

## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 12. januára 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB, ktoré 3. novembra a 8. decembra 2011 znížila o 25 bázických bodov, ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie získané od začiatku decembra celkovo potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov. Miera inflácie počas nasledujúcich niekoľkých mesiacov pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, kým pod túto úroveň klesne. Tempo menovej expanzie je zároveň naďalej mierne. Pretrvávajúce napätie na finančných trhoch podľa očakávania naďalej tlmí hospodársku aktivitu v eurozóne, aj keď niektoré aktuálne ukazovatele z prieskumov naznačujú stabilizáciu aktivity na nízkej úrovni. Perspektíva hospodárskeho vývoja je i naďalej spojená s vysokou mierou neistoty a s podstatným rizikom pomalšieho hospodárskeho rastu. V takomto prostredí by nákladové, mzdové a cenové tlaky v eurozóne v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky mali zostať mierne a miera inflácie by sa mala vyvíjať v súlade s cenovou stabilitou. 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. V nasledujúcom období bude potrebné veľmi podrobne analyzovať všetky nové údaje a ich vývoj.

Poskytovanie likvidity a režim pridelovania prostriedkov v refinančných operáciách Eurosystemu budú i naďalej podporovať banky v eurozóne a tým aj financovanie reálnej ekonomiky. Vysoký záujem v prvej trojročnej refinančnej operácii naznačuje, že neštandardné opatrenia menovej politiky ECB výrazným spôsobom pomáhajú zlepšiť situáciu vo financovaní bánk a tým aj podmienky financovania a dôveru. Eurosystem okrem toho aktívne pracuje na zavedení všetkých opatrení ohlásených 8. decembra, ktoré by mali poskytnúť ekonomike dodatočnú podporu. Ako už bolo uvedené pri predchádzajúcich príležitostiach, všetky neštandardné opatrenia menovej politiky sú prechodnej povahy.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny v treťom štvrtroku 2011 medzištvrtročne vzrástol o 0,1 %. Zdá sa, že tempo rastu v eurozóne v súčasnosti tlmí viacero faktorov. Patrí k nim mierny rast svetového dopytu a nízka dôvera podnikov

a spotrebiteľov v eurozóne. Domáci dopyt bude pravdepodobne tlmený pokračujúcim napätím na trhoch štátnych dlhopisov v eurozóne, ako aj procesom bilančných úprav vo finančnom i nefinančnom sektore. Rada guvernérov zároveň naďalej očakáva oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne v priebehu roka 2012, hoci len veľmi postupné, ku ktorému by mal prispieť vývoj globálneho dopytu, veľmi nízke krátkodobé úrokové miery a všetky opatrenia prijaté na podporu fungovania finančného sektora.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov i naďalej existuje značné riziko, že v prostredí vysokej neistoty bude hospodársky rast v eurozóne pomalší, ako sa očakáva. Riziko pomalšieho rastu sa týka najmä ďalšieho zintenzívnenia napätia na trhoch dlhopisov v eurozóne a jeho potenciálneho vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Ďalšími zdrojmi rizika pomalšieho hospodárskeho rastu sú vývoj svetového hospodárstva, protekcionistické tlaky a možnosť nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v decembri 2011 dosiahla 2,8 % (po 3,0 % v predchádzajúcich troch mesiacoch). Tento pokles bol očakávaným výsledkom bazického efektu cien energií. Miera inflácie sa od konca roka 2010 pohybuje na zvýšenej úrovni najmä v dôsledku vyšších cien energií a ostatných komodít. V nasledujúcich niekoľkých mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, kým pod túto hodnotu 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.

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 ako aj s možnosťou rastu cien komodít. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja súvisia so slabším než očakávaným hospodárskym rastom v eurozóne a vo svete.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, tempo rastu peňažnej zásoby v relevantnom strednodobom horizonte zostáva mierne. Ročná miera rastu menového agregátu M3 v novembri 2011 klesla na 2,0 % (po 2,6 % v októbri). Podobne ako v predchádzajúcich troch mesiacoch bol menový vývoj v novembri ovplyvnený zvýšenou neistotou na finančných trhoch.

Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru, upravená o predaj a sekuritizáciu úverov, v novembri klesla na 1,9 % (z 3,0 % v októbri). Ročné miery rastu úverov

nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam, upravené o predaj a sekuritizáciu úverov, sa v novembri spomalili na 1,8 % a 2,3 %, pričom mesačné toky úverov peňažných finančných inštitúcií poskytovaných nefinančným spoločnostiam boli mierne záporné. Údaje o úverovej aktivite napriek určitému spomaleniu rastu zatiaľ nenaznačujú, že by v období do novembra zvýšené napätie na finančnom trhu viedlo k podstatnému obmedzeniu dostupnosti úverov v eurozóne ako celku. Keďže sa však vplyv na ponuku úverov môže prejaviť s oneskorením, v nasledujúcom období bude potrebné úverový vývoj pozorne sledovať.

Zásadným predpokladom dostatočnej ponuky úverových zdrojov v ekonomike bude dobrý stav bankových bilancií, podporovaný navyšovaním kapitálu. V tejto súvislosti je nevyhnutné, aby realizácia rekapitalizačných plánov bánk nenarušila financovanie hospodárskej aktivity v eurozóne.

Celkovo možno konštatovať, že aktuálne informácie vo všeobecnosti potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov. Miera inflácie počas nasledujúcich niekoľkých mesiacov pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, kým pod túto hodnotu klesne. Pretrvávajúce napätie na finančných trhoch podľa očakávania naďalej tlmí hospodársku aktivitu v eurozóne, aj keď niektoré aktuálne ukazovatele z prieskumov naznačujú stabilizáciu aktivity na nízkej úrovni. Perspektíva hospodárskeho vývoja je i naďalej spojená s vysokou mierou neistoty a s podstatným rizikom nižšieho hospodárskeho rastu. V takomto prostredí by nákladové, mzdové a cenové tlaky v eurozóne v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky mali zostať mierne a miera inflácie by sa mala vyvíjať v súlade s cenovou stabilitou. Toto hodnotenie potvrdzuje aj porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy, pričom tempo rastu peňažnej zásoby zostáva mierne.

V oblasti rozpočtovej politiky je potrebné, aby vlády krajín eurozóny vyvinuli maximálne úsilie na podporu udržateľnosti rozpočtového hospodárenia nápravou nadmerných deficitov v súlade s dohodnutými harmonogramami a v strednobodovom horizonte prešli k štrukturálne vyrovnaným alebo prebytkovým rozpočtom. Nedostatky v realizácii plánov rozpočtovej konsolidácie zraniteľných krajín je potrebné urýchlene napraviť štrukturálnymi rozpočtovými opatreniami. Čo sa týka nových ustanovení rámca hospodárskeho riadenia EÚ, ktoré nedávno nadobudli účinnosť, je nevyhnutné, aby všetky prvky boli dôsledne zavedené. Len ambiciózna politika zameraná na prevenciu a nápravu

makroekonomických a rozpočtových nerovnováh podporí dôveru verejnosti v zdravý základ hospodárskych opatrení a zlepši tak celkovú náladu v hospodárstve.

Rada guvernérov víta dohodu Európskej rady o posilnení hospodárskej únie, ktorá bola zverejnená 9. decembra 2011. Nová fiškálna dohoda, ktorá pozostáva zo zásadného preformulovania rozpočtových pravidiel spolu s rozpočtovými záväzkami vlád krajín eurozóny, je dôležitým príspevkom k zabezpečeniu dlhodobej udržateľnosti verejných financií v krajinách eurozóny. Je potrebné, aby znenie pravidiel bolo jednoznačné a účinné. Tento krok v rozvoji európskych nástrojov finančnej stability by mal zefektívniť činnosť Európskeho nástroja finančnej stability a Európskeho stabilizačného mechanizmu. V súčasnosti je potrebné tieto nástroje urýchlene implementovať. Pokiaľ ide o zapojenie súkromného sektora do finančnej pomoci zadávaných krajinám, Rada guvernérov víta opätovné potvrdenie, že rozhodnutia z 21. júla a 26. a 27. októbra týkajúce sa gréckeho dlhu sú mimoriadne a výnimočné.

Rada guvernérov vyzýva k urýchlenej realizácii róznych a ambicióznych štrukturálnych reforiem, ktoré by mali sprevádzať rozpočtovú konsolidáciu. Rozpočtová konsolidácia spojená so štrukturálnymi reformami by prispela k posilneniu dôvery, zlepšeniu výhľadu pre hospodársky rast i tvorbe pracovných miest. Je potrebné urýchlene uskutočniť zásadné reformy, ktoré krajinám eurozóny pomôžu zvýšiť svoju konkurencieschopnosť, pružnosť svojich ekonomík i svoj dlhodobejší rastový potenciál. Reformy na trhoch tovarov a služieb by mali byť zamerané na úplné otvorenie trhov konkurencii. Reformy na trhu práce by sa mali zamerať na odstránenie nepružností a zvýšenie pružnosti miezd.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok analyzuje úlohu a meniace sa modely finančného sprostredkovania v eurozóne a skúma ich vplyv na výkon menovej politiky. Druhý článok obsahuje prehľad trhu a hospodárskych zásad a znakov kartových platieb a poukazuje na oblasti, v ktorých je potrebné uskutočniť ďalšie kroky na vytvorenie integrovaného európskeho trhu kartových platieb.