

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy na svojom zasadnutí 2. apríla 2009 rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB zníži o ďalších 25 bázických bodov. S platnosťou od 8. apríla 2009 sa tak úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie Euro systému znížila na 1,25 % a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie na 2,25 %, resp. 0,25 %. Týmto rozhodnutím sa kľúčové úrokové sadzby ECB od 8. októbra 2008 celkovo znížili o 300 bázických bodov.

Toto rozhodnutie zohľadňuje očakávania naďalej obmedzených cenových tlakov vzhľadom na podstatný pokles cien komodít a značné oslabenie hospodárskej aktivity v eurozóne i vo svete. Najnovšie hospodárske údaje a výsledky prieskumov potvrdzujú, že svetové hospodárstvo vrátane eurozóny prechádza obdobím výrazného útlmu hospodárskej aktivity. Je pravdepodobné, že dopyt vo svete i v eurozóne v roku 2009 zostane veľmi slabý a postupne sa začne obnovovať v priebehu roka 2010. 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 2. apríla Rada guvernérov predpokladá udržanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí kúpnu silu domácností v eurozóne. Rada guvernérov bude aj naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré je nevyhnutné na podporu udržateľného rastu a zamestnanosti a prispieva k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, v dôsledku turbulencií na finančných trhoch hospodárska aktivita v eurozóne výrazne klesla, pričom s poklesom globálnej hospodárskej aktivity klesol aj domáci dopyt. Dostupné údaje a indikátory vyplývajúce z výsledkov prieskumov naznačujú, že hospodárska aktivita v eurozóne začiatkom roka 2009 zostala veľmi slabá a je pravdepodobné, že jej útlm bude pokračovať aj po zvyšok roka 2009. V roku 2010 by však malo dôjsť k jej postupnému oživeniu. Výrazný pokles cien komodít od leta 2008 podporuje reálny disponibilný príjem a tým aj spotrebu. Zahraničný i domáci dopyt by mal navyše v čoraz väčšej miere ťažiť z účinkov

rozsiahlych prebiehajúcich makroekonomických stimulov, ako aj z opatrení prijatých na obnovu fungovania finančného systému v eurozóne i mimo nej.

Po zohľadnení týchto účinkov sú riziká, ktoré by tento scenár vývoja hospodárskej aktivity mohli ohroziť, podľa Rady guvernérov celkovo vyvážené. Na jednej strane je možné, že priaznivé účinky budú v dôsledku poklesu cien komodít a prijatých opatrení silnejšie, než sa očakáva. Na druhej strane existujú určité obavy spojené s potenciálne väčším dosahom turbulencií na finančných trhoch na reálnu ekonomiku, ako aj s rastom protekcionistických tlakov a možnosťou nepriaznivého vývoja svetového hospodárstva z dôvodu nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Ročná miera inflácie HICP podľa rýchleho odhadu Eurostatu v marci opäť klesla, z februárových 1,2 % na 0,6 %. Pokles inflácie od minulého leta je odrazom prudkého pádu cien komodít v tomto období. Navyše sa množia známky všeobecnejšieho uvoľňovania inflačných tlakov. V ďalšom období krátkodobú dynamiku vývoja HICP významne ovplyvnia základné efekty vyplývajúce z predchádzajúceho vývoja cien energií. Rada guvernérov preto očakáva, že ročné miery celkovej inflácie budú v nasledujúcich mesiacoch ďalej klesať a že približne v polovici roka prechodne dosiahnu záporné hodnoty. Neskôr by mali opäť vzrásť. Z hľadiska menovej politiky však takéto krátkodobé pohyby nie sú relevantné. V rámci dlhšieho časového horizontu, ktorý je pre menovú politiku relevantný, sa očakáva, že ročná miera inflácie v roku 2010 zostane pod úrovňou 2 %, a to najmä v dôsledku pokračujúceho nízkeho dopytu v eurozóne i v ostatných častiach sveta. Dostupné ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať miery inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Riziká ohrozujúce túto perspektívu vývoja inflácie sú všeobecne vyvážené. Ide predovšetkým o riziká súvisiace s vývojom hospodárskej aktivity a cien komodít.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, najnovšie údaje potvrdzujú vysokú medzimesačnú volatilitu vývoja agregátu M3 a jeho jednotlivých zložiek, ktorá je pozorovaná od zintenzívnenia problémov na finančných trhoch v septembri 2008. Odhliadnuc od tejto volatility sa tempo menovej expanzie v eurozóne naďalej výrazne spomaľuje, čo podporuje záver o klesajúcich rizikách pre cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Vývoj agregátu M3 jasne odráža špecifické reakcie účastníkov trhu v oblasti finančných investícií na zintenzívnenie turbulencií na finančných trhoch, ale stále viac aj vplyv predchádzajúceho zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB. Vzhľadom na to, že toto zníženie zmenšilo rozdiely medzi úrokovými sadzbami rôznych kategórií krátkodobých vkladov, jeho dôsledkom bolo tiež posilnenie presunov v rámci alokácie finančných prostriedkov. Napríklad dopyt po vkladoch splatných na požiadanie sa vo februári opäť zvýšil a prispel tak k zvýšeniu ročného tempa rastu M1 na 6,3 %, zatiaľ čo dopyt po krátkodobých vkladoch podstatne klesol.

Tok úverov peňažných finančných inštitúcií do nefinančných spoločností a domácností zostal veľmi nevýrazný. Mierne záporný tok úverov do nefinančných spoločností vo februári odráža pokles stavu nesplatených úverov s kratšou dobou splatnosti, zatiaľ čo čistý tok úverov s dlhšou dobou splatnosti zostáva kladný. Pokles krátkodobého úverovania môže poukazovať na znižovanie dopytu po úveroch v súvislosti s oslabovaním hospodárskej aktivity. Na vývoj úverovej aktivity mal však pravdepodobne nepriaznivý vplyv aj vývoj ponuky. V tejto súvislosti môže vývoj v posledných mesiacoch čiastočne odrážať pokračujúcu snahu bánk i podnikového sektora a domácností znižovať mieru svojej zadlženosti vzniknutej v minulých rokoch.

Celkovo teda možno konštatovať, že rozhodnutie Rady guvernérov z 2. apríla zohľadňuje očakávania naďalej obmedzených cenových tlakov vzhľadom na podstatný pokles cien komodít a značné oslabenie hospodárskej aktivity v eurozóne i vo svete. Najnovšie hospodárske údaje a výsledky prieskumov potvrdzujú, že svetové hospodárstvo vrátane eurozóny prechádza obdobím výrazného útlmu hospodárskej aktivity. Je pravdepodobné, že dopyt vo svete i v eurozóne v roku 2009 zostane veľmi nízky, než sa v priebehu roka 2010 začne postupne obnovovať. Dostupné ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať miery inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy uvoľňovanie inflačných tlakov potvrdzuje. Po svojom rozhodnutí z 2. apríla Rada guvernérov predpokladá udržanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí kúpnu silu domácností v eurozóne. Rada guvernérov bude aj naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očakávaní, ktoré je nevyhnutné na podporu udržateľného rastu, zamestnanosti a finančnej stability. Rada guvernérov bude preto v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, je nevyhnutné, aby snahy jednotlivých krajín o konsolidáciu a návrat k zdravým rozpočtovým pozíciám boli presvedčivé a aby v plnej miere rešpektovali ustanovenia Paktu stability a rastu. Je to nevyhnutou podmienkou zachovania dôvery verejnosti v udržateľnosť verejných financií, ktorá je dôležitá pre oživenie hospodárstva i podporu dlhodobého hospodárskeho rastu. Krajiny, na ktoré sa vzťahuje postup pri nadmernom deficite, musia v plnej miere splniť odporúčania Rady ECOFIN zamerané na nápravu ich deficitov. Mnohé krajiny budú musieť konkretizovať ďalšie vierohodné konsolidačné opatrenia na rok 2010 a nasledujúce obdobie. Úplne a jednotné uplatňovanie právnych ustanovení EÚ týkajúcich sa zdravej rozpočtovej politiky je nevyhnutným predpokladom zachovania ich vierohodnosti ako jedného z pilierov inštitucionálneho rámca Hospodárskej a menovej únie.

V oblasti štrukturálnych reforiem Rada guvernérov vzhľadom na súčasnú situáciu víta záväzok prijatý na jarnom zasadnutí Európskej rady v plnej miere využívať obnovenú Lisabonskú stratégiu pre hospodársky rast a zamestnanosť. Aktualizované odporúčania pre krajiny eurozóny vyzývajú k urýchlenej realizácii reforiem potrebných na podporu hospodárstva, nevyhnutnú adaptáciu a zabezpečenie vysokej úrovne rastového potenciálu. Je aj naďalej nevyhnutné, aby vlády podporovali opatrenia, ktoré nenarušujú hospodársku súťaž a nebrzdia proces potrebných štrukturálnych úprav, a aby aj naďalej zostali pevne odhodlané vyhýbať sa protekcionizmu.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok porovnáva vonkajšie financovanie domácností a nefinančných spoločností v eurozóne a v Spojených štátoch, pričom sa zameriava na obdobie finančných turbulencií. Druhý hodnotí spoľahlivosť a revízie prvých odhadov HDP v eurozóne. Tretí článok poskytuje prehľad vývoja a porovnanie zloženia vládnych výdavkov v EÚ.