



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

# Ekonomický bulletin

8/2016



# Hospodářský a měnový vývoj

## Shrnutí

**Na základě pravidelných hospodářských a měnových analýz provedla Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání dne 8. prosince 2016 komplexní posouzení hospodářského a inflačního výhledu a nastavení měnové politiky.** Hodnocení potvrdilo potřebu pokračovat v programu nákupu aktiv po březnu 2017, aby se zachoval velmi výrazný stupeň měnové podpory potřebný k zajištění trvalého přibližování inflace ve střednědobém horizontu k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně.

## Hospodářské a měnové hodnocení v době zasedání Rady guvernérů 8. prosince 2016

**Hospodářská aktivita ve světě se v druhém pololetí zlepšila a její posilování by mělo pokračovat, i když tempa před krizí nedosáhne.** Ve Spojených státech podporovaly hospodářskou aktivitu pokračující akomodační politiky a zlepšující se trhy práce, ale od voleb v USA vzrostla nejistota spojená s výhledem v USA a ve světě. V Japonsku by tempo hospodářské expanze mělo zůstat mírné, zatímco perspektivu střednědobého růstu ve Spojeném království bude pravděpodobně omezovat zvýšená nejistota související s budoucími vztahy země s EU. I když je pravděpodobné, že pokračující postupné zpomalování tempa čínského růstu bude negativně ovlivňovat další rozvíjející se tržní ekonomiky, hospodářský růst ve světě je stále více podporován postupným odezníváním hluboké recese u některých větších vývozců komodit. Po dohodě zemí OPEC z 30. listopadu vzrostly ceny ropy a dopady jejich dřívějších poklesů na celkovou inflaci ve světě pomalu slábnou. Stále dostatečná globální volná kapacita však omezuje jádrovou inflaci.

**V poslední době vzrostly výnosy státních dluhopisů v eurozóně a forwardová křivka EONIA nabyla strmějšího tvaru.** Růst nominálních výnosů, k němuž dochází od začátku října, částečně odráží globální trend růstu dlouhodobějších úrokových sazeb, který je nejvíce patrný v USA. V důsledku zvýšení nominálních výnosů forwardová křivka EONIA vzrostla a nabyla strmějšího tvaru. Mírně vzrostly spready podnikových dluhopisů, ale zůstaly na nižší úrovni než počátkem března 2016, kdy Eurosystem zahájil program nákupu cenných papírů podnikového sektoru. Zatímco ceny akcií v eurozóně celkově mírně vzrostly, akcie bank dosáhly v širokém indexu lepších výsledků.

**Hospodářské oživení v eurozóně pokračuje.** Reálný HDP v eurozóně ve třetím čtvrtletí roku 2016 mezičtvrtletně vzrostl o 0,3 %, a vykázal tak obdobný růst jako v druhém čtvrtletí. Přicházející údaje, zejména výsledky výběrových šetření, poukazují na pokračující růstový trend ve čtvrtém čtvrtletí roku 2016.

**Z hlediska dalšího vývoje Rada guvernérů očekává, že hospodářská expanze bude mírným, ale stabilním tempem pokračovat.** Promítání měnověpolitických opatření ECB do reálné ekonomiky podporuje domácí poptávku a usnadnilo proces snižování zadluženosti. Zlepšení ziskovosti podniků a velmi příznivé podmínky financování nadále podporují oživení investic. Podporu reálnému disponibilnímu důchodu a soukromé spotřebě domácností navíc poskytuje pokračující růst zaměstnanosti, který těží také z dřívějších strukturálních reforem. Zároveň se objevují náznaky poněkud výraznějšího celosvětového oživení. Hospodářský růst v eurozóně bude však podle předpokladů tlumen pomalým prováděním strukturálních reforem a zbývajících korekcemi rozvah v řadě odvětví.

**Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z prosince 2016, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční reálný HDP měl v letech 2016 a 2017 vzrůst o 1,7 % a v letech 2018 a 2019 o 1,6 %.** V porovnání s makroekonomickými projekcemi ze září 2016 sestavenými pracovníky ECB zůstal výhled růstu reálného HDP víceméně beze změny. Hospodářský výhled v eurozóně je nadále spojen spíše s riziky hospodářského zpomalení.

**Podle předběžného odhadu Eurostatu vzrostla v listopadu 2016 meziroční inflace měřená HICP z říjnové hodnoty 0,5 % a zářijové hodnoty 0,4 % na 0,6 %.** Tento vývoj je z velké míry odrazem meziročního růstu cen energií, i když známky přesvědčivého zvyšování jádrové inflace zatím neexistují.

**Pokud jde o budoucí vývoj, na základě současných cen futures na ropu je pravděpodobné, že míra celkové inflace na přelomu roku dále výrazně oživí** na více než 1 % – z velké části v důsledku vlivu srovnávací základny na meziroční tempo růstu cen energií. V letech 2018 a 2019 by pak očekávané hospodářské oživení a odpovídající postupné zužování mezery výstupu, podpořené měnověpolitickými opatřeními ECB, mělo dále růst.

**Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z prosince 2016, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční inflace měřená HICP měla v roce 2016 dosáhnout úrovně 0,2 %, v roce 2017 úrovně 1,3 %, v roce 2018 úrovně 1,5 % a v roce 2019 pak 1,7 %.** V porovnání s makroekonomickými projekcemi ze září 2016 sestavenými pracovníky ECB zůstal výhled celkové inflace měřené HICP víceméně beze změny.

**Nízké úrokové sazby a účinek mimořádných měnových opatření ECB nadále podporují dynamiku růstu peněz a úvěrů.** Tempo růstu širokých peněz zůstalo ve třetím čtvrtletí roku 2016 stabilní, ale v říjnu poněkud zpomalilo. Zároveň se zvýšil v říjnu růst úvěrů poskytovaných soukromému sektoru. Domácí zdroje tvorby peněz zůstaly hlavním motorem růstu širokých peněz. Růst peněz a úvěrů nadále podporují účinky měnověpolitických opatření ECB. V chování bank se promítají jejich příznivé podmínky financování, což vede k nižším úrokovým sazbám z úvěrů a k lepší nabídce úvěrů, a to vše přispívá k postupnému oživování dynamiky úvěrů. Podle odhadu meziroční tok celkového externího financování nefinančních podniků ve třetím čtvrtletí roku 2016 nadále posiloval.

## Měnová rozhodnutí

### V rámci plnění svého cíle cenové stability přijala Rada guvernérů tato rozhodnutí:

- Pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky, bude Eurosystem pokračovat v nákupech v rámci programu nákupu aktiv ve stávajícím měsíčním objemu 80 mld. EUR do konce března 2017. Od dubna 2017 by čisté nákupy aktiv měly pokračovat v měsíčním objemu 60 mld. EUR do konce prosince 2017 nebo podle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím inflačním cílem. Pokud se mezitím výhled stane méně příznivým nebo pokud finanční podmínky přestanou být v souladu s dalším pokrokem směrem k udržitelné korekci vývoje inflace, hodlá Rada guvernérů rozšířit program co do objemu anebo délky trvání. Čisté nákupy budou probíhat současně s reinvesticemi splátek jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu nákupu aktiv.
- S cílem zajistit pokračující hladké provádění nákupů aktiv Eurosystemem rozhodla Rada guvernérů takto upravit od ledna 2017 parametry programu nákupu aktiv: Zaprvé se rozšíří rozpětí splatnosti u programu nákupu aktiv veřejného sektoru zkrácením minimální zbytkové splatnosti způsobilých cenných papírů ze dvou let na jeden rok. Zadruhé budou v nezbytném rozsahu povoleny v rámci programu nákupu aktiv nákupy cenných papírů, jejichž výnos do doby splatnosti je nižší než úroková sazba vkladové facility ECB.
- Základní úrokové sazby ECB byly zachovány beze změny a Rada guvernérů nadále očekává, že na současné nebo nižší úrovni zůstanou po delší dobu a výrazně za horizont čistých nákupů aktiv.

**Prodloužení programu nákupu aktiv bylo nastaveno tak, aby se zachoval velmi výrazný stupeň měnové akomodace potřebný k zajištění trvalého přibližování inflace ve střednědobém horizontu k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně.** Společně se značným objemem předchozích nákupů a nadcházejících reinvestic tak finanční podmínky v eurozóně zůstanou velmi příznivé, což je pro dosažení cíle ECB stále zásadní. Prodloužení nákupů prováděných Eurosystemem na delší období zejména umožňuje trvalejší přítomnost na trhu, a tedy trvalejší přenos stimulačních opatření ECB. V tomto nastavení se odráží mírné, ale silící oživení ekonomiky eurozóny a stále nevýrazné základní inflační tlaky. Rada guvernérů bude pečlivě sledovat, jak se bude vyvíjet výhled cenové stability, a bude-li to k dosažení jejího cíle nutné, bude postupovat za využití všech nástrojů, které má v rámci svého mandátu k dispozici.

© **Evropská centrální banka, 2016**

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 7. prosince 2016.

ISSN 2363-3581  
Katalogové číslo EU QB-BQ-16-008-CS-N