



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA  
EUROSYSTEM

# Ekonomický bulletin

6/2016



# Hospodářský a měnový vývoj

## 1 Shrnutí

**Rada guvernérů na svém měnovém zasedání 8. září 2016 vyhodnotila hospodářské a měnové údaje, které byly zveřejněny od červencového zasedání, a projednala nové makroekonomické projekce pracovníků ECB.**

Přijatá komplexní opatření měnové politiky nadále zajišťují příznivé podmínky financování a podporují dynamiku hospodářského oživení v eurozóně. V důsledku toho Rada guvernérů nadále očekává, že reálný HDP poroste mírným, ale stabilním tempem a inflace v eurozóně bude v následujících měsících postupně růst v souladu s trendem naznačeným v projekcích z června 2016. I když dostupné podklady zatím naznačují odolnost hospodářství eurozóny vůči pokračující světové hospodářské a politické nejistotě, základní scénář je nadále spojen s riziky hospodářského zpomalení.

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

**V první polovině roku 2016 pokračovalo ve světě mírné tempo hospodářského růstu.** Pokud jde o vývoj v dalším období, hospodářský růst ve světě by měl postupně oživovat. Nízké úrokové sazby, zlepšující se trhy práce a rostoucí důvěra podporují výhled pro rozvinuté ekonomiky, i když nejistota vyvolaná referendem o členství v EU ve Spojeném království bude v této zemi negativně působit na poptávku. Pokud jde o rozvíjející se tržní ekonomiky, hospodářská aktivita v Číně by měla zpomalit, přičemž výhled pro velké vývozce komodit zůstává utlumený i přes určité náznaky stabilizace. Celkově převažují rizika zpomalení celosvětového hospodářského růstu.

**Mezi počátkem června a počátkem září zůstaly finanční trhy v eurozóně a ve světě relativně klidné – s výjimkou období bezprostředně kolem referenda ve Spojeném království.** V období před referendem 23. června vykazovaly světové finanční trhy zvýšenou volatilitu, jež dosáhla vrcholu den po referendu. Od té doby volatilita na finančních trzích poklesla a většina tříd aktiv své ztráty vyrovnala. Současně zůstávaly výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně výrazně pod svou úroveň z doby před referendem a akcie bank nadále vykazovaly horší výsledky než širší akciový index.

**Hospodářské oživení v eurozóně pokračuje.** V eurozóně vzrostl mezičtvrtletně reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2016 o 0,3 %, zatímco v prvním čtvrtletí 2016 dosáhlo jeho tempo růstu 0,5 %. Růst byl podporován čistým vývozem i pokračujícím kladným příspěvkem domácí poptávky. Přicházející údaje ukazují na pokračující růst ve třetím čtvrtletí 2016, a to zhruba stejným tempem jako ve druhém 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 ve výhledu poptávky a ziskovosti podniků nadále podporují oživení investic. Pokračující růst zaměstnanosti, který těží také z dřívějších strukturálních reforem, a zatím relativně nízké ceny ropy dále podporují reálný disponibilní důchod domácností, a tím soukromou spotřebu. Také nastavení fiskální politiky v eurozóně by mělo být v roce 2016 mírně expanzivní a v letech 2017 a 2018 celkově neutrální. Očekává se však, že hospodářské oživení v eurozóně bude tlumeno stále nevýraznou zahraniční poptávkou, částečně v souvislosti s nejistotou po referendu ve Spojeném království, nezbytnou korekcí rozvah v řadě sektorů a pomalým tempem provádění strukturálních reforem.

**Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu ze září 2016, které sestavili pracovníci ECB, by roční reálný HDP měl v roce 2016 vzrůst o 1,7 %, v roce 2017 o 1,6 % a v roce 2018 o 1,6 %.** V porovnání s makroekonomickými projekcemi, které sestavili odborníci Eurosystemu v červnu 2016, byl výhled růstu reálného HDP upraven mírně směrem dolů. Podle hodnocení Rady guvernérů je hospodářský výhled v eurozóně nadále spojen spíše s riziky hospodářského zpomalení a souvisí převážně s vnějším prostředím.

**Podle předběžného odhadu Eurostatu činila v srpnu 2016 meziroční míra inflace v eurozóně měřená HICP 0,2 %, oproti červenci tedy zůstala beze změny.** Zatímco meziroční růst cen energií nadále posiloval, ceny služeb a neenergetického průmyslového zboží byly mírně nižší než v červenci. Pokud jde o budoucí vývoj, na základě současných cen futures na ropu je pravděpodobné, že inflace v následujících několika měsících zůstane nízká a následně začne ke konci roku 2016 oživovat – 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 ze září 2016, které sestavili pracovníci ECB, by roční inflace měřená HICP měla v roce 2016 dosáhnout úrovně 0,2 %, v roce 2017 úrovně 1,2 % a v roce 2018 pak 1,6 %.** Oproti makroekonomickým projekcím odborníků Eurosystemu z června 2016 zůstává výhled inflace měřená HICP v podstatě beze změny.

**Opatření měnové politiky uplatňovaná od června 2014 se projevují v oblasti úvěrových podmínek pro podniky a domácnosti a podporují tak stále více úvěrové toky v celé eurozóně.** Široké peníze v červenci 2016 nadále rostly výrazným tempem a tempo růstu úvěrů pokračovalo v postupném oživení. Hlavním motorem růstu širokých peněz byly opět domácí zdroje tvorby peněz. Dynamiku růstu peněz a úvěrů nadále podporují nízké úrokové sazby a účinek mimořádných měnových opatření ECB. Banky promítaly své příznivé podmínky financování do nižších zájmových sazeb a uvolnily úvěrové standardy, čímž podpořily oživení tempa růstu úvěrů. Podle odhadu roční tok celkového externího financování nefinančních podniků ve druhém čtvrtletí roku 2016 vzrostl.

## Měnová rozhodnutí

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.

**Rada guvernérů bude i nadále obezřetná a připravená jednat, bude-li to třeba, k dosažení svého cíle cenové stability.** S ohledem na převládající nejistoty bude Rada guvernérů nadále velmi pozorně sledovat hospodářský vývoj a vývoj na finančních trzích. Zachová velmi podstatnou míru měnové podpory, která je zohledněna v makroekonomických projekcích sestavených pracovníky ECB a která je nezbytná k tomu, aby byl ve střednědobém horizontu zajištěn návrat míry inflace k úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty. Bude-li to třeba, využije Rada guvernérů všechny nástroje, které má v rámci svého mandátu k dispozici. Rada guvernérů prozatím uložila příslušným výborům, aby posoudily možnosti zajišťující hladké provádění programu Eurosystemu pro nákup aktiv.

© **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. září 2016.

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