

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 4. apríla na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Miera inflácie HICP sa podľa očakávaní znova znížila a vývoj cien v strednodobom horizonte by mal byť aj naďalej mierny. Dynamika menového a úverového vývoja zostáva nevýrazná. Inflačné očakávania v eurozóne sú naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Slabá hospodárska aktivita pretrváva aj na začiatku roka 2013, pričom sa očakáva, že v druhom polroku nastane postupné oživenie, ktoré však môžu ovplyvniť riziká pomalšieho hospodárskeho rastu. Nastavenie menovej politiky zostane pri zotrvaní týchto podmienok akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné. Rada guvernérov bude v najbližších týždňoch veľmi pozorne sledovať všetky nové informácie o hospodárskom a menovom vývoji a vyhodnocovať všetky vplyvy na výhľad cenovej stability. Je nevyhnutné, aby vlády zintenzívnili proces zavádzania štrukturálnych reforiem na národnej úrovni a prispeli k posilneniu hospodárskeho riadenia eurozóny, a to vrátane zavedenia bankovej únie. Zároveň by mali nadviazať na pokrok dosiahnutý v oblasti rozpočtovej konsolidácie a napredovať v reštrukturalizácii finančného sektora.

Rada guvernérov tiež pozorne sleduje podmienky na peňažnom trhu a ich potenciálny vplyv na nastavenie menovej politiky a jej transmisiu do ekonomiky. Ako už bolo uvedené v minulosti, Rada guvernérov bude naďalej uskutočňovať tendre s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov dovtedy, kým to bude nevyhnutné.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP za posledný štvrťrok 2012 bol slabý – druhý odhad Eurostatu naznačuje medzikvartálny pokles o 0,6 %. Pokles bol predovšetkým dôsledkom zníženia domáceho dopytu, ale odrážal aj pokles vývozu. Najnovšie údaje a ukazovatele potvrdzujú, že slabá hospodárska aktivita pokračuje aj začiatkom roka. Čo sa týka ďalšieho vývoja, rast vývozu z eurozóny by mal ťažiť z oživenia svetového dopytu a nastavenie menovej politiky by malo

prispieť k podpore domáceho dopytu. Napriek súčasnej neistote by sa okrem toho do reálnej ekonomiky malo premietat' zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od minulého leta. Tieto faktory by mali pomôcť stabilizovať hospodársku aktivitu v eurozóne a viesť k postupnému oživeniu v druhom polroku. Hospodársku aktivitu však bude aj naďalej spomaľovať nevyhnutný proces úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore a s ním spojené prísne podmienky poskytovania úverov.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Súvisia s možnosťou ešte nižšieho než očakávaného domáceho dopytu a s pomalým alebo nedostatočným zavádzaním štrukturálnych reforiem v eurozóne. Tieto faktory môžu spomaliť obnovovanie dôvery a tým oddialiť oživenie.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v marci 2013 úroveň 1,7 % (zníženie z 1,8 % vo februári). Pokračujúci pokles ročnej miery inflácie je najmä odrazom vývoja energetickej zložky cenového indexu. V strednodobom horizonte by mal byť vývoj cien v prostredí slabej hospodárskej aktivity v eurozóne aj naďalej mierny. Inflačné očakávania sú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite v strednodobom až dlhodobom horizonte.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte sú naďalej celkovo vyvážené. 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 zo slabšej hospodárskej aktivity.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, tempo menovej expanzie zostáva nevýrazné. Ročná miera rastu menového agregátu M3, ktorá v januári dosiahla 3,5 %, vo februári klesla na 3,1 %. Ročná miera rastu menového agregátu M1 sa z januárových 6,6 % vo februári zvýšila na 7,0 %. Vo februári zároveň došlo k ďalšiemu zvýšeniu objemu vkladov v peňažných finančných inštitúciách vo viacerých krajinách s finančnými ťažkosťami.

Ročné miery rastu úverov (upravené o predaj a sekuritizáciu úverov) nefinančným spoločnostiam a domácnostiam sa vo februári takmer nezmenili a dosiahli -1,4 % a 0,4 %. 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 spoločností k zdrojom financovania zároveň poukazujú na prísne podmienky poskytovania úverov, najmä malým a stredným podnikom vo viacerých krajinách eurozóny.

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 zvyšovať odolnosť bánk. Od minulého leta bol dosiahnutý značný pokrok v zlepšovaní situácie financovania bánk, v posilňovaní domácich vkladov v krajinách s finančnými ťažkosťami a v znižovaní závislosti od Eurosystemu, čo dokumentuje aj splácanie prostriedkov získaných v trojročných dlhodobějších refinančných operáciách. K dosiahnutiu tohto cieľa prispejú ďalšie rozhodné kroky smerujúce k vytvoreniu bankovej únie. Vzhľadom na nedávne udalosti Rada guvernérov zdôrazňuje predovšetkým význam budúceho jednotného mechanizmu dohľadu a jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií úverových inštitúcií, ktoré musia byť zavedené čo najskôr ako nevyhnutný predpoklad ďalšieho smerovania k reintegrácii bankového systému.

Po zohľadnení rozhodnutia Rady guvernérov zo 4. apríla možno na základe ekonomickej analýzy celkovo konštatovať, že cenový vývoj by mal v strednodobom horizonte zostať na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy toto konštatovanie potvrdzuje.

V oblasti rozpočtovej politiky by mali krajiny eurozóny nadviazať na svoje úsilie zamerané na znižovanie deficitu verejnej správy a pokračovať v zavádzaní štrukturálnych reforiem, a zabezpečiť tak vzájomné posilnenie udržateľnosti verejných financií a hospodárskeho rastu. Stratégie rozpočtovej politiky je potrebné doplniť štrukturálnymi reformami zameranými na podporu

hospodárskeho rastu. Reformy by mali byť ambiciózne a rozsiahle a mali by byť zamerané na trh tovarov a služieb (vrátane sieťových odvetví), trh práce a modernizáciu verejnej správy. Tvorba miezd by mala byť v záujme podpory zamestnanosti pružnejšia a lepšie zosúladená s produktivitou. Tieto reformy pomôžu krajinám v ich úsilí znovu nadobudnúť konkurencieschopnosť, položiť základy udržateľného rastu a podporiť návrat makroekonomickej dôvery.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok obsahuje opisný súhrn hlavných štylizovaných faktov získaných v rámci prvého kola prieskumu finančnej situácie a spotreby domácností uskutočneného Eurosystemom. Zameriava sa na rozdelenie pasív domácností a ukazovatele finančnej záťaže a skúma aktíva domácností a rozdelenie čistého bohatstva v eurozóne. Druhý článok vysvetľuje likviditné požiadavky rámca Bazilej III a poukazuje na jeho charakteristiky, ktoré sú zvlášť relevantné pre Eurosystem. Článok objasňuje, aký majú štandardy likvidity význam pre centrálnu banku, a podrobne opisuje vzťah medzi štandardmi likvidity a operáciami menovej politiky.