

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB sa na svojom zasadnutí 4. februára 2010 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Súčasná úroveň úrokových sadzieb zostáva primeraná. Vzhľadom na všetky informácie a analýzy získané od predchádzajúceho zasadnutia Rady guvernérov 14. januára 2010 sa očakáva, že počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky zostane cenový vývoj tlmenejší. Najnovšie informácie okrem toho potvrdzujú, že hospodárska aktivita v eurozóne sa na prelome rokov ďalej zvyšovala. Čo sa týka ďalšieho vývoja, Rada guvernérov očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010 rásť miernym tempom. Proces oživenia bude pravdepodobne nerovnomerný a vyhliadky ďalšieho vývoja sú naďalej spojené s neistotou. Výsledok menovej analýzy potvrdzuje záver o nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Vzhľadom na tento vývoj Rada guvernérov očakáva, že cenová stabilita sa v strednodobom horizonte udrží a bude tak podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne. Strednodobé až dlhodobějšíe inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Najnovšie informácie potvrdzujú, že hospodárska aktivita v eurozóne sa na prelome rokov ďalej zvyšovala. Eurozóna ťaží z obratu v cyklickom vývoji stavu zásob a z oživenia vývozu, ako aj z prebiehajúcich významných makroekonomických stimulov a opatrení prijatých na obnovu fungovania finančného systému. Tieto stimuly sa však postupne ukončia a na hospodársku aktivitu pravdepodobne bude pôsobiť nepriaznivý vplyv prebiehajúceho procesu bilančných úprav vo finančnom i nefinančnom sektore tak v eurozóne, ako aj mimo nej. Zároveň je pravdepodobné, že nízka miera využitia výrobných kapacít bude tmiť investičnú aktivitu a miera nezamestnanosti v eurozóne ešte mierne vzrastie, čo spomalí rast spotreby. Z tohto dôvodu sa očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010 rásť len miernym tempom a proces oživenia môže byť nerovnomerný.

Podľa názoru Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento výhľad vývoja aj naďalej celkovo vyvážené. Na jednej strane môže dôvera vzrásť rýchlejšie, ako sa v súčasnosti očakáva, a môže dôjsť k silnejšiemu oživeniu svetového hospodárstva i zahraničného obchodu, než sa očakáva v projekciách. V porovnaní s očakávaniami tiež môže dôjsť k výraznejšiemu vplyvu rozsiahlych makroekonomických stimulov a ďalších prijatých opatrení. Na strane rizík spomalenia hospodárskeho rastu však pretrvávajú obavy spojené

s výraznejším alebo dlhodobejším pôsobením negatívnej vzájomnej spätnej väzby medzi reálnou ekonomikou a finančným sektorom, opätovným zvyšovaním cien ropy a ďalších cien komodít, zintenzívnením protekcionistických tlakov a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP v eurozóne sa v januári 2010 znova zvýšila. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu v januári 2010 dosiahla úroveň 1,0 %, pričom v decembri 2009 predstavovala 0,9 %. V najbližšom období by sa mala inflácia podľa očakávaní pohybovať na úrovni okolo 1 % a v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky sa aj naďalej očakáva jej mierny vývoj. Celkový vývoj cien, nákladov a miezd by mal byť vzhľadom na pomalé oživovanie dopytu v eurozóne i mimo nej naďalej tlmený. V tejto súvislosti je dôležité zdôrazniť, že strednodobé a dlhodobé inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Riziká ohrozujúce tento výhľad zostávajú celkovo vyvážené. Súvisia predovšetkým s ďalším vývojom hospodárskej aktivity a vývojom cien komodít. Okrem toho vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže dôjsť aj k výraznejšiemu rastu nepriamych daní a regulovaných cien, ako sa v súčasnosti očakáva.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 zostala v decembri 2009 záporná na úrovni -0,2 %. Ročný rast objemu úverov súkromnému sektoru bol v tom istom období nulový. Tieto údaje naďalej podporujú záver Rady guvernérov o miernom tempe menovej expanzie a nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Skutočný menový vývoj je pravdepodobne slabší ako základné tempo menovej expanzie, a to v dôsledku záporného vplyvu pomerne strmého sklonu výnosovej krivky. Tempo rastu agregátu M3 i objemu úverov pravdepodobne určitú dobu zostane nízke.

Súčasná konštelácia úrokových sadzieb má stále výrazný vplyv na výšku i zloženie ročného rastu agregátu M3. Na jednej strane nízke úročenie krátkodobých bankových vkladov podporuje odlev prostriedkov z agregátu M3 a ich alokáciu do dlhodobějších vkladov a cenných papierov. Na druhej strane sa nízke rozpätia sadzieb rôznych krátkodobých vkladov odrážajú v nízkych oportunitných nákladoch spojených s držbou prostriedkov v najlikvidnejších zložkách zahrnutých v menovom agregáte M1, ktorý v decembri medziročne opäť výrazne vzrástol (o viac ako 12 %).

Nulová ročná miera rastu bankových úverov súkromnému sektoru je odrazom ďalšieho zvýšenia tempa rastu úverov domácnostiam, kým ročné tempo rastu úverov nefinančným spoločnostiam sa posunulo ďalej do záporného pásma. Tento odlišný vývoj naďalej zodpovedá zákonitostiam hospodárskeho cyklu. Pokračujúci pokles objemu úverov nefinančným spoločnostiam je aj naďalej v plnej miere odrazom výrazného čistého splácania úverov s krátkou dobou splatnosti. Za sektor ako celok môže byť celkový pokles čiastočne dôsledkom substitúcie možnosťami trhového financovania.

Vzhľadom na typické oneskorenie medzi obratom vo vývoji hospodárskej aktivity a obratom vo vývoji dopytu po bankových úveroch sa dá očakávať, že rast úverov zostane v nasledujúcich mesiacoch slabý. Reálne náklady na externé financovanie v prípade nefinančných podnikov sa medzitým ďalej znížili a celkové sprísňovanie úverových podmienok zo strany bánk, ako vyplýva z prieskumu bankových úverov za posledný štvrtrok 2009, stále klesá. Banky zároveň v posledných mesiacoch pokračujú v znižovaní stavu svojich celkových bilancií. Hlavnou úlohou bánk v tomto smere i naďalej zostáva upraviť veľkosť a štruktúru bilancií a pritom zabezpečiť dostupnosť úverov nefinančnému sektoru. Banky by v rámci tejto úlohy mali využiť lepšie podmienky financovania na ďalšie posilnenie svojho kapitálu a v prípade potreby v plnej miere využiť podporné opatrenia vlády v oblasti rekapitalizácie. To je dôležité na zjednodušenie prístupu k financiám, najmä pre podniky, ktoré nemajú prístup k trhovému financovaniu.

Celkovo teda možno konštatovať, že súčasná úroveň kľúčových úrokových sadzieb ECB je aj naďalej primeraná. Vzhľadom na všetky informácie a analýzy získané od predchádzajúceho zasadnutia Rady guvernérov 14. januára 2010 sa očakáva, že počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky zostane cenový vývoj tlmenejší. Najnovšie informácie tiež potvrdzujú, že hospodárska aktivita v eurozóne sa na prelome rokov ďalej zvyšovala. Čo sa týka ďalšieho vývoja, Rada guvernérov očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010 rásť miernym tempom. Proces oživenia bude pravdepodobne nerovnomerný a vyhliadky ďalšieho vývoja sú naďalej spojené s neistotou. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o nízkych strednodobých inflačných tlakoch. Vzhľadom na tento vývoj Rada guvernérov očakáva zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí kúpnu silu domácností v eurozóne. Strednodobé až dlhodobější inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Rada guvernérov bude pokračovať v poskytovaní rozšírenej úverovej podpory bankovému systému, ale zároveň bude prihliadať na prebiehajúce zlepšovanie podmienok na finančných trhoch a vyhýbať sa nepriaznivým vplyvom príliš dlhého uplatňovania neštandardných opatrení. Rada guvernérov prijme začiatkom marca rozhodnutia o ďalšom postupnom ukončovaní mimoriadnych opatrení na poskytovanie likvidity, ktoré už nebudú potrebné v takom rozsahu ako v minulosti. S cieľom účinne brániť akémukoľvek prípadnému ohrozeniu cenovej stability v strednodobom až dlhodobejšom horizonte sa poskytnutá likvidita bude v prípade potreby absorbovať. Rada guvernérov bude preto aj naďalej veľmi pozorne sledovať celkový vývoj v nastávajúcom období.

V oblasti rozpočtovej politiky mnohé krajiny eurozóny čelia rozsiahlej a prudko rastúcej rozpočtovej nerovnováhe, čo znamená riziko menej priaznivých strednodobých a dlhodobých úrokových mier a nižších úrovní súkromných investícií. Vysoká úroveň deficitu a dlhu verejnej správy okrem toho dodatočne zaťažuje menovú politiku a narúša dôveryhodnosť Paktu stability a rastu ako hlavného piliera hospodárskej a menovej únie. V tejto situácii je nanajvýš dôležité, aby boli súčasťou programu stability každej krajiny eurozóny konkrétne opatrenia v rámci stratégií ukončenia podporných opatrení a stratégií rozpočtovej konsolidácie na nadchádzajúce obdobie. Od krajín sa bude vyžadovať, aby si splnili svoje záväzky v súvislosti s postupom pri nadmernom deficite. Konsolidácia verejných financií by sa mala začať najneskôr v roku 2011, pričom jej rozsah bude musieť byť podstatne väčší, ako je referenčná hodnota 0,5 % HDP ročne stanovená ako minimálna požiadavka v Pakte stability a rastu. Je nevyhnutné aktívne sa zamerať na reformy na strane výdavkov.

Keďže finančná kríza negatívne vplyva na produkčné kapacity ekonomík eurozóny, hlavnou úlohou v rámci snahy posilniť udržateľný rast a tvorbu pracovných miest je urýchliť štrukturálne reformy. V prípade trhu tovarov a služieb sú v záujme urýchlenia reštrukturalizácie a investičnej aktivity a tvorby nových podnikateľských príležitostí naliehavo potrebné opatrenia na podporu konkurencie a inovácií. Na trhu práce je potrebné zabezpečiť primeranú tvorbu miezd, účinné stimuly motivujúce pracovať a dostatočne pružný trh práce s cieľom zamedziť podstatne vyššej štrukturálnej nezamestnanosti v nasledujúcich rokoch. V neposlednom rade by mala dôležitú úlohu zohrať primeraná reštrukturalizácia bankového sektora. Kvalitné bilancie, účinné riadenie rizík a transparentné, stabilné obchodné modely majú kľúčový význam pri zvyšovaní odolnosti bánk voči šokom, a teda aj budovaní základov udržateľného hospodárskeho rastu a finančnej stability.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok popisuje, aký mali turbulencie na finančných trhoch vplyv na eurové repo trhy a zaoberá sa vzťahom medzi operáciami Eurosystemu a týmito trhmi. Druhý článok prináša prehľad o trhoch s komerčnými nehnuteľnosťami v eurozóne a ich vplyve na banky. Tretí článok informuje o aktuálnom vývoji v oblasti všeobecnej hospodárskej štatistiky za eurozónu.