



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

# Ekonomický bulletin

4/2016



# Hospodářský a měnový vývoj

## Shrnutí

**Rada guvernérů na svém zasedání 2. června 2016 dospěla k závěru, že komplexní soubor rozhodnutí přijatých počátkem března podporuje dynamiku hospodářského oživení eurozóny a návrat inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovni.** Opatření ECB nadále zmírňují náklady na úvěry a podporují sílící úvěrování. Hospodářské oživení v eurozóně postupně pokračuje. Dodatečný měnový stimul nad rámec již zohledněného podnětu by měla nabídnout opatření měnové politiky, která teprve budou zavedena, především program nákupu aktiv podnikového sektoru (CSPP) a nová série cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO II), a tento stimul přispěje k dalšímu vyvážení rizik ohrožujících výhled hospodářského růstu a inflace. V současném kontextu je nezbytné zajistit, aby se tato velmi nízká inflace nestala součástí sekundárních efektů ovlivňujících tvorbu mezd a cen. Rada guvernérů bude pečlivě sledovat, jak se bude vyvíjet výhled cenové stability, a bude-li to k dosažení jejího cíle nutné, bude konat za využití všech nástrojů, které má v rámci svého mandátu k dispozici.

## Hospodářské a měnové hodnocení v době zasedání Rady guvernérů 2. června 2016

### **Světový hospodářský růst zůstal v prvním čtvrtletí roku 2016 utlumený.**

Pokud jde o další vývoj, očekává se, že světová ekonomika bude nadále posilovat mírným tempem. Nízké úrokové sazby, zlepšující se situace na trzích práce a rostoucí důvěra podporují výhled pro rozvinuté ekonomiky. Naopak výhled pro rozvíjející se tržní ekonomiky zůstává více nejistý – růst v Číně zpomaluje a země vyvážející komodity se přizpůsobují jejich nižším cenám.

### **V období od počátku března do počátku června se finanční trhy v eurozóně a ve světě vrátily ke stabilnějším podmínkám.**

Lepší než očekávaná výkonnost světového hospodářství, další oživení cen ropy a dodatečný měnový stimul v eurozóně podporovaly oceňování rizikových aktiv. V důsledku toho ceny akcií v eurozóně ve sledovaném období mírně vzrostly, přičemž oznámení nákupů aktiv podnikového sektoru Eurosystemem výrazně podpořilo pokles spreadů dluhopisů emitovaných nefinančními podniky. Dlouhodobé výnosy ze státních dluhopisů v eurozóně mírně poklesly a kopírovaly tak vývoj dlouhodobých výnosů ve světě. Na devizových trzích mírně posílilo euro.

**Hospodářské oživení v eurozóně pokračuje.** Reálný HDP eurozóny v prvním čtvrtletí roku 2016 výrazně vzrostl. Hospodářský růst je nadále podporován domácí poptávkou, ale současně jej tlumí slabý vývoz. Aktuální údaje ukazují na pokračující růst ve druhém čtvrtletí, i když jeho tempo může být slabší než v prvním čtvrtletí.

**Z hlediska dalšího vývoje Rada guvernérů očekává, že hospodářské oživení bude mírným, ale stabilním tempem pokračovat.**

Domácí poptávku nadále podporuje promítání měnověpolitických opatření do reálné ekonomiky. Příznivé podmínky financování a zlepšení ziskovosti podniků nadále podporují investice. Pokračující růst zaměstnanosti, který těží také z dřívějších strukturálních reforem, a zatím relativně nízké ceny ropy navíc dále podporují reálný disponibilní důchod domácností a soukromou spotřebu. Také nastavení fiskální politiky v eurozóně je mírně expanzivní. Hospodářské oživení v eurozóně je však nadále tlumeno výhledem nevýrazného růstu na rozvíjejících se trzích, nezbytnou korekcí rozvah v řadě sektorů a pomalým tempem provádění strukturálních reforem.

**Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z června 2016, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční reálný HDP měl v roce 2016 vzrůst o 1,6 % a v letech 2017 a 2018 o 1,7 %.**

V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2016 sestavenými pracovníky ECB byl výhled růstu reálného HDP pro rok 2016 upraven směrem nahoru a pro rok 2017 i 2018 zůstává prakticky beze změny. Podle hodnocení Rady guvernérů je hospodářský výhled v eurozóně nadále spojen spíše s riziky hospodářského zpomalení, ale rovnováha rizik se díky přijatým opatřením měnové politiky a již připraveným stimulačním opatřením zlepšila. Rizika zpomalení nadále souvisejí s vývojem světové ekonomiky, nadcházejícím britským referendem o členství v EU a s dalšími geopolitickými riziky.

**Podle předběžného odhadu Eurostatu činila meziroční míra inflace v eurozóně měřená HICP -0,1 %.**

Tato nízká úroveň odráží dřívější pokles cen energií. Pokud jde o budoucí vývoj, na základě současných cen futures na ropu je pravděpodobné, že inflace v následujících několika měsících zůstane velmi nízká nebo záporná a následně ve druhé polovině roku oživí – z velké části v důsledku vlivu srovnávací základny na meziroční tempo růstu cen energií. V letech 2017 a 2018 by pak měla míra inflace, podpořená měnověpolitickými opatřeními ECB a očekávaným hospodářským oživením, dále růst.

**Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z června 2016, které sestavili odborníci Eurosystemu, by roční inflace měřená HICP měla v roce 2016 dosáhnout úrovně 0,2 %, v roce 2017 úrovně 1,3 % a v roce 2018 pak 1,6 %.**

V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2016 sestavenými pracovníky ECB byl výhled inflace měřená HICP pro rok 2016 upraven mírně směrem nahoru a odráží tak nedávný růst cen ropy. Pro léta 2017 a 2018 zůstává beze změny.

**Opatření měnové politiky uplatňovaná od června 2014 jednoznačně zlepšila úvěrové toky v celé eurozóně.**

Tempo růstu širokých peněz v dubnu mírně oslabilo, avšak nadále bylo výrazné. Tempo růstu úvěrů pokračovalo v postupném oživení. Domácí zdroje tvorby peněz byly opět hlavním motorem růstu širokých peněz. Nízké úrokové sazby a účinek cílených dlouhodobějších refinančních operací a rozšířeného programu nákupu aktiv ECB nadále podporují dynamiku růstu peněz a úvěrů. Banky promítaly své příznivé podmínky financování do nižších záůjčních sazeb a oživení tempa růstu úvěrů stále podporují zlepšené podmínky poskytování úvěrů. Celkový roční příliv externího financování do nefinančních podniků v prvním čtvrtletí roku 2016 podle odhadů mírně vzrostl. Celkově opatření měnové politiky

uplatňovaná od června 2014 výrazně zlepšila úvěrové podmínky pro podniky a domácnosti a komplexní soubor nových měnověpolitických opatření přijatých letos v březnu posiluje probíhající oživení růstu úvěrů, čímž podporuje také oživení reálné ekonomiky.

## Měnová rozhodnutí

**Podle hodnocení Rady guvernérů potvrdilo porovnání výsledků hospodářské analýzy se signály z měnové analýzy nezbytnost zachovat náležitý stupeň měnové akomodace, aby byl bez zbytečného odkladu zajištěn návrat míry inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně.** Rada guvernérů rozhodla, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny a uvedla, že nadále očekává, že na současné nebo nižší úrovni zůstanou po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv Eurosystemem. Pokud jde o mimořádná opatření měnové politiky, Rada guvernérů potvrdila, že měsíční nákupy aktiv o objemu 80 mld. EUR by měly probíhat do konce března 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. Dne 8. června zahájil Eurosystem nákupy v rámci programu nákup aktiv podnikového sektoru (CSPP). Dále 22. června provede Eurosystem první operaci druhé série cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO II).

© **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)

Za vyhotovení tohoto bulletinu odpovídá Výkonná rada ECB. Překlady zveřejňují národní centrální banky. V případě nejasností platí text originálu.

Všechna práva vyhrazena. Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno za předpokladu, že je uveden zdroj.

Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 1. června 2016.

ISSN 2363-3581  
Katalogové číslo EU QB-BQ-16-004-CS-N