

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 6. júna 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Hoci miera inflácie počas zvyšku roka 2012 pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, Rada guvernérov očakáva, že vývoj cien zostane v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tejto perspektíve vývoja zodpovedá stále nevýrazné tempo menovej expanzie. 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 %. Hospodársky rast v eurozóne zároveň zostáva aj naďalej slabý, pričom zvýšená neistota nepriaznivo vplyva na dôveru a náladu, čím zvyšuje riziká pomalšieho hospodárskeho vývoja.

Eurosystém v priebehu predchádzajúcich mesiacov zaviedol štandardné i neštandardné opatrenia menovej politiky. Kombinácia týchto opatrení podporovala transmisiu menovej politiky. Rada guvernérov na svojom zasadaní 6. júna 2012 tiež rozhodla, že bude pokračovať v realizácii hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov dovtedy, kým to bude nevyhnutné, minimálne však do konca dvanásteho udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv roku 2012, t. j. do 15. januára 2013. Tento druh tendrov sa bude naďalej používať aj v prípade refinančných operácií Eurosystému so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú uskutočňovať dovtedy, kým to bude nevyhnutné. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti bude rovnaká ako bežná sadzba hlavnej refinančnej operácie v danom období. Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie, v rámci ktorých sa budú pridelať prostriedky do konca roka

2012, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov. Úroková sadzba týchto trojmesačných operácií bude stanovená na úrovni priemernej sadzby hlavných refinančných operácií počas doby platnosti príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie. Popri rešpektovaní dočasného charakteru všetkých neštandardných opatrení menovej politiky bude Rada guvernérov pozorne sledovať ďalší vývoj a rásne a včas konať s cieľom zabezpečiť v eurozóne cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, štvrťročný rast reálneho HDP v eurozóne v prvom štvrťroku 2012 stagnoval. Dostupné ukazovatele za druhý štvrťrok poukazujú na spomalenie rastu a zvyrazňujú pretrvávajúcu neistotu. V dlhodobejšom horizonte Rada guvernérov i naďalej očakáva postupné oživenie hospodárstva eurozóny. Predpokladá sa však, že tempo rastu bude aj naďalej brzdiť pretrvávajúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi niektorých krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a vysoká nezamestnanosť.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2012 by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,0 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2012 zostáva interval projekcií na rok 2012 nezmenený, zatiaľ čo interval na rok 2013 sa mierne zúžil.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne ohrozujú vyššie riziká pomalšieho rastu, ktoré sa týkajú predovšetkým ďalšieho zvyšovania napätia na finančných trhoch niekoľkých krajín eurozóny a jeho potenciálneho vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Riziká spomalenia rastu súvisia aj s možnosťou obnovenia rastu cien komodít v strednodobom horizonte.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v máji 2012 dosiahla 2,4 %, po 2,6 % v predchádzajúcom mesiaci. Miera inflácie pravdepodobne počas zvyšku roka zostane nad úrovňou 2 %, najmä v dôsledku vývoja cien energií a nepriamych daní. Na základe súčasných cien komoditných futures by však ročná miera inflácie mala začiatkom roka 2013 opäť klesnúť pod úroveň 2 %. V ďalšom období by vzhľadom na mierny rast v eurozóne a pevne ukotvené dlhodobé inflačné očakávania mali cenové tlaky zostať nevýrazné.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2012 by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 2,3 % až 2,5 % v roku 2012 a 1,0 % až 2,2 % v roku 2013. Intervaly projekcií na rok 2012 a 2013 boli v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2012 zúžené.

Rada guvernérov i naďalej považuje riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte za celkovo vyvážené. Riziká vyššej inflácie súvisia s ďalším zvyšovaním nepriamych daní vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie, ako aj s vyššími než očakávanými cenami komodít v strednodobom horizonte. Hlavné riziká nižšej inflácie sa spájajú s vplyvom pomalšieho než očakávaného hospodárskeho rastu v eurozóne.

Menová analýza naznačuje, že tempo menovej expanzie bolo v prvých štyroch mesiacoch roka 2012 aj naďalej nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3 v apríli klesla na 2,5 % (z 3,1 % v marci), čomu v prvom štvrtroku 2012 predchádzal výrazný prílev do peňažných aktív. K zmierneniu ročného rastu menového agregátu M3 v apríli prispel predovšetkým odlev jednodňových vkladov nepeňažných finančných sprostredkovateľov (medzi ktorých patria subjekty ako napríklad centrálne zmluvné strany, investičné fondy a účelové spoločnosti zaoberajúce sa sekuritizáciou).

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v apríli klesla na 0,8 % (z 1,2 % v marci) v dôsledku záporných tokov úverov nepeňažným finančným sprostredkovateľom. Mesačné toky úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam boli zároveň v apríli mierne kladné, pričom ročné miery rastu (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) v apríli dosiahli 0,7 % a 1,5 %, čo je zhruba rovnako ako v marci.

Údaje o vývoji peňažnej zásoby a objeme úverov do apríla potvrdzujú, že k náhlej a nekontrolovanej úprave bilancií úverových inštitúcií nedošlo, čo je v súlade so zámerom opatrení prijatých Radou guvernérov. Vzhľadom na súčasnú cyklickú pozíciu a prebiehajúci proces úprav bilancií domácností a podnikov je pravdepodobné, že dopyt po úveroch bude v nadchádzajúcom období naďalej nevýrazný.

V ďalšom období je nevyhnutné, aby banky i naďalej zvyšovali svoju odolnosť. 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.

Pokiaľ ide o rozpočtovú a hospodársku politiku, v posledných rokoch sa v oblasti konsolidácie verejných financií podarilo dosiahnuť výrazný pokrok. Je mimoriadne dôležité pokračovať v úsilí o obnovenie zdravého rozpočtového hospodárenia a konkurencieschopnosti, ktoré sú predpokladmi stabilného hospodárskeho rastu. Je potrebné, aby prirodzenou súčasťou tohto úsilia bolo aj zavádzanie nového rámca makroekonomického dohľadu v rámci európskeho semestra. V niekoľkých krajinách eurozóny existujú výrazné nerovnováhy, ktoré je potrebné napraviť. V týchto prípadoch pomôžu udržateľný rast podporiť komplexné

reformy trhu tovarov a služieb, trhu práce a finančného sektora. Malo by dôjsť k zvýšeniu konkurencie na trhoch tovarov a služieb, v neposlednom rade aj prostredníctvom dobudovania jednotného trhu, a mali by sa uplatňovať flexibilné úpravy miezd zohľadňujúce podmienky na trhu práce a produktivitu. Tieto reformy na podporu rastu by urýchlili potrebný proces adaptácie a prispeli k tvorbe pracovných miest.

Rada guvernérov tiež jednoznačne víta rozhodnutie vedúcich predstaviteľov členských štátov EÚ, ktorí sa na poslednom zasadnutí Európskej rady dohodli intenzívnejšie sa venovať otázke dlhodobej vízie hospodárskej a menovej únie. Rada guvernérov považuje túto dohodu za mimoriadne dôležitý krok.