

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 7. novembra prijala rozhodnutia týkajúce sa kľúčových úrokových sadzieb ECB, signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky a poskytovania likvidity.

Po prvé, na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy sa Rada guvernérov rozhodla znížiť úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií Eurosystemu o 25 bázických bodov na 0,25 % a sadzbu jednodňových refinančných operácií o 25 bázických bodov na 0,75 %. Sadzba jednodňových sterilizačných operácií zostane nezmenená na úrovni 0,00 %. Vzhľadom na aktuálne známky naďalej ustupujúcich cenových tlakov v eurozóne v strednodobom horizonte, v súčasnom prostredí nízkej ročnej miery inflácie, ktorá je pod úrovňou 1 %, sú tieto rozhodnutia v súlade so signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky Rady guvernérov z júla 2013. Tomuto obrazu zodpovedá i naďalej nevýrazná dynamika menového a predovšetkým úverového vývoja. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Za týchto okolností môže v eurozóne nastať dlhšie obdobie nízkej inflácie, ktorá sa bude neskôr postupne zvyšovať na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Nastavenie menovej politiky tak zostane akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné, čím bude zároveň i naďalej vytvárať priestor na postupné oživenie hospodárskej aktivity, ktoré naznačujú aj ukazovatele dôvery dostupné do októbra.

Po druhé, v nadväznosti na zníženie úrokových sadzieb Rada guvernérov vyhodnotila júlovú signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky a potvrdila, že aj naďalej očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Toto očakávanie aj naďalej vychádza z celkovo nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do strednodobého horizontu vzhľadom na všeobecný útlm hospodárskej aktivity a slabú dynamiku menového vývoja.

Po tretie, Rada guvernérov naďalej pozorne sleduje podmienky na peňažnom trhu a ich možný vplyv na nastavenie menovej politiky. Je pripravená zvážiť všetky dostupné nástroje a v tejto súvislosti sa rozhodla pokračovať v realizácii hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov dovtedy, kým to bude potrebné, ale minimálne do konca šiesteho udržiavacieho obdobia v roku 2015, tzn. 7. júla 2015. Tento postup sa bude naďalej uplatňovať aj v prípade refinančných operácií Eurosystemu so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú uskutočňovať dovtedy, kým to bude potrebné, ale minimálne do konca druhého štvrťroka 2015. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti sa bude rovnať aktuálnej sadzbe hlavných refinančných operácií. Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia do konca druhého štvrťroka 2015, sa budú realizovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Sadzby týchto trojmesačných operácií budú stanovené ako priemer sadzieb hlavných refinančných operácií uskutočnených počas trvania príslušných dlhodobejších refinančných operácií.

Čo sa týka ekonomickej analýzy, reálny HDP eurozóny sa v druhom štvrťroku 2013 medzištvrtročne zvýšil o 0,3 %, zatiaľ čo v predchádzajúcich šiestich štvrťrokoch produkcia klesala. Vývoj ukazovateľov dôvery odvodených z výsledkov prieskumov dostupných do októbra poukazuje na síce len mierny, ale pokračujúci rast v druhej polovici tohto roka. V nasledujúcom období sa naďalej očakáva pomalé oživenie produkcie, a to najmä vďaka postupnému rastu domáceho dopytu, ku ktorému prispieva akomodačné nastavenie menovej politiky. Hospodárska aktivita v eurozóne by okrem toho mala ťažiť aj z postupného zvyšovania dopytu po vývoze. Do reálnej ekonomiky sa zároveň podľa všetkého postupne premieta celkové zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od minulého roka, a zrejme aj pokrok dosiahnutý v rozpočtovej konsolidácii. Celkovo nižšia inflácia cien energií zároveň v súčasnosti podporuje reálny príjem. Napriek tomu však v eurozóne pretrvávajú vysoká nezamestnanosť

a hospodársku aktivitu bude naďalej spomaľovať proces nevyhnutných úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Hospodárske podmienky môže nepriaznivo ovplyvniť vývoj na svetových peňažných a finančných trhoch a s ním súvisiaca neistota. Medzi ďalšie riziká spomalenia rastu patria vyššie ceny komodít, slabší než očakávaný domáci dopyt a rast vývozu a pomalé, resp. nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v októbri 2013 klesla na 0,7 % (z 1,1 % v septembri). V porovnaní s očakávaniami bol jej pokles výraznejší a bol spôsobený predovšetkým nižšou infláciou cien potravín, výraznejším poklesom cien energií a určitým oslabením inflácie cien služieb. Na základe súčasných cien futures energetických komodít sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nasledujúcich mesiacoch na nízkej úrovni. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Za týchto okolností môže v eurozóne nastať dlhšie obdobie nízkej inflácie, ktorá sa bude neskôr postupne zvyšovať na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %.

Po zohľadnení rozhodnutí Rady guvernérov zo 7. novembra sú riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia najmä s vyššími cenami komodít, ako aj s výraznejším než očakávaným rastom regulovaných cien a nepriamych daní, zatiaľ čo riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia zo slabšej než očakávanej hospodárskej aktivity.

V rámci menovej analýzy septembrové údaje potvrdzujú tlmený rast peňažnej zásoby (M3) a predovšetkým úverov. Ročný rast menového agregátu M3 sa v septembri spomalil na 2,1 % (z 2,3 % v auguste). Ročný rast menového agregátu M1 bol vzhľadom na záujem o likviditu naďalej výrazný na úrovni 6,6 %, aj keď nedosiahol maximálnu hodnotu 8,7 % z apríla. Čistý prílev kapitálu do eurozóny

bol aj naďalej hlavným faktorom, ktorý prispieval k ročnej miere rastu menového agregátu M3, zatiaľ čo ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru zostala aj naďalej na nízkej úrovni. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) sa v septembri pohybovala na úrovni 0,3 % a od začiatku roka sa výraznejšie nezmenila. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v septembri -2,7 % (v porovnaní s -2,9 % v auguste). Nízka dynamika úverov nefinančným spoločnostiam celkovo aj naďalej odráža najmä jej oneskorenie voči priebehu hospodárskeho cyklu, úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora. Z októbrového prieskumu bankových úverov zároveň vyplývajú určité signály stabilizácie úverových podmienok pre podniky a domácnosti v prostredí stále nízkeho dopytu po úveroch.

Od leta 2012 sa dosiahol výrazný pokrok v zlepšovaní stavu financovania bánk. 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. K tomuto procesu budovania dôvery prispeje aj komplexné hodnotenie úverových inštitúcií, ktoré uskutoční ECB, skôr ako prevezme svoje úlohy dohľadu v rámci jednotného mechanizmu dohľadu. Komplexné hodnotenie skvalitní dostupné informácie o stave bánk a umožní stanoviť a zaviesť potrebné nápravné opatrenia. Dôveru vo finančný systém pomôžu obnoviť aj ďalšie rozhodné kroky smerujúce k vytvoreniu bankovej únie.

Zohľadňujúc rozhodnutia Rady guvernérov možno celkovo konštatovať, že z ekonomickej analýzy pre eurozónu vyplýva možnosť dlhšieho obdobia nízkej inflácie, ktorá sa bude neskôr postupne zvyšovať na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy toto konštatovanie potvrdzuje.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2013 by sa mal rozpočtový deficit eurozóny ďalej znížiť z 3,1 % HDP v roku 2013 na 2,5 % v roku 2014. Zároveň sa očakáva zvýšenie dlhu verejnej správy v eurozóne z 95,5 % HDP v roku 2013 na 95,9 % HDP v roku 2014.

V záujme zníženia vysokého dlhu verejnej správy by vlády nemali poľaviť v úsilí o znížovanie deficitu a v strednodobom horizonte by mali pokračovať v rozpočtových úpravách. Rozpočtová konsolidácia by mala byť zameraná na prorastové opatrenia so strednodobou perspektívou, spájajúce zvyšovanie kvality a efektívnosti verejných služieb s minimalizáciou deformačných účinkov zdanenia. Vlády tiež musia výrazne zintenzívniť svoje úsilie v oblasti realizácie potrebných štrukturálnych reforiem na trhoch tovarov a služieb a na trhu práce. Napriek pokroku v oblasti znížovania deficitu bežného účtu a rozdielov v jednotkových nákladoch práce je ešte stále potrebné vynaložiť značné úsilie na ďalšie zlepšenie konkurencieschopnosti, podporu obnovenia rovnováhy v eurozóne a vytvorenie flexibilnejších a dynamickejších ekonomík ako predpokladu udržateľného hospodárskeho rastu a zamestnanosti.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje jeden článok, ktorý hodnotí vývoj potenciálneho produktu eurozóny od začiatku krízy a skúma vzťah medzi hospodárskym útlmom a vývojom nominálnych premenných.