

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 3. júla 2014 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Najnovšie údaje naznačujú, že hospodárstvo eurozóny v druhom štvrtroku pokračovalo v miernom oživení, sprevádzanom nízkou hladinou inflácie a tlmeným menovým a úverovým rastom. 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 %. Kombinácia menovopolitických opatrení prijatých v minulom mesiaci už viedla k ďalšiemu uvoľneniu menovej politiky. Menovopolitické operácie, ktoré sa uskutočnia v priebehu nasledujúcich mesiacov, mieru akomodácie ešte zvýšia a budú stimulovať poskytovanie bankových úverov. Postupné premietanie týchto opatrení do ekonomiky prispeje k návratu inflácie na úroveň bližšiu 2 %. Pokiaľ ide o signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky Rady guvernérov, vzhľadom na aktuálny výhľad vývoja inflácie zostanú kľúčové úrokové sadzby ECB na súčasnej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Rada guvernérov je okrem toho jednomyselne odhodlaná v prípade potreby na účinnejšie potlačenie rizík spojených s nadmerne dlhým obdobím nízkej inflácie použiť aj neštandardné nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii. Rada guvernérov je jednoznačne odhodlaná zachovať pevné ukotvenie inflačných očakávaní v strednodobom až dlhodobom horizonte.

V nadväznosti na rozhodnutia prijaté začiatkom júna Rada guvernérov tiež rozhodla o konkrétnych podmienkach cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO). Cieľom TLTRO je zlepšiť fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky podporou poskytovania úverov reálnej ekonomike. V zmysle svojho oznámenia z minulého mesiaca Rada guvernérov v záujme lepšieho fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky tiež zintenzívňuje prípravné práce v spojitosti s priamymi nákupmi na trhu s cennými papiermi krytými aktívami.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny sa v prvom štvrtroku tohto roka medzištvrtročne zvýšil o 0,2 %. Hospodárske ukazovatele vrátane výsledkov prieskumov za obdobie do júna signalizujú, že hospodárske oživenie pokračovalo aj v druhom štvrtroku 2014, hoci len veľmi postupne. Domáci dopyt by mali v nasledujúcom období podporovať viaceré faktory vrátane ďalšieho zvyšovania miery akomodácie menovej politiky a pokračujúceho zlepšovania podmienok financovania. K tempu hospodárskeho rastu by mal kladne prispieť aj pokrok dosiahnutý v rozpočtovej konsolidácii a realizácii štrukturálnych reforiem, ako aj nárast reálneho disponibilného príjmu. Okrem toho by sa mal vďaka prebiehajúcemu oživeniu vo svete zvýšiť aj dopyt po vývoze. V eurozóne však napriek ďalším známkam zlepšovania situácie na trhu práce stále pretrváva vysoká miera nezamestnanosti a celkovo vysoká miera nevyužitých kapacít. Navyše ročná miera zmeny úverov peňažných finančných inštitúcií (PFI) poskytnutých súkromnému sektoru zostala v máji záporná a tempo hospodárskeho oživenia budú pravdepodobne i naďalej brzdiť nevyhnutné úpravy bilancií vo verejnom i v súkromnom sektore.

Riziká spojené s výhľadom hospodárskeho vývoja v eurozóne zostávajú na strane pomalšieho rastu. Hospodárske podmienky môžu negatívne ovplyvniť predovšetkým geopolitické riziká a vývoj v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách a na svetových finančných trhoch, okrem iného prostredníctvom vplyvu na ceny energií a na svetový dopyt po produktoch eurozóny. Ďalšie riziko pomalšieho rastu sa spája s nedostatočnými štrukturálnymi reformami v krajinách eurozóny a s nižším domácim dopytom, než sa očakáva.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP eurozóny v júni 2014 oproti máju nezmenila a zostala na úrovni 0,5 %. Pokiaľ ide o jej hlavné zložky, inflácia cien služieb sa zvýšila z 1,1 % v máji na 1,3 % v júni, zatiaľ čo inflácia cien potravín klesla z 0,1 % na -0,2 %. Na základe aktuálnych údajov by mala ročná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostať na nízkej úrovni a v rokoch 2015 a 2016 začať postupne rásť. 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 %.

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

Pokiaľ ide o menovú analýzu, údaje za máj 2014 i naďalej poukazujú na tlmený rast peňažnej zásoby (M3). Ročné tempo rastu menového agregátu M3 v máji dosiahlo 1,0 %, v porovnaní s 0,7 % v apríli. Tempo rastu menového agregátu M1 sa v máji spomalilo na 5,0 % (z 5,2 % v apríli). Jedným z hlavných faktorov prispievajúcich k ročnému rastu agregátu M3 bol v poslednej dobe nárast čistej pozície zahraničných aktív PFI, ktorý je čiastočne odrazom naďalej zvýšeného záujmu zahraničných investorov o aktíva v eurozóne.

Ročná miera zmeny úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v máji 2014 dosiahla -2,5 %, v porovnaní s -2,8 % v apríli. Naďalej nízka dynamika úverov nefinančným spoločnostiam je prejavom oneskorenia úverového vývoja voči hospodárskemu cyklu, ako aj prejavom úverového rizika, faktorov v oblasti ponuky úverov a prebiehajúcich úprav bilancií finančného i nefinančného sektora. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v máji 2014 predstavovala 0,5 % a od začiatku roka 2013 sa výraznejšie nezmenila.

V prostredí slabého úverového rastu má zásadný význam prebiehajúce komplexné hodnotenie bankových súvah, ktoré uskutočňuje ECB. Banky by toto hodnotenie mali v plnej miere využiť na posilnenie svojej kapitálovej pozície a platobnej schopnosti a vytvoriť tak priestor na úverovú expanziu v nasledujúcich fázach hospodárskeho oživenia.

Ekonomická analýza teda celkovo naznačuje, že po súčasnom období nízkej hladiny inflácie by mal nasledovať postupný rast miery inflácie HICP na úroveň bližšiu 2 %. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy toto konštatovanie potvrdzuje.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, podstatná rozpočtová konsolidácia v posledných rokoch prispieva k znižovaniu rozpočtových schodkov. Dôležité štrukturálne reformy zvyšujú mieru konkurencieschopnosti a adaptability trhov práce i trhov tovarov a služieb v jednotlivých krajinách. Ešte stále však zostáva vyriešiť viacero náročných úloh. Na spevnenie základov udržateľného rastu a zdravého verejného hospodárenia je potrebné, aby krajiny eurozóny udržali doterajšie výsledky v oblasti rozpočtovej konsolidácie v súlade s Paktom stability a rastu a v najbližších rokoch postupovali v realizácii štrukturálnych reforiem. Rozpočtová konsolidácia by mala mať prorastový charakter a štrukturálne reformy by sa mali zamerať na stimulovanie súkromných investícií a tvorby pracovných miest. Úplné a konzistentné uplatňovanie existujúceho rámca eurozóny pre rozpočtový a makroekonomický dohľad je nevyhnutným predpokladom zníženia miery zadlženosti verejnej správy a zvýšenia potenciálneho rastu i odolnosti eurozóny voči šokom.

Rada guvernérov 3. júla 2014 tiež oznámila, že jej zasadania venované menovej politike sa od januára 2015 budú konať každých šesť týždňov. V súlade s novým plánom zasadaní sa na šesť týždňov upraví aj dĺžka udržiavacích období povinných minimálnych rezerv. Rada guvernérov zároveň oznámila, že od januára 2015 začne zo zasadaní o menovej politike zverejňovať pravidelné správy.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok sa zaoberá konceptom bezrizikovej úrokovej miery v eurozóne, ako aj jej relevantnosťou pre ekonomiku vo všeobecnosti a osobitne pre menovú politiku. Druhý článok približuje ťažkosti, s ktorými sa stretávajú malé a stredné podniky v čase finančnej krízy, a prináša prehľad existujúcich a nových nástrojov, ktoré môžu zlepšiť prístup tejto kategórie podnikov k zdrojom financovania. Tretí článok analyzuje priebeh Phillipsovej krivky za eurozónu ako celok i za jej jednotlivé členské krajiny, pričom sa zameriava na vzťah medzi infláciou a ukazovateľmi miery nevyužitých výrobných kapacít od roku 1999.