

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 2. decembra 2010 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy potvrdila, že súčasné základné úrokové sadzby ECB sú primerané, preto sa rozhodla ponechať ich na nezmenenej úrovni. Po zvážení všetkých nových informácií a analýz získaných od zasadania 4. novembra 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, zostane cenový vývoj mierny. Aktuálne hospodárske údaje sú v súlade s pozitívnym trendom oživenia, neistota je však zvýšená. Menová analýza potvrdzuje, že inflačné tlaky v strednodobom horizonte zostávajú obmedzené. Rada guvernérov v strednodobom horizonte očakáva zachovanie cenovej stability, ktorá tak bude podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne. Inflačné očakávania sú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Pevné ukotvenie inflačných očakávaní má zásadný význam.

Rada guvernérov sa tiež 2. decembra 2010 rozhodla pokračovať v realizácii hlavných refinančných operácií a refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov, a to dovtedy, kým to bude potrebné, ale minimálne do konca tretej periódy roku 2011, t. j. do 12. apríla 2011.

Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie, v rámci ktorých budú pridelené prostriedky 26. januára, 23. februára a 30. marca 2011, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov. Úroková sadzba týchto trojmesačných operácií sa bude rovnať priemernej sadzbe hlavných refinančných operácií počas doby splatnosti príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie.

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 majú vzhľadom na svoju štruktúru dočasný charakter. Rada guvernérov bude preto v nasledujúcom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny, ktorý v druhom štvrťroku zaznamenal výnimočný rast o 1 %, sa v treťom štvrťroku 2010 medzikvartálne zvýšil o 0,4 %. Aktuálne štatistické údaje a výsledky prieskumov vo všeobecnosti potvrdzujú, že pozitívny trend hospodárskeho oživenia v eurozóne pokračuje. V súlade s predchádzajúcimi očakávaniami z toho vyplýva, že rast reálneho HDP bude v poslednom štvrťroku tohto roka pokračovať. Vývoz z eurozóny by mal naďalej profitovať z prebiehajúceho oživovania svetového hospodárstva. Na raste by sa mal okrem toho vo zvýšenej miere podieľať 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 oživenie hospodárskej aktivity obmedzí.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2010, podľa ktorých ročná miera rastu reálneho HDP dosiahne 1,6 % až 1,8 % v roku 2010, 0,7 % až 2,1 % v roku 2011 a 0,6 % až 2,8 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2010 sa interval na rok 2010 mierne zúžil a posunul smerom k hornej hranici septembrového intervalu, pričom interval na rok 2011 je mierne užší. Projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2010 sú zhruba v súlade s prognózami medzinárodných organizácií.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento výhľad ekonomického vývoja naklonené k nižšej miere rastu, pričom neistota je naďalej zvýšená. Na jednej strane je možné, že rast svetového obchodu bude rýchlejší, než sa očakáva, a podporí tak vývoz z eurozóny. Zároveň je potrebné poznamenať, že úroveň dôvery v podnikateľskom sektore v rámci eurozóny zostáva relatívne vysoká. Na druhej strane riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia s napätím v určitých segmentoch finančného trhu a s možnosťou, že toto napätie prenikne do reálnej ekonomiky eurozóny. 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, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v novembri 1,9 % a od októbra sa nezmenila. V nasledujúcich mesiacoch sa bude miera inflácie HICP pohybovať v blízkosti súčasnej úrovne

a v priebehu budúceho roka dôjde opäť k jej zmierneniu. V nadchádzajúcom období by mala byť miera inflácie celkovo mierna. 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 decembra 2010, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,5 % až 1,7 % v roku 2010, 1,3 % až 2,3 % v roku 2011 a 0,7 % až 2,3 % v roku 2012. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB publikovanými v septembri je interval na rok 2010 nezmenený a interval na rok 2011 nepatrne vyšší. Podobný vývoj vyplýva aj z dostupných prognóz medzinárodných organizácií.

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja sú celkovo vyvážené. Inflačné riziká súvisia predovšetkým s vývojom cien energetických i neenergetických komodít. Vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže tiež dôjsť k výraznejšiemu rastu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti očakáva. Pritom sa i naďalej očakáva, že riziká ohrozujúce vývoj domácich cien a nákladov budú obmedzené.

Čo sa týka menovej analýzy, ročné tempo rastu menového agregátu M3 sa v podstate nezmenilo a po septembrových 1,1 % v októbri 2010 dosiahlo 1,0 %. Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru sa v októbri zvýšila na 1,4 % z 1,2 % v predchádzajúcom mesiaci. Tempo rastu peňažnej zásoby a objemu úverov teda zostáva naďalej nízke, čo podporuje hodnotenie, že tempo menovej expanzie je mierne a inflačné tlaky v strednodobom horizonte sú obmedzené.

Strmosť výnosovej krivky sa naďalej pomaly znižuje, čo poukazuje na postupné oslabovanie tlmiaceho vplyvu na menový agregát M3, ktorý súvisel s presunom prostriedkov z peňažných aktív do dlhodobejších finančných aktív mimo menového agregátu M3. Pri súčasnej konštelácii úrokových sadzieb tiež dochádza k ďalšiemu rastu rozpätia medzi úrokovými sadzbami krátkodobých vkladov a sadzbami vkladov splatných na požiadanie. V dôsledku toho sa ročný rast menového agregátu M1 naďalej zmierňuje a v októbri 2010 dosiahol úroveň 4,9 % (v septembri to bolo 6,2 %), kým ročná miera rastu ostatných krátkodobých vkladov je stále menej záporná.

Ročná miera rastu bankových úverov poskytnutých súkromnému sektoru v sebe naďalej ukrýva kladný rast úverov domácnostiam (v septembri dosiahol 2,9 % a v októbri 2,8 %), a naďalej záporný rast úverov nefinančným spoločnostiam (v októbri dosiahol -0,6 %, rovnako ako v septembri). Po očistení od vplyvu odpisov úverov z bilancií bánk sa rast úverov nefinančným spoločnostiam ďalej zvyšoval, čím sa znova potvrdilo dosiahnutie bodu obratu začiatkom roka 2010.

V priebehu posledných mesiacov banky vo všeobecnosti stabilizovali veľkosť svojich bilancií a zároveň zvyšovali objem úverov poskytovaných súkromnému sektoru. Úlohou však naďalej zostáva zvýšiť dostupnosť týchto úverov, keď dopyt začne ešte viac rásť. V príslušných prípadoch je v rámci riešenia tejto otázky nevyhnutné, aby banky použili nerozdelené výnosy, využili trhové financovanie na ďalšie posilnenie svojho kapitálu, alebo v plnej miere využili 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 4. novembra 2010 Rada guvernérov naďalej očakáva, že v strednodobom horizonte, relevantnom z hľadiska menovej politiky, zostane cenový vývoj mierny. Aktuálne hospodárske údaje sú v súlade s pozitívnym trendom oživenia, pričom neistota je zvýšená. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje záver o naďalej nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte. Rada guvernérov v strednodobom horizonte očakáva zachovanie cenovej stability, čo podporí kúpnu silu domácností v eurozóne. Inflačné očakávania sú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Pevné ukotvenie inflačných očakávaní má zásadný význam.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, rozpočtový vývoj je v niektorých krajinách eurozóny priaznivejší, než sa očakávalo. V niektorých krajinách sú však obavy súvisiace s neudržateľnými rozpočtovými pozíciami a ich citlivosťou na nepriaznivé reakcie trhu stále značné a ich dôsledky sa prejavujú v celej eurozóne. V tomto prostredí je jednoznačne potrebné, aby zodpovedné orgány posilnili dôveru v stabilné verejné financie a tým znížili rizikové prémie zahrnuté do úrokových sadzieb a podporili udržateľný rast v strednodobom horizonte. Všetky krajiny eurozóny by mali zároveň presadzovať ambiciózne a dôveryhodné viacročné konsolidačné stratégie a v plnom rozsahu zavádzať

plánované nápravné opatrenia s dôrazom na stranu výdavkov. Je potrebné, aby krajiny vo svojich rozpočtoch na rok 2011 podrobne špecifikovali potrebné rozpočtové opatrenia, a aby boli pripravené napraviť všetky prípady nedodržania oznámených rozpočtových cieľov.

S cieľom zlepšiť vyhliadky rýchlejšieho udržateľného rastu by sa mali urýchlene zaviesť podstatné a rozsiahle štrukturálne reformy. Zásadné reformy sú potrebné predovšetkým v krajinách, ktoré v minulosti zaznamenali straty konkurencieschopnosti a v krajinách trpiacich vysokým deficitom štátneho rozpočtu a bežného účtu platobnej bilancie. Proces adaptácie týchto ekonomík by podporilo aj odstránenie nepružností na trhu práce. Zvýšenie konkurencie na trhu tovarov a služieb, najmä v sektore služieb, by zároveň pomohlo urýchliť reštrukturalizáciu ekonomík a podporilo by inovácie a zavádzanie nových technológií. Takéto opatrenia sú nevyhnutné na zvýšenie rastu produktivity práce, ktorá je jedným z hlavných faktorov dlhodobého rastu. Všetky tieto štrukturálne reformy by mali byť spojené s vhodnou reštrukturalizáciou bankového sektora. Kvalita bilancií, účinné riadenie rizík a transparentné a stabilné obchodné modely majú naďalej zásadný význam pri zvyšovaní odolnosti bánk voči šokom a pri zabezpečovaní adekvátneho prístupu k finančným prostriedkom, čo je základom udržateľného hospodárskeho rastu a finančnej stability.

Rada guvernérov víta program ekonomických a finančných opatrení, ktorý schválila írská vláda po úspešnom zavŕšení rokovaní s Európskou komisiou, v spojení s ECB, a s Medzinárodným menovým fondom. Program zahŕňa opatrenia potrebné na zabezpečenie udržateľnej stabilizácie írskej ekonomiky. Predstavuje rózne riešenia ekonomických a finančných dôvodov súčasných obáv účastníkov trhu, čím prispeje k obnoveniu dôvery a ochrane finančnej stability v eurozóne. Rada guvernérov víta záväzok írskych orgánov verejnej správy prijať ďalšie opatrenia, ktoré sa môžu ukázať ako potrebné na dosiahnutie cieľov tohto programu.