

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní 6. februára 2014 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Aktuálne informácie potvrdzujú pokračujúce mierne oživenie hospodárstva eurozóny, v súlade s predchádzajúcim hodnotením Rady guvernérov. Cenové tlaky v eurozóne sú zároveň aj naďalej slabé a dynamika menového a úverového vývoja nevýrazná. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Ako už bolo uvedené, hospodárstvo eurozóny v súčasnosti zaznamenáva dlhšie obdobie nízkej inflácie, po ktorom bude nasledovať jej postupný rast na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Čo sa týka strednodobého výhľadu vývoja cien a hospodárskeho rastu, ďalšie informácie a analýzy budú k dispozícii začiatkom marca. Najnovšie údaje plne potvrdzujú rozhodnutie Rady guvernérov ponechať akomodačné nastavenie menovej politiky dovtedy, kým to bude potrebné, čím sa bude vytvárať priestor na postupné oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne. Rada guvernérov jednoznačne potvrdzuje svoju signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky. Aj naďalej očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. 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 nedávnu volatilitu peňažného trhu a jej možný vplyv na nastavenie menovej politiky, Rada guvernérov vývoj pozorne sleduje a je pripravená zvážiť všetky dostupné nástroje. Vo všeobecnosti je Rada guvernérov naďalej pevne odhodlaná udržať vysokú mieru menovej akomodácie a v prípade potreby prijať ďalšie rozhodné opatrenia.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, po dvoch štvrtrokoch kladného rastu reálneho HDP najnovšie údaje a výsledky prieskumov celkovo naznačujú, že v poslednom štvrtroku 2013 pokračovalo mierne oživenie. Čo sa týka ďalšieho vývoja, potvrdilo sa predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov týkajúce sa

hospodárskeho rastu. Očakáva sa pomalé oživenie produkcie v eurozóne. Malo by sa prejavíť predovšetkým určité zlepšenie domáceho dopytu, ku ktorému prispieva akomodačné nastavenie menovej politiky, zlepšujúce sa podmienky financovania a pokrok dosiahnutý v konsolidácii verejných financií a zavádzaní štrukturálnych reforiem. Nižšia inflácia cien energií zároveň podporuje reálny príjem. Hospodárska aktivita by tiež mala profitovať z postupného zvyšovania dopytu po vývoze z eurozóny. Na druhej strane je však nezamestnanosť v eurozóne napriek určitej stabilizácii stále vysoká a tempo oživenia hospodárskej aktivity bude naďalej tlmené v dôsledku 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 podmienok na svetových peňažných a finančných trhoch a s ním súvisiaca neistota, najmä v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Medzi ďalšie riziká spomalenia rastu patrí 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 januári 2014 dosiahla 0,7 % (v porovnaní s 0,8 % v decembri). Tento pokles bol predovšetkým dôsledkom vývoja cien energií. Januárová miera inflácie však bola nižšia, než sa vo všeobecnosti očakávalo. Na základe aktuálnych informácií a súčasných cien futures energetických komodít sa očakáva, že ročná miera inflácie HICP 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 zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Riziká rýchlejšieho i pomalšieho cenového vývoja zostávajú obmedzené a v strednodobom horizonte sú aj naďalej celkovo vyvážené.

V rámci menovej analýzy údaje za december 2013 podporujú záver hodnotenia o naďalej tlmenom raste peňažnej zásoby (M3) a úverov. Ročný rast menového agregátu M3 sa v decembri spomalil na 1,0 % (z 1,5 % v novembri). Decembrový odlev vkladov bol odrazom rozsiahleho predaja cenných papierov verejnej správy a súkromného sektora zo strany peňažných finančných inštitúcií (PFI) eurozóny. Tento predaj by mohol čiastočne súvisieť s úpravami, ktoré banky uskutočňujú v očakávaní komplexného hodnotenia bankových súvah zo strany ECB. Tento vývoj mal vplyv aj na ročný rast menového agregátu M1, ktorý sa v decembri spomalil na 5,8 %, ale bol aj naďalej výrazný. 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 naďalej klesalo. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v decembri 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 decembri -2,9 % (v porovnaní s -3,1 % v novembri). Z januárového prieskumu bankových úverov vyplývajú náznaky určitej ďalšej stabilizácie úverových podmienok pre podniky a domácnosti a nižší čistý pokles dopytu podnikov po úveroch. 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 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. To je cieľom komplexného hodnotenia ECB, pričom dôveru vo finančný systém pomôže obnoviť aj včasná realizácia ďalších krokov smerujúcich k vytvoreniu bankovej únie.

Celkovo možno konštatovať, že ekonomická analýza potvrdzuje očakávanie Rady guvernérov, podľa ktorého bude v eurozóne trvať dlhšie obdobie nízkej inflácie,

nasledované jej postupným rastom na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdzuje scenár tlmených cenových tlakov v eurozóne v strednodobom horizonte.

V oblasti rozpočtovej politiky by krajiny eurozóny nemali poľavovať v doterajších konsolidačných snahách a v strednodobom horizonte by mali zabezpečiť znižovanie vysokého dlhu verejnej správy. Rozpočtové stratégie by mali byť v súlade s Paktom stability a rastu a mali by zabezpečiť prorastový charakter konsolidácie, ktorý spája zvyšovanie kvality a efektívnosti verejných služieb s minimalizáciou deformačných účinkov zdanenia. V kombinácii s rozhodným zavádzaním štrukturálnych reforiem tieto stratégie ďalej podporia stále krehké hospodárske oživenie. Vlády preto musia pokračovať v zavádzaní reforiem trhu tovarov a služieb a trhu práce, ktoré pomôžu zvýšiť rastový potenciál eurozóny a v mnohých krajinách znížiť vysoké miery nezamestnanosti.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok hodnotí nedávne rozšírenie modelov používaných v rámci komplexnej menovej analýzy ECB. Druhý článok skúma trendy znižovania miery zadlženosti v podnikovom sektore eurozóny.