

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na základe svojej pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy i naďalej zastáva názor, že súčasná úroveň základných úrokových sadzieb ECB je primeraná, a preto sa ich rozhodla ponechať na nezmenenej úrovni. Po zvážení všetkých nových informácií a analýz získaných od zasadania 7. októbra 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 hodnotením Rady guvernérov, podľa ktorého je trend hospodárskeho oživenia naďalej pozitívny. Perspektívu ďalšieho vývoja však sprevádza neistota. Menová analýza potvrdzuje, že inflačné tlaky zostávajú v strednodobom horizonte obmedzené. 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.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, aktuálne 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 druhej polovici tohto roka pokračovať. Očakáva sa aj pokračovanie globálneho oživenia, ktoré by malo mať naďalej pozitívny vplyv na dopyt po vývozočoch 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. Zároveň sa však očakáva, že proces úprav bilancií vo viacerých sektoroch oživenie hospodárskej aktivity obmedzí.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja mierne naklonené k nižšiemu rastu, čo je však spojené s pretrvávajúcou neistotou.

Na jednej strane je možné, že rast svetového obchodu bude rýchlejší, než sa očakáva, a podporí tak vývoz z eurozóny. Na druhej strane pretrvávajú určité 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, podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v októbri podľa očakávaní zvýšila na 1,9 %, zo septembrových 1,8 %. V nasledujúcich 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 byť miera inflácie celkovo mierna. Strednodobé až dlhodobjšie inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Perspektívu cenového vývoja ohrozujú skôr inflačné riziká súvisiace najmä s vývojom cien energií a neropných komodít. Vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch tiež môže dôjsť k výraznejšiemu rastu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti očakáva. Pritom sa i naďalej predpokladá, 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 augustových 1,1 % v septembri 2010 dosiahlo 1,0 %. Ročné tempo rastu úverov súkromnému sektoru bolo rovnaké ako v auguste, na úrovni 1,2 %. Odhliadnuc od vývoja v jednotlivých mesiacoch zostáva tempo rastu peňažnej zásoby a objemu úverov nízke a podporuje záver, že tempo menovej expanzie je mierne a inflačné tlaky v strednodobom horizonte sú obmedzené.

Ročné tempo rastu menového agregátu M1 sa naďalej spomaľuje a v septembri 2010 dosiahlo 5,9 %, kým ročné tempo rastu ostatných krátkodobých vkladov je menej záporné. Tento vývoj je odrazom rastúceho rozpätia medzi úrokovými sadzbami krátkodobých vkladov a vkladov splatných na požiadanie.

Ročné tempo rastu bankových úverov poskytnutých súkromnému sektoru je v čoraz väčšej miere podporované tokom úverov nefinančným spoločnostiam. Hoci ich ročné tempo rastu je stále mierne záporné, ich vývoj v posledných mesiacoch naznačuje, že v priebehu roka 2010 došlo k obratu. Takýto vývoj by zodpovedal oneskorenej reakcii úverového vývoja na vývoj ekonomickej aktivity v rámci hospodárskeho cyklu, ktorú bolo

možné pozorovať aj počas predchádzajúcich cyklov. Ročné tempo rastu úverov domácnostiam v septembri dosiahlo 2,8 % a zostalo tak na úrovni z predchádzajúcich mesiacov.

Hoci banky postupne zvyšujú podiel úverov súkromnému sektoru na svojich celkových súvahových aktívach, výzvou pre ne aj naďalej zostáva zvýšenie dostupnosti týchto úverov, keď dopyt začne ešte viac rásť. Banky by v prípade potreby mali použiť nerozdelené výnosy, 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 7. októbra 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 hodnotením Rady guvernérov, podľa ktorého je trend hospodárskeho oživenia naďalej pozitívny. Perspektívu ďalšieho vývoja však sprevádza neistota. 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, 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 je jednoznačne potrebné posilniť dôveru verejnosti v schopnosť vlád vrátiť sa k udržateľnému stavu verejných financií, znížiť rizikové prémie zahrnuté do úrokových mier a podporiť tak udržateľný rast v strednodobom horizonte. Vzhľadom na to je nevyhnutné, aby jednotlivé krajiny presadzovali dôveryhodné viacročné konsolidačné plány a aby naplánované konsolidačné opatrenia aj v plnej miere realizovali. Je potrebné, aby v rámci svojich rozpočtov na rok 2011 špecifikovali dôveryhodné rozpočtové opatrenia zamerané na výdavkovú stranu. 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 straty konkurencieschopnosti, a v krajinách trpiacich vysokým deficitom štátneho rozpočtu a bežného účtu platobnej bilancie. Proces adaptácie týchto ekonomík by navyše 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.

Hlavy štátov a predsedovia vlád Európskej únie sa na svojom zasadaní 28. – 29. októbra 2010 dohodli na reforme hospodárskeho riadenia EÚ. Návrhy prezidenta Van Rompuya predstavujú posilnenie existujúceho rámca rozpočtového a makroekonomického dohľadu v EÚ. Podľa názoru Rady guvernérov však tieto návrhy nepredstavujú taký rázny krok v hospodárskom riadení menovej únie, aký navrhovala.

Rada guvernérov má predovšetkým obavy z nedostatočnej automatickosti realizácie rozpočtového dohľadu, z neurčitosti pravidla na zníženie pomeru dlhu verejnej správy a zo skutočnosti, že v rámci postupu makroekonomického dohľadu neboli jednoznačne zachované finančné sankcie.

Predovšetkým v rámci procesu makroekonomického dohľadu by sa mal tento nový systém vzájomného dohľadu sústrediť najmä na tie krajiny eurozóny, ktoré zaznamenávajú pretrvávajúce straty konkurencieschopnosti a vysoký deficit bežného účtu platobnej bilancie. Tento dohľad by mal byť podmienený transparentnými a účinnými spúšťacími mechanizmami. Zároveň je potrebné, aby o hodnotení makroekonomických nerovnováh a odporúčaní nápravných opatrení bola vo všetkých fázach procesu dohľadu informovaná široká verejnosť.

Verejnosť a trhy sa môžu aj naďalej spoliehať na to, že Rada guvernérov je pevne odhodlaná plniť svoj mandát – udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok prehodnocuje úlohu cien aktív vo výkone menovej politiky. Druhý článok prezentuje najnovšie zdokonalenia menovej analýzy ECB.