

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 7. októbra 2010 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy dospela k záveru, že súčasná úroveň základných úrokových sadzieb ECB je naďalej primeraná, a preto sa rozhodla ponechať ich na nezmenenej úrovni. Po zvážení všetkých nových informácií a analýz získaných od zasadania uskutočneného 2. septembra 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, zostane cenový vývoj mierny. Aktuálne ekonomické údaje sú v súlade s očakávaním, že hospodárske oživenie bude v druhej polovici tohto roka pokračovať miernym tempom, pričom jeho trend by mal zostať naďalej pozitívny. Tieto očakávania sú však zároveň spojené s pretrvávajúcou neistotou. 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 tak bude podporovať 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 %. Pevné ukotvenie inflačných očakávaní má i naďalej zásadný význam.

Súčasnú nastavenie menovej politiky zostáva celkovo akomodačné. Nastavenie menovej politiky, poskytovanie likvidity a režimy pridelovania finančných prostriedkov sa budú podľa potreby upravovať, zohľadňujúc skutočnosť, že všetky neštandardné opatrenia prijaté počas obdobia akútneho napätia na finančných trhoch sú plne v súlade s mandátom ECB a vzhľadom na svoju štruktúru majú dočasný charakter. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Z ekonomickej analýzy vyplýva, že reálny HDP eurozóny zaznamenal v druhom štvrtroku 2010 výrazný medzikvartálny nárast o 1,0 %, a to najmä vďaka domácejmu dopytu, ale čiastočne aj v dôsledku prechodných faktorov. Aktuálne štatistické údaje a výsledky prieskumov vo všeobecnosti potvrdzujú očakávané zmiernenie rastu v druhej polovici tohto roka v eurozóne i v ostatných častiach sveta. Napriek tomu však naďalej pretrvávajú pozitívny trend oživenia v eurozóne. Očakáva sa aj pokračovanie globálneho oživenia a z toho vyplýva i naďalej pozitívny vplyv na dopyt po vývozech z eurozóny. Okrem toho by sa mal postupne zvýšiť aj domáci dopyt súkromného sektora, k čomu prispieva akomodačné nastavenie menovej politiky a opatrenia prijaté na obnovenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že proces úprav bilancií vo viacerých sektoroch obmedzí oživenie hospodárskej aktivity.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento výhľad ekonomického vývoja mierne naklonené k nižšiemu rastu, pričom naďalej pretrvávajú neistota. Na jednej strane je možné, že rast svetového obchodu bude rýchlejší, než sa očakáva, a podporí tak vývoz z eurozóny. Na druhej strane pretrvávajú obavy z obnovenia napätia na finančných trhoch. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia tiež s obnovením rastu cien ropy a ostatných komodít, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP v eurozóne podľa rýchleho odhadu Eurostatu v septembri stúpila z augustových 1,6 % na 1,8 %. Zvýšenie inflácie sa očakávalo a súvisí s základnými efektmi vyplývajúcimi najmä z vývoja cien energií. V ďalších mesiacoch sa bude miera inflácie HICP pohybovať v blízkosti súčasnej úrovne a v priebehu budúceho roka dôjde opäť k jej zmierneniu. V roku 2011 by mala miera inflácie vďaka nízkym domácim cenovým tlakom zostať celkovo mierna. Strednodobé až dlhodobšie inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Výhľad cenového vývoja ohrozujú skôr inflačné riziká, a to najmä vývoj cien energií a cien neropných komodít. Vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch okrem toho môže dôjsť k výraznejšiemu rastu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti očakáva. Riziká ohrozujúce vývoj domácich cien a nákladov sú pritom obmedzené.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, ročná miera rastu menového agregátu M3 v auguste 2010 stúpila z júlových 0,2 % na 1,1 %. Zvýšila sa tiež ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru, a to z 0,8 % na 1,2 %. V oboch prípadoch je nárast dôsledkom relatívne silných mesačných tokov. Stále nízke miery rastu naďalej podporujú hodnotenie, že v strednodobom horizonte zostáva tempo menovej expanzie mierne a inflačné tlaky obmedzené.

Výnosová krivka je stále pomerne strmá, ale jej tlmiaci vplyv na menový rast postupne slabne. Navyše, hoci rozpätie medzi rôznymi krátkodobými úrokovými sadzbami je stále úzke, dochádza k miernemu rozširovaniu rozpätia medzi sadzbami krátkodobých termínovaných vkladov a jednodňových vkladov. V dôsledku toho ročná miera rastu menového agregátu M1 zo svojej pôvodnej vysokej úrovne naďalej klesá a v auguste 2010

dosiahla 7,7 %, kým ročná miera rastu ostatných krátkodobých vkladov dosiahla menej záporné hodnoty.

Nárast ročnej miery rastu bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru odráža ďalšie mierne zrýchlenie kladnej miery rastu úverov domácnostiam a postupne sa znižujúcej zápornej ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam. Aktuálny vývoj zodpovedá oneskorenej reakcii úverového vývoja na vývoj ekonomickej aktivity v rámci hospodárskeho cyklu, ktorú bolo možné pozorovať aj počas predchádzajúcich cyklov.

Banky v súčasnosti postupne zvyšujú celkovú veľkosť svojich bilancií, ale ich hlavnou úlohou zostáva zvýšenie dostupnosti úverov nefinančnému sektoru v situácii rastúceho dopytu. Banky by v rámci plnenia tejto úlohy mali použiť nerozdelený zisk, využiť trhové financovanie na ďalšie posilnenie svojho kapitálu, alebo v plnej miere využiť podporné opatrenia vlády zamerané na rekapitalizáciu.

Celkovo možno konštatovať, že súčasná úroveň základných úrokových sadzieb ECB zostáva primeraná. Rada guvernérov sa preto rozhodla ponechať ich na nezmenenej úrovni. Po zvážení všetkých nových informácií a analýz získaných od zasadania uskutočneného 2. septembra 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, zostane cenový vývoj mierny. Aktuálne ekonomické údaje sú v súlade s očakávaním, že hospodárske oživenie bude v druhej polovici tohto roka pokračovať miernym tempom, pričom jeho trend by mal zostať naďalej pozitívny. Tieto očakávania sú však zároveň spojené s pretrvávajúcou neistotou. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o tlmených inflačných tlakoch v strednodobom horizonte, čo naznačuje aj slabý rast peňažnej zásoby a úverov. Rada guvernérov v strednodobom horizonte očakáva zachovanie cenovej stability, ktorá tak bude podporovať 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 %. Pevné ukotvenie inflačných očakávaní má i naďalej zásadný význam.

V oblasti rozpočtovej politiky Rada guvernérov zobrala na vedomie nedávne vyhlásenia niektorých krajín eurozóny v súvislosti s opatreniami na korekciu súčasných rozpočtových nerovnováh. Mnohé krajiny sa musia vysporiadať s vážnymi problémami a v tomto smere prijať okamžité, ambiciózne a presvedčivé kroky. Sú nevyhnutné dôveryhodné viacročné konsolidačné plány, ktoré posilnia dôveru verejnosti v schopnosť vlády vrátiť sa

k udržateľnému stavu verejných financií, znížia rizikovú prémie zahrnutú v úrokových mierach a podporia tak udržateľný rast v strednodobom horizonte. Vo všetkých krajinách eurozóny musia rozpočtové plány na rok 2011 vychádzať zo záväzku realizovať ambicióznú fiškálnu konsolidáciu v súlade so záväzkami vyplývajúcimi z postupov pri nadmernom deficite. Každý prípadný pozitívny vývoj v rozpočtovom hospodárení, ktorý môže nastať napríklad v dôsledku priaznivejšieho prostredia, treba využiť na urýchlenie procesu rozpočtovej konsolidácie.

V záujme vytvorenia lepších podmienok na vyšší udržateľný rast je nevyhnutné urýchlene realizovať rozsiahle štrukturálne reformy. Zásadné reformy sú potrebné predovšetkým v krajinách, ktoré v minulosti zaznamenali stratu konkurencieschopnosti, alebo v krajinách, ktoré trpia vysokým deficitom štátneho rozpočtu a bežného účtu platobnej bilancie. Proces adaptácie týchto ekonomík by okrem toho podporilo aj odstránenie nepružností na trhu práce a zvýšenie rastu produktivity práce. Zvýšenie konkurencie na trhu tovarov a služieb, najmä v sektore služieb, by zároveň pomohlo urýchliť reštrukturalizáciu ekonomík a podporilo inovácie a zavádzanie nových technológií.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje jeden článok, ktorý opisuje, ako ECB v rámci svojej menovopolitickej stratégie orientovanej na strednodobý horizont reagovala v rôznych fázach krízy na finančnom trhu.