

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 8. mája na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Aktuálne informácie naďalej naznačujú, že mierne oživenie hospodárstva eurozóny pokračuje v súlade s predchádzajúcim hodnotením Rady guvernérov. Aktuálne informácie zároveň stále zodpovedajú očakávaniu Rady guvernérov, ktoré predpokladá dlhšie obdobie nízkej inflácie, nasledované len postupným zvyšovaním miery inflácie HICP. Scenár tlmených cenových tlakov v eurozóne v strednodobom horizonte potvrdzujú aj signály vyplývajúce z menovej analýzy. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania v eurozóne zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Rada guvernérov bude v nasledujúcom období veľmi pozorne sledovať hospodársky vývoj a peňažné trhy. Bude zachovávať vysokú mieru menovej akomodácie a v prípade potreby urýchlene konať prostredníctvom ďalšieho uvoľňovania menovej politiky. Rada guvernérov opakovane potvrdzuje svoje očakávanie, 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, vysokú mieru nevyužitých kapacít a slabú dynamiku menového a úverového vývoja. Na účinné potlačenie rizík spojených s nadmerne dlhým obdobím nízkej inflácie je Rada guvernérov jednomyselne odhodlaná použiť aj neštandardné nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii. Ďalšie informácie a analýzy týkajúce sa výhľadu vývoja inflácie a dostupnosti bankových úverov súkromnému sektoru budú k dispozícii začiatkom júna.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP v eurozóne sa v poslednom štvrtroku 2013 medzištvrtročne zvýšil o 0,2 %, vzrástol teda už tretí štvrtrok za sebou. Najnovšie údaje a ukazovatele z prieskumov potvrdzujú, že prebiehajúce mierne oživenie pokračovalo aj v prvom štvrtroku a na začiatku druhého štvrtroka

2014. V nasledujúcom období by mali domáci dopyt aj naďalej podporovať viaceré faktory, ku ktorým patrí aj akomodačné nastavenie menovej politiky, ďalšie zlepšovanie podmienok financovania a ich premietanie do reálnej ekonomiky, pokrok dosiahnutý v konsolidácii verejných financií a zavádzaní štrukturálnych reforiem, ako aj vývoj cien energií. V eurozóne však zároveň napriek určitej stabilizácii a počiatočným známkam zlepšovania situácie na trhu práce pretrvávajú vysoká miera nezamestnanosti a celkovo značná miera nevyužitých kapacít. Okrem toho ročná miera zmeny úverov peňažných finančných inštitúcií (PFI) poskytovaných súkromnému sektoru zostala v marci záporná a tempo hospodárskeho oživenia budú naďalej tlmiť nevyhnutné úpravy bilancii vo verejnom i súkromnom sektore.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Hospodárske podmienky môžu nepriaznivo ovplyvniť geopolitické riziká, ako aj vývoj na svetových finančných trhoch a v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách. Medzi ďalšie riziká spomalenia rastu patrí nižšia než očakávaná úroveň domáceho dopytu, nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny i pomalší rast vývozu.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v apríli 2014 úroveň 0,7 %, čo predstavuje zvýšenie z 0,5 % v marci. K nárastu inflácie došlo podľa očakávania najmä v dôsledku rastu cien služieb vzhľadom na dátum veľkonočných sviatkov. Na základe aktuálnych informácií by mala ročná miera inflácie HICP v nasledujúcich mesiacoch zostať v blízkosti súčasnej nízkej úrovne, pričom v priebehu roka 2015 by mala iba postupne rásť a koncom roka 2016 by mala dosiahnuť úroveň bližšiu 2 %. Nové makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu budú k dispozícii začiatkom júna. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Podľa názoru Rady guvernérov sú riziká rýchlejšieho i pomalšieho rastu inflácie ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte obmedzené a celkovo vyvážené. V tejto súvislosti bude Rada guvernérov pozorne sledovať možné dôsledky geopolitických rizík i kurzového vývoja.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, údaje za marec 2014 naďalej poukazujú na tlmený rast peňažnej zásoby (M3). Ročná miera rastu menového agregátu M3 sa v marci spomalila na 1,1 %, v porovnaní s 1,3 % vo februári. Rast menového agregátu M1 bol naďalej výrazný, v marci sa však spomalil na 5,6 %, po 6,2 % vo februári. Hlavným faktorom ročného rastu agregátu M3 zostáva nárast čistej pozície zahraničných aktív PFI, ktorý čiastočne odráža neslabnúci záujem zahraničných investorov o aktíva v rámci eurozóny.

Ročná miera zmeny úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v marci $-3,1$ %, v porovnaní s februárom sa teda nezmenila. Nízka dynamika úverov nefinančným spoločnostiam aj naďalej odráža oneskorenie úverového vývoja voči priebehu hospodárskeho cyklu, kreditné riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného a nefinančného sektora. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v marci 2014 dosiahla $0,4$ % a od začiatku roka 2013 sa výraznejšie nezmenila.

Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2014 potvrdili stabilizáciu úverových podmienok v prípade úverov podnikom a domácnostiam. Úverové štandardy sa v priebehu predchádzajúcich troch mesiacov v prípade podnikových úverov takmer nezmenili, v prípade úverov domácnostiam sa však v čistom vyjadrení uvoľnili. Zhruba v súlade s týmito výsledkami, z prieskumu o prístupe malých a stredných podnikov k zdrojom financovania za obdobie od októbra 2013 do marca 2014 vyplýva, že dostupnosť bankových úverov bola menej nepriaznivá a v niektorých krajinách eurozóny v skutočnosti došlo k jej zlepšeniu. Podľa oboch prieskumov mal všeobecný hospodársky výhľad na tento vývoj menej negatívny, alebo dokonca pozitívny vplyv. Z historického hľadiska však banky stále vykazovali prísne úverové štandardy.

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. V tejto súvislosti zohráva zásadnú úlohu prebiehajúce komplexné hodnotenie bankových súvah. Banky by mali toto hodnotenie v plnej miere využiť

na zlepšenie svojich kapitálových pozícií a platobnej schopnosti a prispieť tak k prekonaniu všetkých existujúcich obmedzení ponuky úverových zdrojov, ktoré by mohli brániť oživeniu.

Celkovo možno konštatovať, že ekonomická analýza potvrdzuje očakávanie Rady guvernérov, podľa ktorého bude v eurozóne trvať dlhšie obdobie nízkej inflácie, nasledované len postupným rastom miery inflácie HICP na úroveň bližšiu 2 %. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdzuje scenár tlmených cenových tlakov v eurozóne v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, podľa jarnej prognózy Európskej komisie by mal deficit verejnej správy eurozóny ďalej klesať, a to z 3,0 % HDP v roku 2013 na 2,5 % v tomto roku a 2,3 % v roku 2015. Očakáva sa, že v roku 2014 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP ustáli na úrovni 96,0 % a v roku 2015 poklesne na 95,4 %. Vzhľadom na stále pomerne vysoký pomer dlhu a s cieľom zlepšiť udržateľnosť verejných financií by mali krajiny eurozóny udržať svoje doterajšie výsledky v oblasti rozpočtovej konsolidácie a plniť svoje záväzky v súlade s Paktom stability a rastu. Zároveň sú potrebné komplexné a ambiciózne štrukturálne reformy na trhoch tovarov a služieb a na trhu práce, ktoré pomôžu zvýšiť rastový potenciál eurozóny, zlepšiť jej adaptačnú schopnosť a znížiť vysokú mieru nezamestnanosti, ktorej dnes čelia mnohé krajiny eurozóny. Rada guvernérov sa v tejto súvislosti stotožňuje s oznámením Rady ECOFIN zo 6. mája 2014 o potrebe prijatia rozhodných opatrení v krajinách, v ktorých makroekonomické nerovnováhy bránia plynulému fungovaniu hospodárskej a menovej únie.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Cieľom prvého článku je určiť faktory, ktoré boli charakteristické pre krízu štátneho dlhu v eurozóne, a vysvetliť tak vývoj spreadov štátnych dlhopisov v eurozóne. Druhý článok hodnotí vývoj odvetvovej aktivity v eurozóne od roku 2008 a porovnáva ho s vývojom v predchádzajúcich obdobiach recesie.