

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 5. februára 2009 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. V súlade s jej očakávaniami z 15. januára 2009 najnovšie ekonomické údaje a výsledky prieskumov potvrdzujú, že eurozóna a jej hlavní obchodní partneri prechádzajú dlhším obdobím výrazného oslabovania hospodárskej aktivity, a že externé i domáce inflačné tlaky sa následne znižujú. Rada guvernérov aj naďalej očakáva, že miera inflácie v eurozóne bude v strednodobom, z hľadiska menovej politiky relevantnom horizonte na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite a tým podporí kúpnu silu domácností v eurozóne. Toto hodnotenie sa opiera o dostupné ukazovatele inflačných očakávaní v strednodobom horizonte. Potvrďuje ho aj ďalšie spomalenie rastu peňažnej zásoby a objemu úverov v eurozóne. Plne v súlade so svojím hlavným cieľom cenovej stability bude Rada guvernérov aj naďalej udržiavať inflačné očakávania pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej jej definícii cenovej stability, t.j. miere inflácie tesne pod 2 % v strednodobom horizonte. Takýmto spôsobom bude podporovať udržateľný hospodársky rast a zamestnanosť a prispievať k finančnej stabilite. Miera neistoty zostáva aj naďalej mimoriadne vysoká. Rada guvernérov bude preto aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, hospodárska aktivita na celom svete vrátane eurozóny sa v dôsledku vplyvu zintenzívnenia a rozšírenia turbulencií na finančných trhoch výrazne oslabil. Zahraničný dopyt po vývozočoch z eurozóny klesá a na domáci dopyt negatívne vplývajú domáce faktory, najmä veľmi nízka dôvera a prísne podmienky financovania. Tento vývoj spolu s ďalšími dostupnými ekonomickými údajmi za eurozónu naznačujú veľmi negatívny štvrtročný rast reálneho HDP v poslednom štvrtroku 2008.

Tieto informácie sú v súlade s aktuálnou analýzou Rady guvernérov a jej hodnotením budúceho vývoja. Podľa Rady guvernérov bude hospodárska aktivita v eurozóne slabá aj v nasledujúcich štvrtrokoch, keďže na svetové a domáce hospodárstvo aj naďalej vplýva napätie na finančných trhoch. Veľmi výrazný pokles cien komodít, ku ktorému dochádza od polovice roka 2008, by však mal v budúcnosti podporiť reálny disponibilný príjem a tým aj spotrebu. Najnovšie výsledky niektorých prieskumov vykazujú predbežné známky stabilizácie, hoci sú stále na historicky nízkej úrovni. Tieto známky sa však musia potvrdiť na širšom základe.

Vyhliadky hospodárskeho vývoja sprevádza podľa Rady guvernérov stále mimoriadne vysoká miera neistoty. Naďalej jednoznačne prevládajú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Rizikom je predovšetkým potenciálne výraznejší vplyv problémov na finančných trhoch na reálnu ekonomiku, ako aj obavy zo vzniku a zvyšovania protekcionistických tlakov a možnosť nepriaznivého vývoja svetovej ekonomiky z dôvodu nerovnomernej korekcie globálnych nerovnováh.

Eurozóna by mala postupom času pocítiť pozitívne účinky mimoriadnych opatrení hospodárskej politiky, ktoré boli v posledných mesiacoch prijaté v reakcii na turbulencie na finančných trhoch a ich nepriaznivé účinky. Tieto opatrenia by mali pomôcť obnoviť dôveru vo finančný systém a znížiť obmedzenia v ponuke úverov pre podniky a domácnosti. Ak majú tieto opatrenia účinne prispieť k udržateľnému hospodárskemu oživeniu, je absolútne nevyhnutné, aby boli cielené a dočasné, a to v záujme zachovania strednodobej orientácie makroekonomickej politiky zameranej na stabilitu.

Čo sa týka cenového vývoja, ročná miera inflácie HICP v januári 2009 naďalej klesala. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu v januári klesla na 1,1 %, z decembrových 1,6 %. Hoci podrobný vývoj jednotlivých zložiek HICP za január zatiaľ nie je k dispozícii, pokles celkovej inflácie, ku ktorému dochádza od polovice roka 2008, je predovšetkým odrazom prudkého pádu svetových cien komodít počas tohto obdobia, najmä v dôsledku slabého globálneho dopytu.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, nižšie ceny komodít a perspektíva slabého dopytu potvrdzujú záver Rady guvernérov z polovice januára, že inflačné tlaky v eurozóne klesajú. Očakáva sa, že celková ročná miera inflácie bude v najbližších mesiacoch naďalej klesať, najmä v dôsledku bazických efektov vyvolaných predchádzajúcim vývojom cien energií, a je možné, že v polovici roka dosiahne veľmi nízku úroveň. V druhej polovici tohto roka by však bazické efekty vyvolané minulým vývojom cien energií mali naopak spôsobiť opätovný nárast inflácie. Je preto pravdepodobné, že miera inflácie HICP bude v roku 2009 prudko kolísať. Z hľadiska menovej politiky však táto krátkodobá volatilita nie je relevantná. V strednodobom horizonte, ktorý je pre menovú politiku rozhodujúci, sa očakáva inflácia HICP na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Tento záver sa opiera o dostupné ukazovatele inflačných očakávaní v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, tlak na pokles inflácie by mohlo spôsobiť ďalšie neočakávané znižovanie cien komodít alebo výraznejšie než očakávané spomalenie hospodárskeho rastu, zatiaľ čo inflačné riziká ohrozujúce

cenovú stabilitu by sa mohli naplniť najmä vtedy, ak by došlo k obratu nedávneho poklesu cien komodít, alebo ak by domáce cenové tlaky boli výraznejšie, než sa očakávalo. Je preto nevyhnutné, aby si zúčastnené strany zodpovedné za tvorbu cien a miezd dôsledne plnili svoje povinnosti.

V rámci menovej analýzy najnovšie údaje potvrdzujú pokračujúce spomaľovanie tempa menovej expanzie v eurozóne, čo je v súlade so záverom o klesajúcich inflačných tlakoch.

Pri analýze menového vývoja je potrebné zohľadniť skutočnosť, že zintenzívňovanie a rozširovanie turbulencií na finančných trhoch od polovice septembra 2008 môže mať výrazný vplyv na vývoj menových agregátov. Podľa najnovších údajov o menovom a úverovom vývoji je nimi správanie účastníkov trhu už výrazne ovplyvnené. Menový agregát M3 a predovšetkým jeho zložky, ktoré sú najužšie späté s pokračujúcim finančným napätím, ako napr. investície do nástrojov peňažného trhu, vykazujú v poslednom čase vysokú medzimesačnú volatilitu. Ak však od tejto volatility odhliadneme, tempo rastu peňažnej zásoby, ktoré začiatkom roka 2007 dosahovalo maximálne hodnoty, sa aj naďalej postupne spomaľuje. Zintenzívňovanie a rozširovanie napätia na finančných trhoch od septembra 2008 však vedie k značnej substitúcii medzi jednotlivými zložkami menového agregátu M3.

Pokiaľ ide o vývoj bankových úverov, tok úverov od PFI do súkromného sektora sa v priebehu roka 2008 zmiernil, vo veľkej miere v dôsledku oslabenia úverov poskytovaných domácnostiam, najmä na kúpu nehnuteľností na bývanie. V decembri sa však po prvýkrát od začiatku turbulencií na finančných trhoch znížil celkový objem nesplatených úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam, čo potvrdzuje značné oslabenie rastu objemu podnikových úverov na konci roka po dlhom období jeho dynamického rastu. Zároveň sa zdá, že výrazný pokles kľúčových úrokových sadzieb ECB od októbra 2008 sa premietol do nižších sadzieb bankových úverov a tým uvoľnil podmienky financovania pre podniky a domácnosti. Okrem toho sa objavili určité náznaky stabilizácie tempa sprísňovania úverových štandardov, ktoré sú však stále na historicky vysokej úrovni. Nové informácie o podmienkach financovania je potrebné aj naďalej pozorne sledovať.

Celkovo možno konštatovať, že v súlade s očakávaniami z 15. januára 2009, keď bolo prijaté rozhodnutie o výške úrokových sadzieb, najnovšie ekonomické údaje a výsledky prieskumov potvrdzujú, že eurozóna a jej hlavní obchodní partneri prechádzajú dlhším obdobím výrazného oslabovania hospodárskej aktivity, a že externé i domáce inflačné

tlaky sa následne znižujú. Rada guvernérov aj naďalej očakáva, že miera inflácie v eurozóne bude v strednodobom, z hľadiska menovej politiky relevantnom horizonte na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite a tým podporí kúpnu silu domácností v eurozóne. Tento záver sa opiera o dostupné ukazovatele inflačných očakávaní v strednodobom horizonte. Potvrďuje ho aj porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy, vzhľadom na ďalšie spomaľovanie menového a úverového rastu v eurozóne. Plne v súlade so svojím hlavným cieľom, cenovou stabilitou, bude Rada guvernérov aj naďalej udržiavať inflačné očakávania pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej jej definícii cenovej stability, t. j. miere inflácie tesne pod 2 % v strednodobom horizonte. Takýmto spôsobom bude podporovať udržateľný hospodársky rast a zamestnanosť a prispievať k finančnej stabilite. Miera neistoty zostáva aj naďalej mimoriadne vysoká. Rada guvernérov bude preto aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

Čo sa týka rozpočtovej politiky, Európska komisia vo svojej predbežnej prognóze z januára 2009 očakáva značný nárast priemerného rozpočtového deficitu vlády v eurozóne z 1,7 % HDP v roku 2008 na 4,0 % HDP v roku 2009. Toto prudké zhoršenie rozpočtovej pozície sa týka všetkých krajín eurozóny a jeho príčinou je výrazné oslabenie hospodárskej aktivity, dodatočné výpadky rozpočtových príjmov a stimulačné rozpočtové opatrenia prijaté mnohými vládami. Referenčnú hodnotu rozpočtového deficitu na úrovni 3 % HDP prekročí v roku 2009 podľa Európskej komisie sedem krajín eurozóny. Vzhľadom na záruky poskytnuté bankám prevzali vlády mnohých krajín rozsiahle podmienené záväzky a budú musieť financovať kapitálové injekcie na podporu finančného sektora. V záujme zvýšenia dôvery verejnosti v udržateľnosť verejných financií je preto nevyhnutné, aby sa vlády vrátili k zodpovednému plneniu strednodobých rozpočtových cieľov čo najskôr.

V oblasti štrukturálnej politiky je dôležité udržiavať dlhodobú reformnú orientáciu, ktorú naznačila Lisabonská agenda. V súčasnej situácii je nevyhnutné uplatňovať hospodársku politiku v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva s voľnou hospodárskou súťažou a odolať protekcionistickým tlakom. Reformy trhu tovarov a služieb by mali podporiť konkurenciu a pomôcť urýchliť účinnú reštrukturalizáciu. Reformy trhu práce by mali uľahčiť primeranú tvorbu miezd a podporiť mobilitu pracovných síl medzi rôznymi sektormi a regiónmi. To bude mať význam najmä pre tie oblasti a sektory, ktorých sa výrazne dotkol negatívny dopytový šok. Vo viacerých krajinách je zároveň veľmi dôležité prijať opatrenia na riešenie strát v konkurencieschopnosti, ku ktorým došlo v posledných rokoch.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok predkladá nové informácie o tvorbe miezd v Európe na základe prieskumu na úrovni podnikov. Druhý článok hodnotí globálne trendy protekcionizmu a rozoberá ich potenciálne negatívne vplyvy na svetové hospodárstvo.