

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadnutí 5. júla 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla znížiť kľúčové úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov. Vzhľadom na naplnenie niektorých skôr identifikovaných rizík nižšieho hospodárskeho rastu v eurozóne sa inflačné tlaky v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky ešte viac zmiernili. Zodpovedá tomu aj stále nevýrazné tempo menovej expanzie. Inflačné očakávania v hospodárstve eurozóny sú aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Hospodársky rast v eurozóne je zároveň aj naďalej nízky, pričom zvýšená neistota nepriaznivo vplýva na dôveru a celkovú hospodársku náladu.

Eurosystem zaviedol niekoľko štandardných i neštandardných opatrení menovej politiky, ktorých kombinácia podporuje transmisiu menovej politiky. Všetky neštandardné opatrenia majú dočasný charakter, pričom Eurosystem naďalej disponuje všetkými možnosťami na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte prostredníctvom ráznych a včasných opatrení. Rada guvernérov v tejto súvislosti 22. júna 2012 rozhodla o ďalších opatreniach na zvýšenie dostupnosti kolaterálu pre zmluvné strany.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, štvrťročný rast reálneho HDP v eurozóne v prvom štvrťroku 2012 stagnoval, potom ako v predchádzajúcom štvrťroku klesol o 0,3 %. Ukazovatele za druhý štvrťrok 2012 znova naznačujú oslabenie hospodárskeho rastu a zvýšenú mieru neistoty. V dlhodobejšom horizonte Rada guvernérov očakáva postupné oživenie hospodárstva eurozóny, hoci jeho tempo majú oslabovať viaceré faktory. Predpokladá sa, že dynamiku rastu bude brzdiť predovšetkým napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi niektorých krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a vysoká nezamestnanosť.

Výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne je i naďalej spojený s rizikami pomalšieho rastu, ktoré sa týkajú predovšetkým obnoveného rastu napätia na finančných trhoch niekoľkých krajín eurozóny a jeho potenciálneho vplyvu na

reálnu ekonomiku eurozóny. Riziká spomalenia rastu súvisia aj s možnosťou obnovenia rastu cien energií v strednodobom horizonte.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP v eurozóne v júni 2012, rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci, úroveň 2,4 %. Na základe súčasných cien ropných futures by sa mala miera inflácie v priebehu roka 2012 ďalej znižovať a v roku 2013 by mala opäť klesnúť pod úroveň 2 %. V horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky by cenové tlaky vzhľadom na nevýrazný rast v eurozóne a pevne ukotvené dlhodobé inflačné očakávania mali zostať obmedzené.

Po zohľadnení rozhodnutia Rady guvernérov z 5. júla zostávajú riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte celkovo vyvážené. Hlavné riziká nižšej inflácie sú spojené s vplyvom pomalšieho než očakávaného hospodárskeho rastu v eurozóne. Riziká vyššej inflácie súvisia s ďalším zvyšovaním nepriamych daní vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie, ako aj s vyššími než očakávanými cenami energií v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, celkové tempo menovej expanzie napriek určitej krátkodobej volatilitate zostáva nevýrazné. Nárast ročnej miery rastu menového agregátu M3 na 2,9 % v máji, z aprílových 2,5 % a do blízkosti marcových 3,0 %, bol najmä dôsledkom obratu predchádzajúceho odlevu z jednodňových vkladov nepeňažných finančných sprostredkovateľov (predovšetkým investičných fondov) zaznamenaného v apríli. Popri zvyšovaní popularity vkladov s kratšou dobou splatnosti tieto faktory ovplyvňujú aj vývoj menového agregátu M1, ktorého ročná miera rastu v máji stúpla na 3,3 % z aprílových 1,8 %.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v máji klesla na 0,4 % (z 0,8 % v apríli). Ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam i domácnostiam (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) v máji tiež klesli – na 0,2 % a 1,3 % – pričom mesačný tok úverov nefinančným spoločnostiam bol záporný. Tlmený rast úverov je do značnej miery dôsledkom súčasnej cyklickej pozície, zvýšenej averzie voči riziku a

prebiehajúcich úprav bilancií domácností a podnikov, ktoré obmedzujú dopyt po úveroch.

V ďalšom období bude nevyhnutné, aby banky v prípade potreby i naďalej zvyšovali svoju odolnosť. Kvalita ich bilancií bude kľúčovým predpokladom zabezpečenia primeranej úrovne poskytovania úverov hospodárskym subjektom a normalizácie všetkých zdrojov financovania.

Po zohľadnení rozhodnutia Rady guvernérov z 5. júla možno na základe ekonomickej analýzy 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.

Pokiaľ ide o ďalšie politiky, Rada guvernérov víta závery zasadania Európskej rady z 29. júna 2012 o prijatí opatrení na uvoľnenie napätia na finančnom trhu, obnovu dôvery a oživenie rastu. Rada guvernérov súhlasí s názorom, že hospodársku a menovú úniu je do budúcnosti potrebné postaviť na pevnejších základoch a že hlavnými hospodárskymi prioritami zostávajú udržateľný rast, zdravý stav verejných financií a štrukturálne opatrenia zamerané na zvýšenie konkurencieschopnosti. Rada guvernérov zároveň víta rozhodnutie o vytvorení konkrétneho plánu a harmonogramu na vytvorenie skutočnej hospodárskej a menovej únie. Zároveň víta iniciatívu samitu eurozóny na vytvorenie jednotného mechanizmu dohľadu, možnosť priamej rekapitalizácie bánk za primeraných podmienok a pružné a efektívne uplatnenie existujúcich nástrojov EFSS/ESM na stabilizáciu trhov. ECB je pripravená plniť úlohu zástupcu EFSS/ESM pri realizácii trhových operácií.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok analyzuje interakciu rozpočtovej a menovej politiky v hospodárskej a menovej únii a menuje prvky potrebné na zdokonalenie rámca hospodárskej politiky. Druhý článok hodnotí vývoj dlhodobějších inflačných očakávaní v eurozóne.