

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 6. decembra na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Miera inflácie HICP je vzhľadom na vysoké ceny energií a zvyšovanie nepriamych daní v niektorých krajinách eurozóny už určitú dobu zvýšená. V poslednom období sa podľa očakávaní znížila a v roku 2013 by mala klesnúť pod 2 %. V horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky by mala miera inflácie zostať na úrovni, ktorá je v súlade s cenovou stabilitou. Tempo menovej expanzie zostáva naďalej nevýrazné. 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 %. Očakáva sa, že útlm hospodárskej aktivity v eurozóne bude pokračovať aj v budúcom roku. Hospodársku aktivitu bude i naďalej brzdiť najmä nevyhnutný proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a pretrvávajúca neistota. Neskôr v priebehu roka 2013 by malo vďaka zvýšeniu svetového dopytu dôjsť k postupnému oživeniu hospodárskej aktivity. Zároveň by sa do ekonomiky malo pozitívne premietiť akomodačné nastavenie menovej politiky ECB a výrazne vyššia dôvera finančného trhu. Pre udržanie dôvery má zásadný význam, aby vlády pokračovali v znižovaní rozpočtových i štrukturálnych nerovnováh a v reštrukturalizácii finančného sektora.

Rada guvernérov tiež prijala rozhodnutie pokračovať v realizácii hlavných refinančných operácií Eurosystemu formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbuou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov dovtedy, kým to bude potrebné, ale najmenej do konca šiesteho udržiavacieho obdobia v roku 2013, t. j. 9. júla 2013. Tento postup sa bude naďalej uplatňovať aj v prípade refinančných operácií Eurosystemu so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú uskutočňovať dovtedy, kým to bude potrebné, ale najmenej do konca druhého štvrťroka 2013. V prípade refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti sa bude pevná sadzba rovnať aktuálnej sadzbe hlavných refinančných operácií. Sadzby trojmesačných dlhodobějších

refinančných operácií, ktoré sa uskutočnia do júna 2013, budú stanovené ako priemer sadzieb hlavných refinančných operácií uskutočnených počas trvania príslušných dlhodobějších refinančných operácií.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, po medzikvartálnom poklese o 0,2 % v druhom štvrtroku 2012 klesol reálny HDP eurozóny v treťom štvrtroku o 0,1 %. Dostupné štatistické údaje a ukazovatele z prieskumov aj naďalej signalizujú slabú hospodársku aktivitu v poslednom štvrtroku, hoci v poslednom období dochádza k stabilizácii niektorých ukazovateľov na nízkej úrovni a k ďalšiemu rastu dôvery na finančných trhoch. V krátkodobejšom horizonte sa očakáva, že v dôsledku nepriaznivého vplyvu slabého spotrebiteľského a investorského sentimentu na domáce výdavky a nízkeho zahraničného dopytu bude slabá hospodárska aktivita pokračovať aj v budúcom roku. Neskôr v priebehu roka 2013 by malo nastať postupné oživenie, keď sa do súkromných domácich výdavkov začne premietat' akomodačné nastavenie menovej politiky ECB a podstatné zvýšenie dôvery na finančných trhoch, zatiaľ čo nárast zahraničného dopytu by mal podporiť rast vývozu.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2012, podľa ktorých by mala ročná miera rastu reálneho HDP dosiahnuť -0,6 % až -0,4 % v roku 2012, -0,9 % až 0,3 % v roku 2013 a 0,2 % až 2,2 % v roku 2014. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2012 boli intervaly na rok 2012 a 2013 revidované smerom nadol.

Rada guvernérov aj naďalej vníma riziká spomalenia hospodárskeho rastu v eurozóne. Tieto riziká súvisia predovšetkým s možnosťou, že neistota spojená s riešením krízy štátneho dlhu a problematiky riadenia v eurozóne, geopolitickými otázkami a rozhodnutiami v oblasti rozpočtovej politiky v Spojených štátoch bude mať negatívny vplyv na sentiment po dlhšiu dobu, než sa v súčasnosti očakáva, a ešte viac oddiali oživenie súkromných investícií, zamestnanosti a spotreby.

Ročná miera inflácie HICP v eurozóne podľa rýchleho odhadu Eurostatu v novembri 2012 klesla na 2,2 % (z 2,5 % v októbri a 2,6 % v dvoch

predchádzajúcich mesiacoch). Na základe aktuálnych cien ropných futures sa očakáva, že miera inflácie budúci rok ďalej klesne pod 2 %. Vzhľadom na nízku hospodársku aktivitu v eurozóne a pevne ukotvené dlhodobé inflačné očakávania by mali cenové tlaky v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky zostať iba mierne.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2012, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 2,5 % v roku 2012, 1,1 % až 2,1 % v roku 2013 a 0,6 % až 2,2 % v roku 2014. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2012 bol interval projekcií na rok 2013 upravený smerom nadol.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja celkovo vyvážené, pričom riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia z nižšej hospodárskej aktivity a riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia s vyššími regulovanými cenami, nepriamymi daňami a cenami ropy.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, po zohľadnení vývoja v posledných mesiacoch zostáva tempo menovej expanzie nevýrazné. V októbri sa ročná miera rastu menového agregátu M3 zvýšila zo septembrových 2,6 % na 3,9 %, kým tempo rastu menového agregátu M1 sa v tom istom období zrýchlilo z 5,0 % na 6,4 %. Tento vývoj je čiastočne dôsledkom špecifickej transakcie, ktorá viedla k zvýšeniu jednoduchých vkladov nepeňažného finančného sektora. V októbri zároveň vzrástli aj vklady domácností a nefinančných spoločností. Odlíšenie krátkodobej volatility od dlhodobějších faktorov si však vyžaduje viac pozorovaní.

Na rozdiel od menového vývoja sa rast úverov zmenil len minimálne. Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) sa oproti septembru nezmenila a v októbri zostala na úrovni -0,4 %. Tento vývoj bol predovšetkým odrazom ďalšieho čistého splácania úverov nefinančným spoločnostiam, ktoré sa prejavilo poklesom ročnej miery rastu týchto úverov na -1,5 % (z -1,2 % v septembri). Ročná miera rastu úverov peňažných finančných inštitúcií poskytnutých domácnostiam zostala v októbri na nezmenenej úrovni

0,8 %. Tlmená úverová dynamika do značnej miery zodpovedá nepriaznivej prognóze HDP, zvýšenej averzii voči riziku a prebiehajúcim úpravám bilancií domácností a podnikov, ktoré obmedzujú dopyt po úveroch. V mnohých krajinách eurozóny navyše ponuku úverov limitujú kapitálové obmedzenia, vnímané riziko a segmentácia finančných trhov.

V záujme zaistenia náležitej transmisie menovej politiky do podmienok financovania v krajinách eurozóny je nevyhnutné, aby v potrebných prípadoch pokračoval proces zvyšovania odolnosti bánk. Kvalita ich bilancií bude kľúčovým predpokladom zabezpečenia primeranej úrovne poskytovania úverov v ekonomike a normalizácie všetkých zdrojov financovania. K dosiahnutiu tohto cieľa prispejú rozhodné kroky pri vytváraní integrovaného finančného rámca. Jedným z jeho hlavných stavebných kameňov je jednotný mechanizmus dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM), ktorý predstavuje zásadný krok na ceste k reintegrácii bankového systému.

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 porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy.

Ďalšie opatrenia hospodárskej politiky a pokrok v reformovaní európskeho riadenia by mali pomôcť povzbudiť sentiment na finančných trhoch a zlepšiť výhľad hospodárskeho rastu. V tejto súvislosti Rada guvernérov so záujmom očakáva podrobný plán vytvorenia skutočnej hospodárskej a menovej únie, o ktorom má rozhodnúť Európska rada na svojom zasadnutí 13. až 14. januára 2012. Na oživenie rastového potenciálu krajín eurozóny a zvýšenie zamestnanosti sú obzvlášť dôležité iniciatívy na urýchlenie štrukturálnych reforiem zameraných na obnovu konkurencieschopnosti. Vo všeobecnejšom rovine možno povedať, že všetky krajiny eurozóny musia zabezpečiť takú úroveň adaptability svojho trhu tovarov a služieb a trhu práce, ktorá je nevyhnutná na ich hladké a efektívne fungovanie v menovej únii. V neposlednom rade sa očakáva, že pokračujúca rozpočtová konsolidácia obnoví zdravé rozpočtové hospodárenie v súlade so záväzkami vyplývajúcimi z Paktu stability a rastu a odporúčaniami európskeho

semestra 2012. V znižovaní domácich a vonkajších nerovnováh a zvyšovaní konkurencieschopnosti sa už dosiahol značný pokrok. Ďalšie opatrenia v oblasti európskych, štrukturálnych a rozpočtových reforiem by sa mali navzájom posilňovať a vysielat' trhom presvedčivý signál.