

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 9. februára 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie, ktoré sú k dispozícii od polovice januára, zhruba potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov. Miera inflácie počas nasledujúcich mesiacov pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než pod ňu klesne. Dostupné ukazovatele z výsledkov prieskumov potvrdzujú určité predbežné známky stabilizácie hospodárskej aktivity na nízkej úrovni na prelome rokov, avšak perspektíva hospodárskeho vývoja je stále spojená s vysokou mierou neistoty a rizikom pomalšieho hospodárskeho rastu. Tempo menovej expanzie je aj naďalej tlmené. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, je nevyhnutné, aby menová politika udržiavala cenovú stabilitu v eurozóne ako celku. Tým sa zabezpečí pevné ukotvenie inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cieľu 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 dôkladne analyzovať všetky nové údaje a ich vývoj.

Prostredníctvom neštandardných opatrení menovej politiky bude Rada guvernérov aj naďalej podporovať fungovanie finančného sektora eurozóny a tým aj financovanie reálnej ekonomiky. Od uskutočnenia prvej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie v decembri 2011 Rada guvernérov schválila špecifické národné kritériá akceptovateľnosti a opatrenia na riadenie rizík v súvislosti s dočasným akceptovaním dodatočných úverových pohľadávok ako kolaterálu v úverových operáciách Eurosystemu vo viacerých krajinách, čo by malo viesť k zvýšeniu dostupnosti kolaterálu.¹ Na začiatku aktuálneho udržiavacieho obdobia dňa 18. januára 2012 bola znížená miera povinných minimálnych rezerv, čím sa uvoľnil dodatočný kolaterál. Ako už bolo uvedené pri predchádzajúcich príležitostiach, všetky neštandardné opatrenia sú prechodnej povahy.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, rast reálneho HDP bol v poslednom štvrtroku 2011 pravdepodobne veľmi slabý. Z údajov prieskumov za predchádzajúce dva mesiace vyplývajú predbežné známky stabilizácie hospodárskej aktivity na nízkej úrovni. Čo sa týka ďalšieho vývoja, Rada guvernérov očakáva veľmi postupné oživovanie hospodárstva eurozóny v priebehu roka 2012. Veľmi nízke krátkodobé úrokové sadzby a všetky opatrenia prijaté na podporu správneho fungovania finančného sektora eurozóny podporujú ekonomiku eurozóny. Zároveň došlo aj k zníženiu napätia na finančných trhoch, a to v reakcii na opatrenia menovej politiky Rady guvernérov, ako aj vzhľadom na pokrok dosiahnutý na ceste k posilneniu rámca hospodárskeho riadenia eurozóny a intenzívnejšiu rozpočtovú konsolidáciu v niekoľkých krajinách eurozóny. Tlmený rast domáceho dopytu, pretrvávajúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, ako aj proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore však tempo rastu aj naďalej brzdia.

Tento výhľad aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Týkajú sa najmä napätia na finančných trhoch eurozóny a jeho možného vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Riziká tiež vyplývajú z možného nepriaznivého vývoja globálnej ekonomiky, vyššieho než predpokladaného rastu cien komodít, protekcionistických tlakov a možnosti nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP v eurozóne v januári 2012, rovnako ako v decembri, úroveň 2,7 %. Priemerná miera inflácie za rok 2011 predstavuje 2,7 %, predovšetkým v dôsledku vyšších cien energií a ostatných komodít. V nasledujúcich mesiacoch inflácia pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, než pod ňu klesne. Tento vývoj je odrazom očakávania, že v prostredí slabého hospodárskeho rastu v eurozóne i vo svete by mali cenové tlaky v eurozóne zostať obmedzené.

Riziká ohrozujúce strednodobý výhľad cenového vývoja zostávajú celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho rastu cien súvisia s vyšším než predpokladaným

¹ Podrobnejšie informácie sú v tlačovej správe z 9. februára 2012 „Rada guvernérov ECB schválila kritériá akceptovateľnosti dodatočných úverových pohľadávok“.

zvyšovaním nepriamych daní a regulovaných cien, ako aj s rastom cien komodít. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja súvisia so slabším než očakávaným hospodárskym rastom v eurozóne a vo svete.

Menová analýza naznačuje, že tempo menovej expanzie je aj naďalej tlmené. Ročná miera rastu menového agregátu M3 klesla v decembri 2011 na 1,6 % (z novembrových 2,0 %) a potvrdila tak ďalšie oslabenie dynamiky menového vývoja ku koncu roka.

Ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam (očistené o predaj úverov a sekuritizáciu) v decembri ďalej klesli na úroveň 1,2 % a 1,9 %. Objem úverov peňažných finančných inštitúcií (PFI) oboch sektorom sa v decembri znížil, pričom jeho pokles bol mimoriadne výrazný v prípade sektora nefinančných spoločností. Okrem toho existujú náznaky ďalšieho sprísnenia podmienok poskytovania úverov uplatňovaných bankami, čo malo koncom roka 2011 vplyv na ponuku úverov v niekoľkých krajinách eurozóny. Z tohto vývoja však zatiaľ nie je možné vyvodit' definitívne závery, najmä vzhľadom na to, že vplyv prvej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácie na financovanie bánk sa ešte v plnej miere neprejavil a je možné, že v poslednom prieskume bankových úverov ešte nebol úplne zohľadnený. V decembri boli okrem toho oznámené ďalšie neštandardné opatrenia menovej politiky, ktoré sa ešte len uskutočnia. V nasledujúcom období je preto nevyhnutné úverový vývoj pozorne sledovať.

Kvalita bilancií bánk bude kľúčovým faktorom postupného zabezpečenia primeranej úrovne poskytovania úverov hospodárskym subjektom. Je nevyhnutné, aby realizácia rekapitalizačných plánov bánk nenarušila financovanie hospodárskej aktivity v eurozóne.

Celkovo možno konštatovať, že z pohľadu ekonomickej analýzy by mali cenové tlaky zostať obmedzené a riziká ohrozujúce strednodobý výhľad cenového vývoja by mali byť aj naďalej celkovo vyrovnané. Toto hodnotenie potvrdzuje aj porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy.

Na zvýšenie dôvery a zabezpečenie priaznivého prostredia pre udržateľný rast je nevyhnutná kombinácia štrukturálnych reforiem a rozpočtovej disciplíny. Pokiaľ

ide o rozpočtovú politiku, je potrebné, aby vlády všetkých krajín eurozóny aj naďalej vynakladali maximálne úsilie na zabezpečenie udržateľnosti verejných financií. Je nevyhnutné, aby vlády všetkých krajín dosiahli rozpočtové ciele oznámené na rok 2012. To by malo pomôcť ukotviť očakávaná stabilnej rozpočtovej politiky a posilniť dôveru. Na úrovni EÚ i v právnych rámcoch niekoľkých členských štátov dochádza k posilneniu pravidiel týkajúcich sa tvorby a výkonu národnej rozpočtovej politiky. Ide o dôležité kroky správnym smerom. Čo sa týka štrukturálnych reforiem, sú nevyhnutné na zvýšenie adaptačnej schopnosti a konkurencieschopnosti krajín eurozóny, a teda na zlepšenie vyhliadok hospodárskeho rastu a tvorby pracovných miest. Preto by mali byť uskutočnené rozsiahle a ambiciózne reformy, ktoré by podporili konkurenciu na trhoch tovarov a služieb, najmä v sektoroch služieb, a zároveň by sa malo zabezpečiť zníženie nepružností na trhu práce a zvýšenie mzdovej flexibility.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok analyzuje charakteristiky priemerného rastu peňažnej zásoby a úverov v čase hospodárskych a finančných kríz v minulosti. Druhý článok opisuje vývoj miery zadlženosti nefinančných spoločností v eurozóne. Tretí článok hodnotí úlohu eurozóny v kontexte globálnych cezhraničných financií pred a po svetovej finančnej kríze.