

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB sa na svojom zasadaní 3. marca 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie získané od zasadania Rady guvernérov 3. februára 2011 poukazujú na rast inflácie, ktorý vo veľkej miere odráža vyššie ceny komodít. Z ekonomickej analýzy vyplýva, že výhľad cenového vývoja ohrozuje riziká vyššej inflácie, zatiaľ čo tempo menovej expanzie zostáva mierne. Aktuálne hospodárske údaje potvrdzujú naďalej pozitívny trend oživenia hospodárskej aktivity v eurozóne, no miera neistoty zostáva zvýšená. Hospodársku aktivitu do značnej miery podporuje súčasne veľmi akomodačné nastavenie menovej politiky. Je dôležité, aby súčasný rast inflácie nevyvolal v strednodobom horizonte rozsiahle inflačné tlaky. Preto je potrebné venovať veľkú pozornosť ďalšiemu vývoju s cieľom obmedziť inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu. Rada guvernérov zostáva pripravená rázne a včas konať v snahe zabrániť naplneniu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Zásadný význam má aj naďalej pevné ukotvenie inflačných očakávaní.

Rada guvernérov sa tiež 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, a minimálne do konca šiestej periódy roku 2011, t. j. 12. júla 2011. Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie, v rámci ktorých budú pridelené prostriedky 27. apríla, 25. mája a 29. júna 2011, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov. Úroková sadzba týchto trojmesačných operácií bude stanovená na úrovni priemernej sadzby hlavných refinančných operácií počas doby splatnosti príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie.

Ako už bolo uvedené, 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, aktuálne štatistické údaje a výsledky prieskumov naďalej potvrdzujú, že po medzikvartálnom raste reálneho HDP eurozóny v treťom i štvrtom štvrtroku 2010 o 0,3 % pokračoval v eurozóne na začiatku roka 2011 pozitívny trend hospodárskeho oživenia. Vývoz z eurozóny by mal v nasledujúcom období naďalej ťažiť z prebiehajúceho oživovania svetového hospodárstva. Zároveň, vzhľadom na pomerne vysokú úroveň dôvery v podnikateľskom sektore eurozóny, by sa mal na raste v čoraz väčšej miere podieľať aj domáci dopyt súkromného sektora. Ten by mal profitovať z veľmi akomodačného nastavenia menovej politiky a opatrení prijatých na zlepšenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že oživenie hospodárskej aktivity bude do určitej miery tlmené procesom úprav bilancií vo viacerých sektoroch.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2011, podľa ktorých by mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,3 % až 2,1 % v roku 2011 a 0,8 % až 2,8 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2010 boli spodné hranice uvedených intervalov posunuté smerom nahor, odrážajúc lepšie vyhliadky vývoja svetovej ekonomiky – a následne vývozu z eurozóny – ako aj vývoja domáceho dopytu. Projekcie odborníkov ECB z marca 2011 sú zhruba v súlade s prognózami medzinárodných organizácií.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov sú riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja v kontexte zvýšenej neistoty celkovo vyvážené. 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 predpokladá. Na druhej strane riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia s pretrvávajúcim napätím v určitých segmentoch finančného trhu a s možnosťou, že toto napätie prenikne do reálnej ekonomiky eurozóny. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia tiež s ďalším rastom cien komodít, najmä vzhľadom na obnovené geopolitické napätie, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne vo februári 2011 dosiahla 2,4 % (po 2,3 % v januári). Nárast miery inflácie na začiatku roka 2011 vo veľkej miere odráža vyššie ceny komodít. Tlaky spôsobené prudkým zvýšením cien energií a potravín je možné pozorovať aj na prvotných stupňoch výrobného procesu. Je nanajvýš dôležité, aby rast inflácie HICP nevedol k sekundárnym

účinkom a nevyvolal tak v strednodobom horizonte rozsiahle inflačné tlaky. Strednodobé až dlhodobejšie inflačné očakávania musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať miery inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2011 by mala ročná inflácia HICP dosiahnuť 2,0 % až 2,6 % v roku 2011 a 1,0 % až 2,4 % v roku 2012. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2010 boli intervaly inflácie HICP upravené nahor, a to najmä v dôsledku značného nárastu cien energií a potravín. Je potrebné zdôrazniť, že projekcie vychádzajú z cien komoditných futures k polovici februára 2011, a preto nezohľadňujú aktuálny rast cien ropy. Zároveň je potrebné zdôrazniť, že projekcie vychádzajú z predpokladu pretrvávajúceho mierneho charakteru tvorby miezd a cien.

Výhľad strednodobého cenového vývoja ohrozuje riziká vyššej inflácie. Súvisia predovšetkým s rýchlejším než očakávaným rastom cien energií 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. Riziká sa týkajú aj výraznejších než očakávaných domácich cenových tlakov v kontexte prebiehajúceho oživenia hospodárskej aktivity. Konanie strán zodpovedných za tvorbu cien a miezd by nemalo viesť k rozsiahlym sekundárnym účinkom vyplývajúcim z vyšších cien komodít.

Čo sa týka menovej analýzy, ročné tempo rastu menového agregátu M3 sa v januári 2011 znížilo na 1,5 % (z 1,7 % v decembri 2010). Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru sa z decembrových 1,9 % zvýšila v januári na 2,4 %. Odhliadnuc od pohybov v rámci jednotlivých mesiacov a vplyvu špecifických faktorov trendy rastu peňažnej zásoby a objemu úverov potvrdzujú hodnotenie, že tempo menovej expanzie zostáva mierne a že inflačné tlaky v strednodobom až dlhodobejšom horizonte by mali zostať obmedzené. Nízke tempo rastu peňažnej zásoby a úverov zároveň zatiaľ vedie len k čiastočnej redukcii veľkého objemu peňažnej likvidity naakumulovaného v ekonomike pred obdobím finančného napätia. Táto likvidita môže prispieť k pôsobeniu cenových tlakov, ktoré sa v súčasnosti objavujú na trhoch s komoditami v dôsledku výrazného hospodárskeho rastu a dostatku likvidity na globálnej úrovni.

Čo sa týka zložiek menového agregátu M3, ročný rast menového agregátu M1 sa v dôsledku dlhodobo nízkeho úročenia jednodňových vkladov ďalej zmiernoval

a v januári 2011 dosiahol 3,2 %. Súčasne sa na začiatku roka znova mierne zvýšil sklon výnosovej krivky, z čoho vyplýva, že aj naďalej dochádza k znižovaniu atraktivity krátkodobých nástrojov zahrnutých do menového agregátu M3 v porovnaní s vyššie úročenými dlhodobjšími nástrojmi nezahrnutými do menového agregátu M3.

Na strane protipoložiek je januárové zvýšenie ročnej miery rastu bankových úverov súkromnému sektoru odrazom rastúceho objemu úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam. Rast objemu úverov nefinančným spoločnostiam sa vrátil do kladného pásma a v januári dosiahol úroveň 0,4 %, po -0,2 % v decembri. Rast objemu úverov domácnostiam sa z decembrových 2,9 % zvýšil na 3,1 %. Objem úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru sa v priebehu posledných štvrtrokov s rastúcou dynamikou hospodárskeho oživenia postupne zvyšuje.

Najnovšie údaje súčasne potvrdzujú skutočnosť, že banky naďalej zvyšujú objem úverov poskytovaných hospodárskym subjektom v eurozóne, pričom zároveň celkovú veľkosť svojich bilancií ponechávajú zhruba nezmenenú. Je dôležité, aby banky v prostredí rastúceho dopytu po úveroch zvyšovali objem úverov súkromnému sektoru. V rámci riešenia tejto otázky je v potrebných prípadoch 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. Predovšetkým banky, ktoré majú v súčasnosti obmedzený prístup k trhovému financovaniu, musia nevyhnutne zvýšiť svoj kapitál a efektívnosť.

Rada guvernérov sa rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie získané od zasadania 3. februára 2011 poukazujú na rast inflácie, ktorý vo veľkej miere odráža vyššie ceny komodít. Z ekonomickej analýzy vyplýva, že výhľad cenového vývoja ohrozuje riziká vyššej inflácie, zatiaľ čo porovnanie s menovou analýzou naznačuje, že tempo menovej expanzie zostáva mierne. Aktuálne hospodárske údaje potvrdzujú naďalej pozitívny trend oživenia hospodárskej aktivity v eurozóne, no miera neistoty zostáva zvýšená. Hospodársku aktivitu do značnej miery podporuje súčasné veľmi akomodačné nastavenie menovej politiky. Je dôležité, aby súčasný rast inflácie nevyvolal v strednodobom horizonte rozsiahle inflačné tlaky. Preto je potrebné venovať veľkú pozornosť ďalšiemu vývoju s cieľom obmedziť inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu. Rada guvernérov zostáva pripravená rázne a včas konať v snahe zabrániť naplneniu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. 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 ambiciózne a konkrétne opatrenia a podporiť tak dôveryhodnosť svojich cieľov v oblasti fiškálnej konsolidácie, ktoré sú zamerané na rýchlu korekciu nadmerného deficitu a návrat k vyrovnanej alebo prebytkovej pozícii. Posilnenie dôvery v udržateľnosť verejných financií má kľúčový význam, pretože zníži rizikové prémie zahrnuté do úrokových mier a zlepší podmienky na stabilný a udržateľný rast.

Zároveň je nevyhnutné zaviesť v eurozóne radikálne a rozsiahle štrukturálne reformy s cieľom zvýšiť jej rastový potenciál, konkurencieschopnosť a flexibilitu. V prípade trhu tovarov a služieb by sa mali naďalej uplatňovať najmä opatrenia na podporu konkurencie a inovácií. Na trhu práce musí byť prioritným cieľom zlepšiť mzdovú flexibilitu a pracovné stimuly a odstrániť nepružnosti na trhu práce.

Súčasná kríza štátneho dlhu v eurozóne zdôraznila potrebu ráznej reformy rámca správy ekonomických záležitostí v eurozóne. Podľa názoru Rady guvernérov legislatívne návrhy, ktoré predložila Európska komisia, do určitej miery smerujú k zlepšeniu hospodárskeho a rozpočtového dohľadu v rámci eurozóny. Nevyplýva z nich však žiadna zásadná zmena v rámci dohľadu v eurozóne, ktorá je potrebná na zabezpečenie plynulého fungovania hospodárskej a menovej únie. Ako sa uvádza v stanovisku ECB k týmto návrhom zo 17. februára 2011, na zabezpečenie skutočnej efektívnosti nového rámca z dlhodobého hľadiska sú potrebné prísnejšie požiadavky, vyššia automatickosť postupov a jednoznačnejší dôraz na najrizikovejšie krajiny, ktoré zaznamenali stratu konkurencieschopnosti. Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje článok, ktorý sa venuje zásadným prvkom reformy rámca správy ekonomických záležitostí v eurozóne.