

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 2. októbra na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Aktuálne informácie a analýzy ďalej podporujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Zodpovedá tomu aj naďalej nevýrazná dynamika menového a predovšetkým úverového vývoja. Inflačné očakávania pre eurozónu zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. V druhom štvrtroku bol po šiestich štvrtrokoch záporného rastu produkcie zároveň zaznamenaný kladný rast reálneho HDP a ukazovatele dôvery za obdobie do septembra potvrdzujú očakávané postupné zvyšovanie hospodárskej aktivity z predchádzajúcej nízkej úrovne. Nastavenie menovej politiky zostáva zamerané na zachovanie miery menovej akomodácie, ktorú si vyžaduje výhľad cenovej stability, a na podporu stabilných podmienok na peňažnom trhu. Menová politika takýmto spôsobom vytvára priestor na postupné oživenie hospodárskej aktivity. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, nastavenie menovej politiky zostane akomodačné až dovtedy, kým to bude potrebné. To je v súlade s júlovou signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky. Rada guvernérov potvrdzuje svoje očakávanie, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Vychádza pritom z naďalej celkovo nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do strednodobého horizontu vzhľadom na všeobecný útlm hospodárskej aktivity a slabú dynamiku menového vývoja. V nadchádzajúcom období bude Rada guvernérov sledovať všetky aktuálne údaje o hospodárskom a menovom vývoji a vyhodnocovať všetky vplyvy na strednodobý výhľad cenovej stability. Pokiaľ ide o podmienky na peňažnom trhu, Rada guvernérov bude aj naďalej venovať osobitnú pozornosť vývoju, ktorý môže mať vplyv na nastavenie menovej politiky, a je pripravená zvážiť všetky dostupné nástroje.

Čo sa týka ekonomickej analýzy, rast reálneho HDP eurozóny sa po šiestich štvrtrokoch záporného rastu produkcie v druhom štvrtroku 2013 medzištvrtročne zvýšil o 0,3 %. Toto zvýšenie čiastočne súvisí s prechodnými vplyvmi mimoriadne nepriaznivých poveternostných podmienok v niektorých krajinách eurozóny na začiatku tohto roka. Vývoj údajov o priemyselnej výrobe poukazuje na o niečo slabší rast na začiatku tretieho štvrtroka, zatiaľ čo ukazovatele dôvery vyplývajúce z prieskumov v období do septembra sa oproti pôvodne nízkej úrovni ďalej zlepšili. Tento vývoj celkovo potvrdzuje predchádzajúce očakávania Rady guvernérov týkajúce sa postupného oživenia hospodárskej aktivity. V nasledujúcom období sa očakáva pomalé oživenie produkcie, a to najmä vďaka postupnému rastu domáceho dopytu, ku ktorému prispieva akomodačné nastavenie menovej politiky. Hospodárska aktivita v eurozóne by okrem toho mala ťažiť aj z postupného zvyšovania zahraničného dopytu po vývoze. Do reálnej ekonomiky sa zároveň podľa všetkého postupne premieta celkové zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od minulého leta, ako aj pokrok dosiahnutý v rozpočtovej konsolidácii. Celkovo nižšia inflácia zároveň v súčasnosti podporuje reálny príjem. Napriek tomu však v eurozóne 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 v kontexte obnoveného geopolitického napätia, slabší než očakávaný svetový dopyt a pomalé, resp. nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v septembri 2013 približne v súlade s očakávaniami klesla na 1,1 % (z 1,3 % v auguste). Na základe súčasných cien futures energetických komodít sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nasledujúcich mesiacoch na podobne nízkej úrovni. V relevantnom strednodobom horizonte sa očakáva, že vzhľadom na všeobecne nízky agregátny dopyt a nevýrazné tempo oživenia zostanú cenové

tlaky tlmené. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania zostávajú aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Očakáva sa, že riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja zostanú v strednodobom horizonte aj naďalej celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia najmä s vyššími cenami komodít, ako aj 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 augustové údaje poukazujú na naďalej tlmený vývoj tempa rastu peňažnej zásoby (M3) a predovšetkým úverov. Ročná miera rastu menového agregátu M3 v auguste zostala pomerne stabilná na úrovni 2,3 % (v porovnaní s 2,2 % v júli). Ročná miera rastu menového agregátu M1 bola aj naďalej vysoká, avšak z júlovej úrovne 7,1 % v auguste klesla na 6,8 %. Čistý prílev kapitálu do eurozóny bol aj naďalej hlavným faktorom, ktorý prispieval k ročnej miere rastu menového agregátu M3, zatiaľ čo ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru zostala aj naďalej na nízkej úrovni. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) sa v auguste pohybovala na úrovni 0,4 % a od začiatku roka sa výraznejšie nezmenila. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v auguste dosiahla -2,9 % (v porovnaní s -2,8 % v júli). Nízka dynamika úverov nefinančným spoločnostiam aj naďalej odráža najmä oneskorenie úverového vývoja voči priebehu hospodárskeho cyklu, ako aj úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora.

Od leta 2012 sa dosiahol výrazný pokrok v zlepšovaní stavu financovania bánk, a to najmä v posilňovaní základne domácich vkladov v mnohých krajinách s finančnými ťažkosťami. 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 dosiahnutiu tohto cieľa prispievajú ďalšie rozhodné kroky smerujúce k vytvoreniu bankovej únie.

Na základe ekonomickej analýzy možno celkovo konštatovať, že cenový vývoj by mal v strednodobom horizonte zostať na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy toto konštatovanie potvrdzuje.

V oblasti rozpočtovej politiky by krajiny eurozóny nemali poľavovať v úsilí o znižovanie deficitov a vysokej zadlženosti verejnej správy. Je potrebné, aby návrhy rozpočtových plánov, ktoré jednotlivé krajiny teraz po prvý raz predložia na základe súboru dvoch nariadení, obsahovali dostatočne rozsiahle opatrenia umožňujúce dosiahnutie rozpočtových cieľov na rok 2014. Vlády tiež musia výrazne zintenzívniť svoju snahu v realizácii potrebných štrukturálnych reforiem na trhoch tovarov a služieb a na trhu práce. Tieto reformy sú potrebné nielen preto, aby krajinám pomohli znovu nadobudnúť konkurencieschopnosť a obnoviť rovnováhu v eurozóne, ale aj na vytvorenie flexibilnejších a dynamickejších ekonomík, ktoré tvoria udržateľný hospodársky rast a zamestnanosť.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok poukazuje na nedávne zmeny povahy vývoja cien komodít a analyzuje ich potenciálny vplyv na hodnotenie výhľadu hospodárskeho vývoja eurozóny. Druhý článok posudzuje úlohu referenčných úrokových sadzieb ako je EURIBOR v eurozóne a prináša celkový pohľad ECB na súčasnú diskusiu o možnostiach reformy týchto sadzieb ako aj na iniciatívy, ktoré v tejto súvislosti vyvíja oficiálny sektor vrátane Eurosystemu.