

## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní 5. decembra na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Aktuálne informácie a analýzy potvrdzujú hodnotenie a menovopolitické rozhodnutia Rady guvernérov z minulého mesiaca. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Zodpovedá tomu i naďalej nevýrazná dynamika 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 %. Za týchto okolností môže v eurozóne nastať dlhšie obdobie nízkej inflácie, nasledované jej postupným rastom na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Nastavenie menovej politiky zostane akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné, čím bude i naďalej vytvárať priestor na postupné oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne. V tejto súvislosti Rada guvernérov v zmysle signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky potvrdila, že aj naďalej očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Toto očakávanie aj naďalej vychádza z celkovo nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do strednodobého horizontu vzhľadom na všeobecný útlm hospodárskej aktivity a slabú dynamiku menového vývoja. Pokiaľ ide o podmienky na peňažnom trhu a ich možný vplyv na nastavenie menovej politiky, Rada guvernérov ich vývoj pozorne sleduje a je pripravená zvážiť všetky dostupné nástroje.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP v eurozóne sa po náraste o 0,3 % v druhom štvrtroku 2013 v treťom štvrtroku medzikvartálne zvýšil o 0,1 %. Vývoj ukazovateľov dôvery vychádzajúcich z výsledkov prieskumov dostupných do novembra poukazuje na kladnú mieru rastu aj vo štvrtom štvrtroku tohto roku. V rokoch 2014 a 2015 sa očakáva pomalé oživenie produkcie, a to najmä vďaka miernemu rastu domáceho dopytu, ku ktorému prispieva akomodačné nastavenie menovej politiky. Hospodárska aktivita v eurozóne by okrem toho mala ťažiť aj z postupného zvyšovania dopytu po vývoze. Do reálnej ekonomiky sa zároveň podľa všetkého premieta celkové zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od minulého roka, ako aj pokrok dosiahnutý v konsolidácii verejných financií. Nižšia inflácia cien energií zároveň v súčasnosti podporuje reálny príjem. V eurozóne však zároveň pretrvávajú vysoká nezamestnanosť a hospodársku aktivitu bude naďalej spomaľovať proces nevyhnutných úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2013, podľa ktorých by mal ročný reálny HDP v roku 2013 klesnúť o 0,4 %, kým v roku 2014 by sa mal zvýšiť o 1,1 % a v roku 2015 o 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2013 sa projekcia rastu reálneho HDP na rok 2013 nezmenila, zatiaľ čo na rok 2014 bola upravená o 0,1 percentuálneho bodu smerom nahor.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne je spojený s rizikami 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, slabší než očakávaný rast domáceho dopytu a vývozu a pomalé, resp. nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri 2013 zvýšila na 0,9 % (z 0,7 % v októbri). Tento nárast vo všeobecnosti zodpovedal očakávaniam a odrážal najmä kladný bazický efekt v rámci cien energií a vyššiu infláciu cien služieb. Na základe súčasných cien futures energetických komodít sa očakáva, že ročná miera inflácie 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

zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Vo všeobecnom súlade s týmto hodnotením by podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2013 mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,4 % v roku 2013, 1,1 % v roku 2014 a 1,3 % v roku 2015. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2013 bola projekcia inflácie na rok 2013 upravená smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu a o 0,2 percentuálneho bodu na rok 2014.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte sa považujú za celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia s vyššími cenami komodít a s výraznejším než očakávaným rastom regulovaných cien a nepriamych daní, zatiaľ čo riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia zo slabšej než očakávanej hospodárskej aktivity.

Rada guvernérov rozhodla, že v decembri 2013 zverejní podrobnejšie informácie o makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu.

V rámci menovej analýzy októbrové údaje potvrdzujú odhad tlmeného rastu peňažnej zásoby (M3) a úverov. Ročný rast menového agregátu M3 sa v októbri spomalil na 1,4 % (z 2,0 % v septembri). Toto spomalenie bolo čiastočne spojené s bazickým efektom. Ročný rast menového agregátu M1 bol vzhľadom na preferenciu likvidity naďalej výrazný a dosiahol 6,6 %, čo bolo pod úrovňou maximálnej hodnoty 8,7 % dosiahnutej v apríli. 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 na nízkej úrovni. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v októbri dosiahla úroveň 0,3 % a od začiatku roka sa výraznejšie nezmenila. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v októbri -2,9 % (v porovnaní s -2,8 % v septembri a -2,9 % v auguste). Nízka dynamika úverov nefinančným spoločnostiam celkovo aj naďalej odráža oneskorenie úverového vývoja voči priebehu hospodárskeho cyklu, ako aj úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancii finančného i nefinančného sektora.

Od leta 2012 bol dosiahnutý výrazný pokrok v zlepšovaní stavu financovania bánk. V záujme zaisťovania 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 tomuto procesu budovania dôvery prispeje aj komplexné hodnotenie úverových inštitúcií, ktoré uskutoční ECB, skôr ako prevezme svoje úlohy dohľadu v rámci jednotného mechanizmu dohľadu. Komplexné hodnotenie skvalitní dostupné informácie o stave bánk a umožní stanoviť a zaviesť potrebné nápravné opatrenia. Dôveru vo finančný systém pomôžu obnoviť aj ďalšie rozhodné kroky smerujúce k vytvoreniu bankovej únie.

Ekonomická analýza vo všeobecnosti nasvedčuje tomu, že v eurozóne môže nastať dlhšie obdobie nízkej inflácie, nasledované jej postupným rastom na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy tento scenár vývoja potvrdzuje.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, Rada guvernérov víta hodnotenie Európskej komisie týkajúce sa návrhov rozpočtových plánov na rok 2014, ktoré boli v októbri prvýkrát predložené na základe súboru dvoch nariadení. Je potrebné, aby tento nový proces dohľadu bol plne účinný. V záujme zníženia vysokého dlhu verejnej správy by vlády nemali poľavovať v úsilí o znižovanie deficitu a v strednodobom horizonte by mali pokračovať v rozpočtových úpravách. Konsolidačné opatrenia

musia predovšetkým umožňovať rast a zameriavať sa na strednodobý horizont, s cieľom zvýšiť úroveň verejných služieb a zároveň minimalizovať deformačné účinky zdanenia. Zároveň je potrebné napredovať v reformách trhu tovarov a služieb i trhu práce a zvýšiť tak konkurencieschopnosť a potenciálny rast, vytvoriť pracovné príležitosti a podporiť adaptabilitu ekonomík eurozóny.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje článok s názvom „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – december 2013“.