

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 3. mája 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Miera inflácie v roku 2012 pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %. Rada guvernérov však očakáva, že vývoj cien zostane v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tomuto obrazu vývoja zodpovedá stále nevýrazné tempo menovej expanzie. Dostupné ukazovatele za prvý štvrtrok aj naďalej poukazujú na stabilizáciu hospodárskej aktivity na nízkej úrovni. Ukazovatele získané z najnovších prieskumov za eurozónu zdôrazňujú pretrvávajúcu neistotu. Čo sa týka ďalšieho vývoja, očakáva sa postupné oživenie hospodárskej aktivity počas roka. Výhľad hospodárskeho vývoja však naďalej ohrozujú riziká pomalšieho hospodárskeho rastu.

Inflačné očakávania pre hospodárstvo eurozóny sú naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Eurosystem v priebehu posledných mesiacov zaviedol štandardné i neštandardné opatrenia menovej politiky. Kombinácia týchto opatrení pomohla finančnému prostrediu i transmisii menovej politiky. Ďalší vývoj sa bude pozorne sledovať, pričom je zároveň dôležité pripomenúť, že všetky neštandardné opatrenia menovej politiky majú dočasný charakter a že Rada guvernérov má aj naďalej k dispozícii všetky potrebné nástroje, ktoré jej umožňujú konať rázne a včas s cieľom zabezpečiť cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, dostupné ukazovatele za prvý štvrtrok aj naďalej poukazujú na stabilizáciu hospodárskej aktivity na nízkej úrovni. Najnovšie signály vyplývajúce z údajov z prieskumov za eurozónu zdôrazňujú pretrvávajúcu neistotu. Zároveň však existujú náznaky, že globálne oživenie pokračuje. Čo sa týka vývoja v dlhodobejšom horizonte, Rada guvernérov naďalej očakáva postupné oživenie hospodárstva eurozóny v priebehu roka, ku ktorému by mal prispievať zahraničný dopyt, veľmi nízke krátkodobé úrokové sadzby



v eurozóne a všetky opatrenia prijaté na podporu riadneho fungovania hospodárstva eurozóny. Očakáva sa však, že zostávajúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi niektorých krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, ako aj proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a vysoká nezamestnanosť budú tempo rastu aj naďalej brzdiť.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu, ktoré sa týkajú predovšetkým zintenzívnenia napätia na dlhopisových trhoch v eurozóne a jeho potenciálneho vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny, ako aj ďalšieho rastu cien komodít.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v apríli 2012 dosiahla 2,6 %, po 2,7 % v predchádzajúcich štyroch mesiacoch. V roku 2012 inflácia pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, a to najmä v dôsledku rastu cien energií, ako aj zvyšovania nepriamych daní. Na základe súčasných cien komoditných futures by ročná miera inflácie mala opäť klesnúť pod úroveň 2 % začiatkom roka 2013. Rada guvernérov bude preto venovať osobitnú pozornosť akýmkoľvek známkam toho, že sa vyššie ceny energií premietajú do miezd, ziskov a všeobecnej cenotvorby. V dlhodobejšom horizonte by však vzhľadom na mierny rast v eurozóne a pevne ukotvené dlhodobé inflačné očakávania mali cenové tlaky zostať obmedzené.

Riziká ohrozujúce výhľad vývoja miery inflácie HICP v nasledujúcich rokoch sa i naďalej považujú za celkovo vyvážené. Riziká vyššej inflácie súvisia predovšetkým s vyššími než očakávanými cenami komodít a zvyšovaním nepriamych daní, zatiaľ čo riziká nižšej inflácie sa spájajú s pomalším než očakávaným vývojom hospodárskej aktivity.

Menová analýza naznačuje, že tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné, pričom v posledných mesiacoch boli zaznamenané o niečo vyššie miery rastu. Ročná miera rastu menového agregátu M3 v marci 2012 dosiahla 3,2 % (v porovnaní s 2,8 % vo februári). Od januára banky zaznamenávajú nárast vkladov.

Ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) v marci dosiahli 0,5 % a 1,7 %, čo sú v oboch prípadoch o niečo nižšie hodnoty ako vo februári. Objem úverov peňažných finančných inštitúcií poskytnutých nefinančným spoločnostiam a domácnostiam sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom prakticky nezmenil.

Údaje o vývoji peňažnej zásoby a objeme úverov do marca potvrdzujú celkovú stabilizáciu finančných podmienok, čo znamená, že opatrenia Eurosystemu splnili svoj zámer a zabránili náhlejšej a nekontrolovanej úprave bilancií úverových inštitúcií. V tomto kontexte z aprílového prieskumu bankových úverov vyplýva, že čisté sprísňovanie úverových podmienok bankami v eurozóne sa v prvom štvrtroku 2012 oproti koncu roka 2011 výrazne znížilo v prípade úverov nefinančným spoločnostiam i úverov domácnostiam, a to aj v dôsledku zlepšenia podmienok financovania bánk. Prieskum bankových úverov tiež poukázal na to, že dopyt po úveroch bol v prvom štvrtroku 2012 vzhľadom na slabú hospodársku aktivitu a prebiehajúci proces úprav bilancií v nefinančných sektoroch stále nevýrazný. Prínos neštandardných opatrení Eurosystemu a ich pozitívny vplyv na rast objemu úverov sa v plnej miere prejaví až postupne, po oživení dopytu. V tejto súvislosti je potrebné poznamenať, že druhá trojročná dlhodobější refinančná operácia sa vyrovnala ešte len 1. marca 2012.

V ďalšom období je nevyhnutné, aby banky i naďalej zvyšovali svoju odolnosť, okrem iného nerozdeľovaním zisku. Kvalita ich bilancií bude kľúčovým faktorom zabezpečenia primeranej úrovne poskytovania úverov hospodárskym subjektom a normalizácie všetkých zdrojov financovania.

Celkovo možno na základe ekonomickej analýzy konštatovať, že cenový vývoj by mal v strednodobom horizonte zostať na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tento záver potvrdzuje aj jeho porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy.

Je mimoriadne dôležité zabezpečiť v eurozóne udržateľnosť verejných financií a udržateľný rast. Väčšina krajín eurozóny dosiahla v oblasti rozpočtovej konsolidácie v roku 2011 značný pokrok. Hoci nevyhnutná komplexná rozpočtová

konsolidácia tlmí hospodársky rast v krátkodobom horizonte, jej úspešná realizácia prispeje k udržateľnosti verejných financií a tým aj k zníženiu rizikových prémie štátnych dlhopisov. V prostredí vyššej dôvery vo verejné financie by sa mala povzbudiť aj aktivita súkromného sektora, čo podporí súkromné investície a strednodobý rast.

Na zvýšenie rastu a rastového potenciálu eurozóny sú popri rozpočtovej konsolidácii tiež nevyhnutné rásne štrukturálne reformy. V tomto smere má zásadný význam podpora podnikateľskej činnosti, zakladania nových firiem a tvorby pracovných miest. Opatrenia zamerané na podporu konkurencie na trhoch tovarov a služieb a zvyšovanie flexibility firiem, pokiaľ ide o úpravy miezd a zamestnanosti, podnietia inovácie, podporia tvorbu pracovných miest a zlepšia vyhliadky rastu v dlhodobejšom horizonte. Reformy v týchto oblastiach sú nevyhnutné predovšetkým v tých krajinách, ktoré v minulosti zaznamenali straty nákladovej konkurencieschopnosti a v ktorých sa vyžaduje stimulácia produktivity a zlepšenie exportnej výkonnosti.

Pokiaľ ide o proces adaptácie v rámci eurozóny, vývoj v iných veľkých menových oblastiach dokazuje, že regionálne rozdiely v hospodárskom vývoji sú bežným javom. Vo viacerých krajinách eurozóny sa však za posledných desať rokov nahromadili značné nerovnováhy a teraz prebieha proces ich korekcie.

Nastavenie menovej politiky ECB sa musí zameriavať na eurozónu. Hlavným cieľom menovej politiky ECB je aj naďalej udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte. Takto môže menová politika najlepšie prispievať k hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne.

Znižovanie rozdielov medzi jednotlivými krajinami eurozóny je úlohou príslušných vlád, ktoré musia prijímať rozhodné kroky s cieľom odstrániť závažné nerovnováhy a slabé miesta v rozpočtovej, finančnej a štrukturálnej oblasti. Rada guvernérov berie na vedomie, že mnohé krajiny v tomto smere dosahujú pokrok, v niekoľkých prípadoch sa však vyžaduje ambicióznejší prístup. Zabezpečenie stabilných verejných financií, finančnej stability a konkurencieschopnosti vo všetkých krajinách eurozóny je naším spoločným záujmom.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok ponúka prehľad a hodnotenie kľúčových prvkov fiškálnej dohody, ktorá je súčasťou novej Zmluvy o stabilite, koordinácii a riadení v hospodárskej a menovej únii. Druhý článok porovnáva nedávnu finančnú krízu v Spojených štátoch a eurozóne s obdobím deväťdesiatych rokov v Japonsku.