

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 3. apríla na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Aktuálne informácie potvrdzujú, 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 postupným zvyšovaním miery inflácie HICP. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdzuje scenár tlmených cenových tlakov v eurozóne v strednodobom horizonte. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu 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 vývoj príslušných ukazovateľov a zväži uplatnenie všetkých dostupných nástrojov. Je pevne odhodlaná zachovať vysokú mieru menovej akomodácie a v prípade potreby urýchlene konať. Nevylučuje preto ďalšie uvoľňovanie menovej politiky a jednoznačne 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. Rada guvernérov zároveň pozorne sleduje vývoj na peňažných trhoch. Na účinné potlačenie rizík spojených s nadmerne dlhým obdobím nízkej inflácie je jednomyselne odhodlaná použiť aj neštandardné nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP v eurozóne sa v poslednom štvrtroku 2013 medzištvrtročne zvýšil o 0,2 %, po náraste o 0,1 % v treťom a o 0,3 % v druhom štvrtroku. Výsledky prieskumov za prvý štvrtrok zodpovedajú naďalej miernemu rastu a potvrdzujú predchádzajúce očakávania, podľa ktorých je prebiehajúce oživenie stále výraznejšie podporované stabilnejším domácim

dopytom. V nasledujúcom období by sa mal prejavíť určitý ďalší nárast domáceho dopytu, ku ktorému prispieva akomodačné nastavenie menovej politiky, ďalšie zlepšovanie podmienok financovania a ich premietanie do reálnej ekonomiky a pokrok dosiahnutý v konsolidácii verejných financií a zavádzaní štrukturálnych reforiem. Nevýrazný cenový vývoj a najmä nižšie ceny energií zároveň podporujú reálny príjem. Hospodárska aktivita by tiež mala ťažiť z postupného zvyšovania dopytu po vývoze z eurozóny. V eurozóne však zároveň napriek počiatočným známkam zlepšovania situácie na trhu práce pretrváva vysoká miera nezamestnanosti a celkovo značná miera nevyužitých kapacít. Tempo hospodárskeho oživenia bude navyše naďalej brzdiť nevyhnutný proces 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 finančných trhoch a v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ako aj geopolitické riziká. 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 marci 2014 úroveň 0,5 %, čo predstavuje pokles z 0,7 % vo februári. Pokles bol spôsobený znížením ročnej miery zmeny zložiek potravín, tovaru a služieb, ktorý bol čiastočne kompenzovaný miernejším poklesom cien energií. Na základe aktuálnych výmenných kurzov a súčasných cien futures energetických komodít sa v apríli očakáva mierny nárast ročnej miery inflácie HICP, čiastočne v dôsledku volatility cien služieb v mesiacoch okolo Veľkej noci. V nasledujúcich mesiacoch by mala ročná miera inflácie HICP podľa očakávaní zostať na nízkej úrovni, pričom v priebehu roka 2015 by mala postupne rásť a koncom roka 2016 by sa mala priblížiť k 2 %. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pritom zostávajú aj naďalej 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 február 2014 naznačujú tlmenejší rast peňažnej zásoby (M3). Ročná miera rastu menového agregátu M3 bola vo februári pomerne stabilná na úrovni 1,3 %, v porovnaní s 1,2 % v januári. Rast menového agregátu M1 vo februári opäť zaznamenal výrazné tempo na úrovni 6,2 %, po 6,1 % v januári. Hlavným faktorom ročného rastu agregátu M3 bol aj naďalej nárast čistej pozície zahraničných aktív peňažných finančných inštitúcií (PFI), ktorý odráža zvýšený záujem zahraničných investorov o aktíva v rámci eurozóny.

Objem úverov PFI poskytovaných súkromnému sektoru vo februári pokračoval v klesajúcom trende. Ročná miera zmeny úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla -3,1 %, v porovnaní s -2,8 % v januári. Nízka dynamika úverov nefinančným spoločnostiam aj naďalej odráža oneskorenie úverového vývoja voči priebehu hospodárskeho cyklu, kreditné riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) vo februári 2014 dosiahla 0,4 % a od začiatku roka 2013 sa výraznejšie nezmenila.

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. To je účelom prebiehajúceho komplexného hodnotenia, ktoré uskutočňuje ECB.

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

V oblasti rozpočtovej politiky krajiny eurozóny dosiahli významný pokrok v korekcii rozpočtových nerovnováh. Je potrebné, aby doterajšie výsledky

konsolidácie udržali a aby v strednodobom horizonte, v súlade s Paktom stability a rastu, znižovali vysokú mieru zadlženosti verejnej správy. Rozpočtové stratégie by mali zabezpečiť prorastový charakter konsolidácie v záujme skvalitnenia a zefektívnenia verejných služieb a minimalizácie deformačných účinkov zdanenia. Reforma trhu tovarov a služieb a trhu práce si vyžaduje ďalšie rozhodné kroky zamerané na zvýšenie konkurencieschopnosti a potenciálneho rastu, tvorbu pracovných príležitostí a zlepšenie pružnosti ekonomík eurozóny.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok sa zaoberá motiváciou centrálnych bánk pri signalizácii budúceho nastavenia menovej politiky a rozoberá dôvody takejto signalizácie zo strany ECB a jej účinnosť. Druhý článok sa zameriava na diskusiu o krátkodobých rozpočtových multiplikátoroch a strednodobý až dlhodobější vplyv rozpočtovej konsolidácie na udržateľnosť dlhu a produkciu.