

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 7. augusta 2014 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Dostupné informácie sú aj naďalej v súlade s hodnotením Rady guvernérov, podľa ktorého je oživenie hospodárstva eurozóny stále nevýrazné a nerovnomerné, s nízkou mierou inflácie a slabou dynamikou menového a úverového vývoja. 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 %. V dôsledku opatrení menovej politiky prijatých začiatkom júna dochádza k uvoľňovaniu menovej politiky. Táto skutočnosť je v súlade so signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky zo strany Rady guvernérov a zároveň adekvátnym spôsobom odráža výhľad vývoja hospodárstva eurozóny, ako aj rozdiely v menovopolitickom cykle medzi hlavnými vyspelými ekonomikami. Cielené dlhodobejšie refinančné operácie, ktoré sa majú uskutočniť v najbližších mesiacoch, zintenzívnia akomodačné nastavenie menovej politiky. Prostredníctvom týchto operácií budú mať všetky banky, ktoré splnia príslušné limity poskytovania úverov reálnej ekonomike, počas maximálne štyroch rokov prístup k dlhodobému financovaniu za výhodných podmienok. To by malo pomôcť zlepšiť podmienky financovania a stimulovať poskytovanie úverov reálnej ekonomike. Postupné premietanie týchto opatrení do ekonomiky prispeje k návratu inflácie na úroveň bližšiu 2 %.

V súlade s predchádzajúcimi vyhláseniami a v nadväznosti na svoje rozhodnutie zo začiatku júna Rada guvernérov zintenzívnila prípravné práce v spojitosti s priamymi nákupmi na trhu s cennými papiermi krytými aktívami v záujme lepšieho fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky.

V nadchádzajúcom období bude Rada guvernérov zachovávať vysokú mieru menovej akomodácie. Pokiaľ ide o signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky, vzhľadom na súčasný 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 účinné 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.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny sa v prvom štvrtroku 2014 medzištvrtročne zvýšil o 0,2 %. Čo sa týka druhého štvrtroka, mesačné ukazovatele vykazujú určitú volatilitu, čiastočne v dôsledku technických faktorov. Celkovo sú najnovšie informácie vrátane dostupných údajov z prieskumov za júl aj naďalej v súlade s očakávaním Rady guvernérov, podľa ktorého by malo byť oživenie hospodárstva eurozóny stále nevýrazné a nerovnomerné. Domáci dopyt by mali v nasledujúcom období podporovať viaceré faktory vrátane akomodačného nastavenia menovej politiky a pokračujúceho zlepšovania finančných podmienok. 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 pretrvávajú vysoká miera nezamestnanosti a celkovo vysoká miera nevyužitých kapacít. Navyše ročná miera zmeny úverov peňažných finančných inštitúcií (PFI) poskytnutých súkromnému sektoru zostala v júni 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 zvýšené geopolitické riziká a vývoj v rozvíjajúcich sa trhových 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, ako aj s nižším domácim dopytom, než sa očakáva.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP eurozóny v júli 2014 dosiahla 0,4 % (0,5 % v júni). Ide najmä o dôsledok nižšej inflácie cien energií, zatiaľ čo ostatné hlavné zložky HICP zostali v podstate nezmenené. 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 zvýšených geopolitických rizík i kurzového vývoja.

V rámci menovej analýzy údaje za jún 2014 aj naďalej poukazujú na tlmený rast peňažnej zásoby (M3), ktorého ročné tempo v júni dosiahlo 1,5 % (1,0 % v máji). Rast menového agregátu M1 predstavoval v júni 5,3 % (5,0 % v máji). Dôležitým faktorom ročného rastu agregátu M3 bol aj naďalej 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) zostala v júni záporná na úrovni -2,3 % (-2,5 % v máji a -3,2 % vo februári). 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. Vychádzajúc z mesačných tokov, ktoré boli začiatkom roka výrazne záporné, však úvery nefinančným spoločnostiam v posledných mesiacoch vykazujú určité známky stabilizácie. Tento vývoj je v súlade s výsledkami prieskumu bankových úverov za druhý štvrťrok 2014, v ktorom banky vykázali celkové zmiernenie úverových štandardov podnikových úverov. Z historického hľadiska sú však úverové štandardy aj naďalej pomerne prísne. Banky zároveň vykázali zvýšenie čistého dopytu nefinančných spoločností a domácností po úveroch. Ročná miera rastu úverov

domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v júni 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 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, komplexná 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. V záujme zvýšenia rastového potenciálu eurozóny je toto úsilie potrebné zintenzívniť. Štrukturálne reformy by sa mali zameriavať na podporu súkromných investícií a tvorby pracovných miest. V záujme ozdravenia verejných financií by mali krajiny eurozóny postupovať v súlade s Paktom stability a rastu a svoje doterajšie výsledky v oblasti rozpočtovej konsolidácie udržať. Rozpočtová konsolidácia by mala mať prorastový charakter. Dôsledné a konsistentné 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.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok hodnotí fungovanie devízových swapov medzi centrálnymi bankami. Druhý článok vysvetľuje dôvody úprav medzinárodných noriem v oblasti štatistiky a predstavuje výhody nových noriem.