

## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní dňa 5. mája 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB, ktoré 7. apríla 2011 zvýšila o 25 bázických bodov, ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie získané od posledného zvýšenia sadzieb potvrdzujú, že úprava veľmi akomodačného nastavenia menovej politiky bola potrebná. Rada guvernérov naďalej pozoruje tlaky na rast celkovej inflácie, ktorých zdrojom sú najmä ceny energií a komodít. Hoci menová analýza poukazuje na pokračujúce mierne tempo menovej expanzie, stav menovej likvidity zostáva vysoký a môže uľahčiť pôsobenie cenových tlakov. Aktuálne hospodárske údaje okrem toho potvrdzujú pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity v eurozóne, pričom miera neistoty je aj naďalej zvýšená. Celkovo je dôležité, aby súčasný cenový vývoj nevedol k vzniku plošných inflačných tlakov. Inflačné očakávania v eurozóne musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. V prostredí naďalej nízkych úrokových sadzieb v celom spektre splatností a stále akomodačného nastavenia menovej politiky bude Rada guvernérov aj naďalej veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj v súvislosti s inflačnými rizikami ohrozujúcimi cenovú stabilitu. Udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte je hlavným princípom, ktorý Rada guvernérov uplatňuje pri posudzovaní a vyhodnocovaní nových informácií a rozhodovaní o ďalšej úprave akomodačného nastavenia menovej politiky.

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.

Čo sa týka ekonomickej analýzy, z najnovších štatistických údajov a výsledkov prieskumov vyplýva, že po medzikvartálnom raste reálneho HDP eurozóny vo štvrtom štvrťroku 2010 o 0,3 % pokračoval v eurozóne v prvom štvrťroku a na začiatku druhého štvrťroku 2011 pozitívny trend hospodárskeho vývoja. Vývoz z eurozóny by mal v najbližšom období ťažiť z prebiehajúceho rastu svetového hospodárstva. Vzhľadom na vysokú úroveň dôvery v podnikateľskom sektore eurozóny by sa mal na hospodárskom

raste v čoraz väčšej miere podieľať aj domáci dopyt súkromného sektora, ktorý profituje z akomodačného nastavenia menovej politiky a opatrení prijatých na zlepšenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že hospodárska aktivita bude do určitej miery tlmená 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. 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 v severnej Afrike a na Blízkom východe, s protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh. Ešte stále hrozia aj potenciálne riziká vyplývajúce z ekonomického dosahu 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 dosiahla v apríli úroveň 2,8 % (po 2,7 % v marci). Rast miery inflácie počas prvých štyroch mesiacov roka 2011 vo veľkej miere odráža vyššie ceny komodít. V nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane miera inflácie jasne nad úrovňou 2 %. Tlaky na zvyšovanie inflácie, vyvolané hlavne cenami energií a potravín, možno pozorovať aj na prvotných stupňoch výrobného procesu. Je mimoriadne 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 udržiavať 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, podporený dostatkom likvidity na globálnej úrovni, môže celkovo podnietiť ďalší rast 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 v marci 2011 zvýšila na 2,3 % (z 2,1 % vo februári). Odhliadnuc od súčasnej volatility rastu peňažnej zásoby v dôsledku vplyvu špecifických faktorov sa rast menového agregátu M3 v posledných mesiacoch naďalej zrýchľuje. Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru zostala v marci takmer nezmenená na úrovni 2,5 % (po 2,6 % vo februári). Tempo menovej expanzie sa celkovo 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 v marci takmer nezmenil, zatiaľ čo ostatné krátkodobé vklady rástli. Tento vývoj čiastočne odráža postupné zvyšovanie úrokových sadziieb týchto vkladov v posledných mesiacoch. Zo strmého sklonu výnosovej krivky súčasne vyplýva tlmiaci účinok na celkový rast menového agregátu M3, keďže znižuje atraktivitu peňažných aktív v porovnaní s vyššie úročenými dlhodobějšími nástrojmi mimo menového agregátu M3.

Na strane protipoložiek došlo k ďalšiemu miernemu zrýchleniu rastu úverov nefinančným spoločnostiam, ktorý v marci dosiahol 0,8 % (po 0,6 % vo februári). Rast úverov domácnostiam bol v marci na úrovni 3,4 % (v porovnaní s 3,0 % vo februári). Odhliadnuc od krátkodobej volatility najnovšie údaje potvrdzujú ďalšie postupné zrýchľovanie ročného rastu úverov nefinančnému súkromnému sektoru.

Celková bilančná suma bankového sektora sa v posledných mesiacoch napriek miernej volatilitate takmer nezmenila. 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 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB, ktoré 7. apríla 2011 zvýšila o 25 bázických bodov,

ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie získané od posledného zvýšenia sadzieb potvrdzujú, že úprava veľmi akomodačného nastavenia menovej politiky bola potrebná. Rada guvernérov naďalej pozoruje tlaky na rast celkovej inflácie, ktorých zdrojom sú najmä ceny energií a komodít. Z porovnania so signálmi menovej analýzy vyplýva, že i keď je tempo menovej expanzie stále mierne, stav likvidity zostáva vysoký a môže uľahčiť pôsobenie cenových tlakov. Aktuálne hospodárske údaje okrem toho potvrdzujú pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity v eurozóne, pričom miera neistoty je aj naďalej zvýšená. Celkovo je dôležité, aby súčasný cenový vývoj nevedol k vzniku plošných inflačných tlakov. Inflačné očakávania v eurozóne musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. V prostredí naďalej nízkych úrokových sadzieb v celom spektre splatností a stále akomodačného nastavenia menovej politiky bude Rada guvernérov aj naďalej veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj v súvislosti s inflačnými rizikami ohrozujúcimi cenovú stabilitu. Udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte je hlavným princípom, ktorý Rada guvernérov uplatňuje pri posudzovaní a vyhodnocovaní nových informácií a rozhodovaní o ďalšej úprave akomodačného nastavenia menovej politiky.

V oblasti rozpočtovej politiky aktuálne informácie poukazujú na nerovnomerný vývoj, pokiaľ ide o dodržiavanie prijatých plánov fiškálnej konsolidácie v jednotlivých krajinách. V niektorých krajinách hrozí riziko, že rozpočtové deficity budú vyššie ako cieľové hodnoty prijaté Radou ECOFIN na nevyhnutnú a včasnú nápravu nadmerných deficitov. Je veľmi dôležité, aby vlády všetkých krajín dosiahli fiškálne ciele oznámené na rok 2011. Na dosiahnutie pokroku na ceste k udržateľnosti verejných financií je v prípade potreby nutné urýchlene prijať dodatočné nápravné opatrenia. Vzhľadom na pokračujúce tlaky na finančných trhoch má rozhodujúcu úlohu implementácia dôveryhodných opatrení.

Zároveň je mimoriadne dôležité urýchlene zaviesť v eurozóne radikálne a rozsiahle štrukturálne reformy s cieľom zvýšiť jej rastový potenciál, konkurencieschopnosť a flexibilitu. Najmä v krajinách s vysokým fiškálnym deficitom a deficitom bežného účtu platobnej bilancie a v krajinách, ktoré strácajú konkurencieschopnosť, by sa mali uskutočniť komplexné hospodárske reformy. V prípade trhu tovarov a služieb by sa mali naďalej presadzovať predovšetkým opatrenia zamerané na zvyšovanie konkurencie a inovácií s cieľom urýchliť reštrukturalizáciu a dosiahnuť rast produktivity. Čo sa týka

trhu práce, prioritným cieľom musí byť zlepšenie mzdovej flexibility a pracovných stimulov a odstránenie nepružností na trhu práce.

Rada guvernérov v súlade so stanoviskom ECB zo 17. februára 2011 k šiestim legislatívnym návrhom týkajúcim sa správy ekonomických záležitostí vyzýva Radu ECOFIN, Európsky parlament a Európsku komisiu, aby sa v rámci svojho „trialógu“ dohodli na prísnejších požiadavkách, vyššej automatickosti postupov a jednoznačnejšom zameraní na najrizikovejšie krajiny, ktoré strácajú konkurencieschopnosť.

Rada guvernérov víta program ekonomických a finančných opatrení, ktorý schválila portugalská vláda po úspešnom zavŕšení rokovaní s Európskou komisiou, v súčinnosti s ECB, a s Medzinárodným menovým fondom. Program zahŕňa opatrenia potrebné na zabezpečenie udržateľnej stabilizácie portugalskej ekonomiky. Predstavuje rózne riešenia ekonomických a finančných príčin súčasných obáv účastníkov trhu, čím prispeje k obnoveniu dôvery a ochrane finančnej stability v eurozóne. Rada guvernérov víta záväzok portugalských orgánov verejnej správy prijať všetky nevyhnutné opatrenia na dosiahnutie cieľov tohto programu. Za veľmi dôležitú považuje širokú politickú podporu adaptačného programu, čo zvýši jeho celkovú dôveryhodnosť.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok opisuje ekonomické cykly v eurozóne a Spojených štátoch amerických a ponúka úvahy o hospodárskom oživení. Druhý článok opisuje a hodnotí princípy a súčasnú organizáciu vonkajšieho zastúpenia EÚ a HMÚ.