

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 7. marca na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Miera inflácie HICP sa podľa očakávaní ďalej znížila a vo februári klesla pod úroveň 2 %. V horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky by inflačné tlaky mali zostať obmedzené. Tempo menovej expanzie je aj naďalej nevýrazné. Inflačné očakávania v eurozóne zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. To umožňuje, aby nastavenie menovej politiky zostalo akomodačné. Dostupné údaje naďalej signalizujú, že útlm hospodárskej aktivity v eurozóne pokračuje aj na začiatku roka 2013, hoci viaceré ukazovatele vykazujú známky stabilizácie, aj keď na nízkej úrovni. Hospodársku aktivitu však bude naďalej spomaľovať nevyhnutný proces úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore. Neskôršie v roku 2013 by sa mala hospodárska aktivita začať postupne oživovať, k čomu by mal prispievať rast svetového dopytu a akomodačné nastavenie menovej politiky. V záujme zvýšenia dôvery je nevyhnutné, aby vlády pokračovali v zavádzaní štrukturálnych reforiem, nadviazali na pokrok dosiahnutý v oblasti rozpočtovej konsolidácie a napredovali v reštrukturalizácii finančného sektora.

Pokiaľ ide o stav likvidity bánk, zmluvné strany doteraz splatili 224,8 mld. € z 1 018,7 mld. € získaných v dvoch trojročných dlhodobějších refinančných operáciách uskutočnených v decembri 2011 a v marci 2012. V čistom vyjadrení tak z celkového nárastu objemu refinancovania bánk prostredníctvom operácií menovej politiky ECB (o približne 500 mld. € v období od polovice decembra 2011 do začiatku marca 2012) bolo doteraz splatených približne 200 mld. € Tieto splátky svedčia o zlepšení dôvery na finančnom trhu v posledných mesiacoch a o jeho ustupujúcej fragmentácii. Rada guvernérov pozorne sleduje podmienky na peňažnom trhu a ich potenciálny vplyv na nastavenie menovej politiky a jej transmisiu do ekonomiky. Nastavenie menovej politiky zostane akomodačné s neobmedzeným pridelovaním likvidity.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, výsledný HDP za posledný štvrtrok 2012 bol slabý – druhý odhad Eurostatu poukazuje na medzikvartálny pokles o 0,6 %. Pokles bol predovšetkým dôsledkom zníženia domáceho dopytu, ale odrážal aj slabý vývoz. Čo sa týka vývoja v roku 2013, podľa najnovších údajov a ukazovateľov by sa mala hospodárska aktivita v prvej časti roka postupne stabilizovať. V druhej časti roka by malo nastať jej postupné oživenie, pričom sa očakáva, že zvyšovanie svetového dopytu bude prispievať k rastu vývozu a akomodačné nastavenie menovej politiky podporí domáci dopyt. Do ekonomiky by sa okrem toho malo začať premietat' zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od júla minulého roka, ako aj prebiehajúce štrukturálne reformy. Hospodársku aktivitu však bude naďalej spomaľovať nevyhnutný proces úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore a s ním spojené prísne podmienky poskytovania úverov.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2013, podľa ktorých by mal priemerný ročný rast reálneho HDP dosiahnuť -0,9 % až -0,1 % v roku 2013 a 0,0 % až 2,0 % v roku 2014. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2012 boli tieto intervaly upravené mierne nadol. Úprava intervalov na rok 2013 zohľadňuje predovšetkým výraznejšie negatívny vplyv výsledného reálneho HDP za posledný štvrtrok 2012, zatiaľ čo projektovaná trajektória ekonomického oživenia sa v podstate nezmenila.

Rada guvernérov aj naďalej vidí riziká spomalenia hospodárskeho rastu v eurozóne. Súvisia s možnosťou nižšieho než očakávaného domáceho dopytu a vývozu, ako aj s pomalým alebo nedostatočným zavádzaním štrukturálnych reforiem v eurozóne. Tieto faktory môžu utlmiť zlepšenú dôveru a tým oddialiť oživenie.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP dosiahla vo februári 2013 úroveň 1,8 %, čo predstavuje pokles z 2,0 % v januári. Pokračujúce znižovanie ročnej miery inflácie je najmä odrazom vývoja energetickej a potravinovej zložky cenového indexu. Čo sa týka vývoja v nasledujúcom období, napriek mierne volatilnému profilu vývoja celkovej inflácie v jednotlivých

mesiacoch by mali cenové tlaky vzhľadom na nízku hospodársku aktivitu v eurozóne zostať obmedzené. Inflačné očakávania sú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite v strednodobom horizonte.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2013 by sa mala ročná miera inflácie HICP v roku 2013 pohybovať v rozpätí od 1,2 % do 2,0 % a v roku 2014 v rozpätí od 0,6 % do 2,0 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2012 sa intervaly takmer nezmenili.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte naďalej celkovo vyvážené, pričom riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia s výraznejším než očakávaným rastom regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj s vyššími cenami ropy, zatiaľ čo riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia z nižšej hospodárskej aktivity.

V oblasti menovej analýzy Rada guvernérov na základe údajov za január 2013 hodnotí tempo menovej expanzie ako naďalej nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3 v januári dosiahla 3,5 % (takmer bez zmeny oproti 3,4 % z decembra 2012). Ročná miera rastu menového agregátu M1 sa zvýšila na 6,7 % (zo 6,3 % v decembri 2012). V januári došlo k ďalšiemu zvýšeniu objemu vkladov v peňažných finančných inštitúciách (PFI) vo viacerých krajinách s finančnými ťažkosťami.

Ročná miera rastu úverov (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) nefinančným spoločnostiam dosiahla v januári -1,5 % (-1,3 % v decembri 2012). Ročný rast úverov PFI poskytovaných domácnostiam sa mierne spomalil na 0,5 % (v decembri 2012 dosiahol 0,7 %). Nízka dynamika úverov do značnej miery odráža aktuálnu fázu hospodárskeho cyklu, zvýšené úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora. Dostupné údaje o prístupe nefinančných podnikov k zdrojom financovania zároveň poukazujú na prísne podmienky poskytovania úverov malým a stredným podnikom.

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 aj v procese zvyšovania odolnosti bánk. K dosiahnutiu tohto cieľa prispajú rozhodné kroky pri vytváraní integrovaného finančného rámca. Medzi jeho hlavné stavebné kamene patria budúci jednotný mechanizmus dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM) a jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií úverových inštitúcií (Single Resolution Mechanism – SRM). Obidva mechanizmy sú nevyhnutným predpokladom ďalšieho smerovania k reintegrácii bankového systému.

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.

Akomodačné nastavenie menovej politiky bude aj naďalej podporovať oživenie v eurozóne, zároveň je však nevyhnutné, aby výhľad hospodárskeho rastu v strednodobom horizonte posilnili rozpočtové a štrukturálne politiky. Čo sa týka rozpočtovej politiky, zimná prognóza Európskej komisie z roku 2013 poukazuje na pokrok dosiahnutý v znižovaní rozpočtových nerovnováh v eurozóne. Deficit verejných financií eurozóny sa podľa prognózy znížil zo 4,2 % HDP v roku 2011 na 3,5 % HDP v roku 2012 a tento rok sa očakáva jeho ďalší pokles na 2,8 % HDP. Vlády by mali na tento pokrok nadviazať a pokračovať v obnovovaní dôvery v udržateľnosť verejných financií. Rozpočtová konsolidácia musí byť zároveň súčasťou uceleného programu štrukturálnych reforiem s cieľom zlepšiť vyhliadky na tvorbu pracovných miest, hospodársky rast a udržateľnosť dlhu. Podľa Rady guvernérov je v súčasnej situácii mimoriadne dôležité zamerať sa na znižovanie v súčasnosti vysokej dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých. V tomto smere sú potrebné ďalšie reformy trhu tovarov a služieb a trhu práce, ktoré by podporili dynamické, flexibilné a konkurenčné ekonomické prostredie a prispeli tak k tvorbe nových pracovných príležitostí.