

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy na svojom zasadnutí 2. júla 2009 rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Ich súčasná úroveň je po posúdení všetkých nových informácií a analýz získaných od predchádzajúceho zasadnutia Rady guvernérov 4. júna 2009 aj naďalej primeraná.

Júnový pokles ročnej miery inflácie do záporného pásma je v súlade s predchádzajúcimi očakávaniami a je predovšetkým odrazom prechodných vplyvov. Rada guvernérov očakáva, že po návrate inflácie do kladných hodnôt zostane cenový vývoj počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky tlmený. Aktuálne údaje a výsledky prieskumov obsahujú ďalšie náznaky toho, že hospodárska aktivita zostane počas zvyšku roka pravdepodobne slabá, nemala by však klesať až tak výrazne ako v prvom štvrtroku 2009. Toto hodnotenie zohľadňuje oneskorené nepriaznivé vplyvy, ako napríklad ďalšie zhoršenie podmienok na trhu práce, ktoré sa pravdepodobne prejavia v nasledujúcich mesiacoch. Čo sa týka vývoja v budúcom roku, po fáze stabilizácie sa do polovice roka očakáva postupné oživenie a kladné štvrtročné miery rastu. Dostupné ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať miery inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Výsledok menovej analýzy potvrdzuje záver o slabých inflačných tlakoch, keďže peňažné a úverové ukazovatele sú naďalej nízke. V tejto situácii Rada guvernérov očakáva, že súčasná fáza mimoriadne nízkej, resp. zápornej miery inflácie bude trvať len krátko a že cenová stabilita sa v strednodobom horizonte udrží, čím bude i naďalej podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne.

Najnovšie hospodárske údaje a výsledky prieskumov získané od posledného zasadnutia Rady guvernérov 4. júna celkovo potvrdzujú predchádzajúce očakávania. Očakáva sa, že hospodárska aktivita zostane počas zvyšku roka slabá, aj keď by nemala klesať až tak výrazne ako v prvom štvrtroku 2009. Čo sa týka vývoja v budúcom roku, po fáze stabilizácie sa do polovice roka očakáva postupné oživenie a kladné štvrtročné miery rastu. Výrazné stimulačné opatrenia vo všetkých hlavných hospodárskych oblastiach by mali podporiť rast na globálnej úrovni vrátane eurozóny.

Podľa názoru Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento scenár hospodárskeho vývoja vyvážené. Na jednej strane je možné, že účinky rozsiahlych prebiehajúcich makroekonomických stimulov a ďalších prijatých opatrení budú silnejšie, než sa očakáva.

Rovnako aj dôvera môže rásť rýchlejšie, než sa očakáva v súčasnosti. Na druhej strane pretrvávajú obavy spojené s výraznejším, resp. dlhodobejším pôsobením nepriaznivej vzájomnej spätnej väzby medzi reálnou hospodárskou aktivitou a turbulenciami na finančných trhoch, ďalším zvyšovaním cien ropy a iných komodít, zintenzívnením protekcionistických tlakov, neustálym zhoršovaním situácie na trhu práce a nepriaznivým vývojom svetového hospodárstva v dôsledku nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP v júni -0,1 %, v porovnaní s 0,0 % v máji. Ďalší pokles ročnej miery inflácie sa očakával a je predovšetkým dôsledkom bazických efektov vyplývajúcich z predchádzajúcich prudkých výkyvov svetových cien komodít.

Podľa projekcií by v nasledujúcich mesiacoch mala ročná miera inflácie v dôsledku týchto bazických efektov zostať prechodne záporná, kým sa znova nevráti do kladného pásma. Z hľadiska menovej politiky však takéto krátkodobé pohyby nie sú relevantné. V súlade s dostupnými prognózami a projekciami sa očakáva, že hodnoty inflácie zostanú neskôr kladné, zatiaľ čo vývoj cien a nákladov by mal byť aj naďalej tlmený v dôsledku stále slabého dopytu v eurozóne i v ostatných častiach sveta. Ukazovatele strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní teda zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať miery inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Riziká ohrozujúce tento scenár vývoja inflácie sú celkovo vyvážené. Riziká, že inflácia bude nižšia, sa týkajú najmä perspektívy vývoja hospodárskej aktivity, zatiaľ čo riziká rastu inflácie súvisia s vyššími ako očakávanými cenami komodít. Navyše vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch je možné, že rast nepriamych daní a regulovaných cien bude vyšší, ako sa v súčasnosti očakáva.

V oblasti menovej analýzy najnovšie údaje potvrdzujú ďalšie spomaľovanie dynamiky menového vývoja. Ročné tempo rastu menového agregátu M3 v máji opäť kleslo (na 3,7 %), pričom ročné tempo rastu úverov poskytovaných súkromnému sektoru ďalej kleslo (na 1,8 %), čo predstavuje najnižšie hodnoty od začiatku tretej etapy HMÚ. Toto súbežné spomaľovanie potvrdzuje záver o pomalšom tempe menovej expanzie a nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte.

V máji došlo k poklesu nesplateného objemu väčšiny zložiek menového agregátu M3, čo je do značnej miery dôsledkom nedávneho znižovania úrokových sadzieb krátkodobých vkladov a obchodovateľných nástrojov a zvýšenej alokácie finančných prostriedkov do nástrojov mimo agregátu M3, ktorú tento pokles úrokových sadzieb mohol spôsobiť. Po značnom zvýšení rastu menového agregátu M1 v apríli sa jeho rast v máji spomalil, aj keď stále zostáva výrazný. Krátkodobý vývoj agregátu M3 je v posledných mesiacoch volatilný. Odhliadnuc od tejto volatility sa však tempo menovej expanzie od posledného štvrťroka 2008 jednoznačne spomalilo.

Tok bankových úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam zostáva obmedzený, čo čiastočne súvisí s útlmom hospodárskej aktivity a naďalej nízkou úrovňou dôvery podnikov a spotrebiteľov. V posledných mesiacoch bol zaznamenaný mierny mesačný pokles objemu nesplatených úverov nefinančným spoločnostiam. Dôvodom je najmä pokles objemu krátkodobých úverov, zatiaľ čo tok úverov s dlhšou dobou splatnosti zostáva mierne kladný. V tejto súvislosti je dôležité poznamenať, že predchádzajúce znižovanie základných úrokových sadzieb ECB sa naďalej prenáša do úrokových sadzieb úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam i domácnostiam. Výsledné zlepšovanie podmienok financovania by malo v nadchádzajúcom období naďalej stimulovať hospodársku aktivitu. Rada guvernérov však opakovane zdôrazňuje, že vzhľadom na náročnosť nasledujúceho obdobia by mali banky prijať vhodné opatrenia na ďalšie upevnenie svojho základného kapitálu a v prípade potreby v plnej miere využiť vládne opatrenia zamerané na podporu finančného sektora, najmä pokiaľ ide o rekapitalizáciu.

Celkovo teda možno konštatovať, že súčasná úroveň úrokových sadzieb je vzhľadom na všetky nové informácie a analýzy získané od zasadania Rady guvernérov 4. júna 2009 aj naďalej primeraná. Júnový pokles ročnej miery inflácie do záporného pásma je v súlade s očakávaniami a je predovšetkým odrazom prechodných vplyvov. Rada guvernérov očakáva, že po návrate inflácie do kladných hodnôt zostane cenový vývoj počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky tlmový. Aktuálne údaje a výsledky prieskumov obsahujú ďalšie náznaky toho, že hospodárska aktivita počas zvyšku roka pravdepodobne zostane slabá, nemala by však klesať až tak výrazne ako v prvom štvrťroku 2009. Toto hodnotenie zohľadňuje oneskorené nepriaznivé vplyvy, ako napríklad ďalšie zhoršenie podmienok na trhu práce, ktoré sa pravdepodobne prejavujú v nasledujúcich mesiacoch. Čo sa týka vývoja v budúcom roku, po fáze stabilizácie sa do polovice roka očakáva postupné oživenie a kladné štvrťročné miery rastu. Dostupné ukazovatele strednodobých až

dlhodobjších inflačných očkávaní zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať miery inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Porovnanie výsledkov menovej a ekonomickej analýzy potvrdzuje záver, podľa ktorého sú inflačné tlaky slabé, keďže menové a úverové ukazovatele sú aj naďalej nízke. V tejto situácii Rada guvernérov očakáva, že súčasná fáza mimoriadne nízkej, resp. zápornej miery inflácie bude trvať len krátko a že cenová stabilita sa v strednodobom horizonte udrží, čím bude i naďalej podporovať kúpnu silu domácností v eurozóne.

Vzhľadom na to, že transmisia menovej politiky pôsobí s určitým oneskorením, menovopolitické rozhodnutia sa do ekonomiky v plnej miere premetnu len postupne. Menová politika tak prostredníctvom všetkých prijatých opatrení poskytuje domácnostiam a podnikom priebežnú podporu. Rada guvernérov by v tejto súvislosti chcela pripomenúť, že Eurosystem bankám v eurozóne poskytol značný objem likvidity prostredníctvom nedávnej prvej dlhodobjšej refinančnej operácie so splatnosťou 12 mesiacov. Očakáva sa, že táto operácia s pevnou úrokovou sadzbou vo výške 1 % ďalej zlepší stav likvidity v bankách a podporí normalizáciu fungovania peňažných trhov a poskytovanie úverov v rámci hospodárstva spolu s inými opatreniami rozšírenej úverovej podpory. Po zlepšení makroekonomického prostredia Rada guvernérov zabezpečí, aby sa prijaté opatrenia dali rýchlo ukončiť a poskytnutá likvidita absorbovať. Týmto spôsobom bude možné účinne a včas zabrániť prípadnej hrozbe pre cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte. Rada guvernérov, ako už viackrát zdôraznila, bude aj naďalej zabezpečovať pevné ukotvenie strednodobých inflačných očkávaní, ktoré je nevyhnutné na podporu udržateľného rastu a zamestnanosti a prispieva k finančnej stabilite. Rada guvernérov bude preto v ďalšom období aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov.

V oblasti rozpočtovej politiky Rada guvernérov víta smerovanie rozpočtovej politiky v eurozóne z jari 2009, na ktorom sa v júni dohodli ministri financií krajín eurozóny. Je potrebné zabezpečiť návrat k zdravému a udržateľnému stavu verejných financií a tým upevniť celkovú makroekonomickú stabilitu. V tejto situácii by vlády krajín eurozóny mali vypracovať a zverejniť ambiciózne, ale zároveň realistické stratégie na ukončenie podporných opatrení a konsolidáciu v rámci Paktu stability a rastu. Podľa názoru Rady guvernérov by sa proces štrukturálnej adaptácie rozhodne nemal začať neskôr ako proces hospodárskeho oživenia. V roku 2011 by sa konsolidačné snahy mali zvýšiť. Korekcia predpokladaných vysokých rozpočtových schodkov v krajinách eurozóny si vyžiada opatrenia na štrukturálnu konsolidáciu v rozsahu podstatne vyššom, ako je referenčná

hodnota 0,5 % HDP ročne stanovená v Pakte stability a rastu. V krajinách s vysokým deficitom a v krajinách s vysokou mierou zadlženosti by rozsah ročných štrukturálnych úprav mal dosiahnuť najmenej 1 % HDP.

V oblasti štrukturálnej politiky je potrebné vyvinúť väčšie úsilie na podporu potenciálneho rastu v eurozóne. Vzhľadom na negatívny vplyv finančnej krízy na zamestnanosť, investičnú aktivitu a kapitálové zdroje je nevyhnutné urýchliť realizáciu potrebných štrukturálnych reforiem. Predovšetkým sú potrebné reformy na trhu tovarov a služieb, ktoré zvýšia konkurenciu a urýchlia tempo reštrukturalizácie a rastu produktivity práce. Okrem toho sú potrebné reformy na trhu práce, ktoré umožnia primeranú tvorbu miezd a sektorovú i regionálnu mobilitu pracovných síl. Zároveň by sa malo včas začať s postupným ukončením mnohých opatrení, ktoré boli prijaté v posledných mesiacoch na podporu konkrétnych segmentov hospodárstva. V súčasnosti je dôležité sústrediť úsilie na zlepšenie adaptačnej schopnosti a flexibility hospodárstva eurozóny v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva a voľnej hospodárskej súťaže.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok analyzuje vplyv štátnej podpory bankového sektora na stav verejných financií v eurozóne. V druhom článku sa hodnotia opatrenia menovej politiky realizované od začiatku turbulencií na finančných trhoch v auguste 2007. Tretí článok opisuje systém rotácie hlasovacích práv v Rade guvernérov.