

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 8. marca 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie získané od začiatku februára potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov týkajúce sa výhľadu hospodárskeho vývoja. Dostupné ukazovatele z výsledkov prieskumov potvrdzujú známky stabilizácie hospodárstva eurozóny. Výhľad hospodárskeho vývoja však i naďalej podlieha rizikám pomalšieho rastu. Vzhľadom na rast cien energií a nepriamych daní je v súčasnosti pravdepodobné, že miera inflácie v roku 2012 zostane nad úrovňou 2 %, pričom prevládajú riziká, že inflácia bude vyššia. Rada guvernérov napriek tomu očakáva, že vývoj cien v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, zostane na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné, čo zodpovedá obmedzeným inflačným tlakom v strednodobom horizonte. Čo sa týka ďalšieho vývoja, Rada guvernérov je v súlade so svojím mandátom pevne odhodlaná udržiavať cenovú stabilitu v eurozóne. V tejto súvislosti hrá i naďalej zásadnú úlohu pevné ukotvenie inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

V posledných mesiacoch Eurosystem zaviedol celý rad dodatočných neštandardných opatrení menovej politiky. Tieto opatrenia, predovšetkým dve trojročné dlhodobejšie refinančné operácie, boli prijaté v poslednom štvrtroku 2011 v dôsledku mimoriadnych okolností. Ich okamžitý vplyv bol priaznivý. Spolu s rozpočtovou konsolidáciou a ďalším zintenzívnením štrukturálnych reforiem v niekoľkých krajinách eurozóny, ako aj pokrokom dosiahnutým v zavádzaní silnejšieho rámca pre správu ekonomických záležitostí v eurozóne, tieto opatrenia v posledných mesiacoch prispeli k výraznému zlepšeniu finančného prostredia. Rada guvernérov očakáva, že trojročné dlhodobejšie refinančné operácie ďalej podporia prebiehajúcu stabilizáciu finančných trhov a najmä úverovú aktivitu v eurozóne. Všetky neštandardné opatrenia menovej politiky sú

dočasného charakteru. Okrem toho sú plne k dispozícii všetky nástroje potrebné na riešenie potenciálnych inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP v eurozóne sa v poslednom štvrtroku 2011 znížil o 0,3 %. Z nedávnych výsledkov prieskumov je badať náznaky stabilizácie hospodárskej aktivity, aj keď stále na nízkej úrovni. Čo sa týka ďalšieho vývoja, Rada guvernérov v priebehu tohto roka očakáva postupné oživovanie hospodárstva eurozóny. Perspektívu vývoja hospodárskej aktivity by mal podporovať zahraničný dopyt, veľmi nízke krátkodobé úrokové miery v eurozóne a všetky opatrenia prijaté na podporu riadneho fungovania finančného sektora v eurozóne. Očakáva sa však, že zostávajúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky poskytovania úverov, ako aj proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore budú tempo rastu aj naďalej brzdiť.

Toto hodnotenie vyplýva aj z makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2012, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,2 % v roku 2013. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2011 boli tieto intervaly mierne revidované smerom nadol. Tento výhľad aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Týkajú sa najmä opätovného zintenzívnenia napätia na dlhopisových trhoch v eurozóne a jeho potenciálneho vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Riziká pomalšieho rastu súvisia aj s ďalším zvyšovaním cien komodít.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2012 dosiahla 2,7 %, čo predstavovalo mierny nárast z 2,6 % v januári. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v súčasnosti je pravdepodobné, že v roku 2012 inflácia zostane nad úrovňou 2 %, a to najmä v dôsledku nedávneho rastu cien energií, ako aj nedávno ohláseného zvyšovania nepriamych daní. Na základe súčasných cien komoditných futures by ročná miera inflácie mala opäť klesnúť pod úroveň 2 % začiatkom roka 2013. Neskôr, vzhľadom na mierny rast v eurozóne a pevne ukotvené dlhodobé inflačné očakávania, by mali cenové tlaky zostať obmedzené.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2012 sa má ročná miera inflácie HICP v roku 2012 pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 2,7 % a v roku 2013 od 0,9 % do 2,3 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2011 boli intervaly inflácie HICP upravené smerom nahor, a to najmä na rok 2012. Riziká ohrozujúce projekcie miery inflácie HICP v nasledujúcich rokoch sa i naďalej považujú za celkovo vyvážené, pričom riziká vyššej inflácie v krátkodobom horizonte súvisia predovšetkým s vyšším než očakávaným rastom cien ropy a zvyšovaním nepriamych daní. Vzhľadom na pomalší než očakávaný vývoj hospodárskej aktivity však naďalej pretrvávajú aj riziká spojené s nižšou mierou inflácie

Menová analýza naznačuje, že tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3 sa z 1,5 % v decembri 2011 zvýšila na 2,5 % v januári 2012. Nevýrazný zostáva i rast objemu úverov súkromnému sektoru. Jeho ročná miera rastu (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) však v januári mierne vzrástla z decembrových 1,2 % na 1,5 %. Ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) v januári dosiahli 0,8 % a 2,1 %. Objem úverov peňažných finančných inštitúcií poskytnutých nefinančným spoločnostiam sa po decembrovom výraznom poklese v januári znížil len mierne. Tok úverov domácnostiam bol v januári naopak kladný. Po známkach zlepšovania finančného prostredia je nevyhnutné, aby banky i naďalej zvyšovali svoju odolnosť, okrem iného nerozdeľovaním zisku. Kvalita bilancií bánk bude kľúčovým faktorom zabezpečenia primeranej úrovne poskytovania úverov hospodárskym subjektom.

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.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov zdôrazňuje, že v záujme vytvorenia priaznivého prostredia pre udržateľný rast a podpory dôvery a konkurencieschopnosti je naliehavé, aby vlády dosiahli ďalší pokrok na ceste k obnoveniu zdravého rozpočtového hospodárenia a k realizácii štrukturálnych

reforiem. V oblasti rozpočtovej konsolidácie vlády mnohých krajín eurozóny úspešne napredujú. Zostáva však nevyhnutné pokračovať v komplexnej rozpočtovej konsolidácii a plniť všetky príslušné záväzky. Európsky semester 2012 by sa mal v tejto súvislosti využiť na dôsledné uplatňovanie sprísneného mechanizmu rozpočtového dohľadu. Rovnako dôležité sú aj štrukturálne reformy zamerané na zvyšovanie schopnosti adaptácie a konkurencieschopnosti krajín eurozóny a zlepšenie perspektívy rastu a tvorby pracovných miest. V tejto oblasti je potrebný ďalší pokrok. Rada guvernérov víta správu Európskej komisie o mechanizme varovania pred makroekonomickými nerovnováhami a očakáva, že navrhnuté hĺbkové hodnotenia jednotlivých krajín aktívne podporia reformný proces, ktorý v krajinách eurozóny prebieha.