

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 8. novembra 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Vzhľadom na vysoké ceny energií a zvyšovanie nepriamych daní v niektorých krajinách eurozóny je pravdepodobné, že miera inflácie zostane počas zvyšku roka 2012 nad úrovňou 2 %. Očakáva sa, že v priebehu budúceho roka miera inflácie klesne pod 2 % a v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky zostane na úrovni, ktorá je v súlade s cenovou stabilitou. Takémuto vývoju zodpovedá aj stále nevýrazné tempo menovej expanzie. Inflačné očakávania v eurozóne zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Hospodárska aktivita v eurozóne by mala podľa očakávaní zostať slabá, hoci ju aj naďalej podporuje nastavenie menovej politiky Rady guvernérov, pričom zároveň došlo k viditeľnému zvýšeniu dôvery finančného trhu v reakcii na rozhodnutia Rady guvernérov týkajúce sa priamych menových transakcií. Nutný proces úprav bilancií v značnej časti finančného i nefinančného sektora ako aj vysoká neistota však výhľad hospodárskeho rastu aj naďalej tlmia. Je nevyhnutné, aby vlády prispievali k zvyšovaniu dôvery dôslednou realizáciou krokov potrebných na zníženie rozpočtových i štrukturálnych nerovnováh a napredovali v reštrukturalizácii finančného sektora.

Rada guvernérov je naďalej pevne odhodlaná zachovávať jednotnosť svojej menovej politiky a zabezpečovať jej účinnú transmisiu do reálnej ekonomiky v celej eurozóne. Je pripravená realizovať priame menové transakcie, ktoré pomôžu zabrániť krajným scenárom vývoja, čím jednoznačne znižuje obavy z možného vzniku deštruktívnych síl.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny, ktorého rast v prvom štvrtroku 2012 stagnoval, v druhom štvrtroku 2012 medzikvartálne klesol o 0,2 %. Čo sa týka druhej polovice roka 2012, dostupné ukazovatele aj naďalej signalizujú slabú hospodársku aktivitu. Hoci údaje o priemyselnej produkcii

vykazovali v júli a auguste určitú odolnosť, väčšina najnovších výsledkov prieskumov za ekonomiku eurozóny ako celok, ktoré sa čiastočne týkajú aj posledného štvrt'roka, zlepšenie ku koncu roka nenaznačuje.

Očakáva sa, že budúci rok zostane dynamika rastu slabá. Aj naďalej ju podporujú štandardné i neštandardné opatrenia menovej politiky Rady guvernérov, dynamika hospodárskeho oživenia však bude i naďalej tlmená nutným procesom úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a nerovnomerným globálnym oživením. Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne zostávajú na strane pomalšieho rastu.

Ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v októbri 2012 podľa rýchleho odhadu Eurostatu 2,5 % (2,6 % v septembri a auguste). Ako vyplýva zo súčasných cien ropných futures, miera inflácie by mohla zostať na zvýšenej úrovni, ale v priebehu budúceho roka by mala znova klesnúť pod 2 %. V horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky by cenové tlaky vzhľadom na nevýrazný rast v eurozóne a pevne ukotvené dlhodobé inflačné očakávania mali zostať obmedzené. Súčasná úroveň inflácie by tak mala zostať prechodného charakteru. Rada guvernérov bude ďalší vývoj v oblasti nákladov, miezd a cien aj naďalej pozorne sledovať.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja zostávajú v strednodobom horizonte celkovo vyvážené. Riziká vyššej inflácie súvisia s ďalším zvyšovaním nepriamych daní vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja sú spojené so slabším než očakávaným hospodárskym rastom v eurozóne, najmä v prípade ďalšieho zintenzívnenia napätia na finančných trhoch, a jeho účinkami na domáce zložky inflácie.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3 v septembri klesla na 2,7 % (z 2,8 % v auguste). Mesačný odlev z menového agregátu M3 bol do určitej miery odrazom obratu predchádzajúcich portfóliových presunov do najlikvidnejších zložiek M3. Ročná miera rastu menového agregátu M1 v septembri klesla na 5,0 % (z 5,2 %

v auguste). V prostredí zvýšenia dôvery investorov v eurozóne zároveň banky v niektorých rizikových krajinách zaznamenali zvyšovanie objemu vkladov.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v septembri ďalej klesla na -0,4 % (z -0,2 % v auguste). Tento vývoj bol predovšetkým dôsledkom ďalšieho čistého splácania úverov nefinančným spoločnostiam, ktoré viedlo k poklesu ročnej miery rastu týchto úverov na -1,2 % (z -0,5 % v auguste). Ročný rast úverov PFI domácnostiam zostal v septembri na nezmenenej úrovni 0,9 %. Nevýrazné tempo rastu úverov je do značnej miery dôsledkom slabého výhľadu vývoja HDP, zvýšenej averzie voči riziku a prebiehajúcich úprav bilancií domácností a podnikov, ktoré obmedzujú dopyt po úveroch. V mnohých krajinách eurozóny zároveň ponuku úverov obmedzuje segmentácia finančných trhov a kapitálové obmedzenia bánk. Tento záver potvrdzujú aj nedávne výsledky prieskumu bankových úverov za tretí štvrtrok 2012.

Kvalita bilancií bánk bude kľúčovým predpokladom zabezpečenia primeranej úrovne poskytovania úverov v ekonomike a normalizácie všetkých zdrojov financovania bánk, čím sa podporí adekvátne transmissia menovej politiky do nákladov financovania nefinančných sektorov v jednotlivých krajinách eurozóny. Je preto nevyhnutné, aby sa v prípadoch, kde je to potrebné, pokračovalo v snahách o zvyšovanie odolnosti bánk.

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.

Na zabezpečenie ďalšej stabilizácie finančných trhov a zlepšenie výhľadu hospodárskeho rastu je potrebné dosiahnuť výrazný pokrok aj v ďalších oblastiach hospodárskej politiky. Sú nevyhnutné štrukturálne reformy s cieľom posilniť rastový potenciál krajín eurozóny a zvýšiť zamestnanosť, rovnako ako opatrenia na zlepšenie adaptačnej schopnosti ekonomík eurozóny v záujme dokončenia prebiehajúceho procesu odstraňovania súčasných nerovnováh. Darí sa dosahovať

viditeľný pokrok v korekcii jednotkových nákladov práce a nerovnováh bežného účtu platobnej bilancie. Sú však potrebné ďalšie opatrenia na zvýšenie flexibility trhu práce a mobility pracovných síl v rámci eurozóny. Takéto štrukturálne opatrenia by zároveň doplnili a podporili rozpočtovú konsolidáciu a udržateľnosť dlhu. V oblasti rozpočtovej politiky existujú jednoznačné dôkazy, že konsolidačné úsilie v krajinách eurozóny prináša ovocie. Je nevyhnutné pokračovať v úsilí o obnovenie stabilného rozpočtového hospodárenia, v súlade so záväzkami vyplývajúcimi z Paktu stability a rastu a odporúčaniami európskeho semestra 2012. Plný súlad s posilneným rámcom EÚ pre rozpočtové a hospodárske riadenie vrátane rýchlej realizácie fiškálnej dohody vyše trhom zreteľný signál a zvýši dôveru v stabilitu verejných financií.

Rada guvernérov berie na vedomie závery Európskej rady o dokončení hospodárskej a menovej únie prijaté 18. októbra 2012. V kontexte opatrení na dosiahnutie integrovaného finančného rámca Rada guvernérov víta predovšetkým cieľ dohodnúť sa na legislatívnom rámci jednotného mechanizmu dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM) do 1. januára 2013 a jeho plánované uvedenie do prevádzky v priebehu roka 2013.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok skúma vývoj inflačných diferenciálov v rámci eurozóny za posledných desať rokov a identifikuje jeho faktory. Druhý článok hodnotí aktuálny hospodársky a finančný vývoj v krajinách kandidujúcich na vstup do EÚ a poukazuje na zostávajúce úlohy na ich ceste k členstvu v EÚ.