

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní 8. apríla 2010 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať základné úrokové sadzby ECB nezmenené. Ich súčasná úroveň zostáva primeraná. Po zvážení všetkých informácií a analýz získaných od zasadania Rady guvernérov zo 4. marca 2010 sa očakáva, že počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky zostane cenový vývoj mierny. Najnovšie informácie tiež svedčia o tom, že hospodárske oživenie v eurozóne v prvých mesiacoch roku 2010 pokračovalo. Rada guvernérov celkovo očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010, v prostredí neistoty, rásť miernym a – pod vplyvom viacerých špecifických faktorov – nerovnomerným tempom. Záver o nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte potvrdzuje aj výsledok menovej analýzy. Rada guvernérov za týchto okolností očakáva zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí 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 %. Rada guvernérov bude v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Podľa ekonomickej analýzy ekonomika eurozóny po období prudkého poklesu zaznamenala v treťom štvrťroku 2009 nárast o 0,4 %, pričom podľa druhého odhadu Eurostatu reálny HDP v poslednom štvrťroku stagnoval. Hospodárska aktivita ťažila z pokračujúceho oživovania svetového hospodárstva, rozsiahlych makroekonomických stimulov i opatrení prijatých na obnovenie fungovania bankového systému. Dostupné ukazovatele, a to najmä naďalej pozitívne výsledky prieskumov v podnikateľskej sfére, naznačujú, že hospodárske oživenie v eurozóne v prvých mesiacoch roku 2010 pokračovalo, aj keď mohlo byť ovplyvnené viacerými špecifickými faktormi vrátane vplyvu nepriaznivých poveternostných podmienok. V dôsledku toho bol rast reálneho HDP eurozóny na prelome rokov pravdepodobne naďalej nerovnomerný, preto je vhodné odhliadnuť od jeho štvrťročnej volatility a porovnávať vývoj rastu polročne. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov očakáva, že v roku 2010 bude reálny HDP rásť miernym tempom, a to v dôsledku pokračujúceho procesu úprav bilancií v rôznych hospodárskych sektoroch, ako aj vzhľadom na to, že očakávaná nízka miera využitia kapacít bude zrejme tmiť investičnú aktivitu a že spotreba bude nepriaznivo ovplyvnená vyhliadkami na trhu práce.

Rada guvernérov naďalej zastáva názor, že riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja zostávajú v prostredí neistoty zhruba vyvážené. Na jednej strane je možné, že hospodársky rast bude rýchlejší vďaka výraznejšiemu oživeniu svetového hospodárstva a zahraničného obchodu, ako aj rýchlejšiemu rastu dôvery v porovnaní so súčasnými očakávaniami. Okrem toho je tiež možné, že očakávania prekročí aj vplyv rozsiahlych makroekonomických stimulov a ostatných prijatých politických opatrení. Na druhej strane, pokiaľ ide o riziká spomalenia hospodárskeho rastu, naďalej pretrvávajú obavy súvisiace s obnoveným napätím v niektorých segmentoch finančného trhu, výraznejším alebo oneskoreným pôsobením negatívnej spätnej väzby medzi reálnou ekonomikou a finančným sektorom, opätovným rastom cien ropy a ďalších komodít, zintenzívnením protekcionistických tlakov a tiež možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v marci 2010 dosiahla 1,5 % (po 0,9 % vo februári). Keďže jednotlivé komponenty celkového indexu HICP zatiaľ nie sú k dispozícii, tento nečakane vyšší výsledok môže súvisieť najmä s komponentom energií, ako aj s cenami potravín a čiastočne môže byť aj výsledkom vplyvu poveternostných podmienok. Očakáva sa, že inflácia zostane počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky na miernej úrovni. Celkový vývoj cien, nákladov a miezd by mal byť vzhľadom na pomalé oživovanie domáceho a zahraničného dopytu i naďalej tlmenejší. Ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Riziká ohrozujúce túto perspektívu vývoja zostávajú celkovo vyvážené. Súvisia predovšetkým s ďalším vývojom hospodárskej aktivity a vývojom cien komodít. Vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže okrem toho dôjsť aj k výraznejšiemu zvýšeniu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti očakáva.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 bola vo februári na úrovni -0,4 %. Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru zostala napriek kladnému toku v tomto mesiaci tiež na nízkej úrovni (-0,4 %). Najnovšie údaje aj naďalej celkovo podporujú záver, že skutočné tempo expanzie peňažnej zásoby je mierne a že strednodobé

inflačné tlaky spojené s menovým vývojom sú nízke. Rast menového agregátu M3 a objemu úverov pravdepodobne zostane pomalý aj v nasledujúcich mesiacoch.

Nad'alej strmá výnosová krivka stimuluje alokáciu prostriedkov do dlhodobjších vkladov a cenných papierov mimo menového agregátu M3, z čoho vyplýva, že skutočný rast M3 je pomalší než skutočné tempo menovej expanzie. Malé rozdiely medzi úrokovými sadzbami rôznych nástrojov zahrnutých v menovom agregáte M3 zároveň znamenajú nízke alternatívne náklady spojené s držbou prostriedkov v najlikvidnejších zložkách menového agregátu M1, ktorý vo februári medziročne opäť výrazne vzrástol (o 10,9 %). Februárové toky zložiek menového agregátu M3 však boli všeobecne nízke, takže je možné, že silný vplyv súčasnej konštelácie úrokových sadzieb postupne slabne.

Za zápornou ročnou mierou rastu bankových úverov súkromnému sektoru sa skrýva pokračujúci protichodný vývoj: kladné a zvyšujúce sa ročné tempo rastu úverov domácnostiam na jednej strane a záporné ročné tempo rastu úverov nefinančným spoločnostiam na druhej strane. Tok úverov podnikom však bol vo februári po prvý raz od augusta 2009 kladný a zastavil tak klesanie svojej ročnej miery rastu. Tento pozitívny krátkodobý vývoj sa však vzhľadom na volatilitu mesačných údajov musí hodnotiť opatrne. Okrem toho je takýto stav, keď objem úverov nefinančným spoločnostiam ešte nejaký čas po oživení hospodárskej aktivity zostáva na nízkej úrovni, normálnym javom ekonomického cyklu.

Zdá sa, že banky začiatkom roku 2010 zastavili znižovanie svojich celkových bilancií. Ich hlavnou úlohou však i nad'alej zostáva zabezpečiť, aby sa prípadné ďalšie bilančné úpravy neodrazili na dostupnosti úverov nefinančnému sektoru. Banky by pritom mali využiť zlepšené podmienky financovania na ďalšie posilnenie svojho kapitálu a v prípade potreby v plnej miere využiť podporné opatrenia vlády v oblasti rekapitalizácie.

Celkovo teda možno konštatovať, že súčasná úroveň základných úrokových sadzieb ECB zostáva primeraná. Po zvážení všetkých informácií a analýz získaných od zasadnutia Rady guvernérov zo 4. marca 2010 sa očakáva, že počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky zostane cenový vývoj mierny. Najnovšie informácie tiež potvrdzujú, že hospodárske oživenie v eurozóne v prvých mesiacoch roku 2010 pokračovalo. Rada guvernérov celkovo očakáva, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010, v prostredí neistoty, rásť miernym a – pod vplyvom viacerých špecifických faktorov – nerovnomerným tempom. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o nízkych strednodobých inflačných tlakoch. Rada guvernérov za týchto

okolností očakáva zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo podporí 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 %. Rada guvernérov bude v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

V oblasti rozpočtovej politiky je nevyhnutné, aby vlády znížili rozpočtovú nerovnováhu a upravili nadmerný deficit v dohodnutých termínoch. Vo viacerých krajinách eurozóny začne rozpočtová konsolidácia v tomto roku a nápravné opatrenia vo všetkých ostatných krajinách budú musieť byť zavedené najneskôr do konca roku 2011. Tempo konsolidácie verejných financií bude musieť výrazne prekročiť minimálnu požiadavku Paktu stability a rastu na zníženie štrukturálneho deficitu o 0,5 % HDP ročne. Tiež bude nutné plne zadefinovať a zaviesť dôveryhodné stratégie rozpočtovej konsolidácie. To si vyžaduje rozhodné kroky najmä zo strany krajín s vysokým deficitom verejných financií a vysokou mierou zadlženia, a to nielen z dôvodu očakávaného rastu rozpočtových nákladov spojených so starnutím obyvateľstva. Je nevyhnutné aktívne sa zamerať na reformy na strane výdavkov. Rada guvernérov víta stanovisko hláv štátov a predsedov vlád krajín eurozóny k situácii v Grécku z 25. marca. Rada guvernérov plne podporuje zámer sprísniť sledovanie hospodárskych a rozpočtových rizík i príslušné preventívne opatrenia vrátane postupu pri nadmernom deficite. Rada guvernérov tiež víta rozhodnutie vypracovať stabilný rámec riešenia krízových situácií. Ďalšie aktivity v tejto oblasti by mali zabezpečiť udržateľnosť verejných financií a plynulé fungovanie hospodárskej a menovej únie.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, dohody uzavreté na zasadnutí Európskej rady 25. a 26. marca v súvislosti so stratégiou Európa 2020 by mali pomôcť pri zvyšovaní tvorby pracovných miest, konkurencieschopnosti a zabezpečení udržateľného rastu. V záujme tohto cieľa by sa mali súčasné hospodársko-politické opatrenia zamerať na zintenzívnenie hospodárskej súťaže, pričom podporné opatrenia pre konkrétne sektory prijaté počas krízy by mali byť postupne ukončené. S cieľom zamedziť v nasledujúcich rokoch zvyšovaniu štrukturálnej nezamestnanosti je nevyhnutné zabezpečiť dostatočnú mzdovú flexibilitu a posilniť pracovné stimuly. V rovnakom duchu zostáva zásadnou úlohou aj primeraná reštrukturalizácia bankového sektora. 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 a finančnej stability.

Rada guvernérov sa rozhodla ponechať minimálny prah úverovej bonity pre obchodovateľné a neobchodovateľné aktíva v kolaterálovom rámci Euro systému na investičnej úrovni (t. j. BBB-/Baa3) aj po roku 2010, s výnimkou cenných papierov krytých aktívami. Rada guvernérov sa ďalej rozhodla s platnosťou od 1. januára 2011 uplatňovať harmonogram postupných zrážok pri oceňovaní aktív s ratingom BBB+ až BBB- (resp. ekvivalentným ratingom). Tento systém postupných zrážok pri oceňovaní nahradí jednotnú 5 % zrážku, ktorá sa v prípade týchto aktív uplatňuje teraz. Podrobný systém zrážok bude vychádzať z viacerých parametrov, ktoré sú uvedené v tlačovej správe uverejnenej na internetovej stránke ECB.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok opisuje niektoré nástroje krátkodobého prognózovania inflácie, ktoré sa používajú v ECB. Druhý článok prináša prehľad opatrení vlád krajín eurozóny na obmedzenie dosahov krízy na finančný sektor. Tretí článok sa zaoberá vyhliadkami vývoja globálnych reálnych a finančných nerovnováh.