

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadnutí 3. novembra 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla znížiť základné úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov. Zatiaľ čo inflácia je naďalej zvýšená a v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, v priebehu roka 2012 by mala klesnúť pod úroveň 2 %. Tempo menovej expanzie zároveň zostáva mierne. Po tohtomesačnom rozhodnutí by mala inflácia v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky zostať v súlade s cenovou stabilitou. Vzhľadom na nepriaznivý vplyv pretrvávajúceho napätia na finančných trhoch na podmienky financovania a dôveru sa pravdepodobne v druhej polovici tohto roka a v nasledujúcom období spomalí tempo hospodárskeho rastu v eurozóne. Výhľad hospodárskeho vývoja aj naďalej ohrozuje mimoriadne vysoká miera neistoty a zvýšené riziká pomalšieho hospodárskeho rastu. Niektoré z týchto rizík sa naplňujú, v dôsledku čoho s vysokou pravdepodobnosťou dôjde k výraznej revízii prognóz a projekcií priemerného rastu reálneho HDP v roku 2012 smerom nadol. V takomto prostredí by sa mali tiež zmierniť cenové, nákladové a mzdové tlaky v eurozóne, na čo prihliada aj rozhodnutie Rady guvernérov z 3. novembra o znížení základných úrokových sadzieb ECB. Celkovo je pre menovú politiku aj naďalej nevyhnutné udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, čím sa zabezpečí pevné ukotvenie inflačných očakávaní v eurozóne v súlade s cieľom Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je základným predpokladom toho, aby menová politika podporovala hospodársky rast a tvorbu pracovných miest v eurozóne.

Poskytovanie likvidity a režimy pridelovania finančných prostriedkov v rámci refinančných operácií budú i naďalej zabezpečovať dostatočnú úroveň likvidity bánk v eurozóne. Všetky neštandardné opatrenia menovej politiky prijaté počas obdobia akútneho napätia na finančných trhoch majú vzhľadom na svoju štruktúru dočasný charakter.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, štvrtročný rast reálneho HDP eurozóny, ktorý sa v druhom štvrtroku 2011 spomalil na 0,2 %, by mal byť v druhej polovici roka podľa očakávaní veľmi mierny. Ako vyplýva z nepriaznivých výsledkov prieskumov, existujú signály, že riziká pomalšieho rastu identifikované v predchádzajúcich mesiacoch sa naplňajú. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, tempo rastu v eurozóne je podľa všetkého tlmené viacerými faktormi, medzi ktoré patrí zmiernenie tempa globálneho dopytu a nepriaznivé vplyvy pretrvávajúceho napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi viacerých krajín eurozóny na celkové podmienky financovania a dôveru. Rada guvernérov zároveň naďalej očakáva, že hospodárska aktivita v eurozóne bude ťažiť z pokračujúceho pozitívneho hospodárskeho rastu v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách, ako aj z nízkych krátkodobých úrokových sadziieb a rôznych opatrení prijatých na podporu fungovania finančného sektora.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sa v prostredí mimoriadne vysokej neistoty potvrdzujú riziká, že hospodársky rast v eurozóne bude pomalší, než sa očakáva. Riziká pomalšieho rastu súvisia najmä s ďalším zosilnením napätia v určitých segmentoch finančných trhov v eurozóne i vo svete, ako aj s možnosťou ďalšieho premietnutia týchto tlakov do reálnej ekonomiky eurozóny. Súvisia tiež s vplyvom stále vysokých cien energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Čo sa týka cenového vývoja, ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v októbri podľa rýchleho odhadu Eurostatu úroveň 3,0 %, od septembra sa teda nezmenila. Miera inflácie je od konca minulého roka na zvýšenej úrovni, najmä v dôsledku vyšších cien energií a ostatných komodít. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v nasledujúcich mesiacoch miera inflácie pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, kým v priebehu roka 2012 klesne pod úroveň 2 %. Očakáva sa, že miera inflácie zostane v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky v súlade s cenovou stabilitou. Tento vývoj je odrazom očakávania, že v prostredí slabšieho hospodárskeho rastu v eurozóne i vo svete by sa mali tiež zmierniť cenové, nákladové a mzdové tlaky v eurozóne.

Aj vzhľadom na svoje rozhodnutie z 3. novembra 2011 o znížení základných úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov Rada guvernérov naďalej považuje riziká ohrozujúce strednodobý výhľad cenového vývoja za celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho rastu cien súvisia predovšetkým s možnosťou zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku potreby rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch. V súčasnom prostredí by sa však mali inflačné tlaky zmierniť. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja súvisia so slabším než očakávaným hospodárskym rastom v eurozóne a vo svete. Pokračovanie mdlého hospodárskeho rastu má v skutočnosti potenciál znížiť strednodobé inflačné tlaky v eurozóne.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, ročná miera rastu menového agregátu M3 sa v septembri 2011 zvýšila na 3,1 % (z 2,7 % v auguste). Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru, očistená o predaj úverov a sekuritizáciu, dosiahla v septembri 2,7 %, od augusta sa teda nezmenila. Podobne ako v auguste, prílev do menového agregátu M3 tiež odráža zvýšené napätie na niektorých finančných trhoch. Zdá sa, že na menový vývoj v septembri mal výrazný vplyv predovšetkým prílev do akcií/podielových listov fondov peňažného trhu, ako aj prílev do dohôd o spätnom odkúpení uzavretých prostredníctvom centrálnych zmluvných strán. Ročná miera rastu menového agregátu M1 sa v septembri zvýšila na 2,0 % (z 1,7 % v auguste).

Na strane protipoložík sa ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam (očistené o predaj úverov a sekuritizáciu) v septembri celkovo nezmenili a zostali na svojich augustových úrovniach 2,2 % a 2,6 %. Tieto údaje nesignalizujú, že by zvýšené napätie na finančných trhoch malo do septembra vplyv na ponuku úverov. Keďže sa však takéto vplyvy môžu prejaviť s oneskorením, v nasledujúcom období je potrebné úverový vývoj pozorne sledovať. Zo strednodobého hľadiska a odhliadnuc od krátkodobej volatility sa rast peňažnej zásoby a úverov počas uplynulých mesiacov stabilizoval. Celkovo teda tempo menovej expanzie zostáva mierne.

Celková bilančná suma peňažných finančných inštitúcií sa v posledných mesiacoch takmer nezmenila. Kvalita bankových bilancií bude kľúčovým

faktorom zníženia potenciálnych vplyvov negatívnej vzájomnej spätnej väzby v súvislosti s napätím na finančných trhoch, čím umožní postupné obnovenie primeraného poskytovania úverov hospodárskym subjektom. Rada guvernérov preto víta dohodu Európskej rady z 26. októbra o zvýšení kapitálovej pozície bánk na 9 % v ukazovateli primeranosti vlastných zdrojov Core Tier 1 do konca júna 2012. Zároveň plne podporuje výzvu určenú vnútroštátnym orgánom dohľadu, ktoré majú zabezpečiť, aby plány rekapitalizácie bánk neviedli k nadmernému obmedzeniu poskytovania úverov.

Rada guvernérov sa na svojom zasadnutí 3. novembra 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla znížiť základné úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov. Zatiaľ čo inflácia je naďalej zvýšená a v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, v priebehu roka 2012 by mala klesnúť pod úroveň 2 %. Porovnanie s výsledkami menovej analýzy potvrdzuje, že tempo menovej expanzie zostáva mierne. Po tohtomesačnom rozhodnutí by mala inflácia v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky zostať v súlade s cenovou stabilitou. Vzhľadom na nepriaznivý vplyv pretrvávajúceho napätia na finančných trhoch na podmienky financovania a dôveru sa pravdepodobne v druhej polovici tohto roka a v nasledujúcom období spomalí tempo hospodárskeho rastu v eurozóne. Výhľad hospodárskeho vývoja aj naďalej ohrozuje mimoriadne vysoká miera neistoty a zvýšené riziká pomalšieho hospodárskeho rastu. Niektoré z týchto rizík sa naplňajú, v dôsledku čoho s vysokou pravdepodobnosťou dôjde k výraznej revízii prognóz a projekcií priemerného rastu reálneho HDP v roku 2012 smerom nadol. V takomto prostredí by sa mali tiež zmierniť cenové, nákladové a mzdové tlaky v eurozóne, na čo prihliada aj rozhodnutie Rady guvernérov z 3. novembra o znížení základných úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov. Celkovo je pre menovú politiku aj naďalej nevyhnutné udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, čím sa zabezpečí pevné ukotvenie inflačných očakávaní v eurozóne v súlade s cieľom Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je základným predpokladom toho, aby menová politika podporovala hospodársky rast a tvorbu pracovných miest v eurozóne.

V oblasti rozpočtovej politiky musia vlády všetkých krajín eurozóny preukázať pevné odhodlanie v plnej miere dodržať svoje individuálne štátne finančné záväzky, čo je základným predpokladom zabezpečenia finančnej stability v eurozóne ako celku. Rada guvernérov berie na vedomie fiškálne záväzky vyjadrené na samite eurozóny dňa 26. októbra 2011 a vyzýva vlády všetkých krajín, aby v plnej miere a čím skôr implementovali opatrenia potrebné tak na dosiahnutie rozpočtovej konsolidácie a udržateľných systémov dôchodkového zabezpečenia, ako aj na zlepšenie správy eurozóny. Vlády krajín uplatňujúcich spoločné adaptačné programy EÚ-MMF a krajín, ktoré sú mimoriadne ohrozené, by mali byť pripravené prijať v prípade potreby dodatočné opatrenia.

V záujme posilnenia dôvery, perspektívy hospodárskeho rastu a tvorby pracovných miest je nevyhnutné, aby bola rozpočtová konsolidácia sprevádzaná štrukturálnymi reformami. Rada guvernérov preto vlády všetkých krajín eurozóny vyzýva, aby naliehavo zrýchlili implementáciu podstatných a komplexných štrukturálnych reforiem. To krajinám eurozóny pomôže posilniť konkurencieschopnosť, zvýšiť pružnosť ich ekonomík a vylepšiť ich dlhodobější rastový potenciál. V tejto oblasti zohrávajú zásadnú úlohu reformy na trhu práce, ktoré by sa mali zameriavať na opatrenia na odstránenie nepružností a zvýšenie pružnosti miezd tak, aby podniky mohli prispôbovať mzdové a pracovné podmienky svojim špecifickým potrebám. Vo všeobecnosti je v týchto náročných časoch nevyhnutná umiernenosť, a to tak v prípade ziskových marží, ako aj v prípade miezd. Tieto opatrenia by mali byť sprevádzané štrukturálnymi reformami zameranými na zvyšovanie konkurencie na trhoch tovarov, no najmä v sektore služieb (vrátane liberalizácie regulovaných profesií), a v prípade potreby aj privatizáciou služieb, ktoré v súčasnosti zabezpečuje verejný sektor. Rada guvernérov zároveň zdôrazňuje, že je absolútne nevyhnutné, aby národné orgány krajín eurozóny urýchlene prijali a implementovali opatrenia oznámené a odporučené vo vyhlásení zo samitu eurozóny zo dňa 26. októbra 2011.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok hodnotí aktuálny vývoj cien nehnuteľností v eurozóne a v Spojených štátoch. Druhý článok hodnotí aktuálny vývoj na trhoch eurozóny s nástrojmi dlhodobého dlhového

financovania bánk a rozoberá stav integrácie a dôsledky na transmisiu menovej politiky.