

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní 2. mája 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla znížiť úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií Eurosystemu o 25 základných bodov na 0,50 % a sadzbu jednodňových refinančných operácií o 50 základných bodov na 1,00 %. Sadzba jednodňových sterilizačných operácií zostane nezmenená na úrovni 0,00 %. Tieto rozhodnutia sú v súlade s nízkymi cenovými tlakmi v strednodobom horizonte. Inflačné očakávania v eurozóne sú aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. V súlade s týmto obrazom zostáva dynamika menového a úverového vývoja nevyrazná. Slabý hospodársky sentiment pokračuje aj počas jari tohto roka. Zníženie úrokových sadzieb by malo prispieť k podpore vyhliadok oživenia v neskoršej časti roka. Nastavenie menovej politiky zostane pri zotrvaní týchto podmienok akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné. Rada guvernérov bude v nadchádzajúcom období veľmi pozorne sledovať všetky nové informácie o hospodárskom a menovom vývoji a vyhodnocovať všetky vplyvy na výhľad cenovej stability.

Rada guvernérov pozorne sleduje podmienky na peňažnom trhu a ich potenciálny vplyv na nastavenie menovej politiky a jej transmisiu do ekonomiky. V tomto kontexte Rada guvernérov na svojom zasadaní 2. mája rozhodla, že hlavné refinančné operácie sa budú aj naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov dovtedy, kým to bude nevyhnutné, ale najmenej do konca šiesteho udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2014, t. j. 8. júla 2014. Rovnakou formou sa budú naďalej uskutočňovať aj refinančné operácie Eurosystemu so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú realizovať dovtedy, kým to bude nevyhnutné, avšak najmenej do konca druhého štvrťroka 2014. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti sa bude rovnať aktuálnej sadzbe hlavných refinančných operácií. Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie, ktoré sa

uskutočnia do konca druhého štvrťroka 2014, sa budú realizovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Sadzby týchto trojmesačných operácií budú stanovené ako priemer sadziieb hlavných refinančných operácií uskutočnených počas trvania príslušných dlhodobějších refinančných operácií.

Rada guvernérov sa okrem toho rozhodla začať konzultácie s ďalšími európskymi inštitúciami o iniciatívach zameraných na podporu fungujúceho trhu s cennými papiermi krytými aktívami, ktoré sú zabezpečené úvermi nefinančným spoločnostiam.

Zároveň je nevyhnutné, aby vlády zintenzívnili proces zavádzania štrukturálnych reforiem na národnej úrovni, aby nadviazali na pokrok dosiahnutý v oblasti rozpočtovej konsolidácie a v prípade potreby pokračovali v rekapitalizácii bánk. Okrem toho by mali udržať dynamiku budovania pravej hospodárskej a menovej únie, a to vrátane urýchleného zavedenia bankovej únie.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP, ktorý v treťom štvrťroku 2012 zaznamenal pokles o 0,1 %, sa v poslednom štvrťroku 2012 znížil o 0,6 %. Produkcia tak klesala počas piatich štvrťrokov za sebou. Podmienky na trhu práce sú celkovo aj naďalej nepriaznivé. Najnovší vývoj krátkodobých ukazovateľov, najmä údajov z prieskumov, poukazuje na to, že slabý hospodársky sentiment pokračuje aj počas jari tohto roka. Čo sa týka ďalšieho vývoja, rast vývozu z eurozóny by mal ťažiť z oživenia svetového dopytu a nastavenie menovej politiky by malo prispieť k podpore domáceho dopytu. Do reálnej ekonomiky by sa okrem toho malo premietiť zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od minulého leta. Hospodársku aktivitu však bude zároveň naďalej spomaľovať nevyhnutný proces úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore. Celkovo by malo v druhej polovici roka dôjsť k stabilizácii a postupnému oživeniu hospodárskej aktivity v eurozóne.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Súvisia s možnosťou ešte nižšieho než očakávaného domáceho

a svetového dopytu a s pomalým alebo nedostatočným zavádzaním štrukturálnych reforiem v eurozóne. Tieto faktory môžu tlmieť dôveru a tým oddialiť oživenie.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v apríli 2013 úroveň 1,2 % (zníženie z 1,7 % v marci). Toto zníženie ročnej miery inflácie zohľadňuje výrazný pokles cien energií, zároveň je však odrazom značného prechodného efektu ročnej miery zmeny cien služieb v dôsledku načasovania veľkonočných sviatkov. Vývoj miery inflácie by mohol byť počas roka naďalej do určitej miery volatilný. Čo sa týka ďalšieho vývoja, trend cenového vývoja by mal pretrvať a v strednodobom horizonte by mali inflačné očakávania zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Po zohľadnení rozhodnutí Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia s výraznejším než očakávaným rastom regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj s vyššími cenami komodít, zatiaľ čo riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia zo slabšej hospodárskej aktivity.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, najnovšie údaje potvrdzujú, že tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné. Ročný rast menového agregátu M3, ktorý vo februári dosiahol 3,1 %, sa v marci zmiernil a zaznamenal 2,6 %. Ročná miera rastu menového agregátu M1 sa v marci ďalej mierne zvýšila na 7,1 %, odrážajúc pokračujúci záujem o najlikvidnejšie nástroje v rámci M3. V marci zároveň aj naďalej dochádzalo k rastu objemu vkladov v domácom sektore držiteľov peňazí vo väčšine krajín s finančnými ťažkosťami.

Ročné miery rastu úverov (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) nefinančným spoločnostiam a domácnostiam sa od začiatku roka takmer nezmenili a v marci dosiahli -1,3 % a 0,4 %. Nízka dynamika úverov do značnej miery odráža aktuálnu fázu hospodárskeho cyklu, zvýšené úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora. Najnovší prieskum bankových úverov potvrdil slabý dopyt po úveroch v eurozóne. Hoci sa objavujú určité známky stabilizácie, prieskum o prístupe malých a stredných podnikov v eurozóne k financovaniu poukazuje na pokračujúce prísne podmienky poskytovania úverov, najmä

v prípade malých a stredných podnikov vo viacerých krajinách eurozóny. Dostupné informácie navyše poukazujú na vysokú úroveň vnímaného rizika zo strany bánk.

V záujme zaistenia adekvátnej transmisie menovej politiky do podmienok financovania v krajinách eurozóny je nevyhnutné pokračovať v znižovaní fragmentácie úverových trhov eurozóny a v prípade potreby zvyšovať odolnosť bánk. Od minulého leta bol dosiahnutý pokrok v zlepšovaní situácie financovania bánk, v posilňovaní domácich vkladov v krajinách s finančnými ťažkosťami a v znižovaní závislosti od Eurosystemu, čo dokumentuje aj splácanie prostriedkov získaných v trojročných dlhodobějších refinančných operáciách. K dosiahnutiu tohto cieľa prispievajú ďalšie rozhodné kroky smerujúce k vytvoreniu bankovej únie. Rada guvernérov zdôrazňuje predovšetkým význam budúceho jednotného mechanizmu dohľadu a jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií úverových inštitúcií, ktoré musia byť zavedené čo najskôr ako nevyhnutný predpoklad ďalšieho smerovania k reintegrácii bankového systému.

Po zohľadnení rozhodnutia Rady guvernérov z 2. mája možno na základe ekonomickej analýzy celkovo konštatovať, že cenový vývoj by mal v strednodobom horizonte zostať na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy toto konštatovanie potvrdzuje.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, z údajov o deficite a dlhu krajín eurozóny z jari 2013 vyplýva pokles priemerného deficitu verejnej správy zo 4,2 % HDP v roku 2011 na 3,7 % v roku 2012. Počas rovnakého obdobia došlo k zvýšeniu priemerného dlhu verejnej správy z 87,3 % na 90,6 % HDP. V záujme nasmerovania vývoja pomeru dlhu späť na cestu poklesu by krajiny eurozóny nemali poľavovať vo svojom úsilí o znižovanie deficitu verejnej správy a v prípade potreby by mali pokračovať v prijímaní legislatívnych krokov alebo pohotovo zavádzať štrukturálne reformy, aby sa zabezpečilo vzájomné posilnenie udržateľnosti verejných financií a potenciálneho hospodárskeho rastu. Tieto štrukturálne reformy by mali byť zamerané na zlepšenie konkurencieschopnosti a schopnosti adaptácie, ako aj na zvyšovanie udržateľného rastu a zamestnanosti.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok hodnotí presnosť makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu od ich prvého zverejnenia v roku 2000. Druhý článok sa zameriava na vývoj externých a domácich nerovnováh v krajinách eurozóny od začiatku globálnej finančnej krízy z rokov 2008 až 2009 a hodnotí pokrok, ktorý sa doteraz podarilo dosiahnuť v procese adaptácie. Tretí článok vysvetľuje, ako v prostredí narušeného fungovania trhov bankového financovania vznikli rozsiahle pohľadávky v rámci systému TARGET, keď ECB uspokojovala dopyt solventných bánk po likvidite, a objasňuje, prečo zostatky v rámci systému TARGET reagujú na napätie v hospodárskej a menovej únii.