

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 7. apríla 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB, ktoré takmer dva roky udržiavala nezmenené na historicky nízkej úrovni, zvýši o 25 bázických bodov. Táto úprava súčasného veľmi akomodačného nastavenia menovej politiky bola nevyhnutná vzhľadom na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu, ktoré boli identifikované v rámci ekonomickej analýzy. Hoci menová analýza poukazuje na stále mierne tempo menovej expanzie, stav menovej likvidity zostáva vysoký a môže uľahčiť pôsobenie cenových tlakov. Celkovo je dôležité, aby súčasný cenový vývoj nevedol v strednodobom horizonte k vzniku plošných inflačných tlakov. Rozhodnutie Rady guvernérov zvýšiť základné úrokové sadzby prispeje k udržaniu inflačných očakávaní v eurozóne pevne ukotvených na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je základným predpokladom toho, aby menová politika podporovala hospodársky rast v eurozóne. Úrokové sadzby sú však aj naďalej nízke v celom spektre splatností. Nastavenie menovej politiky teda zostáva akomodačné a tým naďalej významnou mierou podporuje hospodársku aktivitu a tvorbu pracovných miest. Aktuálne hospodárske údaje potvrdzujú stále pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity, pričom miera neistoty zostáva zvýšená. Rada guvernérov bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj v súvislosti s inflačnými rizikami ohrozujúcimi cenovú stabilitu.

Ako už bolo uvedené v minulosti, poskytovanie likvidity a režimy pridelovania finančných prostriedkov v rámci refinančných operácií sa tiež budú upravovať podľa potreby, 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 poslednom štvrtroku 2010 najnovšie štatistické údaje a výsledky prieskumov poukazujú na pokračujúci pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity v eurozóne na začiatku roka 2011. Vývoz z eurozóny by mal ťažiť z prebiehajúceho oživenia svetového hospodárstva. Vzhľadom na pomerne vysokú úroveň dôvery v podnikateľskom sektore eurozóny by sa mal na hospodárskom raste v čoraz väčšej miere podieľať aj domáci dopyt súkromného sektora, ktorý ťaží z akomodačného nastavenia menovej politiky a opatrení prijatých na zlepšenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že oživenie

hospodárskej aktivity bude do určitej miery tmené procesom úprav bilancií vo viacerých sektoroch.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov zostávajú riziká ohrozujúce tento výhľad hospodárskeho vývoja v prostredí zvýšenej neistoty celkovo vyvážené. Na jednej strane je možné, že svetový obchod bude aj naďalej rásť rýchlejšie, než sa očakáva, a podporí tak vývoz z eurozóny. Stále vysoká úroveň dôvery v podnikateľskom sektore by navyše mohla podporiť domácu hospodársku aktivitu v eurozóne výraznejšie, ako sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia s pretrvávajúcim napätím v určitých segmentoch finančného trhu, ktoré môže potenciálne preniknúť do reálnej ekonomiky eurozóny. Riziká spomalenia hospodárskeho rastu súvisia tiež s ďalším rastom cien energií – najmä vzhľadom na pretrvávajúce geopolitické napätie, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh. Hrozia tiež potenciálne riziká vyplývajúce z ekonomického dosahu nedávnej prírodnej a jadrovej katastrofy v Japonsku na eurozónu a ostatné časti sveta.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v marci 2011 dosiahla 2,6 % (po 2,4 % vo februári). 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 na tvorbu cien a miezd a nevyvolal tak v strednodobom horizonte plošné inflačné tlaky. Inflačné očakávania musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Výhľad strednodobého cenového vývoja aj naďalej ohrozujú inflačné riziká. Súvisia predovšetkým s rýchlejšim než predpokladaným rastom cien energií, a to aj v dôsledku pretrvávajúceho politického napätia v severnej Afrike a na Blízkom východe. Výrazný hospodársky rast v rozvíjajúcich sa ekonomikách a dostatok likvidity na globálnej úrovni môže zo všeobecného hľadiska prispieť k ďalšiemu rastu cien komodít. Vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže tiež dôjsť k výraznejšiemu rastu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti predpokladá. Riziká sa týkajú aj výraznejších než očakávaných domácich cenových tlakov v kontexte prebiehajúceho oživenia hospodárskej aktivity.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 sa vo februári 2011 zvýšila na 2,0 % (z 1,5 % v januári). Odhliadnuc od nedávnej volatility rastu peňažnej zásoby v dôsledku špecifických faktorov sa rast menového agregátu M3

v posledných mesiacoch naďalej zrýchľuje. Znova sa zvýšila aj ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru, a to z 2,4 % v januári na 2,6 % vo februári. Tempo menovej expanzie sa teda postupne zvyšuje, hoci je aj naďalej mierne. Stav menovej likvidity naakumulovanej pred obdobím napätia na finančných trhoch je pritom stále vysoký a môže uľahčiť pôsobenie cenových tlakov v eurozóne.

Pokiaľ ide o zložky menového agregátu M3, ročný rast menového agregátu M1 sa vo februári 2011 ďalej zmiernil na 2,9 %, zatiaľ čo rast ostatných krátkodobých vkladov a obchodovateľných nástrojov sa zrýchlil. Toto vyváženie vývoja v rámci menového agregátu M3 je odrazom vplyvu nedávneho zvýšenia sklonu výnosovej krivky na úročenie rôznych peňažných aktív. Zo strmšieho sklonu výnosovej krivky však vyplýva aj tlmiaci účinok na celkový rast menového agregátu M3, keďže znižuje atraktivitu peňažných aktív v porovnaní s vyššie úročenými dlhodobejšími nástrojmi mimo M3.

Na strane protipoložiek je ďalší rast ročnej miery rastu bankových úverov súkromnému sektoru vo februári čiastočne dôsledkom opätovného mierneho zrýchlenia rastu úverov nefinančným spoločnostiam, ktorý vo februári dosiahol 0,6 % (po 0,5 % v januári). Rast úverov domácnostiam bol vo februári na úrovni 3,0 % (v porovnaní s 3,1 % v januári). Kladný tok úverov nefinančnému súkromnému sektoru bol na začiatku roka 2011 celkovo rovnomernejšie rozložený medzi sektor domácností a sektor nefinančných spoločností.

Najnovšie údaje potvrdzujú, že banky ďalej zvyšujú objem úverov poskytovaných súkromnému sektoru, pričom celková veľkosť ich bilancií zostáva takmer nezmenená. Je dôležité, aby banky v prostredí rastúceho dopytu po úveroch pokračovali vo zvyšovaní objemu úverov poskytovaných súkromnému sektoru. V rámci riešenia tejto otázky je nevyhnutné, aby banky v prípade potreby použili nerozdelené výnosy, využili trhové financovanie na ďalšie posilnenie svojho kapitálu, alebo v plnej miere využili podporné opatrenia vlády zamerané na rekapitalizáciu. Najmä banky, ktoré majú v súčasnosti obmedzený prístup k trhovému financovaniu, musia nevyhnutne zvýšiť svoj kapitál a svoju efektívnosť.

Rada guvernérov sa rozhodla zvýšiť základné úrokové sadzby ECB o 25 bázických bodov. Táto úprava súčasného veľmi akomodačného nastavenia menovej politiky bola nevyhnutná vzhľadom na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu, ktoré boli identifikované v rámci ekonomickej analýzy. Z porovnania so signálmi menovej analýzy vyplýva, že hoci tempo menovej expanzie je stále mierne, stav likvidity zostáva vysoký a môže uľahčiť pôsobenie cenových tlakov. Celkovo je dôležité, aby súčasný cenový vývoj nevedol v strednodobom horizonte k vzniku plošných inflačných tlakov. Rozhodnutie Rady guvernérov zvýšiť základné úrokové sadzby prispeje k udržaniu

inflačných očakávaní v eurozóne pevne ukotvených na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je základným predpokladom toho, aby menová politika podporovala hospodársky rast v eurozóne. Úrokové sadzby sú však aj naďalej nízke v celom spektre splatností. Nastavenie menovej politiky teda zostáva akomodačné a tým naďalej významnou mierou podporuje hospodársku aktivitu a tvorbu pracovných miest. Aktuálne hospodárske údaje potvrdzujú stále pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity, pričom miera neistoty zostáva zvýšená. Rada guvernérov bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj v súvislosti s inflačnými rizikami ohrozujúcimi cenovú stabilitu.

V oblasti rozpočtovej politiky je nevyhnutné, aby vlády všetkých krajín dosiahli ciele fiškálnej konsolidácie oznámené na rok 2011. Oznámenie podrobne špecifikovaných konsolidačných opatrení na rok 2012 a ďalšie roky by navyše pomohlo presvedčiť širokú verejnosť a účastníkov trhu o udržateľnosti nápravných opatrení. Vyššia dôvera v udržateľnosť verejných financií má kľúčový význam, pretože zníži rizikové prémie zahrnuté do úrokových mier a zlepši podmienky na stabilný a udržateľný rast.

Zároveň je nevyhnutné bezodkladne zaviesť v eurozóne zásadné a rozsiahle štrukturálne reformy s cieľom zvýšiť jej rastový potenciál, konkurencieschopnosť a flexibilitu. V prípade trhu tovarov a služieb by sa mali naďalej presadzovať predovšetkým opatrenia zamerané na zvyšovanie konkurencie a inovácií s cieľom urýchliť reštrukturalizáciu a podporiť rast produktivity. Na trhu práce musí byť prioritným cieľom zlepšenie mzdovej flexibility a pracovných stimulov a odstránenie nepružností na trhu práce.

A nakoniec, pokiaľ ide o oblasť správy ekonomických záležitostí, balík šiestich legislatívnych návrhov prijatých Európskou radou na samite 24. – 25. marca 2011 podľa názoru Rady guvernérov do určitej miery smeruje k zlepšeniu hospodárskeho a rozpočtového dohľadu v rámci eurozóny. Podľa Rady guvernérov z nich však nevyplýva žiadna zásadná zmena v rámci dohľadu v eurozóne, ktorá je potrebná na zabezpečenie plynulého fungovania hospodárskej a menovej únie. Rada guvernérov preto v súlade so stanoviskom ECB zo 17. februára 2011 k týmto návrhom vyzýva Radu ECOFIN, Európsky parlament a Komisiu, aby sa v rámci svojho „trialógu“ dohodli na prísnejších požiadavkách, vyššej automatickosti postupov a jednoznačnejšom zameraní na najrizikovejšie krajiny, ktoré strácajú konkurencieschopnosť. Všetky tieto kritériá by pomohli zabezpečiť dlhodobú účinnosť nového rámca.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok sa zaoberá rizikami a problémami súvisiacimi s udržateľnosťou verejných financií v eurozóne. Druhý článok

opisuje hlavné výsledky dvoch prieskumov používania eurových bankoviek, v rámci ktorých boli oslovené domácnosti a podniky.