

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy na svojom zasadnutí 5. marca 2009 rozhodla, že zníži kľúčové úrokové sadzby ECB o ďalších 50 bázických bodov. S platnosťou od 11. marca 2009 sa tak úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie Euro systému znižuje na 1,50 % a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie na 2,50 %, resp. 0,50 %. Po tomto rozhodnutí sa kľúčové úrokové sadzby ECB od 8. októbra 2008 celkovo znížili o 275 bázických bodov.

Miera inflácie celkovo značne klesla a v súčasnosti sa očakáva, že v rokoch 2009 a 2010 zostane na úrovni výrazne nižšej ako 2 %. Táto prognóza vývoja inflácie vychádza z poklesu cien komodít a slabnúcich domácich cenových a nákladových tlakov v dôsledku výrazného poklesu hospodárskej aktivity. Aktuálne publikované údaje o ekonomike a výsledky z prieskumov prinášajú ďalšie dôkazy podporujúce hodnotenie Rady guvernérov, podľa ktorého bude dopyt vo svete i v eurozóne v roku 2009 pravdepodobne veľmi slabý. V priebehu roka 2010 sa očakáva postupné oživenie hospodárstva. Dostupné ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej ale blízkej 2 %. Porovnanie s výsledkami menovej analýzy potvrdzuje uvoľňovanie inflačných tlakov. Po svojom rozhodnutí z 5. marca Rada guvernérov predpokladá, že miera inflácie sa v strednodobom horizonte udrží na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite a bude podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne. Rada guvernérov bude aj naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré podporuje udržateľný rast a zamestnanosť a prispieva k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Z ekonomickej analýzy vyplýva, že svetové hospodárstvo v posledných mesiacoch v dôsledku turbulencií na finančných trhoch za-

znamenovalo výrazné oslabenie, ktoré sa v čoraz väčšej miere dotýka aj rozvíjajúcich sa trhových ekonomík. V prostredí zvýšenej neistoty bol prudký pokles objemu svetového obchodu sprevádzaný výrazným znížením domáceho dopytu v eurozóne. V dôsledku toho v poslednom štvrťroku 2008 výrazne klesol reálny HDP eurozóny, podľa prvého odhadu Eurostatu medzikvartálne o 1,5 %. Dostupné údaje a indikátory vyplývajúce z výsledkov prieskumov naznačujú, že hospodárska aktivita v eurozóne začiatkom roka 2009 zostala slabá.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov predpokladá, že svetový i domáci dopyt sa v roku 2009 zníži, ale jeho rast sa neskôr postupne obnoví. Toto hodnotenie sa premieta aj do makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2009, podľa ktorých by mal medziročný rast reálneho HDP predstavovať -3,2 % až -2,2 % v roku 2009 a -0,7 % až +0,7 % v roku 2010. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Euro systému tieto intervaly predstavujú úpravu smerom nadol. V rokoch 2009 a 2010 bude ročná miera rastu HDP výrazne znížená prenosom vplyvu negatívneho rastu z predchádzajúceho roka. Projektované postupné oživenie v roku 2010 je odrazom podstatných makroekonomických stimulov, ktoré v súčasnosti prebiehajú, ako aj rozsiahlych opatrení zavedených na obnovu fungovania finančného systému v eurozóne, ako aj mimo nej. Okrem toho sa očakáva, že pokles cien komodít podporí v nasledujúcom období reálny disponibilný príjem a spotrebu.

Táto perspektíva hospodárskeho vývoja je naďalej spojená s istou mierou neistoty. Podľa názoru Rady guvernérov sa riziká, ktoré by tento scenár vývoja mohli ohroziť, v súčasnosti zdajú byť vyváženejšie. Na jednej strane je možné, že pozitívny efekt rozsiahlych prebiehajúcich makroekonomických stimulov a opatrení vo finančnom sektore, a to aj na dôveru, bude väčší, než sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane existujú určité obavy spojené s potenciálne väčším dosahom problémov na finančných trhoch na reálnu ekonomiku, ako aj so vznikom a zosilnením protekcionistických tlakov

a možnosťou nepriaznivého vývoja svetového hospodárstva z dôvodu nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP od svojho maxima vo výške 4,0 % z polovice roka 2008 neustále klesá. Vo februári 2009 podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla 1,2 %, takže v porovnaní s 1,1 % v januári sa veľmi nezmenila. Pokles inflácie od minulého leta je predovšetkým odrazom prudkého poklesu svetových cien komodít v tomto období. Zároveň sa však v čoraz väčšej miere objavujú aj známky všeobecnejšieho poklesu inflačných rizík.

Na základe týchto trendov marcové projekcie vývoja inflácie vypracované odborníkmi ECB predstavujú výraznú revíziu predchádzajúcich projekcií smerom nadol, pričom ročná miera inflácie HICP by sa podľa nich v roku 2009 mala pohybovať v rozmedzí od 0,1 % do 0,7 %. Celková ročná miera inflácie by mala v nadchádzajúcich mesiacoch ďalej klesať predovšetkým v dôsledku bazických efektov vyplývajúcich z predchádzajúceho vývoja cien energií, pričom okolo polovice roka by mohla dočasne dosiahnuť aj záporné hodnoty. V ďalšom období sa očakáva, že ročná miera inflácie opäť vzrastie, a to aj v dôsledku bazických efektov predchádzajúceho vývoja cien energií. Je preto pravdepodobné, že miera inflácie HICP bude v priebehu roka 2009 značne kolísť. Takáto krátkodobá volatilita je však z hľadiska menovej politiky bezpredmetná.

Na rok 2010 odborníci ECB predpovedajú infláciu v intervale od 0,6 % do 1,4 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu bol tento interval tiež podstatne znížený, pričom hlavným dôvodom bola zmena výhľadu hospodárskeho rastu. Znížené boli aj prognózy medzinárodných organizácií, ktoré celkovo potvrdzujú prognózu miernych mier inflácie v roku 2010.

Podobne ako v prípade hospodárskeho rastu je značná miera neistoty spojená aj s projekciami inflácie. Riziká, ktoré by tieto projekcie

mohli ohroziť, sú celkovo vyvážené. Ide predovšetkým o riziká spojené s výhľadom ekonomickej aktivity, ako aj riziká týkajúce sa vývoja cien komodít.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, najnovšie údaje a odhady prinášajú ďalšie dôkazy o pokračujúcom spomaľovaní základného tempa menovej expanzie v eurozóne. Z toho vyplýva ďalšie zníženie inflačných rizík v strednodobom horizonte.

Kontrastom k pokračujúcemu spomaľovaniu základnej dynamiky menového vývoja je vysoká medzimesačná volatilita vo vývoji agregátu M3 a jeho zložiek, pozorovaná od zintenzívnenia finančných turbulencií v septembri 2008. Týka sa to predovšetkým obchodovateľných nástrojov, ale súvisí to aj s významnou substitúciou, ku ktorej dochádza v rôznych kategóriách vkladov zahrnutých do M3. Zatiaľ čo ročné tempo rastu M3 sa v januári 2009 ďalej spomalilo (na 5,9 %), ročné tempo rastu menového agregátu M1, ktorý obsahuje najlikvidnejšie aktíva, stúplo na 5,2 %.

Volatilita sprevádzala na prelome rokov aj tok úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru, keď po decembrovom znížení objemu nesplatených úverov nasledoval v januári opäť výrazne pozitívny tok. Napriek tomu sa po diskontovaní možného efektu prelomu rokov a po odhľadnutí od najnovšieho vývoja potvrdzuje spomalenie rastu objemu bankových úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam pozorovaných v roku 2008. Zároveň sa zdá, že výrazné zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB v ostatnom období sa v čoraz väčšej miere premieta aj do úrokových mier bankových úverov. To naznačuje, že aj napriek napätiu na finančných trhoch transmisný mechanizmus menovej politiky v eurozóne nie je výrazným spôsobom obmedzený. Perspektívu vývoja v poskytovaní úverov v nasledujúcom období však bude možné jednoznačne posúdiť až na základe ďalších údajov a analýz.

Celkovo teda možno konštatovať, že miera inflácie výrazne klesla a v súčasnosti sa očaká-

va, že v rokoch 2009 a 2010 zostane výrazne pod úrovňou 2 %. Aktuálne údaje o ekonomike a výsledky prieskumov podporujú záver Rady guvernérov, že v roku 2009 bude dopyt v eurozóne i vo svete zrejme veľmi slabý. V priebehu roka 2010 sa očakáva postupné oživenie hospodárstva. Dostupné ukazovatele inflačných očakávaní v strednodobom až dlhodobjšom horizonte sú naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie na úrovni nižšej ale blízkej 2% v strednodobom horizonte. Porovnanie s výsledkami menovej analýzy potvrdzuje pokles inflačných tlakov. Rada guvernérov po svojom rozhodnutí z 5. marca očakáva, že miera inflácie sa v strednodobom horizonte udrží na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite a bude podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne. Rada guvernérov bude aj naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré podporuje udržateľný rast a zamestnanosť a prispieva k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o reakcie fiškálnej politiky na hospodársky útlm, aktualizované programy stability krajín eurozóny a ich nedávne doplnenia potvrdzujú perspektívu prudkého a rozsiahleho zhoršovania stavu verejných financií v eurozóne. Zachovanie dôvery verejnosti v udržateľnosť verejných financií, ktorá je dôležitá tak pre hospodárske oživenie ako aj pre podporu dlhodobého rastu, si však vyžaduje presvedčivú snahu o konsolidáciu zameranú na návrat k zdravým fiškálnym pozíciám v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu. Rada guvernérov podporuje zámer Komisie iniciovať v prípade viacerých krajín postup pri nadmernom deficite. Tento postup je nevyhnutný na udržanie dôveryhodnosti rámca rozpočtového dohľadu EÚ. V tejto súvislosti je dôležité stanoviť jednoznačné termíny na korekciu nadmerných deficitov a zabezpečiť, aby boli konsolidačné plány postavené na pevných a jasne určených štrukturálnych opatreniach.

V oblasti štrukturálnej politiky je naďalej dôležité viesť takú hospodársku politiku, ktorá je v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva s voľnou hospodárskou súťažou. V tomto smere je nevyhnutné, aby podporné opatrenia vlád nedeformovali konkurenčné prostredie a nezdržiavali potrebnú štrukturálnu adaptáciu, pričom najdôležitejšie je vyhýbať sa protekcionistickým opatreniam. Zdržanie sa protekcionizmu bude kľúčovým faktorom, schopným umožniť svetovému hospodárstvu prekonať súčasnú krízu rýchlejšie. Významným krokom na ceste k integrovanejšiemu a otvorenejšiemu svetovému hospodárstvu v prospech všetkých zúčastnených strán by bolo aj úspešné ukončenie kola rokovaní o obchode v Dohe.