

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní 9. januára 2014 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Aktuálne informácie a analýzy naďalej potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Zodpovedá tomu i naďalej nevýrazná dynamika menového a úverového vývoja. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu zároveň zostávajú aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Tieto okolnosti naďalej naznačujú, že v eurozóne môže nastať dlhšie obdobie nízkej inflácie nasledované jej postupným rastom na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. V tejto situácii Rada guvernérov osobitne zdôrazňuje, že nastavenie menovej politiky zostane akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné, čím bude i naďalej vytvárať priestor na postupné oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne. V dôsledku toho Rada guvernérov v zmysle signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky jasne zdôrazňuje, že aj naďalej očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Ako už bolo uvedené, toto očakávanie vychádza z celkovo nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do strednodobého horizontu vzhľadom na všeobecný útlm hospodárskej aktivity a slabú dynamiku menového vývoja. Pokiaľ ide o podmienky na peňažnom trhu a ich možný vplyv na nastavenie menovej politiky, Rada guvernérov ich vývoj pozorne sleduje a je pripravená zvážiť všetky dostupné nástroje. Vo všeobecnosti je Rada guvernérov naďalej odhodlaná udržať vysokú mieru menovej akomodácie a v prípade potreby prijať ďalšie rozhodné opatrenia.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP v eurozóne sa v treťom štvrtroku 2013 medzištvrtročne zvýšil o 0,1 % (v porovnaní s nárastom o 0,3 % v druhom štvrtroku). Aj keď vývoj údajov o priemyselnej výrobe za október ukazuje na slabý začiatok posledného štvrtroka, ukazovatele dôvery získané z prieskumov za obdobie do decembra sa naďalej zlepšujú zo svojich predchádzajúcich nízkych

úrovni a celkovo naznačujú postupné oživenie hospodárskej aktivity. V rokoch 2014 a 2015 sa očakáva pomalé oživenie produkcie, a to najmä v dôsledku mierneho 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. Okrem toho sa do reálnej ekonomiky premieta celkové zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od leta roku 2012, ako aj pokrok dosiahnutý v konsolidácii verejných financií. Nižšia inflácia cien energií zároveň v súčasnosti podporuje reálny príjem. V eurozóne však zároveň pretrváva 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 rast domáceho dopytu a vývozu a pomalé, resp. nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v decembri 2013 dosiahla 0,8 % (v porovnaní s 0,9 % v novembri). Tento výsledok vo všeobecnosti zodpovedal očakávaniam a odrážal nižšiu infláciu cien služieb. Na základe súčasných cien futures energetických komodít sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nasledujúcich mesiacoch na približne rovnakej 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 Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja sú v strednodobom horizonte aj naďalej celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia s vyššími cenami komodít a 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 novembrové údaje podporujú záver hodnotenia o naďalej tlmenom raste peňažnej zásoby (M3) a úverov. Ročný rast menového agregátu M3 sa v podstate nezmenil a v novembri dosiahol 1,5 % (v porovnaní s 1,4 % v októbri), no v porovnaní so septembrovými a augustovými hodnotami klesol. Ročný rast menového agregátu M1 bol vzhľadom na preferenciu likvidity naďalej výrazný a dosiahol 6,5 %, čo však bolo pod úrovňou maximálnej hodnoty 8,7 % dosiahnutej v apríli 2013. Rovnako ako v predchádzajúcich mesiacoch bol hlavným faktorom, ktorý prispieval k ročnej miere rastu menového agregátu M3, nárast čistej pozície zahraničných aktív PFI, ktorý aj naďalej odrážal zvýšený záujem zahraničných investorov o aktíva v rámci eurozóny. Ročné tempo rastu úverov súkromnému sektoru zostalo na nízkej úrovni. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v novembri dosiahla 0,3 % a od začiatku roka 2013 sa výraznejšie nezmenila. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v novembri -3,1 % (v porovnaní s -3,0 % v októbri). Nízka dynamika úverov nefinančným spoločnostiam celkovo aj naďalej odráža oneskorenie úverového vývoja voči hospodárskemu cyklu, úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora.

Od leta 2012 bol dosiahnutý 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 pripravované komplexné hodnotenie ECB. Toto hodnotenie skvalitní dostupné informácie o stave bánk a umožní stanoviť a zaviesť potrebné nápravné opatrenia. Dôveru vo finančný systém pomôže obnoviť aj včasná realizácia ďalších krokov smerujúcich k vytvoreniu bankovej únie.

Ekonomická analýza vo všeobecnosti naznačuje, že v eurozóne môže nastať dlhšie obdobie nízkej inflácie, nasledované jej postupným rastom na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy tento scenár vývoja potvrdzuje.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, je dôležité nepoľaviť v doterajších snahách a v strednodobom horizonte pokračovať v rozpočtovej konsolidácii. Rozpočtové stratégie by mali byť v súlade s fiškálnou dohodou a mali by zabezpečiť prorastový charakter konsolidácie, ktorý spája zlepšenie kvality a efektívnosti verejných služieb s minimalizáciou deformačných účinkov zdanenia. V prípade, že konsolidáciu bude sprevádzať rozhodné zavádzanie štrukturálnych reforiem, tento prístup ďalej podporí postupné oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne a bude mať pozitívny vplyv na stav verejných financií. V záujme zlepšenia vyhliadok hospodárskeho rastu a podpory tvorby pracovných miest v prostredí s vysokou nezamestnanosťou je potrebné zamerať sa predovšetkým na reformy na trhoch tovarov a služieb a na trhu práce a na dôslednú realizáciu politiky jednotného trhu.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok s názvom „Fifteen years of the ECB survey of professional forecasters“ (Pätnásť rokov prieskumu ECB zameraného na profesionálnych prognostikov) hodnotí niekoľko hlavných aspektov, ktoré sa týkajú užitočnosti tohto prieskumu ako jedného zo zdrojov informácií pre hodnotenia menovej politiky ECB. Druhý článok hodnotí faktory, ktoré stoja za nedávnym vývojom nadbytočnej likvidity, a jej vplyv na úrokové miery na peňažnom trhu. Tretí článok prezentuje strednodobé vyhliadky čínskej ekonomiky a rieši otázky internacionalizácie čínskej meny renminbi.