

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 5. augusta 2010 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy dospela k záveru, že súčasná úroveň základných úrokových sadzieb ECB je primeraná, a preto sa rozhodla ponechať ich na nezmenenej úrovni. Po zvážení všetkých nových informácií získaných od zasadania uskutočneného 8. júla 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, zostane cenový vývoj vďaka nízkym domácim cenovým tlakom mierny. Dostupné ekonomické údaje a ukazovatele odvodené z výsledkov prieskumov poukazujú na nárast hospodárskej aktivity v druhom štvrtroku 2010 a dostupné údaje za tretí štvrtrok sú priaznivejšie, ako sa očakávalo. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov po zohľadnení viacerých dočasných faktorov naďalej očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v prostredí neistoty rásť miernym a stále 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 dlhodobejšom 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. Reálny HDP eurozóny sa v prvom štvrtroku 2010 medzikvartálne zvýšil o 0,2 %. Dostupné ekonomické údaje a ukazovatele odvodené z výsledkov prieskumov poukazujú na nárast hospodárskej aktivity v druhom štvrtroku

2010 a dostupné údaje za tretí štvrtrok sú priaznivejšie, ako sa očakávalo. Rada guvernérov po zohľadnení dočasných faktorov naďalej očakáva, že reálny HDP bude v nasledujúcom období rásť miernym tempom, ktoré bude z časového, geografického a sektorového hľadiska v rámci eurozóny stále nerovnomerné. Prebiehajúci rast 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 naďalej podporovať. Očakáva sa však, že proces úprav bilancií vo viacerých sektoroch a vyhliadky na trhu práce budú tlmiť oživenie hospodárskej aktivity.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho vývoja v prostredí neistoty celkovo vyvážené. Na jednej strane je možné, že hospodársky rast bude rýchlejší, ak oživenie svetového hospodárstva a zahraničného obchodu predstihne súčasné očakávania a tým podporí vývoz z eurozóny. Na druhej strane môže byť hospodársky rast pomalší v dôsledku pretrvávajúcich obáv spojených s obnovením napätia na finančných trhoch, opätovným rastom cien ropy a ďalších cien komodít, protekcionistickými tlakmi, ako aj s možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne v júli 2010 zvýšila na 1,7 % (z 1,4 % v júni), s najväčšou pravdepodobnosťou v dôsledku bázičných efektov v energetickej a potravinovej zložke. V najbližších mesiacoch sa opäť očakáva určitá volatilita ročnej miery inflácie HICP v blízkosti súčasnej úrovne. 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 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 pozorne sledovať ďalší vývoj všetkých dostupných cenových ukazovateľov.

Čo sa týka menovej analýzy, ročné tempo rastu menového agregátu M3 prešlo v júni 2010 do kladného pásma a dosiahlo 0,2 % (po -0,1 % v máji). Ročné tempo rastu úverov súkromnému sektoru opäť mierne vzrástlo, na úrovni 0,3 % je však naďalej nízke. Tieto údaje spolu naďalej podporujú záver o miernom tempe menovej expanzie a tlmených inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Krátkodobejší vývoj menového agregátu M3 a niektorých jeho komponentov a ich protipoložiek je stále volatilný, pričom táto volatilita môže naďalej pretrvávať.

Pôvodne silný vplyv nastavenia úrokových mier na dynamiku menovej expanzie siete stále ovplyvňuje tempo menového rastu, podľa všetkého však postupne klesá. Z toho vyplýva postupné oslabovanie tlmiaceho vplyvu strmej výnosovej krivky a súvisiacej alokácie zdrojov do dlhodobějších vkladov a cenných papierov mimo agregátu M3 na skutočný rast tohto agregátu. Ročné tempo rastu menového agregátu M1 sa ďalej zmiernovalo, hoci v júni 2010 bolo stále výrazné na úrovni 9,2 %. Tento vývoj čiastočne odráža o niečo vyššie alternatívne náklady spojené s držbou jednodňových vkladov v porovnaní s inými krátkodobými vkladmi.

Stále nízke ročné tempo rastu bankových úverov súkromnému sektoru naďalej zakrýva protichodný vývoj – na jednej strane čoraz vyššie kladné tempo rastu úverov domácnostiam a na druhej strane stabilizované záporné ročné tempo rastu úverov nefinančným spoločnostiam. Oneskorená reakcia vývoja úverov nefinančným spoločnostiam na vývoj hospodárskej aktivity je bežným znakom hospodárskeho cyklu.

Údaje do júna naznačujú, že po predchádzajúcom raste počas niekoľkých mesiacov začiatkom tohto roka sa celková bilančná suma bánk už ďalej nezvýšila. Úlohou bánk naďalej zostáva zvýšiť dostupnosť úverov nefinančnému sektoru, keď dopyt začne rásť. Banky by mali túto úlohu riešiť nerozdelením zisku, využitím trhového financovania na posilnenie svojho kapitálu alebo plným využitím podporných opatrení vlády zameraných na rekapitalizáciu.

V tomto smere Rada guvernérov víta stresové testovanie na úrovni EÚ, ktoré pripravil a vykonal Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (CEBS) a národné orgány dohľadu v úzkej spolupráci s ECB. Výsledky týchto komplexných a náročných testov potvrdili odolnosť bankových systémov EÚ a eurozóny ako celku voči vážnym hospodárskym a finančným šokom. Testy zároveň výrazne zvýšili transparentnosť v oblasti aktuálnych finančných podmienok a rizikovej expozície 91 inštitúcií, ktoré sa ich zúčastnili. Ide o významný krok vpred na ceste k obnoveniu dôvery na trhu.

Rada guvernérov tiež víta záväzok národných orgánov v súvislosti s poskytnutím podporných mechanizmov bankám v prípadoch, keď sú prostriedky súkromného sektora nedostatočné. Kvalita bilancií, 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 možno konštatovať, že súčasná úroveň základných úrokových sadzieb ECB zostáva primeraná. Po zvážení všetkých nových informácií získaných od zasadania uskutočneného 8. júla 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, zostane cenový vývoj vďaka nízkym domácim cenovým tlakom mierny. Dostupné ekonomické údaje a ukazovatele odvodené z výsledkov prieskumov poukazujú na nárast hospodárskej aktivity v druhom štvrtroku 2010 a dostupné údaje za tretí štvrtrok sú priaznivejšie, ako sa očakávalo. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov po zohľadnení viacerých dočasných faktorov naďalej očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v prostredí neistoty rásť miernym a stále nerovnomerným tempom. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o tlmených inflačných tlakoch v strednodobom horizonte, čo naznačuje aj nízke tempo menového a úverového rastu. 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 udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Pevné ukotvenie inflačných očakávaní má i naďalej zásadný význam.

V oblasti rozpočtovej politiky je nevyhnutné, aby rozpočtové plány na rok 2011 a ďalšie obdobia odrážali pevné odhodlanie obnoviť stabilné verejné financie. Vzhľadom na výnimočné zhoršenie rozpočtovej situácie počas posledných dvoch rokov je naliehavo potrebné realizovať dôveryhodné strednodobé konsolidačné opatrenia zamerané na obnovenie udržateľnosti verejných financií a vytvorenie manévrovacieho priestoru v rámci rozpočtu. Rozpočtové ciele jednotlivých krajín musia minimálne zodpovedať požiadavkám rozpočtovej konsolidácie stanoveným v rámci príslušných postupov pri nadmernom deficite. Ambicióznejšie ciele, ktoré už viaceré krajiny eurozóny prijali, môžu byť nevyhnutné v prípade, ak súčasné plány nedosiahnu hlavný cieľ zastaviť a zvrátiť rast zadlženosti verejnej správy. Všetky krajiny navyše musia špecifikovať dôveryhodné opatrenia fiškálnej adaptácie, ktoré sa zameriavajú na stranu výdavkov, a pripraviť sa na možnú potrebu realizácie ďalších opatrení v nadchádzajúcich rokoch.

V záujme podpory procesu rozpočtovej konsolidácie, posilnenia riadneho fungovania eurozóny a vytvorenia lepších podmienok na vyšší udržateľný rast je nevyhnutné realizovať rozsiahle štrukturálne reformy. Zásadné reformy sú potrebné predovšetkým v krajinách, ktoré v minulosti zaznamenali straty konkurencieschopnosti alebo trpia vysokými deficitmi štátneho rozpočtu a platobnej bilancie. Opatrenia by mali zabezpečovať, 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.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok hodnotí vývoj cien ropy a jeho vplyv na infláciu a hospodársku aktivitu v eurozóne. Druhý článok sa zaoberá aktuálnym vývojom svetového obchodu a obchodu v eurozóne. Tretí článok prináša prehľad nových harmonizovaných štatistických údajov ECB o investičných fondoch v eurozóne.