

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 2. októbra 2014 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy a v súlade so signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. V nadväznosti na rozhodnutia zo 4. septembra 2014 tiež Rada guvernérov rozhodla o kľúčových podrobnostiach realizácie programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a nového programu nákupu krytých dlhopisov. Eurosystem tak bude môcť začať nakupovať kryté dlhopisy a cenné papiere kryté aktívami v poslednom štvrtroku 2014, počínajúc krytými dlhopismi v druhej polovici októbra. Programy budú trvať minimálne dva roky. Spolu so sériou cielených dlhodobějších refinančných operácií, ktoré sa majú uskutočňovať do júna 2016, budú mať tieto nákupy značný vplyv na súvahu Eurosystemu.

Nové opatrenia podporia špecifické trhové segmenty, ktoré zohrávajú kľúčovú úlohu vo financovaní hospodárstva. Tým prispievajú k zlepšeniu fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky, podporia poskytovanie úverov celej ekonomike a podnietia pozitívny vývoj na ďalších trhoch. Vzhľadom na celkovo nevýrazný výhľad inflácie, oslabenie tempa hospodárskeho rastu v eurozóne v nedávnej minulosti a naďalej nevýraznú dynamiku menového a úverového vývoja by mali nákupy aktív zo strany Eurosystemu viesť k rozsiahlejšiemu uvoľneniu menovej politiky. Mali by tiež podporiť signalizáciu budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb ECB zo strany Rady guvernérov a zdôrazniť skutočnosť, že v menovopolitickom cykle existujú medzi hlavnými vyspelými ekonomikami významné a čoraz väčšie rozdiely.

Za podmienok súčasnej menovej akomodácie odhodlané zavádzanie nových opatrení podporí pevné ukotvenie strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Postupné premietanie všetkých opatrení do ekonomiky prispeje k návratu inflácie na úroveň bližšiu cieľu Rady guvernérov. V prípade potreby ďalších krokov zameraných na zníženie rizík príliš dlhého

obdobia nízkej inflácie je Rada guvernérov jednomyselne odhodlaná použiť ďalšie neštandardné nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, po štyroch štvrtrokoch mierneho rastu sa reálny HDP eurozóny v druhom štvrtroku tohto roka v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom nezmenil. Údaje z prieskumov dostupných do septembra potvrdzujú oslabovanie tempa hospodárskeho rastu v eurozóne, zároveň však naďalej zodpovedajú miernemu hospodárskemu rastu v druhej polovici roka. Čo sa týka vývoja v roku 2015, údaje naďalej potvrdzujú výhľad mierneho oživenia v eurozóne, avšak hlavné faktory a predpoklady tohto vývoja bude potrebné pozorne sledovať. Domáci dopyt by mali podporovať opatrenia menovej politiky, prebiehajúce zlepšovanie finančných podmienok, pokrok dosiahnutý v oblasti rozpočtovej konsolidácie a štrukturálnych reforiem a nižšie ceny energií podporujúce reálny disponibilný príjem. Okrem toho by sa mal vďaka oživeniu vo svete zvýšiť aj dopyt po vývoze. Oživenie však bude pravdepodobne naďalej tlmené v dôsledku vysokej nezamestnanosti, značnej miery nevyužitých kapacít, naďalej záporného rastu bankových úverov poskytovaných súkromnému sektoru a nevyhnutných úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore.

Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne zostávajú na strane pomalšieho rastu. Predovšetkým nedávne oslabenie tempa hospodárskeho rastu v eurozóne a zvýšené geopolitické riziká by mohli oslabiť dôveru a najmä súkromné investície. Jedným z kľúčových rizík spomalenia hospodárskeho rastu je okrem toho aj nedostatočný pokrok v zavádzaní štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v septembri 2014 dosiahla 0,3 % (0,4 % v auguste). V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom tento vývoj odráža výraznejší pokles cien energií a mierne slabší rast cien väčšiny ďalších zložiek HICP. Na základe aktuálnych informácií sa očakáva, že ročná miera inflácie HICP zostane počas nasledujúcich mesiacov na nízkej úrovni, pričom v rokoch 2015 a 2016 by mala postupne rásť.

Rada guvernérov bude aj naďalej pozorne sledovať riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte. Za týchto okolností sa bude Rada guvernérov zameriavať predovšetkým na možné dôsledky tlmenej dynamiky hospodárskeho rastu, geopolitického vývoja, kurzového vývoja a účinkov opatrení menovej politiky.

V rámci menovej analýzy údaje za august 2014 aj naďalej poukazujú na tlmenej rast peňažnej zásoby (M3), ktorého ročné tempo sa v auguste mierne zvýšilo na 2,0 % (z 1,8% v júli). Ročný rast menového agregátu M3 naďalej podporujú jeho najlikvidnejšie zložky: menový agregát M1 zaznamenal v auguste ročné tempo rastu 5,8 %.

Ročná miera zmeny úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) zostala v auguste záporná na úrovni -2,0 % (-2,2 % v predchádzajúcom mesiaci). V posledných mesiacoch došlo v priemere k zmierneniu čistého splácania úverov, ktoré pred rokom dosahovalo historicky vysoké úrovne. Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam aj naďalej odráža oneskorenie úverového vývoja voči hospodárskemu cyklu, ako aj úverové riziko, faktory v oblasti ponuky úverov a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v auguste predstavovala 0,5 % a od začiatku roka 2013 sa výraznejšie nezmenila.

V prostredí slabého úverového rastu sa ECB blíži k dokončeniu komplexného hodnotenia bankových súvah, ktoré má zásadný význam z hľadiska odstránenia obmedzení v ponuke úverov.

Porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdzuje nedávne rozhodnutia Rady guvernérov zamerané na ďalšiu akomodáciu menovej politiky a podporu poskytovania úverov reálnej ekonomike.

Menová politika je zameraná na udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte a jej akomodáčne nastavenie prispieva k podpore hospodárskej aktivity. Na posilnenie investičnej aktivity, tvorby pracovných miest a potenciálneho rastu

je však nevyhnutný aj výrazný príspevok iných oblastí politiky. Predovšetkým je potrebné, aby sa v niekoľkých krajinách dosiahol jednoznačný pokrok v zavádzaní štrukturálnych reforiem a súvisiacej legislatíve. Ide najmä o reformy na trhu tovarov a služieb a trhu práce, ako aj kroky zamerané na zlepšenie podnikateľského prostredia. Čo sa týka rozpočtovej politiky, krajiny eurozóny by mali udržať svoje doterajšie výsledky v oblasti rozpočtovej konsolidácie a postupovať v súlade s pravidlami Paktu stability a rastu. Tomu by mali zodpovedať aj návrhy rozpočtových plánov na rok 2015, ktoré majú vlády čoskoro predložiť a v ktorých majú zohľadniť príslušné odporúčania pre jednotlivé krajiny. Pakt by mal byť aj naďalej základom zachovania dôvery v udržateľné verejné financie, pričom súčasná flexibilita pravidiel by mala umožniť vládam zohľadniť rozpočtové náklady rozsiahlejších štrukturálnych reforiem, posilniť dopyt a zabezpečiť viac prorastový charakter rozpočtovej politiky. Dôsledné 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.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok sa zaoberá vplyvom hospodárskej krízy na trhy práce v eurozóne. Druhý článok vysvetľuje pojem fiškálneho úsilia a informuje o súvisiacich koncepčných otázkach a problémoch spojených s jeho meraním.