

UVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 7. februára na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Miera inflácie HICP sa podľa očakávania ďalej znížila a predpokladá sa, že v nasledujúcich mesiacoch klesne pod úroveň 2 %. V horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky by mali inflačné tlaky zostať obmedzené. Tempo menovej expanzie je aj naďalej nevýrazné. Strednodobé až dlhodobejšie inflačné očakávania pre eurozónu zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. To umožňuje, aby nastavenie menovej politiky zostalo akomodačné. Očakáva sa, že ekonomika eurozóny bude oslabená aj začiatkom roka 2013. Hospodársku aktivitu bude naďalej spomaľovať najmä nevyhnutný proces úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore. V ďalšej časti roka 2013 by malo dôjsť k postupnému oživeniu hospodárskej aktivity, ku ktorému by malo prispievať akomodačné nastavenie menovej politiky, vyššia dôvera na finančnom trhu a jeho znížená fragmentácia, ako aj rast svetového dopytu. V záujme udržania dôvery je nevyhnutné, aby vlády ďalej znižovali rozpočtové a štrukturálne nerovnováhy a pokračovali v reštrukturalizácii finančného sektora.

Pokiaľ ide o stav likvidity bánk, zmluvné strany doteraz splatili 140,6 mld. € zo 489,2 mld. € získaných v rámci prvej z dvoch trojročných dlhodobjších refinančných operácií pridelených v decembri 2011 a marci 2012. Svedčí to o zlepšení dôvery na finančnom trhu. Spôsob splácania je upravený v podmienkach trojročných dlhodobjších refinančných operácií a je na uvážení zmluvných strán, ktoré musia zodpovedajúcim spôsobom posúdiť svoju finančnú situáciu, schopnosť poskytovať nové úvery ekonomike i svoju odolnosť voči šokom. Rada guvernérov bude pozorne sledovať podmienky na peňažnom trhu a ich potenciálny vplyv na nastavenie menovej politiky, ktoré zostane akomodačné s neobmedzeným pridelovaním likvidity.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, po poklese o 0,2 % v druhom štvrtroku klesol reálny HDP eurozóny v treťom štvrtroku 2012 o 0,1 %. Dostupné údaje stále

signalizujú ďalšie oslabenie hospodárskej aktivity v poslednom štvrtroku 2012 a začiatkom roka 2013. Toto oslabenie je odrazom nepriaznivého vplyvu slabej spotrebiteľskej a investorskej dôvery na domáce výdavky, ako aj tlmeného zahraničného dopytu. Dôvera na finančnom trhu sa však zvýšila a aktuálne ukazovatele z prieskumov potvrdzujú skoršie známky stabilizácie dôvery podnikov i spotrebiteľov, aj keď na nízkej úrovni. V ďalšej časti roka 2013 by malo dôjsť k postupnému oživeniu hospodárskej aktivity, pričom domáci dopyt by malo podporiť akomodačné nastavenie menovej politiky, vyššia dôvera na finančnom trhu a jeho znížená fragmentácia. Rast svetového dopytu by mal podporiť rast vývozu.

Riziká výhľadu hospodárskeho vývoja v eurozóne zostávajú na strane pomalšieho rastu. Súvisia s možnosťou nižšieho než očakávaného domáceho dopytu a vývozu, s pomalým zavádzaním štrukturálnych reforiem v eurozóne, ako aj s geopolitickými otázkami a nerovnováhami vo významných vyspelých krajinách, ktoré by mohli ovplyvniť vývoj na svetových komoditných i finančných trhoch. Tieto faktory môžu tmiť prebiehajúce zvyšovanie dôvery a tým oddialiť oživenie.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v januári 2013 dosiahla 2,0 %, čo predstavuje pokles z 2,2 % v novembri a decembri a z 2,5 % v októbri. Na základe súčasných cien ropných futures sa očakáva, že miera inflácie v nasledujúcich mesiacoch ďalej klesne pod úroveň 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 obmedzené.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja zostávajú v strednodobom horizonte celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia s vyššími regulovanými cenami a nepriamymi daňami, ako aj s vyššími cenami ropy, zatiaľ čo riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia z nižšej hospodárskej aktivity a v poslednej dobe aj zo zhodnocovania výmenného kurzu eura.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3, ktorá v novembri 2012 predstavovala 3,8 %,

v decembri klesla na 3,3 %. Presuny z jednodňových vkladov do krátkodobých termínovaných vkladov spôsobili pokles ročnej miery rastu menového agregátu M1 z novembrových 6,7 % na decembrových 6,2 %, pričom odlev z obchodovateľných nástrojov tlmil celkový rast agregátu M3. V decembri bolo vo viacerých krajinách s finančnými ťažkosťami zaznamenané ďalšie posilňovanie vkladov v peňažných finančných inštitúciách (PFI), ktoré v spojení s ďalšími kapitálovými tokmi do eurozóny ďalej znižovalo mieru fragmentácie.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) zostala v decembri záporná. Tento vývoj bol predovšetkým odrazom pokračujúceho záporného ročného rastu úverov nefinančným spoločnostiam, ktorý v decembri dosiahol -1,3 % (po -1,5 % v novembri). Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam však v decembri zostala v podstate nezmenená na úrovni 0,7 %. Nízka dynamika úverov do značnej miery odráža aktuálnu fázu hospodárskeho cyklu, zvýšené úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora. V súlade s týmto vývojom prieskum bankových úverov za posledný štvrťrok 2012 potvrdzuje nízky dopyt po úveroch a pokračujúci vplyv vnímania úverového rizika na sprísňovanie úverových štandardov. Prieskum zároveň potvrdzuje pozitívny vplyv opatrení Euro systému na celkovú situáciu vo financovaní a likvidite bánk. Banky v poslednom štvrťroku konštatovali zlepšenie vo všetkých kategóriách financovania.

V záujme zaistenia adekvátnej transmisie menovej politiky do podmienok financovania v krajinách eurozóny je nevyhnutné, aby v potrebných prípadoch pokračoval proces zvyšovania odolnosti bánk. K dosiahnutiu tohto cieľa prispejú rozhodné kroky pri vytváraní integrovaného finančného rámca. Jedným z jeho hlavných stavebných kameňov je budúci jednotný mechanizmus dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM), ktorý predstavuje zásadný krok na ceste k reintegrácii bankového systému.

Ekonomická analýza celkovo naznačuje, 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 ďalšie oblasti politiky, štrukturálne reformy a rozpočtové úpravy sa môžu vzájomne dopĺňať a zlepšiť tak vyhliadky na tvorbu pracovných miest, hospodársky rast a udržateľnosť dlhu. Doterajšie opatrenia prinášajú výsledky v podobe odstraňovania existujúcich rozpočtových nerovnováh i znižovania deficitov bežného účtu platobnej bilancie. Predovšetkým v niekoľkých krajinách s výraznou potrebou konsolidácie signalizuje obmedzený rast jednotkových nákladov práce vyššiu cenovú konkurencieschopnosť a lepšie výsledky vo vývoze. Vlády by mali nadviazať na pokrok dosiahnutý v rozpočtovej konsolidácii, zvyšovať konkurenciu na trhoch tovarov a služieb a pokračovať v reformách trhu práce. Takéto opatrenia by podporili rastový potenciál eurozóny, znížili vysokú štrukturálnu nezamestnanosť a zlepšili schopnosť adaptácie krajín eurozóny.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok hodnotí existujúce národné rozpočtové rámce v členských štátoch EÚ a poukazuje na reformy potrebné na ich zladenie s požiadavkami nového rámca rozpočtového riadenia EÚ. Druhý článok objasňuje význam monitorovania tieňového bankovníctva z pohľadu centrálnej banky.