

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 3. februára 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy potvrdila, že súčasné základné úrokové sadzby ECB zostávajú aj naďalej primerané. Rozhodla sa preto ponechať ich na nezmenenej úrovni. Vychádzajúc zo všetkých nových informácií a analýz získaných od zasadania dňa 13. januára 2011, Rada guvernérov naďalej pozoruje krátkodobé tlaky na rast celkovej inflácie, ktorých zdrojom sú najmä ceny energií a komodít. Zatiaľ to neovplyvnilo jej hodnotenie, že cenový vývoj bude v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky aj naďalej v súlade s cenovou stabilitou. Súčasne je však potrebné veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj. Aktuálne hospodárske údaje potvrdzujú pozitívny trend oživenia hospodárskej aktivity v eurozóne, no miera neistoty zostáva aj naďalej zvýšená. Z menovej analýzy vyplýva, že inflačné tlaky by mali byť v strednodobom až dlhodobom horizonte naďalej obmedzené. Inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Zásadný význam má aj naďalej pevné ukotvenie inflačných očakávanií.

Celkovo Rada guvernérov očakáva zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte, pričom súčasné nastavenie menovej politiky zostáva 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, po medzikvartálnom raste reálneho HDP eurozóny o 0,3 % v treťom štvrtroku 2010 najnovšie štatistické údaje a výsledky prieskumov potvrdzujú, že vo štvrtom štvrtroku a na začiatku roka v eurozóne pokračoval pozitívny trend hospodárskeho oživenia. Čo sa týka ďalšieho výhľadu, vývoz z eurozóny by mal profitovať z prebiehajúceho oživenia svetového hospodárstva. Zároveň, vzhľadom na pomerne vysokú úroveň dôvery v podnikateľskom sektore, by sa mal na raste v čoraz väčšej miere podieľať aj domáci dopyt súkromného sektora. Ten by malo podporovať akomodačné nastavenie menovej politiky a opatrenia prijaté na zlepšenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že oživenie hospodárskej aktivity bude tlmené procesom úprav bilancií vo viacerých sektoroch.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja mierne naklonené k nižšej miere rastu, zatiaľ čo miera neistoty zostáva aj naďalej zvýšená. Na jednej strane je možné, že rast svetového obchodu bude rýchlejší, než sa



očakáva, a podporí tak vývoz z eurozóny. Vysoká úroveň dôvery v podnikateľskom sektore by navyše mohla podporiť domácu hospodársku aktivitu v eurozóne výraznejšie, ako sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane existujú aj riziká spomalenia hospodárskeho rastu, súvisiace 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, ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v januári 2011 podľa rýchleho odhadu Eurostatu 2,4 % (2,2 % v decembri). Toto ďalšie zvýšenie, ktoré v značnej miere odráža vyššie ceny energií, sa v zásade očakávalo. V najbližších mesiacoch by sa mohla miera inflácie ešte dočasne zvýšiť. Je pravdepodobné, že väčšinu roka 2011 zostane mierne nad úrovňou 2 % a ku koncu roka sa opäť zmierni. Rada guvernérov naďalej pozoruje krátkodobé tlaky na rast celkovej inflácie, ktorých zdrojom sú najmä ceny energií a komodít. Tieto tlaky možno pozorovať aj na prvotných stupňoch výrobného procesu. Uvedený vývoj zatiaľ neovplyvnil hodnotenie Rady guvernérov, že cenový vývoj bude v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky aj naďalej v súlade s cenovou stabilitou. Súčasne je však potrebné veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj. 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 %.

Riziká ohrozujúce výhľad strednodobého cenového vývoja sú naďalej celkovo vyvážené, ako však už bolo naznačené v januári, môžu sa nakloniť smerom k vyššej inflácii. V súčasnosti riziko vyššej inflácie súvisí najmä s vývojom cien energetických a 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, čo môže zvýšiť tlak na ďalší rast cien vo výrobnom reťazci. Riziká pomalšieho rastu cien súvisia vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu najmä s vplyvom potenciálne slabšieho hospodárskeho rastu na infláciu.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 klesla v decembri 2010 na 1,7 % z novembrových 2,1 %. Znížila sa aj ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru, i keď len minimálne, z novembrových 2,0 % na 1,9 % v decembri. Tento pokles v oboch prípadoch čiastočne odráža obrat pôsobenia špecifických faktorov z novembra a nepoukazuje na celkové oslabenie dynamiky menového vývoja. Tempo rastu peňažnej zásoby a objemu úverov však zostáva naďalej nízke, čo podporuje

hodnotenie, že tempo menovej expanzie je mierne a inflačné tlaky sú v strednodobom až dlhodobom horizonte obmedzené.

Čo sa týka zložiek menového agregátu M3, ročný rast menového agregátu M1 sa v dôsledku dlhodobo nízkeho úročenia jednoduchých vkladov ďalej zmierňoval a v decembri 2010 dosiahol 4,4 %. Súčasne sa znova mierne zvýšil sklon výnosovej krivky, z čoho vyplýva, že došlo k ďalšiemu zníženiu atraktivity krátkodobých nástrojov zahrnutých do menového agregátu M3 v porovnaní s vyššie úročenými dlhodobjšími nástrojmi nezahrnutými do menového agregátu M3.

Na strane protipoložiek ročná miera rastu bankových úverov súkromnému sektoru naďalej zakrývala rozdiely v tempe rastu v rámci jednotlivých sektorov. Rast úverov nefinančným spoločnostiam dosiahol v decembri 2010 úroveň -0,2 % (po -0,1 % v predchádzajúcom mesiaci), zatiaľ čo rast úverov domácnostiam sa v decembri zvýšil na 3,0 % (po 2,8 % v novembri). Po zohľadnení vplyvu vylúčenia úverov z bilancií bánk a odhliadnutí od krátkodobej volatility najnovšie údaje potvrdzujú ďalšie postupné zrýchľovanie ročného rastu úverov nefinančnému súkromnému sektoru.

Najnovšie údaje súčasne poukazujú na skutočnosť, že celková bilančná suma bankového sektora, ktorá sa väčšinu roka 2010 zvyšovala, sa najmä v dôsledku zníženia úverovej aktivity medzi bankami opäť znížila. Je dôležité, aby banky v prostredí rastúceho dopytu po úveroch zvyšovali objem úverov súkromnému sektoru. V rámci riešenia tejto otázky je 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 naďalej primeraná. Rada guvernérov sa preto rozhodla ponechať ich na nezmenenej úrovni. Vychádzajúc zo všetkých nových informácií a analýz získaných od zasadania dňa 13. januára 2011, Rada guvernérov naďalej pozoruje krátkodobé tlaky na rast celkovej inflácie, ktorých zdrojom sú najmä ceny energií a komodít. Zatiaľ to neovplyvnilo jej hodnotenie, že cenový vývoj bude v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky aj naďalej v súlade s cenovou stabilitou. Súčasne je však potrebné veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj. Aktuálne hospodárske údaje potvrdzujú pozitívny trend oživenia hospodárskej aktivity v eurozóne, no miera neistoty zostáva aj naďalej zvýšená. Z porovnania výsledkov ekonomickej a menovej analýzy vyplýva, že inflačné tlaky v strednodobom až dlhodobom horizonte by mali byť naďalej obmedzené. Inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržať mieru

inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Zásadný význam má aj naďalej pevné ukotvenie inflačných očakávaní.

V oblasti rozpočtovej politiky je nevyhnutné, aby vlády všetkých krajín v plnej miere realizovali svoje plány fiškálnej konsolidácie na rok 2011. S cieľom dosiahnuť pokrok na ceste k udržateľnosti verejných financií je v nevyhnutných prípadoch potrebné urýchlene prijať dodatočné nápravné opatrenia. Na obdobie po roku 2011 by mali jednotlivé krajiny vo svojich viacročných adaptačných programoch špecifikovať konkrétne opatrenia a podporiť tak dôveryhodnosť svojich cieľov v oblasti fiškálnej konsolidácie. Skúsenosti potvrdzujú, že obmedzenie výdavkov je dôležitým krokom smerom k dosiahnutiu a udržaniu stabilnej fiškálnej pozície, najmä keď je zakotvené v záväzných národných rozpočtových pravidlách. Takýto záväzok pomôže posilniť dôveru v udržateľnosť verejných financií, zníži rizikové prémie zahrnuté do úrokových mier a zlepši podmienky na stabilný a udržateľný rast. Implementácia dôveryhodných opatrení je vzhľadom na pokračujúce tlaky na finančných trhoch nevyhnutná.

S cieľom zlepšiť vyhliadky rýchlejšieho udržateľného rastu a zamestnanosti by sa mali popri fiškálnej konsolidácii urýchlene zaviesť aj dôležité a rozsiahle štrukturálne reformy. Zásadné reformy sú potrebné predovšetkým v krajinách, ktoré v minulosti zaznamenali straty konkurencieschopnosti a v krajinách s vysokým fiškálnym deficitom a deficitom bežného účtu platobnej bilancie. Zvýšenie konkurencie na trhu tovarov a služieb a flexibility na trhu práce by ďalej podporilo nevyhnutné adaptačné procesy v hospodárstve. Všetky tieto štrukturálne reformy by mali byť spojené s potrebným zlepšovaním štruktúry 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 a tvoria tak základ udržateľného hospodárskeho rastu a finančnej stability.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok hodnotí aktuálny vývoj inflačných očakávaní v eurozóne. Druhý článok analyzuje informačný obsah cien opcií počas finančnej krízy.