



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

2/2017



Hospodářský a měnový vývoj

Shrnutí

Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 9. března 2017 dospěla k závěru, že má-li ve střednědobém horizontu dojít k zesílení tlaků na jádrovou inflaci a k podpoře celkové inflace, je stále zapotřebí velmi výrazný stupeň měnové akomodace. Měnověpolitická opatření ECB stále zachovávají velmi příznivé podmínky financování potřebné k zajištění trvalého přibližování míry inflace ve střednědobém horizontu k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně. Průběžné promítání těchto opatření do úvěrových podmínek pro firmy a domácnosti přispívá k úvěrování a podporuje postupně zesilující oživení ekonomiky eurozóny. Opět se zvýšila celková inflace, do velké míry díky výraznějšímu růstu cen energií a potravin. Tlaky na jádrovou inflaci však nadále zůstávají nevýrazné. Rada guvernérů bude od změn inflace měřené HICP nadále odhlížet, usoudí-li, že jsou přechodné a že nemají vliv na střednědobý výhled cenového vývoje.

Hospodářské a měnové hodnocení v době zasedání Rady guvernérů 9. března 2017

Pokračuje oživení hospodářské aktivity ve světě. Ve druhé polovině loňského roku se zlepšil hospodářský růst ve světě a očekává se, že na začátku roku 2017 zůstane nadále stabilní, i když jeho tempo je z historické perspektivy mírné. Celková inflace ve světě v posledních měsících vzrostla a následovala tak oživení cen ropy; zároveň by jádrovou inflaci měla ve střednědobém horizontu mírně podporovat pomalu klesající volná kapacita.

Od měnověpolitického zasedání Rady guvernérů v prosinci 2016 výnosy státních dluhopisů v eurozóně mírně rostou a vykazují určitou volatilitu.

Spready podnikových dluhopisů poklesly a v porovnání s hodnotami ze začátku března 2016, kdy byl oznámen program nákupu cenných papírů podnikového sektoru, zůstávají na nižších úrovních. Ceny akcií v eurozóně celkově rostou a obdobný růst byl zaznamenán i ve Spojených státech. Hodnota eura efektivně mírně oslabila.

Hospodářské oživení v eurozóně stabilně posiluje. Reálný HDP v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí roku 2016 mezičtvrtletně vzrostl o 0,4 %, a zaznamenal tak obdobné tempo růstu jako v třetím čtvrtletí. Přicházející údaje, zejména výsledky výběrových šetření, zvyšují důvěru Rady guvernérů v pokračující upevňování a rozšiřování probíhajícího hospodářského růstu.

Pokud jde o další vývoj, měnověpolitická opatření ECB se promítají do podpory domácí poptávky a usnadňují probíhající snižování zadluženosti.

Velmi příznivé podmínky financování a lepší ziskovost podniků nadále podporují oživení investic. Zvyšující se zaměstnanost, která také těží z předchozích

strukturálních reforem, má navíc pozitivní dopad na reálný disponibilní důchod domácností a podporuje tak soukromou spotřebu. Rovněž se objevují známky poněkud výraznějšího globálního oživení a rostoucího světového obchodu. Hospodářský růst v eurozóně však bude podle předpokladů tlumen pomalým prováděním strukturálních reforem a zbývajícími potřebnými korekcemi rozvah v řadě odvětví.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z března 2017, které sestavili pracovníci ECB, by měl roční reálný HDP vzrůst v roce 2017 o 1,8 %, v roce 2018 o 1,7 % a v roce 2019 o 1,6 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z prosince 2016 byl výhled růstu reálného HDP pro roky 2017 a 2018 přehodnocen mírně směrem vzhůru. Rizika pro výhled hospodářského růstu eurozóny jsou méně výrazná, ale zůstávají na straně slabšího růstu a souvisejí především s globálními faktory.

Podle předběžného odhadu Eurostatu meziroční inflace v eurozóně měřená HICP vzrostla v únoru dále na 2,0 %, zatímco v lednu 2017 dosahovala hodnoty 1,8 % a v prosinci 2016 úrovně 1,1 %. V tomto vývoji se odráží zejména silný meziroční růst cen energií a nezpracovaných potravin, i když náznaky přesvědčivého zvyšování jádrové inflace zatím chybí. Je pravděpodobné, že celková inflace zůstane v dalších měsících na úrovních blízkých 2 % a bude přitom z velké míry odrážet meziroční tempo růstu cen energií.

Ukazatele jádrové inflace však zůstávají na nízkých úrovních. Očekává se, že ve střednědobém horizontu porostou jen postupně. Podporovat by je měla opatření měnové politiky ECB, očekávané pokračující hospodářské oživení a odpovídající postupný pokles nevyužitých kapacit.

Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z března 2017, které sestavili pracovníci ECB, by meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2017 dosáhnout úrovně 1,7 %, v roce 2018 úrovně 1,6 % a v roce 2019 pak 1,7 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z prosince 2016 byl výhled celkové inflace měřené HICP revidován pro rok 2017 výrazně směrem vzhůru, pro rok 2018 pak mírně směrem vzhůru, zatímco pro rok 2019 zůstal beze změny. Projekce jsou podmíněné úplným uplatněním opatření měnové politiky ECB.

Opatření měnové politiky ECB uplatňovaná od června 2014 výrazně podporují úvěrové podmínky pro podniky a domácnosti a tím i úvěrové toky v celé eurozóně. Růst široké peněžní zásoby zůstal v lednu 2017 celkově stabilní. Současně ve čtvrtém čtvrtletí roku 2016 a v lednu pokračovalo postupné oživení úvěrování soukromého sektoru. Podmínky financování reálné ekonomiky jsou nadále podporovány nízkými úrokovými sazbami a účinkem mimořádných měnových opatření ECB. Podle odhadu roční tok celkového externího financování nefinančních podniků ve čtvrtém čtvrtletí roku 2016 dále posiloval.

V nadcházejících letech by poměry rozpočtového schodku a dluhu k HDP v sektoru vládních institucí v eurozóně měly nadále klesat. Nastavení fiskální politiky eurozóny, které bylo v roce 2016 mírně expanzivní, by mělo být

v letech 2017–2019 zhruba neutrální. Přesto jsou kroky zemí eurozóny v návaznosti na přezkum návrhů jejich rozpočtových plánů pro rok 2017 provedený Evropskou komisí neuspokojivé, neboť žádná ze zemí, v nichž hrozilo nebezpečí, že nedodrží Pakt stability a růstu, nezavedla výrazná opatření.

Měnová rozhodnutí

Na základě pravidelné ekonomické a měnové analýzy potvrdila Rada guvernérů nezbytnost pokračovat ve velmi výrazném stupni měnové akomodace, aby byl bez zbytečného odkladu zajištěn udržitelný návrat míry inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovni. Rada guvernérů rozhodla, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny, a nadále očekává, že na současné nebo nižší úrovni zůstanou po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv. Pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky, Rada guvernérů potvrdila, že bude pokračovat v nákupech v rámci programu nákupu aktiv ve stávajícím měsíčním objemu 80 mld. EUR do konce března 2017 a že 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 bude v souladu s jejím inflačním cílem. Čisté nákupy budou probíhat současně s reinvesticemi splátek jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu nákupu aktiv. Dále Rada guvernérů potvrdila, že pokud se výhled stane méně příznivým nebo pokud finanční podmínky přestanou být v souladu s dalším pokrokem směrem k udržitelné korekci vývoje inflace, je připravena rozšířit program nákupu aktiv co do objemu anebo délky trvání.

© **Evropská centrální banka, 2017**

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 8. března 2017.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-17-001-CS-N