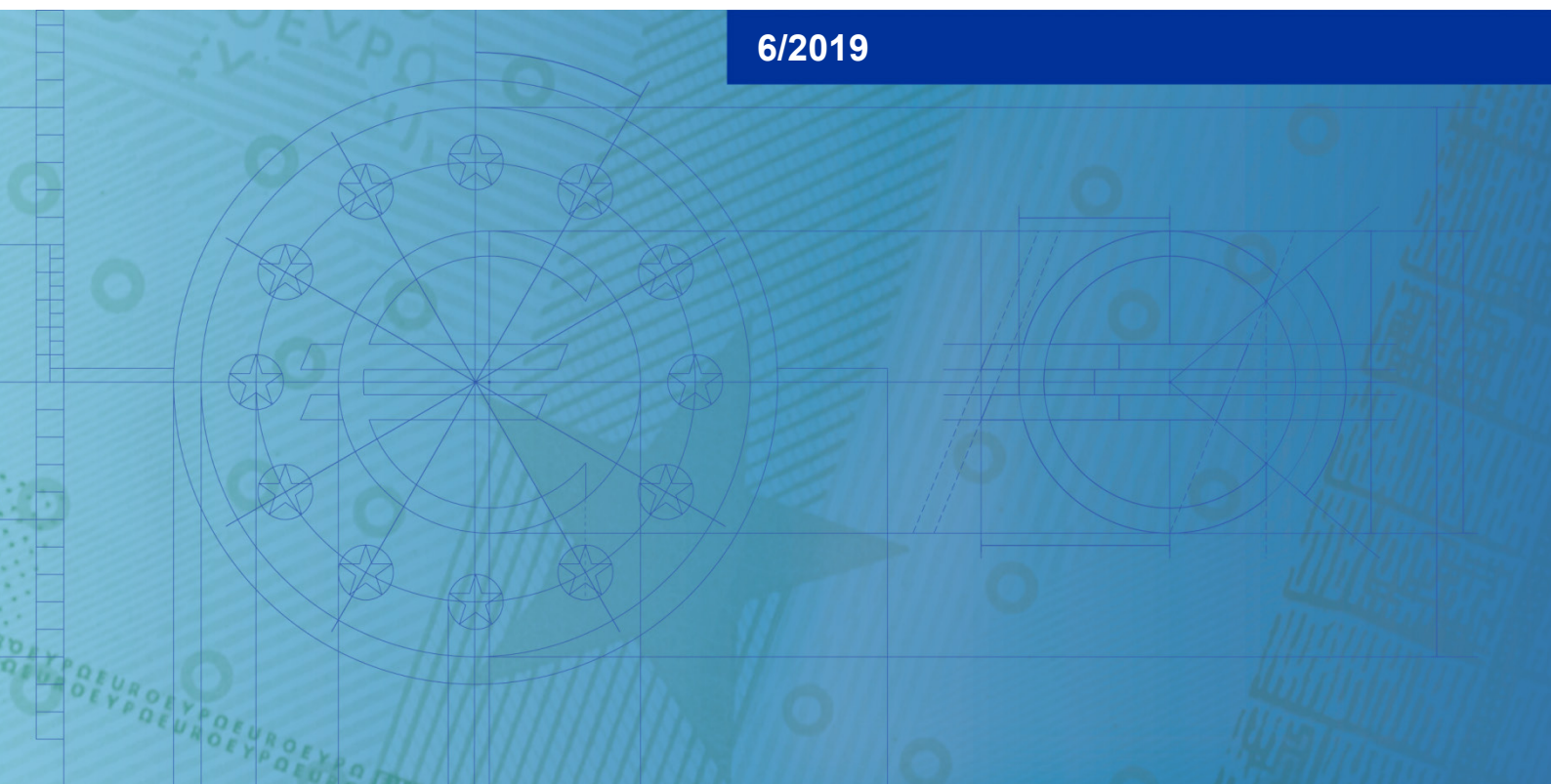




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

6/2019



Hospodářský a měnový vývoj

Shrnutí

Na základě komplexního posouzení hospodářského a inflačního výhledu pro eurozónu a s přihlédnutím k posledním makroekonomickým projekcím pro eurozónu přijala Rada guvernérů na svém měnověpolitickém zasedání 12. září řadu rozhodnutí s cílem podpořit svůj cíl cenové stability. Aktuální informace od posledního zasedání Rady guvernérů ukazují na delší oslabení hospodářství eurozóny, přetrvávání výrazných rizik hospodářského zpomalení a nevýrazné inflační tlaky. To se odráží v zářijových projekcích pracovníků ECB, které ukazují další snížení inflačního výhledu. Současně vysoký růst zaměstnanosti a zvyšující se mzdy nadále podporují odolnost ekonomiky eurozóny. V této souvislosti Rada guvernérů oznámila komplexní soubor měnověpolitických opatření, která reagují na pokračující nedostatečnou míru inflace, pokud jde o její cíl (viz box 1).

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

Hospodářský růst ve světě v první polovině roku 2019 oslabil a odrážel tak zpomalující hospodářskou aktivitu ve vyspělých i rozvíjejících se ekonomikách. To odpovídá ukazatelům z výběrových šetření, které ukazují na útlum hospodářské aktivity ve světě. Globální hospodářský růst by měl v prostředí slabé hospodářské aktivity ve světě v letošním roce zpomalit v souvislosti se slábnoucí investiční aktivitou ve světě a rostoucí nejistotou v oblasti politiky a tvorby politik v důsledku brexitu a opětovného růstu napětí v obchodních vztazích mezi USA a Čínou. Pokud jde o další vývoj, světový hospodářský růst by měl ve střednědobém horizontu postupně oživovat, ale zůstat pod svým dlouhodobým průměrem. Světový obchod by měl letos dále výrazně oslabit, ale ve střednědobém horizontu by se měl zotavit, i když by měl zůstat slabší než hospodářská aktivita. Předpokládá se, že i přes zintenzivnění rizik zpomalení hospodářské aktivity ve světě zůstanou globální inflační tlaky utlumené.

Od zasedání Rady guvernérů v červnu 2019 poklesly ve světě dlouhodobé bezrizikové sazby, a to v prostředí tržních očekávání dále uvolněné měnové politiky a obnovené nejistoty v obchodních vztazích. Tento pokles bezrizikových sazeb podporoval ceny akcií a podnikových dluhopisů v eurozóně. Současně v reakci na přetrvávající obavy o makroekonomický výhled ve světě mírně poklesly očekávané zisky podniků. Poklesla i forwardová křivka EONIA. Na devizových trzích celkově zůstal vážený směnný kurz eura víceméně beze změny.

Reálný HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí roku 2019 mezičtvrtletně vzrostl o 0,2 %, zatímco v předchozím čtvrtletí zaznamenal nárůst o 0,4 %. Aktuální ekonomické údaje a výsledky průzkumů nadále poukazují na mírný, ale pozitivní hospodářský růst ve třetím čtvrtletí letošního roku. Toto zpomalení růstu odráží

především přetrvávající oslabení v mezinárodním obchodě v prostředí delších globálních nejistot, které nepříznivě působí zejména na zpracovatelský průmysl eurozóny. Současně vykazují sektory služeb a stavebnictví pokračující odolnost a hospodářský růst eurozóny podporují také příznivé podmínky financování, další růst zaměstnanosti a rostoucí mzdy, 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 ze září 2019, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by měl roční reálný HDP vzrůst v roce 2019 o 1,1 %, v roce 2020 o 1,2 % a v roce 2021 o 1,4 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z června 2019 vypracovanými odborníky Eurosystemu byl výhled růstu reálného HDP v letech 2019 a 2020 revidován směrem dolů. Hospodářský výhled v eurozóně je nadále spojen spíše s riziky hospodářského zpomalení. Tato rizika se týkají především déle trvající přítomnosti nejistot souvisejících s geopolitickými faktory, zvyšující se hrozby protekcionismu a zranitelnosti na rozvíjejících se trzích.

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v srpnu 2019 meziroční inflace v eurozóně měřená HICP úrovně 1,0 % a oproti červenci se tedy nezměnila.

Nižší růst cen energií byl kompenzován vyšším růstem cen potravin, přičemž míra inflace měřená HICP bez započtení potravin a energií zůstala beze změny. Na základě aktuálních cen futures na ropu bude celková inflace pravděpodobně klesat a následně koncem roku opět vzroste. Ukazatele jádrové inflace zůstaly obecně nevýrazné a ukazatele inflačních očekávání jsou na nízkých úrovních. I když vzhledem k vysokým mírám využití kapacit a napjatějším podmínkám na trzích práce tlak na růst mzdových nákladů posílil a rozšířil se, jeho promítání do inflace trvá delší dobu, než se dříve očekávalo. Ve střednědobém výhledu by měla jádrová inflace vzrůst, v čemž by ji měla podpořit měnověpolitická opatření ECB, probíhající hospodářská expanze a robustní tempo růstu mezd.

Toto hodnocení se celkově odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu ze září 2019, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2019 dosáhnout úrovně 1,2 %, v roce 2020 úrovně 1,0 % a v roce 2021 pak 1,5 %.

V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2019 byl výhled inflace měřená HICP v celém horizontu projekcí revidován směrem dolů, a odrážel tak nižší ceny energií a prostředí slabšího hospodářského růstu. Roční inflace měřená HICP bez započtení potravin a energií by měla činit 1,1 % v roce 2019, 1,2 % v roce 2020 a 1,5 % v roce 2021.

Meziroční růst širokých peněz v červenci 2019 výrazně posílil, zatímco úvěry soukromému sektoru zůstaly víceméně beze změny. Růst širokých peněz (M3) v červenci 2019 vzrostl na 5,2 % poté, co v červnu činil 4,5 %. Přetrvávající míry růstu širokých peněz odrážejí pokračující tvorbu bankovních úvěrů určených pro soukromý sektor a nízké náklady příležitosti při držbě M3. Růst M3 zůstal navíc odolný v prostředí odeznívajícího vlivu mechanického příspěvku čistých nákupů v rámci programu nákupu aktiv (APP) a slábnoucí hospodářské dynamiky. Současně příznivé bankovní financování a úvěrové podmínky nadále podporovaly tok úvěrů a tím i hospodářský růst. Meziroční tempo růstu objemu úvěrů poskytnutých

nefinančním podnikům zůstalo v červenci 2019 beze změny na úrovni 3,9 %. Měnověpolitická opatření přijatá Radou guvernérů, včetně uvolněnějších podmínek nové série čtvrtletních cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO III), pomohou zajistit příznivé úvěrové podmínky bank a budou nadále podporovat přístup k financování, zejména pro malé a střední podniky.

Celkové nastavení fiskální politiky v eurozóně by mělo být podle projekcí mírně expanzivní a do určité míry podporovat hospodářskou aktivitu.

Nastavení fiskální politiky v příštích dvou letech bude nadále mírně expanzivní, zejména v důsledku snížení přímých daní a příspěvků na sociální zabezpečení ve většině velkých zemí eurozóny. Vlády, které disponují fiskálním prostorem, by vzhledem ke zhoršujícímu se výhledu vývoje ekonomiky a přetrvávajícím významným rizikům hospodářského zpomalení měly podniknout efektivní a včasné kroky. V zemích s vysokým veřejným dluhem musí vlády provádět omezující politiku, která vytvoří podmínky pro volné působení automatických stabilizátorů.

Měnová rozhodnutí

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy učinila Rada guvernérů následující rozhodnutí:

- Zaprvé, úroková sazba pro vkladovou facilitu byla snížena o 10 bazických bodů na -0,50 %. Úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úroková sazba mezní zápůjční facility byly ponechány beze změny na svých stávajících úrovních 0,00 % a 0,25 %. Rada guvernérů nyní očekává, že základní úrokové sazby ECB zůstanou na současné nebo nižší úrovni do doby, než zaznamená, že inflační výhled v horizontu jejich projekcí výrazně konverguje k úrovni dostatečně blízké 2 %, ale pod touto hodnotou, a že se tato konvergence konzistentně promítá do vývoje jádrové inflace.
- Zadruhé, v rámci APP budou od 1. listopadu znovu zahájeny čisté nákupy v měsíčním objemu 20 mld. EUR. Rada guvernérů očekává, že nákupy aktiv budou probíhat tak dlouho, jak bude nezbytné, aby podpořily akomodační dopad sazeb měnové politiky ECB, a že skončí krátce před tím, než Rada guvernérů zahájí zvyšování základních úrokových sazeb ECB.
- Zatřetí, v plném rozsahu budou pokračovat reinvestice jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci APP po delší dobu od chvíle, kdy Rada guvernérů zahájí zvyšování základních úrokových sazeb ECB, a v každém případě tak dlouho, jak to bude nezbytné k udržení příznivých podmínek likvidity a výrazné míry měnové akomodace.
- Začtvrté, Rada guvernérů se rozhodla změnit podmínky nové série TLTRO III s cílem zachovat příznivé podmínky pro poskytování bankovních úvěrů, zajistit hladkou transmisi měnové politiky a dále podpořit akomodační nastavení měnové politiky. Úroková sazba každé operace bude nyní stanovena na úrovni průměrné sazby hlavních refinančních operací Euro systému po dobu trvání příslušné operace TLTRO. V případě bank, jejichž čistý objem poskytnutých

způsobilých úvěrů přesahuje referenční hodnotu, bude sazba uplatněná na operace TLTRO III nižší a může poklesnout až na úroveň průměrné úrokové sazby pro vkladovou facilitu během doby trvání operace. Splatnost těchto operací bude prodloužena ze dvou na tři roky.

- Zapáté, s cílem podpořit bankovní transmisní kanál měnové politiky se Rada guvernérů rozhodla zavést dvouřádkový systém úročení rezerv, v němž bude část přebytečné likvidity držené bankami vyňata ze záporné sazby vkladové facility.

Tato rozhodnutí Rada guvernérů přijala v reakci na přetrvávající nedostatečně vysokou úroveň inflace vzhledem k jejímu cíli. Prostřednictvím tohoto uceleného souboru měnových rozhodnutí poskytuje ECB významnou měnovou stimulaci, která zajišťuje, že finanční podmínky zůstanou velmi příznivé a podpoří hospodářský růst eurozóny a probíhající zvyšování domácích cenových tlaků a tím i udržitelné přibližování inflace ke střednědobému inflačnímu cíli Rady guvernérů. Rada guvernérů znovu zdůraznila potřebu vysoce akomodačního nastavení měnové politiky po delší dobu. Pokud jde o další vývoj, je nadále připravena všechny své nástroje náležitě přizpůsobit tomu, aby bylo zajištěno udržitelné směřování inflace k jejímu cíli, a to v souladu se svým 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. září 2019.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-19-006-CS-N