

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní 8. júla 2010 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať základné úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Ich súčasná úroveň zostáva primeraná. Po zvážení všetkých nových informácií získaných od zasadania z 10. júna 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že vďaka nízkym domácim cenovým tlakom zostane cenový vývoj v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, mierny. Najnovšie informácie tiež potvrdzujú, že hospodárske oživenie v eurozóne v prvej polovici roku 2010 pokračovalo. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v prostredí vysokej neistoty rásť miernym a naďalej nerovnomerným tempom. Menová analýza potvrdzuje, že inflačné tlaky zostávajú v strednodobom horizonte obmedzené, o čom svedčí pomalý rast peňažnej zásoby a úverov. Rada guvernérov v strednodobom horizonte očakáva zachovanie cenovej stability, ktorá bude podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne. Inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Pevné ukotvenie inflačných očakávaní má i naďalej zásadný význam.

V rámci menovej politiky budú prijaté všetky opatrenia potrebné na zachovanie cenovej stability v eurozóne v strednodobom horizonte. Menová politika tak nevyhnutným a zásadným spôsobom prispieva k podpore udržateľného hospodárskeho rastu, tvorbe pracovných miest a finančnej stabilite. Všetky neštandardné opatrenia prijaté počas obdobia akútneho napätia na finančných trhoch, označované ako „rozšírená úverová podpora“ a Program pre trhy s cennými papiermi, sú plne v súlade s mandátom Rady guvernérov a vzhľadom na svoju štruktúru majú dočasný charakter. Rada guvernérov je naďalej pevne odhodlaná zabezpečovať cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobjšom horizonte, pričom nastavenie menovej politiky i celkové poskytovanie likvidity sa bude podľa potreby upravovať. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Podľa ekonomickej analýzy po období prudkého poklesu hospodárska aktivita v eurozóne od polovice roka 2009 rastie. Podľa druhého odhadu Eurostatu sa reálny HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2010 medzikvartálne zvýšil o 0,2 %. Najaktuálnejšie ekonomické údaje a ukazovatele odvodené z výsledkov prieskumov poukazujú na nárast hospodárskej aktivity v priebehu jari. Rada guvernérov očakáva, že reálny HDP bude v nasledujúcom období rásť miernym tempom, ktoré však bude z časového, geografického a sektorového

hľadiska v rámci eurozóny naďalej nerovnomerné. Prebiehajúce oživenie na globálnej úrovni a jeho vplyv na dopyt po vývoze z eurozóny spolu s akomodačným nastavením menovej politiky a opatreniami prijatými na obnovenie fungovania finančného systému by mali hospodárstvo eurozóny podporiť. Očakáva sa však, že na oživenie hospodárskej aktivity bude mať tlmiaci účinok proces úprav bilancií vo viacerých sektoroch a slabé vyhliadky na trhu práce.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja zostávajú v prostredí nezvyčajne vysokej neistoty celkovo vyvážené. Na jednej strane je možné, že hospodársky rast bude rýchlejší, ak bude oživenie svetového hospodárstva a zahraničného obchodu výraznejšie, ako sa očakáva, a tým podporí vývoz z eurozóny. Na druhej strane môže byť hospodársky rast nižší v dôsledku pretrvávajúcich obáv spojených s obnoveným napätím na finančných trhoch s možnosťou ďalšieho nepriaznivého vplyvu na podmienky financovania a dôveru. K spomaleniu rastu môže v porovnaní s predchádzajúcimi očakávaniami tiež prispieť výraznejšie alebo dlhodobejšie pôsobenie negatívnej vzájomnej spätnej väzby medzi reálnou ekonomikou a finančným sektorom, opätovný rast cien ropy a ďalších komodít, protekcionistické tlaky, ako aj možnosť nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v júni dosiahla 1,4 % (po 1,6 % v máji). V nasledujúcich mesiacoch sa naďalej očakáva určitá volatilita ročnej miery inflácie HICP s tendenciou mierneho zvyšovania neskôr v priebehu roka. V roku 2011 by mala miera inflácie vďaka nízkym domácim cenovým tlakom zostať celkovo mierna. Strednodobé až dlhodobejšie inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Riziká ohrozujúce tento výhľad cenového vývoja sú celkovo vyvážené. Inflačné riziká v strednodobom horizonte súvisia predovšetkým s vývojom cien komodít. Okrem toho vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže dôjsť aj k výraznejšiemu rastu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti očakáva. Riziká ohrozujúce vývoj cien a nákladov v eurozóne sú pritom obmedzené. Rada guvernérov bude ďalší vývoj všetkých dostupných cenových ukazovateľov pozorne sledovať.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, ročná miera rastu menového agregátu M3 v máji 2010 zostala na úrovni -0,2 %. Ročné tempo rastu úverov súkromnému sektoru opäť mierne

vzrástlo, na úrovni 0,2 % je však naďalej nízke. Tieto údaje spolu naďalej podporujú záver o miernom tempe menovej expanzie a tlmených inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Krátkodobější vývoj menového agregátu M3, niektorých jeho komponentov a ich protipoložiek je naďalej volatilný, pričom vzhľadom na pokračujúce napätie v niektorých segmentoch finančného trhu môže táto volatilita pretrvať.

Pôvodne silný vplyv nastavenia úrokových mier na dynamiku menovej expanzie podľa všetkého postupne slabne. Z toho vyplýva, že tlmiaci vplyv strmej výnosovej krivky a s tým spojenej alokácie zdrojov do dlhodobých vkladov a cenných papierov mimo agregátu M3 na rast tohto agregátu je menší než predtým. Okrem toho by mal slabnúť aj vplyv úzkych rozpätí úrokových mier rôznych nástrojov zahrnutých do menového agregátu M3, ktorý v rámci agregátu M3 spôsoboval presuny do agregátu M1. Na úrovni 10,3 % je však ročný rast agregátu M1 stále veľmi vysoký.

Stále nízke ročné tempo rastu bankových úverov súkromnému sektoru naďalej zakrýva protichodný vývoj úverov domácnostiam s kladným tempom rastu a úverov nefinančným spoločnostiam, ktorých tempo rastu je záporné. Hoci mesačná zmena objemu bankových úverov nefinančným spoločnostiam bola v máji kladná, vzhľadom na volatilitu zaznamenanú v posledných mesiacoch je zatiaľ predčasné posudzovať, či to signalizuje bod obratu. Oneskorená reakcia vývoja úverov nefinančným spoločnostiam na vývoj hospodárskej aktivity je bežným znakom hospodárskeho cyklu.

Údaje za obdobie do mája potvrdzujú, že celková bilančná suma bánk od prelomu rokov vzrástla. Úlohou bánk naďalej zostáva zvýšiť dostupnosť úverov nefinančnému sektoru vo chvíli, keď dopyt začne rásť. Banky by v rámci plnenia tejto úlohy mali použiť nerozdelený zisk, obrátiť sa na trh s cieľom posilniť svoj kapitál alebo v plnej miere využiť podporné opatrenia vlády zamerané na rekapitalizáciu. Rada guvernérov v tejto súvislosti víta rozhodnutie Európskej rady, na základe ktorého so súhlasom príslušných bánk zverejní výsledky záťažových skúšok jednotlivých bánk v Európskej únii, ktoré uskutočnil Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (CEBS) v spolupráci s ECB. V prípade potreby bude nutné prijať vhodné opatrenia. Kvalita bilancí, účinné riadenie rizík a transparentné a stabilné obchodné modely majú zásadný význam pri zvyšovaní odolnosti bánk voči šokom a zabezpečovaní adekvátneho prístupu k finančným prostriedkom, čo je základom udržateľného hospodárskeho rastu, tvorby pracovných miest a finančnej stability.

Celkovo teda možno konštatovať, že súčasná úroveň základných úrokových sadzieb ECB zostáva primeraná. Po zvážení všetkých nových informácií získaných od zasadania z 10. júna 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že vďaka nízkym domácim cenovým tlakom zostane cenový vývoj v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, mierny. Najnovšie informácie tiež potvrdzujú, že hospodárske oživenie v eurozóne v prvej polovici roku 2010 pokračovalo. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v prostredí vysokej neistoty rásť miernym a naďalej nerovnomerným tempom. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o tlmených inflačných tlakoch v strednodobom horizonte, čo naznačuje aj nízke tempo rastu peňažnej zásoby a úverov. Rada guvernérov v strednodobom horizonte očakáva zachovanie cenovej stability, ktorá bude podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne. Inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Pevné ukotvenie inflačných očakávaní má i naďalej zásadný význam.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, jednoznačnou prioritou je zabezpečiť udržateľnosť verejných financií. Za súčasných okolností musia všetky krajiny eurozóny prinajmenšom splniť svoje plány rozpočtovej konsolidácie stanovené v rámci príslušného postupu v prípade nadmerného deficitu. Ambicióznejšie ciele, ktoré už viaceré krajiny prijali, môžu byť nevyhnutné v prípade, že súčasné plány nedosiahnu hlavný cieľ zastaviť a zvrátiť rast zadlženosti verejnej správy. Všetky krajiny okrem toho musia stanoviť presvedčivé korekčné opatrenia, ktoré zabezpečia dosiahnutie rozpočtových cieľov na roky 2010 a 2011 a nasledujúce obdobia, a dodržať svoj záväzok prijať dodatočné opatrenia v nasledujúcich rokoch, ak to bude potrebné.

Nevyhnutným predpokladom riadneho fungovania eurozóny a vytvorenia lepších podmienok na vyšší udržateľný rast je realizácia rozsiahlych štrukturálnych reforiem. Štrukturálne reformy prispievajú aj k procesu rozpočtovej konsolidácie. Zásadné reformy sú potrebné predovšetkým v krajinách, ktoré v minulosti zaznamenali straty konkurencieschopnosti a ktoré trpia vysokými deficitmi štátneho rozpočtu a externej bilancie. Je potrebné prijať opatrenia, ktoré zabezpečia, aby proces mzdového vyjednávania umožnil pružnú úpravu miezd v závislosti od miery nezamestnanosti a strát konkurencieschopnosti. Proces adaptácie týchto ekonomík by navyše podporili aj reformy zamerané na zvýšenie rastu produktivity.

Čo sa týka návrhov Rady guvernérov predložených pracovnej skupine Európskej rady pre hospodárske riadenie pod vedením prezidenta Van Rompuya, podľa názoru Rady guvernérov je v posilňovaní inštitucionálnych základov HMÚ potrebný obrovský skok vpred. Je nevyhnutné posilniť riadiace a donucovacie štruktúry v rámci hospodárskej politiky eurozóny. Zásadnú úlohu zohrá posilnenie monitorovania národnej rozpočtovej politiky a zabezpečenie dôsledného dodržiavania rozpočtových pravidiel. Okrem toho je mimoriadne dôležité zaviesť systém podrobného monitorovania vývoja vzájomnej konkurencieschopnosti a vytvoriť mechanizmus na odstraňovanie nerovnováh v krajinách eurozóny. Zároveň je dôležité vytvoriť vhodný rámec krízového riadenia v eurozóne, ktorý by minimalizoval riziko morálneho hazardu.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok hodnotí zmeny na trhu práce v eurozóne v súvislosti s nedávnou recesiou. Druhý článok hodnotí účinnosť rozpočtovej politiky v eurozóne. Tretí článok sa zaoberá vplyvom finančnej krízy na hospodársku aktivitu v krajinách strednej a východnej Európy.