



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

2/2024



Hospodářský, finanční a měnový vývoj

Shrnutí

Rada guvernérů na svém zasedání 7. března 2024 rozhodla ponechat všechny tři základní úrokové sazby ECB beze změny. Od předchozího měnověpolitického zasedání, které se konalo 25. ledna 2024, inflace dále poklesla.

V makroekonomických projekcích pro eurozónu z března 2024, které sestavili odborníci ECB, byla inflace revidována směrem dolů, a to zejména pro rok 2024, což odráží především nižší příspěvek cen energií. Odborníci nyní předpokládají, že inflace v roce 2024 dosáhne průměrné hodnoty 2,3 %, v roce 2025 poté 2,0 % a v roce 2026 dosáhne hodnoty 1,9 %. Směrem dolů byly rovněž revidovány projekce inflace bez započtení cen energií a potravin, které nyní dosahují průměrné hodnoty 2,6 % pro rok 2024, 2,1 % pro rok 2025 a 2,0 % pro rok 2026. I když se většina ukazatelů jádrové inflace dále zmírnila, domácí cenové tlaky zůstávají vysoké, částečně v důsledku silného růstu mezd. Podmínky financování jsou restriktivní a dosavadní zvyšování úrokových sazeb nadále tlumí poptávku, což pomáhá snižovat inflaci. Odborníci ECB revidovali svou projekci hospodářského růstu pro rok 2024 směrem dolů na 0,6 %, přičemž se očekává, že hospodářská aktivita zůstane v blízkém horizontu utlumená. V dalším období očekávají, že ekonomika oživí a poroste tempem 1,5 % v roce 2025 a 1,6 % v roce 2026. Tento vývoj by měla zpočátku podporovat spotřeba a později také investice.

Je odhodlána zajistit včasný návrat inflace ke svému 2% střednědobému cíli. Na základě svého stávajícího hodnocení Rada guvernérů usuzuje, že základní úrokové sazby ECB jsou na úrovni, která dostatečně dlouhým působením k tomuto návratu výrazně přispěje. Budoucí rozhodnutí Rady guvernérů zajistí, aby její základní úrokové sazby byly po nezbytně dlouhou dobu stanoveny na dostatečně restriktivní úrovni.

Při stanovování odpovídající úrovně a trvání restrikce bude Rada guvernérů nadále uplatňovat přístup závislý na údajích. Zejména její rozhodnutí o úrokových sazbách budou vycházet z jejího hodnocení inflačního výhledu zohledňujícího aktuální ekonomické a finanční údaje, dynamiku jádrové inflace a sílu transmise měnové politiky.

Hospodářská aktivita

Ekonomika zůstává slabá. Spotřebitelé s výdaji nadále váhali, investice zmírnily a podniky méně vyvážely. Tento vývoj tak odrážel zpomalení zahraniční poptávky a určitou ztrátu konkurenceschopnosti. Výběrová šetření však ukazují na postupné oživení během roku 2024. S poklesem inflace a pokračujícím růstem mezd oživí reálné příjmy a podpoří tak hospodářský růst. Také tlumicí vliv dosavadního zvyšování úrokových sazeb bude postupně odeznívat a poptávka po vývozu z eurozóny by měla oživit.

Míra nezaměstnanosti je od zavedení eura na nejnižší úrovni. Zaměstnanost v posledním čtvrtletí roku 2023 vzrostla o 0,3 % a její dynamika byla opět rychlejší než hospodářská aktivita. V důsledku toho produkt na osobu dále poklesl. Mezitím zaměstnavatelé nabízí méně volných pracovních míst a méně podniků hlásí omezování své produkce kvůli nedostatku kvalifikovaných pracovníků.

Podle projekcí z března 2024 by měl hospodářský růst během roku 2024 postupně oživovat vzhledem k růstu reálného disponibilního důchodu – při klesající inflaci a výrazném růstu mezd – a ke zlepšování směnných relací. Jelikož je nepravděpodobné, že by současná narušení lodní dopravy v Rudém moři ve větší míře způsobila nová omezení dodávek, očekává se, že růst vývozu dostihne zvyšující se zahraniční poptávku. Ve střednědobém horizontu by oživení mělo být podpořeno také postupným odezníváním dopadu zpřísnění měnové politiky ECB. Celkově se očekává, že průměrný roční růst reálného HDP dosáhne v roce 2024 úrovně 0,6 %, v roce 2025 posílí na 1,5 % a v roce 2026 na 1,6 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu z prosince 2023 sestavenými odborníky Eurosystemu byl výhled růstu HDP pro rok 2024 revidován směrem dolů, a to v důsledku přenosových efektů plynoucích z dřívějších záporných překvapivých údajů a slabších aktuálních výhledových informací, pro rok 2025 zůstává beze změny a pro rok 2026 byl revidován mírně směrem nahoru.

Vlády by měly nadále rušit podpůrná opatření v oblasti energií, aby umožnily udržitelný proces dezinflace. Posíleny by měly být fiskální a strukturální politiky tak, aby zvyšovaly produktivitu a konkurenceschopnost ekonomiky eurozóny, rozšiřovaly nabídkovou kapacitu a postupně snižovaly vysoké poměry veřejného dluhu k HDP. Rychlejší provádění programu „Next Generation EU“ a rozhodnější úsilí vedoucí k odstraňování národních bariér, které stojí v cestě prohloubení a větší integraci bankovních a kapitálových trhů, může pomoci zvýšit investice do přechodu na zelenou a digitální ekonomiku a snížit ve střednědobém horizontu cenové tlaky. Neprodleně proveden by měl být revidovaný rámec EU pro správu ekonomických záležitostí.

Inflace

V lednu se inflace snížila na 2,8 % a v únoru podle předběžného odhadu Eurostatu dále klesla na 2,6 %. Růst cen potravin se opět snížil, když v lednu dosáhl 5,6 % a v únoru 4,0 %, přičemž v meziročním srovnání ceny energií v obou měsících dále klesaly, ale pomalejším tempem než v prosinci. Kleslo také tempo růstu cen zboží, a to v lednu na 2,0 % a v únoru na 1,6 %. Růst cen služeb se po tříměsíčním stabilním tempu ve výši 4,0 % snížil v únoru na 3,9 %.

Většina ukazatelů jádrové inflace v lednu dále klesla, neboť se nadále zmiřňoval dopad dřívějších nabídkových šoků a poptávku tlumila přísná měnová politika. Domácí cenové tlaky jsou však stále zvýšené, zčásti v důsledku výrazného růstu mezd a klesající produktivity práce. Současně jsou patrné náznaky, že růst mezd začíná zmiřňovat. Část rostoucích nákladů práce je navíc absorbována zisky, což snižuje inflační vlivy.

Očekává se, že v tomto klesajícím trendu bude inflace pokračovat také v příštích měsících. V následujícím období se předpokládá, že se sníží na cíl Rady guvernérů s tím, jak budou zmírňovat náklady práce a odeznívat vlivy minulých energetických šoků, problémů v dodávkách a opětovného otevírání ekonomiky po pandemii. Ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání zůstávají víceméně stabilní, přičemž většina z nich se nachází poblíž 2 %.

Podle projekcí z března 2024 by se měla inflace dále zmírňovat v důsledku pokračujícího uvolňování tlaků v dodavatelských řetězcích a dopadu zpřísnování měnové politiky, i když pomaleji než v roce 2023. Cenové tlaky v dodavatelských řetězcích by měly nadále odeznívat, neboť se očekává, že narušení lodní dopravy v Rudém moři budou mít pouze omezený dopad na růst cen. Vzhledem k poklesu cen energií by měl být hlavní příčinou inflace bez započtení cen energií a potravin výrazný vývoj nákladů práce. Růst nominálních mezd by měl zůstat zvýšený v důsledku přetrvávajícího napětí na trhu práce, ale v horizontu projekcí by se měl postupně zmírňovat s tím, jak budou odeznívat stimulační dopady inflační kompenzace. Zmírnění tlaků na růst nákladů práce by mělo být podpořeno oživením růstu produktivity. Růst zisků by měl v horizontu projekcí oslabit a poskytnout rezervu pro promítání nákladů práce do ekonomiky. Souhrnně se očekává, že roční průměrná celková inflace poklesne z 5,4 % v roce 2023 na 2,3 % v roce 2024, 2,0 % v roce 2025 a 1,9 % v roce 2026. Vzhledem ke slabému výhledu růstu cen energií se očekává, že celková inflace zůstane v celém horizontu projekcí pod úrovní inflace bez započtení cen energií a potravin. V porovnání s projekcemi z prosince 2023 byla inflace pro rok 2024 a 2025 revidována směrem dolů, a to zejména v důsledku přímých a nepřímých vlivů nižších předpokladů pro ceny energetických komodit a nižších tlaků na růst nákladů práce, a pro rok 2026 zůstává beze změny.

Hodnocení rizik

Rizika pro hospodářský růst zůstávají vychýlena směrem dolů. Hospodářský růst by mohl být nižší, pokud by se vlivy měnové politiky ukázaly být oproti očekávání výraznější. Hospodářský růst eurozóny by tlumila také slabší světová ekonomika nebo další zpomalení světového obchodu. Hlavními zdroji geopolitického rizika jsou neoprávněná válka Ruska na Ukrajině a tragický konflikt na Blízkém východě. Je možné, že následkem toho budou mít podniky a domácnosti menší důvěru v budoucnost a že bude narušen světový obchod. Hospodářský růst by mohl být vyšší, pokud by oproti očekáváním klesala inflace rychleji a rostoucí reálné mzdy vyústily ve vyšší výdaje nebo pokud by světová ekonomika rostla oproti očekáváním výrazněji.

Proinflační rizika zahrnují zvýšené geopolitické napětí, zejména na Blízkém východě, které by mohlo v krátkodobém horizontu vyvinout větší tlak na růst cen energií a přepravních nákladů a narušit světový obchod. Dále by se inflace mohla oproti očekávání ukázat být silnější, pokud by byl nárůst mezd nebo odolnost ziskových marží vyšší, než se předpokládá. Naproti tomu by inflace mohla překvapit ve směru poklesu, pokud měnová politika utlumí poptávku více, než se předpokládá, nebo se neočekávaně zhorší hospodářské prostředí ve zbylých částech světa.

Finanční a měnové podmínky

Tržní úrokové sazby se od zasedání Rady guvernérů dne 25. ledna 2024 zvýšily a širší podmínky financování byly v důsledku její měnové politiky restriktivní. Zápůjční sazby z podnikových úvěrů jsou víceméně stabilizované, zatímco hypoteční sazby v prosinci a lednu klesly. Zápůjční sazby nicméně zůstávají na zvýšené úrovni 5,2 % v případě podnikových úvěrů a 3,9 % u hypoték.

Objem bankovních úvěrů poskytnutých podnikům v prosinci přešel do kladných čísel, když rostl meziročním tempem 0,5 %. V lednu však klesl na 0,2 % v důsledku záporného toku v uvedeném měsíci. Tempo růstu úvěrů poskytnutých domácnostem nadále oslabovalo, když v lednu meziročně kleslo na 0,3 %. Široké peníze, měřené agregátem M3, rostly tlumeným tempem 0,1 %.

Měnová rozhodnutí

Úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility zůstávají beze změny na úrovni 4,50 %, 4,75 % a 4,00 %.

Portfolio programu nákupu aktiv se přiměřeným a předvídatelným tempem zmenšuje, neboť Eurosystem již dále neinvestuje jistiny ze splatných cenných papírů.

Rada guvernérů hodlá během první poloviny roku 2024 nadále v plném rozsahu reinvestovat jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci nouzového pandemického programu nákupu aktiv (PEPP). Ve druhé polovině roku hodlá snižovat objem portfolia PEPP v průměru o 7,5 mld. EUR měsíčně. Reinvestice v rámci programu PEPP hodlá ukončit v závěru roku 2024.

Rada guvernérů bude nadále uplatňovat flexibilní přístup k reinvestování částek splatných v rámci portfolia PEPP s cílem čelit rizikům pro transmisní mechanismus měnové politiky, která souvisejí s pandemií.

S tím, jak banky budou splácet částky vypůjčené v rámci cílených dlouhodobějších refinančních operací, bude Rada guvernérů pravidelně vyhodnocovat, jak cílené úvěrové operace a jejich probíhající splácení přispívají k nastavení její měnové politiky.

Závěr

Rada guvernérů na svém zasedání 7. března 2024 rozhodla, že všechny tři základní úrokové sazby ECB ponechá beze změny. Je odhodlána zajistit včasný návrat inflace ke svému 2% střednědobému cíli. Na základě svého stávajícího hodnocení Rada guvernérů usuzuje, že základní úrokové sazby ECB jsou na úrovni, která dostatečně dlouhým působením k tomuto návratu výrazně přispěje. Její budoucí rozhodnutí zajistí, aby základní úrokové sazby ECB byly po nezbytně dlouhou dobu stanoveny na dostatečně restriktivní úrovni. Při stanovování odpovídající úrovně

a trvání restrikce bude Rada guvernérů nadále uplatňovat přístup závislý na údajích. V každém případě je připravena upravit všechny své nástroje v rámci svého mandátu, aby ve střednědobém horizontu zajistila návrat inflace ke svému 2% cíli a aby bylo zachováno hladké fungování transmise měnové politiky.

© Evropská centrální banka, 2024

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 6. března 2024.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-BQ-24-002-CS-N