aby nastavení měnové politiky zůstalo po delší dobu vysoce akomodační s cílem podpořit ve střednědobém horizontu tlaky na jádrovou inflaci i vývoj celkové inflace. Signalizace měnové politiky Rady guvernérů zajišťuje, aby se finanční podmínky přizpůsobovaly v souladu se změnami inflačního výhledu. V každém případě je Rada guvernérů nadále připravena všechny své nástroje náležitě přizpůsobit tomu, aby bylo zajištěno udržitelné směřování inflace k jejímu cíli, a to v souladu s jejím závazkem v oblasti symetrie.

Hodnocení hospodářského a měnového vývoje v době zasedání Rady guvernérů 12. prosince 2019

V první polovině roku 2019 došlo k oslabení růstu reálného HDP ve světě (mimo eurozónu), ale koncem roku se začaly objevovat náznaky stabilizace. Slabou dynamiku charakterizovalo zpomalení růstu zpracovatelského průmyslu i investic posilované rostoucí nejistotou v oblasti politiky a tvorby politik zejména v prostředí stupňujícího se obchodního napětí a vývoje souvisejícího s brexitem. Aktuální informace však ukazují na stabilizaci světového hospodářského růstu, což potvrzují také údaje založené na průzkumech. Zejména Indexy vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) ukazují na mírné oživení růstu ve zpracovatelském průmyslu a určité zmírnění růstu v sektoru služeb. Pokud jde o další vývoj, oživení globální hospodářské aktivity by mělo být mělké a odrážet tak zmírnění hospodářského růstu v rozvinutých ekonomikách a pomalé oživení v některých rozvíjejících se ekonomikách. Dynamika světového obchodu se letos mírně snížila a podle projekcí by měla ve střednědobém horizontu růst pomalejším tempem než hospodářská aktivita ve světě. Globální inflační tlaky zůstávají utlumené a výhled světové hospodářské aktivity zůstává nadále spojen spíše s riziky zpomalení, i když rizika jsou stále méně výrazná.

Od zasedání Rady guvernérů v září 2019 se dlouhodobé bezrizikové sazby zvýšily a forwardová křivka průměrné jednodenní sazby v EUR (EONIA) se posunula směrem nahoru, přičemž trhy nyní neočekávají žádné další snížení sazby vkladové facility. V souladu se zlepšením globálního rizikového sentimentu se ceny akcií v eurozóně zvýšily a spready podnikových dluhopisů se zúžily. Růst bezrizikových sazeb se také z velké míry odráží ve výnosech dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně. Na devizových trzích zůstal vážený směnný kurz eura víceméně stabilní.

Mezičtvrtletní růst reálného HDP v eurozóně ve třetím čtvrtletí roku 2019 byl potvrzen na úrovni 0,2 %, a oproti předchozímu čtvrtletí tak zůstal beze změny. Pokračující oslabení v mezinárodním obchodě v prostředí přetrvávajících globálních nejistot nadále nepříznivě působí na zpracovatelský průmysl eurozóny a tlumí růst investic. Aktuální ekonomické údaje a výsledky průzkumů současně ukazují na určitou stabilizaci zpomalení hospodářského růstu v eurozóně, i když jsou celkově nadále slabé. Sektory služeb a stavebnictví zůstávají odolné i přes určité zmírnění ve druhé polovině roku 2019. Pokud jde o další vývoj, hospodářskou expanzi eurozóny budou nadále podporovat příznivé podmínky financování, další nárůst zaměstnanosti spolu s rostoucími mzdami, mírně expanzivní nastavení fiskální politiky v eurozóně a probíhající, i když o něco pomalejší, růst hospodářské aktivity ve světě.

Toto hodnocení se celkově odráží v makroekonomických projekcích pro eurozónu z prosince 2019, které sestavili odborníci Eurosystemu. Podle těchto projekcí by měl roční reálný HDP vzrůst v roce 2019 o 1,2 %, v roce 2020 o 1,1 % a v letech 2021 a 2022 shodně o 1,4 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB ze září 2019 byl výhled růstu reálného HDP pro rok 2020 revidován mírně směrem dolů. Převládají spíše rizika zpomalení hospodářského růstu v eurozóně, která souvisejí s geopolitickými faktory, rostoucím protekcionalismem a zranitelnými místy na rozvíjejících se trzích, jsou ale o něco méně výrazná.

Podle předběžného odhadu Eurostatu meziroční inflace v eurozóně měřená HICP vzrostla ve srovnání s říjnovou hodnotou 0,7 % v listopadu 2019 na úroveň 1,0 % a odrážela tak hlavně vyšší ceny služeb a potravin. Na základě aktuálních cen futures na ropu je pravděpodobné, že celková inflace v nadcházejících měsících mírně vzroste. Ukazatele inflačních očekávání jsou na nízké úrovni. Hodnoty jádrové inflace zůstaly celkově utlumené, i když se objevují určité náznaky mírného růstu v souladu s předchozími očekáváními. I když v prostředí napjatějších podmínek na trzích práce posílil tlak na růst mzdových nákladů, v důsledku slabší dynamiky hospodářského růstu trvá jeho promítnutí do inflace déle. Ve střednědobém výhledu by měla inflace vzrůst, v čemž by ji měla podpořit měnověpolitická opatření Rady guvernérů, probíhající hospodářská expanze a solidní tempo růstu mezd.

Toto hodnocení se víceméně odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z prosince 2019 sestavených odborníky Eurosystemu. Podle těchto projekcí by měla roční inflace měřená HICP být v roce 2019 na úrovni 1,2 %, v roce 2020 na úrovni 1,1 %, v roce 2021 na úrovni 1,4 % a v roce 2022 na

úrovni 1,6 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB ze září 2019 byl výhled inflace měřené HICP revidován pro rok 2020 mírně směrem nahoru a pro rok 2021 mírně směrem dolů – hlavním faktorem je očekávaná trajektorie budoucího vývoje ceny energií. Roční inflace měřená HICP bez započtení energií a potravin by měla činit 1,0 % v roce 2019, 1,3 % v roce 2020, 1,4 % v roce 2021 a 1,6 % v roce 2022.

V říjnu 2019 zůstával meziroční růst širokých peněz silný a úvěrování soukromého sektoru pokračovalo v postupném oživení. Růst širokých peněz (M3) v říjnu 2019 dosahoval úrovně 5,6 % a oproti předchozímu měsíci zůstal beze změny. Přetrvávající míry růstu širokých peněz odrážejí pokračující tvorbu bankovních úvěrů určených pro soukromý sektor a nízké náklady příležitosti při držbě M3. Příznivé bankovní financování a úvěrové podmínky současně nadále podporovaly tok úvěrů a tím i hospodářský růst. Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům se v říjnu zvýšilo na 3,8 % v porovnání s 3,6 % v září. Akomodační nastavení měnové politiky Rady guvernérů pomůže zabezpečit velmi příznivé podmínky pro poskytování bankovních úvěrů a nadále bude podporovat přístup k financování ve všech hospodářských sektorech a zejména u malých a středních podniků.

Celkové nastavení fiskální politiky v eurozóně by mělo v roce 2020 zůstat mírně expanzivní a podporovat tak hospodářskou aktivitu. Nastavení by mělo v roce 2021 zůstat expanzivní a v roce 2022 se stabilizovat, a to především z důvodu klesajícího, ale stále kladného primárního salda. Vzhledem k oslabujícímu hospodářskému výhledu by měly být vlády disponující fiskálním prostorem připraveny jednat účinným a správně načasovaným způsobem. V zemích s vysokým veřejným dluhem je nezbytné, aby vlády uplatňovaly omezující politiky a splňovaly cíle strukturálního salda, což vytvoří podmínky pro volné působení automatických stabilizátorů. Všechny země by měly zintenzivnit snahy o dosažení více prorůstového složení veřejných financí.

Měnová rozhodnutí

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy přijala Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 12. prosince rozhodnutí ponechat základní úrokové sazby ECB beze změny a zopakovat svou signalizaci měnové politiky v oblasti měnověpolitických sazeb, čistých nákupů aktiv a reinvestic:

- Zaprvé, Rada guvernérů očekává, že základní úrokové sazby ECB zůstanou na současné nebo nižší úrovni do doby, než zaznamená, že inflační výhled v horizontu projekcí výrazně konverguje k úrovni dostatečně blízké 2 %, ale pod touto hodnotou, a že se tato konvergence konzistentně promítá do vývoje jádrové inflace.
- Zadruhé, po opětovném zahájení čistých nákupů aktiv 1. listopadu v rámci programu ECB pro nákup aktiv (asset purchase programme – APP) v měsíčním objemu 20 mld. EUR Rada guvernérů očekává, že budou probíhat tak dlouho, jak bude nezbytné, aby podpořily akomodační dopad základních úrokových

sazeb ECB, a že skončí krátce před tím, než Rada guvernérů zahájí zvyšování těchto sazeb.

- Zatřetí, 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.

Komplexní soubor měnověpolitických opatření, o kterém Rada guvernérů rozhodla v září, poskytuje výrazný měnový stimul, jenž zajišťuje příznivé podmínky financování pro všechny sektory ekonomiky. Zejména snazší úvěrové podmínky pro podniky a domácnosti podporují výdaje spotřebitelů a investice podniků. Bude tak podpořena hospodářská expanze v eurozóně, probíhající zvyšování domácích cenových tlaků a tím i značná konvergence inflace k střednědobému cíli Rady guvernérů. Pokud jde o další vývoj, Rada guvernérů bude vývoj inflace a dopad probíhajících měnověpolitických opatření na ekonomiku pozorně sledovat. Rada guvernérů je nadále připravena všechny své nástroje náležitě přizpůsobit tomu, aby bylo zajištěno udržitelné směřování inflace k jejímu cíli, a to v souladu s jejím závazkem v oblasti symetrie.

© **Evropská centrální banka, 2019**

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 11. prosince 2019.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-19-008-CS-N