

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 2. augusta 2012 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB, ktoré v júli znížila o 25 bázických bodov, ponechá na nezmenenej úrovni. Ako už bolo uvedené v júli, inflácia by sa mala v priebehu roka 2012 ďalej znižovať a v roku 2013 by mala opäť klesnúť pod úroveň 2 %. Tomu zodpovedá aj stále nevýrazné tempo menovej expanzie. Inflačné očakávania v hospodárstve eurozóny sú aj 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 je zároveň aj naďalej nízky, pričom pretrvávajúce napätie na finančných trhoch a zvýšená neistota nepriaznivo vplyvajú na dôveru a celkovú hospodársku náladu. Ďalšie zintenzívnenie napätia na finančných trhoch môže zvýšiť riziko spomalenia hospodárskeho rastu i riziko pomalšieho rastu cien.

Rada guvernérov podrobne prediskutovala možnosti menovej politiky s cieľom napraviť vážne narušený proces tvorby cien na dlhopisových trhoch krajín eurozóny. Ceny štátnych dlhopisov v niekoľkých krajinách zahŕňajú mimoriadne vysoké rizikové prémie a fragmentácia finančných trhov bráni účinnému pôsobeniu menovej politiky. Rizikové prémie, ktoré súvisia s obavami z pádu eura, sú neprijateľné, a je potrebné proti nim zasiahnuť zásadným spôsobom. Možnosť zrušenia eura je vylúčená.

Na vytvorenie základných podmienok na odstránenie týchto rizikových prémii je potrebné, aby tvorcovia politík v eurozóne dôrazne pokračovali v rozpočtovej konsolidácii, štrukturálnych reformách a budovaní európskych inštitúcií. Keďže implementácia týchto opatrení si vyžaduje určitý čas a finančné trhy často reagujú až na viditeľné úspechy, vlády musia byť pripravené v prípade výnimočných okolností na finančných trhoch a rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu aktivovať nástroje EFSF/ESM na dlhopisovom trhu, a to za prísnych a účinných podmienok na základe stanovených usmernení.

Nevyhnutným predpokladom je, aby vlády dodržiavali svoje záväzky a aby EFSF/ESM plnili svoju úlohu. Rada guvernérov, v rámci svojho mandátu udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte a zachovávajúc si svoju nezávislosť pri určovaní menovej politiky, môže uskutočniť priame operácie na voľnom trhu v rozsahu adekvátnom na dosiahnutie svojho cieľa. V tejto súvislosti budú zohľadnené aj obavy súkromných investorov súvisiace s preferenčnosťou dlhopisov. Rada guvernérov tiež môže zväziť

prijatie ďalších neštandardných opatrení menovej politiky potrebných na korekciu transmisie menovej politiky. V priebehu nasledujúcich týždňov Eurosystem navrhne vhodné formy takýchto opatrení menovej politiky.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, štvrtročný rast reálneho HDP v eurozóne v prvom štvrtroku 2012 stagnoval, potom ako v predchádzajúcom štvrtroku klesol o 0,3 %. Ekonomické ukazovatele poukazujú na slabú hospodársku aktivitu v druhom štvrtroku a na začiatku tretieho štvrtroku 2012 v prostredí zvýšenej neistoty. V dlhodobejšom horizonte Rada guvernérov očakáva len veľmi postupné oživenie hospodárstva eurozóny, pričom tempo rastu majú ďalej oslabovať viaceré faktory. Predpokladá sa, že dynamiku rastu, ktorá je zároveň pod vplyvom globálneho spomalenia, bude brzdiť predovšetkým napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi niektorých krajín eurozóny a jeho vplyv na podmienky financovania, proces úprav bilancií vo finančnom i nefinančnom sektore a vysoká nezamestnanosť.

Výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne je i naďalej spojený s rizikami pomalšieho rastu. Týkajú sa najmä napätia na niektorých finančných trhoch eurozóny a jeho možného vplyvu na reálnu ekonomiku eurozóny. Riziká spomalenia rastu súvisia aj s možnosťou obnovenia rastu cien energií v strednodobom horizonte.

Ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v júni 2012 podľa rýchleho odhadu Eurostatu 2,4 %, čo je rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci. Na základe súčasných cien ropných futures by sa mala miera inflácie v priebehu roka 2012 ďalej znižovať a v roku 2013 by mala opäť klesnúť pod úroveň 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.

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, ako aj s vyššími než očakávanými cenami energií v strednodobom horizonte. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja sú spojené s vplyvom slabšieho než očakávaného hospodárskeho rastu v eurozóne, najmä v dôsledku ďalšieho zintenzívnenia napätia na finančných trhoch. Takéto zintenzívnenie môže zvýšiť riziká pomalšieho rastu cien.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3 dosiahla v júni 2012 úroveň 3,2 %, čo je o niečo vyššie ako

3,1 % v predchádzajúcom mesiaci a blízko hodnoty zaznamenatej na konci prvého štvrťroka. Prílev do širokého menového agregátu bol v druhom štvrťroku celkovo slabý. Ročný rast menového agregátu M1 sa v júni ďalej zrýchlil na 3,5 %, čo je v súlade so skutočnosťou, že investori v prostredí nízkych úrokových sadzieb a vysokej neistoty čoraz viac uprednostňujú likvidné nástroje.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v júni klesla na 0,3 % (z 0,5 % v máji). Keďže bolo v júni zaznamenané čisté splácanie úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam (v oboch prípadoch upravené o predaj a sekuritizáciu úverov), ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam i úverov domácnostiam (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) v júni ďalej klesli na -0,3 % a 1,1 %. Tlmený úverový rast je do značnej miery dôsledkom súčasnej cyklickej pozície, zvýšenej averzie voči riziku a prebiehajúcich úprav bilancií domácností a podnikov, ktoré obmedzujú dopyt po úveroch. Prieskum bankových úverov v eurozóne za druhý štvrťrok 2012 poukazuje na značný podiel faktorov dopytu na slabom raste úverov PFI. Z prieskumu tiež vyplýva, že čisté sprísňovanie úverových podmienok bánk na úrovni eurozóny bolo v druhom štvrťroku 2012 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom celkovo stabilné, a to v prípade úverov podnikom i domácnostiam.

V ďalšom období bude nevyhnutné, aby banky v prípade potreby i naďalej zvyšovali svoju odolnosť. Kvalita ich bilancií bude kľúčovým predpokladom 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 porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy.

Hoci sa v oblasti rozpočtovej konsolidácie v priebehu posledných rokov podarilo dosiahnuť výrazný pokrok, je potrebné prijať ďalšie rozhodné a neodkladné kroky s cieľom zvýšiť konkurencieschopnosť. Od roku 2009 do roku 2011 krajiny eurozóny v priemere znížili pomer deficitu k HDP o 2,3 percentuálneho bodu a primárny deficit sa zlepšil o približne 2½ percentuálneho bodu. Fiškálne úpravy v eurozóne pokračujú aj v roku 2012 a je skutočne nevyhnutné, aby konsolidačné úsilie pretrvalo v záujme obnovenia stabilného rozpočtového hospodárenia. Rovnako podstatné ako snahy o rozpočtovú konsolidáciu a opatrenia na korekciu finančného sektora sú pritom aj štrukturálne reformy. Aj v tejto oblasti sa darí dosahovať určitý pokrok. V prípade

jednotkových nákladov práce a vývoja bežného účtu bol napríklad spustený proces korekcie vo väčšine krajín výrazne zasiahnutých krízou. Je však potrebné urýchlene a rázne zaviesť ďalšie reformné opatrenia. Reformy trhu tovarov a služieb na podporu konkurencieschopnosti a vytvorenie efektívnych a flexibilných trhov práce sú základným predpokladom na odstránenie súčasných nerovnováh a dosiahnutie solídneho, udržateľného rastu. Teraz je nevyhnutné, aby členské štáty s odhodlaním zavádzali individuálne odporúčané opatrenia.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok uvádza prehľad príčin rôznorodosti finančných podmienok, zaoberá sa súvisiacimi dôsledkami z pohľadu jednotnej menovej politiky a objasňuje úlohu ďalších postupov pri prekonávaní štrukturálnych nerovnováh a rozdielov. Druhý článok hodnotí podmienky financovania súkromného sektora eurozóny počas krízy štátneho dlhu.