

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní dňa 8. decembra 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB, ktoré 3. novembra 2011 znížila o 25 bázických bodov, zníži o ďalších 25 bázických bodov. Miera inflácie počas nasledujúcich mesiacov pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než pod túto úroveň klesne. Zvýšené napätie na finančných trhoch naďalej brzdí hospodársku aktivitu v eurozóne, pričom perspektívu ďalšieho vývoja stále ovplyvňuje vysoká miera neistoty a značné riziká pomalšieho hospodárskeho rastu. V takomto prostredí by nákladové, mzdové a cenové tlaky v eurozóne v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky mali zostať mierne. Tempo menovej expanzie je zároveň naďalej mierne. Celkovo je pre menovú politiku nevyhnutné udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, čím sa zabezpečí pevné ukotvenie inflačných očakávaní v eurozóne v súlade s cieľom Rady guvernérov udržiavať 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.

Rada guvernérov v rámci svojej nepretržitej snahy o podporu likvidity bánk v eurozóne a v nadväznosti na koordinovaný postup centrálnych bánk z 30. novembra 2011, ktorý bol zameraný na poskytnutie likvidity globálnemu finančnému systému tiež rozhodla o prijatí ďalších neštandardných opatrení. Tieto opatrenia by mali bankovému sektoru zabezpečiť lepší prístup k likvidite a podporiť fungovanie peňažného trhu eurozóny. Ich účelom je podporiť poskytovanie úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam. Rada guvernérov v tejto súvislosti prijala nasledujúce rozhodnutia:¹

Po prvé, uskutočniť dve dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou 36 mesiacov a možnosťou predčasného splatenia po uplynutí jedného roka. Tieto operácie sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou

¹ Viac informácií v tlačovej správe „ECB announces measures to support bank lending and money market activity“ z 8. decembra 2011.

a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Úroková sadzba týchto operácií bude stanovená na úrovni priemernej sadzby hlavných refinančných operácií počas doby platnosti príslušnej operácie. Úroky budú vyplatené pri splatnosti danej operácie.

Po druhé, zvýšiť dostupnosť kolaterálu znížením ratingového limitu pre určité cenné papiere kryté aktívami (asset-backed securities – ABS). Okruh kolaterálu akceptovaného v operáciách Eurosystemu sa rozšíri o ABS s druhým najlepším ratingom minimálne na úrovni „jedného A“ (pri ich emisii, ako aj nepretržite potom) podľa harmonizovanej úverovej stupnice Eurosystemu, ako aj o podkladové aktíva pozostávajúce z hypotekárnych úverov na bývanie a úverov poskytnutých malým a stredným podnikom. Národné centrálné banky okrem toho budú môcť dočasne akceptovať aj kolaterál v podobe riadne splácaných úverových pohľadávok (bankových úverov), ktoré spĺňajú špecifické kritériá akceptovateľnosti. Zodpovednosť vyplývajúcu z akceptovania takýchto úverových pohľadávok bude niest' príslušná národná centrálna banka, ktorá ich používanie povolí.

Po tretie, znížiť mieru povinných minimálnych rezerv z terajších 2 % na 1 %, čím sa uvoľní kolaterál a povzbudí sa aktivita na peňažnom trhu. V dôsledku pridelenia neobmedzeného objemu peňažných prostriedkov v hlavných refinančných operáciách ECB a spôsobu, akým banky túto možnosť využívajú, nie je systém povinných minimálnych rezerv na riadenie podmienok na peňažnom trhu potrebný v takom rozsahu ako za normálnych okolností.

Po štvrté, dočasne pozastaviť dolad'ovacie operácie uskutočňované v posledný deň každého udržiavacieho obdobia. Ide o technické opatrenie určené na podporu aktivity na peňažnom trhu.

Ako už bolo viackrát uvedené v minulosti, všetky neštandardné opatrenia menovej politiky sú vzhľadom na svoju štruktúru dočasné.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny v treťom štvrtroku 2011 medzištvrtročne vzrástol o 0,2 %, rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku.

Výsledky prieskumov naznačujú, že v poslednom štvrtroku tohto roka je

hospodárska aktivita nižšia. Tempo rastu v eurozóne podľa všetkého tlmí viacero faktorov. Okrem iného ide o spomalenie tempa rastu globálneho dopytu a nepriaznivý vplyv pretrvávajúceho napätia na trhoch so štátnym dlhom krajín eurozóny na celkové podmienky financovania a dôveru, ako aj proces korekcie bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore. Rada guvernérov zároveň očakáva oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne v priebehu budúceho roka, hoci len veľmi postupné, ku ktorému by malo prispieť oživenie globálneho dopytu, veľmi nízke krátkodobé úrokové miery a všetky opatrenia prijaté na podporu fungovania finančného sektora.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2011, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,5 % až 1,7 % v roku 2011, -0,4 % až 1,0 % v roku 2012 a 0,3 % až 2,3 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2011 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2011 zúžený a interval na rok 2012 bol výrazne upravený smerom nadol. Tieto revízie odrážajú najmä vplyv nižšej dôvery a zhoršujúcich sa podmienok financovania na domáci dopyt v dôsledku zvýšenej neistoty spojenej s krízou štátneho dlhu, ako aj slabší zahraničný dopyt.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov existuje v prostredí vysokej neistoty značné riziko, že hospodársky rast v eurozóne bude pomalší, než sa očakáva. Riziká pomalšieho rastu sa týkajú najmä zintenzívnenia napätia na finančných trhoch v eurozóne a jeho možného vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Okrem toho sa týkajú aj vývoja globálnej ekonomiky, ktorý môže byť menej priaznivý, než sa očakáva, ako aj protekcionistických tlakov a možnosti nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri dosiahla 3,0 %, rovnako ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Miera inflácie sa od konca minulého roka pohybuje na zvýšenej úrovni najmä v dôsledku vyšších cien energií a ostatných komodít. V nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než pod túto úroveň klesne. Tento vývoj je odrazom očakávania, že v prostredí pomalšieho

hospodárskeho rastu v eurozóne i vo svete by mali cenové, nákladové a mzdové tlaky v eurozóne zostať mierne.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2011, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 2,6 % až 2,8 % v roku 2011, 1,5 % až 2,5 % v roku 2012 a 0,8 % až 2,2 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2011 boli intervaly projekcií na rok 2011 a 2012 mierne upravené smerom nahor, a to v dôsledku vplyvu vyšších cien ropy v eurách, ako aj vyššieho príspevku nepriamych daní. Proinflačný vplyv týchto faktorov by mal prevážiť účinok zníženia ziskových marží a rastu miezd súvisiacich s revíziou hospodárskej aktivity smerom nadol.

Rada guvernérov i naďalej považuje riziká ohrozujúce strednodobý výhľad cenového vývoja za celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho rastu cien súvisia predovšetkým s možnosťou ďalšieho zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku potreby rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja súvisia so slabším než očakávaným hospodárskym rastom v eurozóne a vo svete.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 sa v októbri 2011 znížila na 2,6 % (po 3,0 % v septembri). Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru, upravená o predaj a sekuritizáciu úverov, dosiahla v októbri 3,0 % (po 2,7 % v septembri). Októbrové údaje o menovom vývoji rovnako ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch poukazujú na zvýšenú mieru neistoty na finančných trhoch.

Na strane protipoložiek sa ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam (očistené o predaj úverov a sekuritizáciu) v októbri celkovo nezmenili a zostali na úrovni 2,3 % a 2,5 %. Neočistené miery rastu boli v dôsledku výraznej sekuritizačnej aktivity v októbri nižšie. Údaje o úverovej aktivite celkovo nenaznačujú, že by zvýšené napätie na finančnom trhu výrazne ovplyvnilo ponuku úverov v období do októbra. Keďže sa však takéto vplyvy

môžu prejavíť s oneskorením, v nasledujúcom období bude potrebné úverový vývoj pozorne sledovať.

V primeranom strednodobom horizonte a po odhliadnutí od krátkodobej volatility, zostáva tempo menovej expanzie celkovo mierne.

Kvalita bilancií bánk bude kľúčovým faktorom pri znižovaní potenciálneho vplyvu vzájomnej negatívnej spätnej väzby v súvislosti s napätím na finančných trhoch, čím postupne umožní obnovenie primeranej úrovne poskytovania úverov hospodárskym subjektom. Dohoda Európskej rady z 26. októbra o zvýšení kapitálovej primeranosti bánk (core Tier 1) na 9 % do konca júna 2012 by mala zvýšiť odolnosť bankového sektora eurozóny v strednodobom horizonte. V tejto súvislosti je nevyhnutné, aby národné orgány dohľadu zabezpečili, aby realizácia rekapitalizačných plánov bánk nenarušila financovanie hospodárskej aktivity v eurozóne.

Miera inflácie počas nasledujúcich mesiacov pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než pod túto úroveň klesne. Zvýšené napätie na finančných trhoch naďalej brzdí hospodársku aktivitu v eurozóne, pričom perspektívu ďalšieho vývoja stále ovplyvňuje vysoká miera neistoty a podstatné riziká pomalšieho rastu. V takomto prostredí by nákladové, mzdové a cenové tlaky v eurozóne mali zostať v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky mierne. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdzuje, že tempo menovej expanzie je i naďalej mierne.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, je nevyhnutné, aby vlády všetkých krajín eurozóny urýchlene podnikli všetky možné kroky na zabezpečenie udržateľnosti rozpočtového hospodárenia v eurozóne ako celku. Nová fiškálna dohoda, ktorá pozostáva zo zásadného preformulovania rozpočtových pravidiel spolu s rozpočtovými záväzkami vlád krajín eurozóny, je najdôležitejším predpokladom obnovenia normálneho fungovania finančných trhov. Je potrebné, aby tvorcovia politiky korigovali nadmerné deficity a prostredníctvom špecifikácie a realizácie potrebných úprav v najbližších rokoch dosiahli vyrovnané rozpočty. To prispeje

k prehĺbeniu dôvery verejnosti v kvalitu hospodársko-politických opatrení a zlepši tak celkovú náladu v hospodárstve.

Rada guvernérov opakovane vyzýva k ráznym a ambicióznym štrukturálnym reformám, ktoré by mali rozpočtovú konsolidáciu sprevádzať. Rozpočtová konsolidácia spojená so štrukturálnymi reformami by prispela k posilneniu dôvery, zlepšeniu vyhliadok na ekonomický rast i tvorbe pracovných miest. Je potrebné bezodkladne uskutočniť zásadné reformy, ktoré krajinám eurozóny pomôžu zvýšiť svoju konkurencieschopnosť, pružnosť svojich ekonomík i svoj dlhodobější rastový potenciál. Dohody vyplývajúce zo zasadania Európskej rady uskutočneného 8. – 9. decembra 2011 sú dôležitým krokom v tomto smere. Reformy na trhu práce by sa mali zamerať na odstránenie nepružností a zvýšenie elasticity miezd. Reformy na trhoch tovarov a služieb by mali byť zamerané na úplné otvorenie trhov konkurencii.