

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 6. júna 2013 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Najnovšie informácie potvrdzujú hodnotenie, ktoré začiatkom mája viedlo k ich zníženiu. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Zodpovedá tomu aj naďalej nevýrazná dynamika menového a predovšetkým úverového vývoja. Strednodobé inflačné očakávania pre eurozónu zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Aktuálne údaje z prieskumu hospodárskeho sentimentu zároveň poukazujú na určité zlepšenie v porovnaní s predchádzajúcou nízkou úrovňou. Akomodačné nastavenie menovej politiky by malo spolu s výrazným zlepšením podmienok na finančných trhoch od polovice roka 2012 podporiť vyhliadky hospodárskeho oživenia v neskoršom priebehu roka. Za týchto okolností zostane nastavenie menovej politiky akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné. Rada guvernérov bude v nadchádzajúcom období veľmi pozorne sledovať všetky nové informácie o hospodárskom a menovom vývoji a vyhodnocovať všetky vplyvy na výhľad cenovej stability.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP v prvom štvrtroku 2013 klesol o 0,2 %, po poklese o 0,6 % v poslednom štvrtroku 2012. Objem produkcie tak klesol už šiesty štvrtrok po sebe, pričom podmienky na trhu práce zostávajú nepriaznivé. Aktuálny vývoj na základe údajov z prieskumu hospodárskeho sentimentu zároveň poukazuje na určité zlepšenie v porovnaní s predchádzajúcou nízkou úrovňou. V ďalšom priebehu roka a v roku 2014 by mal vývoz z eurozóny ťažiť z oživenia svetového dopytu, zatiaľ čo domáci dopyt by mal byť podporený akomodačným nastavením menovej politiky a nedávnym rastom reálneho príjmu v dôsledku poklesu cien ropy a celkovo nižšej inflácie. Okrem toho by sa do reálnej ekonomiky malo premietiť výrazné zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od minulého leta, ako aj pokrok dosiahnutý v rozpočtovej konsolidácii. Hospodársku aktivitu však bude zároveň naďalej spomaľovať proces zostávajúcich nevyhnutných úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore. Hospodárska aktivita v eurozóne by sa mala v priebehu roka celkovo stabilizovať a oživiť, hoci len nevýrazným tempom.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2013, podľa ktorých by mal ročný reálny HDP v roku 2013 klesnúť o 0,6 % a v roku 2014 vzrásť o 1,1 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2013 bola prognóza na rok 2013 mierne upravená smerom nadol, a to najmä po zohľadnení najnovších údajov o HDP. Na rok 2014 bola prognóza mierne zvýšená.



Rada guvernérov aj naďalej vidí riziká spomalenia hospodárskeho rastu v eurozóne. Okrem iného ide o možnosť nižšieho než očakávaného domáceho a svetového dopytu a pomalé, resp. nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v máji 2013 úroveň 1,4 %, čo predstavuje nárast oproti 1,2 % v marci. Pod tento nárast sa podpísal predovšetkým opätovný rast cien služieb po odznení vplyvu veľkonočných sviatkov a nárast cien potravín. Ako už bolo uvedené pred mesiacom, vo všeobecnosti sa počas roka očakáva vyššia volatilita ročnej miery inflácie najmä v dôsledku bazických efektov súvisiacich s vývojom cien energií a potravín v rovnakom období minulého roka. V strednodobom horizonte sa očakáva, že cenové tlaky zostanú tlmené v dôsledku nízkej miery využitia kapacít a mierneho tempa hospodárskeho oživenia. Inflačné očakávania zostávajú v strednodobom horizonte aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2013, podľa ktorých by ročná miera inflácie HICP mala dosiahnuť úroveň 1,4 % v roku 2013 a 1,3 % v roku 2014. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2013 boli projekcie inflácie na rok 2013 upravené smerom nadol, najmä v dôsledku poklesu cien ropy, kým projekcie na rok 2014 zostávajú nezmenené.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia s výraznejším než očakávaným rastom regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj s vyššími cenami komodít, zatiaľ čo riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia zo slabšej hospodárskej aktivity.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, najnovšie údaje potvrdzujú, že tempo menovej a predovšetkým úverovej expanzie zostáva nevýrazné. Ročné tempo rastu menového agregátu M3 sa v apríli zvýšilo z marcových 2,6 % na 3,2 %, a to najmä v dôsledku bazického efektu a osobitných faktorov. Tie isté faktory sa prejavili aj na ročnej miere rastu menového agregátu M1, ktorá sa v apríli zvýšila z marcových 7,1 % na 8,7 %.

Tempo rastu úverov súkromnému sektoru je i naďalej nízke. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v apríli zostala na úrovni 0,3 % a výraznejšie sa nezmenila už od začiatku roka. Záporná ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) sa v apríli zvýšila z marcových -1,3 % na -1,9 %. Tento vývoj bol predovšetkým dôsledkom čistého splácania krátkodobých úverov, ktorého príčinou môže byť nižší dopyt po prevádzkovom

kapitáli vzhľadom na nepriaznivý stav objednávok začiatkom jari. Nízka dynamika úverov vo všeobecnosti i naďalej odráža najmä aktuálnu fázu hospodárskeho cyklu, zvýšené úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora.

V záujme zaistenia adekvátnej transmisie menovej politiky do podmienok financovania v krajinách eurozóny je nevyhnutné pokračovať v znižovaní fragmentácie úverových trhov eurozóny a v prípade potreby zvyšovať odolnosť bánk. Od minulého leta bol dosiahnutý pokrok v zlepšovaní situácie vo financovaní bánk, v posilňovaní domácich vkladov v krajinách s finančnými ťažkosťami a v znižovaní závislosti úverových inštitúcií od Eurosystemu, čo dokumentuje aj splácanie prostriedkov získaných v trojročných dlhodobějších refinančných operáciách. K zníženiu fragmentácie úverových trhov eurozóny prispievajú ďalšie rozhodné kroky smerujúce k vytvoreniu bankovej únie. Rada guvernérov zdôrazňuje predovšetkým kľúčový význam budúceho jednotného mechanizmu dohľadu a jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií úverových inštitúcií, ktoré musia byť zavedené čo najskôr ako nevyhnutný predpoklad ďalšieho smerovania k reintegrácii bankového systému.

Celkovo možno na základe ekonomickej analýzy konštatovať, že cenový vývoj by mal v strednodobom horizonte zostať na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy toto konštatovanie potvrdzuje.

Pokiaľ ide o rozpočtovú konsolidáciu a štrukturálne reformy, Rada guvernérov víta pokrok, ktorý už bol v tejto oblasti dosiahnutý, a vyzýva vlády pokračovať s rovnakým odhodlaním. Je nevyhnutné, aby krajiny eurozóny nepoľavovali vo svojom úsilí o znižovanie deficitov štátnych rozpočtov. Nový európsky rámec riadenia rozpočtovej a hospodárskej politiky by sa mal dôsledne uplatňovať. Rada guvernérov v tejto súvislosti považuje za veľmi dôležité, aby možnosť rozhodnutia Rady EÚ o predĺžení lehoty na korekciu nadmerných rozpočtových deficitov zostala vyhradená len pre mimoriadne okolnosti. Zároveň je nevyhnutné v prípade potreby pokračovať v legislatívnych opatreniach alebo iným spôsobom urýchlene realizovať štrukturálne reformy. Štrukturálne reformy by mali byť predovšetkým zamerané na konkurencieschopnosť a adaptabilitu trhu práce a trhu tovarov a služieb a tým podporovať tvorbu pracovných príležitostí v prostredí neprijateľne vysokej miery nezamestnanosti, predovšetkým mladých ľudí, vo viacerých krajinách. Spoločný postup v rozpočtovej oblasti a v oblasti štrukturálnych reforiem by mal viesť k vzájomnému upevňovaniu udržateľnosti verejných financií a potenciálu hospodárskeho rastu a tým stimulovať tvorbu pracovných príležitostí udržateľným spôsobom.