



ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní 10. júna 2010 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať základné úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Ich súčasná úroveň zostáva primeraná. Po zvážení všetkých nových informácií získaných od zasadania uskutočneného 6. mája 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že v strednodobom horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky zostane cenový vývoj mierny. Globálne inflačné tlaky môžu pretrvávajúť, zatiaľ čo domáce cenové tlaky majú podľa očakávaní zostať nízke. Najnovšie informácie tiež potvrdzujú, že hospodárske oživenie v eurozóne v prvom polroku 2010 pokračuje, štvrtročné miery rastu však pravdepodobne budú do značnej miery nerovnomerné. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov očakáva, že v prostredí pretrvávajúceho napätia v niektorých segmentoch finančného trhu a nezvyčajne vysokej neistoty bude hospodárstvo eurozóny rásť miernym tempom. Menová analýza potvrdzuje, že inflačné tlaky zostávajú v strednodobom horizonte tlmené, 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 potrebné opatrenia na zachovanie strednodobej cenovej stability v eurozóne. Predovšetkým týmto spôsobom menová politika prispieva k podpore udržateľného hospodárskeho rastu, tvorby pracovných miest a finančnej stability. Všetky neštandardné opatrenia prijaté počas obdobia výrazného napätia na finančných trhoch, označované ako „rozšírená úverová podpora“ a Program pre trhy s cennými papiermi, majú dočasný charakter a sú plne v súlade s mandátom Rady guvernérov. Rada guvernérov je neustále pevne odhodlaná zabezpečovať

cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobjšom 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. Podľa prvého odhadu Eurostatu sa reálny HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2010 medzikvartálne zvýšil o 0,2 %. Napriek tomu, že začiatkom roka rast pribrznilo najmä nepriaznivé počasie, najnovšie ekonomické ukazovatele naznačujú, že na jar došlo k oživeniu rastu. Rada guvernérov očakáva, že reálny HDP bude v nasledujúcom období rásť miernym tempom, ktoré však bude z časového, geografického a sektorového hľadiska v rámci eurozóny naďalej nerovnomerné. Prebiehajúce oživenie na globálnej úrovni a jeho vplyv na dopyt po vývoze z eurozóny spolu s akomodatívnym nastavením menovej politiky a opatreniami prijatými na obnovenie fungovania finančného systému by mali podporiť hospodárstvo eurozóny. Očakáva sa však, že na oživenie hospodárskej aktivity bude mať tlmiaci účinok proces úprav bilancií v rôznych sektoroch a slabé vyhliadky na trhu práce.

Toto hodnotenie je v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2010, podľa ktorých ročná miera rastu reálneho HDP dosiahne 0,7 % až 1,3 % v roku 2010 a 0,2 % až 2,2 % v roku 2011. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2010 bol interval rastu reálneho HDP na tento rok upravený mierne nahor, a to v dôsledku kladného vplyvu výraznejšej svetovej hospodárskej aktivity v krátkodobom horizonte, zatiaľ čo interval na rok 2011 bol upravený mierne nadol najmä vzhľadom na perspektívu vývoja domáceho dopytu. Projekcie odborníkov Eurosystemu z júna 2010 sú zhruba v súlade s prognózami medzinárodných organizácií.

Podľa Rady guvernérov riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja zostávajú v prostredí nezvyčajne vysokej neistoty celkovo vyvážené. Hospodársky rast môže byť rýchlejší, ak bude oživenie svetového hospodárstva a zahraničného obchodu výraznejšie, ako sa očakáva, čo by podporilo vývoz z eurozóny. Na druhej strane k spomaleniu rastu môžu viesť pretrvávajúce obavy spojené s obnovením napätia v niektorých segmentoch finančného trhu a súvisiacim vplyvom na dôveru. K spomaleniu rastu tiež môže prispieť výraznejšie alebo dlhodobejšie pôsobenie negatívnej vzájomnej spätnej väzby medzi reálnou ekonomikou a finančným sektorom, opätovný rast cien ropy a ďalších komodít, protekcionistické tlaky, ako aj možnosť nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v máji 2010 podľa rýchleho odhadu Eurostatu 1,6 % (1,5 % v apríli). Rast inflácie v posledných mesiacoch odráža najmä vyššie ceny energií. V druhom polroku 2010 nemožno vylúčiť ďalšie mierne zvyšovanie inflácie HICP. V ďalšom období by mali miery inflácie zostať celkovo mierne. Tlaky na rast cien komodít môžu pretrvávať, zatiaľ čo domáce cenové tlaky v eurozóne majú podľa očakávaní zostať nízke. 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 %.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2010, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,4 % až 1,6 % v roku 2010 a 1,0 % až 2,2 % v roku 2011. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB z marca 2010 sú intervaly o niečo vyššie, najmä v dôsledku vyšších eurových cien komodít. Podobný vývoj vyplýva aj z dostupných prognóz medzinárodných organizácií.

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.

V oblasti menovej analýzy ročná miera rastu menového agregátu M3 dosahovala v apríli nezmenenú úroveň -0,1 %. Ročné tempo rastu úverov súkromnému sektoru sa znova mierne zvýšilo a prešlo do kladného pásma, zostalo však nízke na úrovni 0,1 %. Tieto údaje spolu naďalej podporujú záver o miernom tempe menovej expanzie a tlmených inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Krátkodobejší vývoj menového agregátu M3 a úverov je naďalej volatilný, pričom vzhľadom na obnovené napätie v niektorých segmentoch finančného trhu môže volatilita agregátu M3 a jeho zložiek pretrvávať.

Skutočný rast menového agregátu M3 je naďalej slabší ako základné tempo menovej expanzie, avšak tlmiaci účinok pomerne strmej výnosovej krivky a súvisiaca alokácia finančných zdrojov do dlhodobejších vkladov a cenných papierov mimo agregátu M3 sa podľa všetkého postupne oslabujú. Podobný vývoj sa týka aj presunov v rámci agregátu M3, ku ktorým dochádza v reakcii na úzke rozpätia úrokových mier medzi rôznymi nástrojmi zahrnutými do agregátu M3. Ročný rast agregátu M1 stále dosahuje veľmi vysokých 10,7 %.

Naďalej slabé ročné tempo rastu bankových úverov poskytovaných súkromnému sektoru zakrýva skutočnosť, že mesačné toky sú už viacero mesiacov kladné. Za týmto agregátnym vývojom však aj naďalej stojí najmä pokračujúce zrýchľovanie ročného rastu úverov domácnostiam, zatiaľ čo ročný rast úverov nefinančným spoločnostiam zostáva záporný. Oneskorená reakcia vývoja úverov nefinančným spoločnos-

tiam na vývoj hospodárskej aktivity je bežným znakom hospodárskeho cyklu.

Najnovšie údaje potvrdzujú, že pokles úrovni celkových bankových bilancií od prelomu rokov nepokračuje. Ďalšie úpravy však nemožno vylúčiť, pričom hlavnou úlohou bánk zostáva zvýšiť dostupnosť úverov nefinančnému sektoru pri raste dopytu. Banky by sa v rámci tejto úlohy mali obrátiť na trh s cieľom posilniť svoju kapitálovú štruktúru a v prípade potreby v plnej miere využiť rekapitalizačné podporné opatrenia vlády.

Celkovo teda možno konštatovať, že súčasná úroveň základných úrokových sadzieb ECB zostáva primeraná. Po zvážení všetkých nových informácií získaných od zasadania uskutočneného 6. mája 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že v strednodobom horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky zostane cenový vývoj mierny. Globálne inflačné tlaky môžu pretrvávať, zatiaľ čo domáce cenové tlaky majú podľa očakávaní zostať nízke. Najnovšie informácie tiež potvrdzujú, že hospodárske oživenie v eurozóne v prvom polroku 2010 pokračuje, štvrtročné miery rastu však pravdepodobne budú do značnej miery nerovnomerné. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, Rada guvernérov očakáva, že v prostredí pretrvávajúceho napätia v niektorých segmentoch finančného trhu a nezvyčajne vysokej neistoty bude hospodárstvo eurozóny rásť miernym tempom. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o tmených strednodobých inflačných tlakoch, 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 Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Pevné ukotvenie inflačných očakávaní má i naďalej zásadný význam. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

V oblasti rozpočtovej politiky Rada guvernérov víta nedávne rozhodnutie krajín eurozóny formálne zriadiť európsky finančný stabilizačný mechanizmus. Tento krok musia na úrovni vlád sprevádzať rózne opatrenia. Je nevyhnutné, aby všetky krajiny eurozóny dodržali svoj záväzok uskutočniť korekciu vysokého rozpočtového deficitu a dlhu verejnej správy a znížiť svoju fiškálnu zraniteľnosť. V tomto smere by mali presne špecifikovať konkrétne adaptačné opatrenia potrebné na dosiahnutie rozpočtových cieľov. Všetky krajiny musia zabezpečiť, aby dôvera v udržateľnosť verejných financií zostala zachovaná. Rada guvernérov víta skutočnosť, že viacero krajín eurozóny s najvyšším deficitom a výrazne rastúcim dlhom prijalo dodatočné opatrenia na rozpočtovú konsolidáciu a stanovilo si ambicióznejšie rozpočtové ciele. Rada guvernérov v tejto súvislosti vzala na vedomie smery rozpočtovej politiky v krajinách eurozóny z jari 2010, na ktorých sa dohodli ministri financií krajín eurozóny dňa 7. júna, a víta záväzok prijať podľa potreby dodatočné opatrenia s cieľom zabezpečiť dosiahnutie rozpočtových cieľov na rok 2010 a ďalšie obdobie. Splnenie nových rozpočtových cieľov má skutočne zásadný význam. Rada guvernérov plne súhlasí s ministrami, pokiaľ ide o prioritu zastaviť a zvrátiť narastajúcu mieru zadlženia, a víta odhodlanie prijať v tejto súvislosti okamžité kroky.

Pre všetky krajiny eurozóny platí, že udržateľné oživenie hospodárskej aktivity si vyžaduje štruktúrne reformy vedúce k vyššiemu rastu a zamestnanosti. Krajiny, ktorých sa to týka, musia bezodkladne riešiť existujúce otázky konkurencieschopnosti a problémy domácich a zahraničných nerovnováh. V tejto súvislosti by mali inštitúcie mzdového vyjednávania umožňovať prispôsobenie miezd stavu konkurencieschopnosti a situácii v nezamestnanosti. Zásadný význam majú aj opatrenia na zvyšovanie pružnosti cien a necenovej konkurencieschopnosti. V neposlednom rade by mala dôležitú úlohu zohrať aj primeraná reštrukturalizácia bankového sektora. Kvalita bilancií, účinné riadenie rizík a transparentné, 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.