

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadaní 7. júla 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB, ktoré v apríli 2011 zvýšila z historicky nízkej úrovne o 25 bázických bodov, zvýši o ďalších 25 bázických bodov. Táto ďalšia úprava súčasného akomodačného nastavenia menovej politiky bola nevyhnutná vzhľadom na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu. Tempo menovej expanzie sa naďalej postupne oživuje, zatiaľ čo stav menovej likvidity zostáva vysoký a má potenciál uľahčiť pôsobenie cenových tlakov v eurozóne. Celkovo je nevyhnutné, aby súčasný cenový vývoj nevedol k vzniku plošných inflačných tlakov v strednodobom horizonte. 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 predpokladom toho, aby menová politika mohla prispievať k hospodárskemu rastu v eurozóne. Úrokové sadzby v celom spektre splatností sú aj naďalej nízke. Nastavenie menovej politiky zostáva naďalej akomodačné a podporuje tak hospodársku aktivitu a tvorbu pracovných miest. V súlade s očakávaniami aktuálne hospodárske údaje naznačujú isté spomalenie tempa hospodárskeho rastu v druhom štvrťroku 2011. Zatiaľ čo trend vývoja hospodárskeho rastu v eurozóne je naďalej pozitívny, zvýšená miera neistoty pretrváva. Rada guvernérov bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať celkový vývoj v súvislosti s inflačnými rizikami ohrozujúcimi cenovú stabilitu.

Poskytovanie likvidity a režimy pridelovania finančných prostriedkov v rámci refinančných operácií 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.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, eurozóna zaznamenala v prvom štvrťroku 2011 výrazný medzištvrťročný rast reálneho HDP na úrovni 0,8 % (v poslednom štvrťroku 2010 reálny HDP vzrástol o 0,3 %). Podľa aktuálnych štatistických údajov a výsledkov prieskumov hospodárska expanzia v eurozóne pokračovala aj v druhom štvrťroku tohto roka, hoci pomalším tempom. Toto zmiernenie tempa je odrazom toho, že výrazný rast v prvom štvrťroku bol čiastočne spôsobený špecifickými faktormi. V eurozóne naďalej trvá pozitívny trend vývoja hospodárskej aktivity. Vývoz z eurozóny by mal naďalej ťažiť z prebiehajúceho rastu svetového hospodárstva. Vzhľadom na súčasnú úroveň dôvery

v podnikateľskom sektore eurozóny by sa mal na hospodárskom raste podieľať aj domáci dopyt súkromného sektora. 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 môže priaznivá úroveň dôvery v podnikateľskom sektore podporiť domácu hospodársku aktivitu v eurozóne výraznejšie, ako sa v súčasnosti očakáva, a k rastu môže väčšou než očakávanou mierou prispieť aj vyšší zahraničný dopyt. 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, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v júni 2011 podľa rýchleho odhadu Eurostatu 2,7 %, čo je rovnaká úroveň ako v máji. Relatívne vysoká miera inflácie zaznamenaná v posledných mesiacoch vo veľkej miere odráža vyššie ceny energií a komodít. V nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane miera inflácie jasne nad úrovňou 2 %. Tlaky na zvyšovanie inflácie, vyvolané hlavne cenami energií a komodít, možno stále pozorovať aj na prvotných stupňoch výrobného procesu. Aj naďalej 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 rýchlejším než predpokladaným rastom cien energií. Vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch tiež hrozí riziko výraznejšieho rastu nepriamych daní a regulovaných cien, než sa v súčasnosti očakáva. V kontexte zvyšujúceho sa využitia kapacít v eurozóne môžu inflačné riziká vyplývať aj z výraznejších než očakávaných domácich cenových tlakov.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 sa v máji 2011 zvýšila na 2,4 % (z 2,0 % v apríli). 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 sa naďalej mierne zvyšovala a z aprílových 2,6 % sa v máji zvýšila na 2,7 %. Celkovo dochádza k ďalšiemu postupnému zvyšovaniu tempa menovej expanzie. Stav menovej likvidity naakumulovanej pred obdobím napätia na finančných trhoch je pritom stále vysoký a má potenciál uľahčiť pôsobenie cenových tlakov v eurozóne.

Pokiaľ ide o zložky menového agregátu M3, ročná miera rastu menového agregátu M1 v máji ďalej klesla, zatiaľ čo miera rastu ostatných krátkodobých vkladov sa zvýšila. Tento vývoj čiastočne odráža postupné zvyšovanie úrokových sadzieb krátkodobých a úsporných 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 dlhodobjšími nástrojmi mimo menového agregátu M3. Aktuálne informácie však naznačujú, že tento vplyv pravdepodobne postupne slabne.

Ročný rast úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam na strane protipoložík sa nezmenil a zostal na aprílovej úrovni 0,9 %, resp. 3,4 %, potvrdzujúc tak trend vývoja z predchádzajúcich mesiacov.

Celková bilančná suma bankového sektora sa v posledných mesiacoch takmer nezmenila. Je dôležité, aby banky v prostredí rastúceho dopytu po úveroch pokračovali vo zvyšovaní objemu úverov poskytovaných súkromnému sektoru. Pri riešení 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 bezodkladne zvýšiť svoj kapitál a svoju efektívnosť.

Rada guvernérov sa na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB, ktoré v apríli 2011 zvýšila z historicky nízkej úrovne o 25 bázických bodov, zvýši o ďalších 25 bázických bodov. Táto ďalšia úprava súčasného akomodačného nastavenia menovej politiky bola nevyhnutná vzhľadom na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu. Z porovnaní výsledkov ekonomickej a menovej analýzy vyplýva, že dochádza k postupnému oživovaniu tempa menovej expanzie. Stav menovej likvidity zostáva vysoký a má potenciál uľahčiť pôsobenie cenových tlakov v eurozóne. 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 v celom spektre splatností sú aj naďalej nízke. Nastavenie menovej politiky zostáva akomodačné a podporuje tak hospodársku aktivitu a tvorbu pracovných miest. V súlade s očakávaniami aktuálne hospodárske údaje naznačujú isté spomalenie tempa hospodárskeho rastu v druhom štvrtroku 2011. Trend vývoja hospodárskeho rastu v eurozóne je naďalej pozitívny, pretrváva však zvýšená miera neistoty. Rada guvernérov bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať celkový vývoj v súvislosti s inflačnými rizikami ohrozujúcimi cenovú stabilitu.

Čo sa týka rozpočtových politík, súčasná situácia je veľmi zložitá a vyžaduje si rôzne opatrenia. Krajiny eurozóny musia prinajmenšom splniť svoje povinnosti v oblasti rozpočtovej konsolidácie na rok 2011 a na ďalšie roky tak, ako bolo určené v rámci príslušných postupov pri nadmernom deficite. Primerané úpravy a väčší podiel úprav zameraných na najbližšie obdobia by mali zabezpečiť, že ciele v oblasti štrukturálnej konsolidácie rozpočtov budú v súlade s odporúčaniami Rady ECOFIN splnené. Prípadný lepší než očakávaný hospodársky a rozpočtový vývoj by sa mal využiť na rýchlejšie zníženie deficitov. Oznamenie podrobne špecifikovaných konsolidačných opatrení na rok 2012 a ďalšie roky je nevyhnutné na to, aby široká verejnosť a účastníci finančných trhov boli presvedčení o udržateľnosti nápravných opatrení a vývoja v oblasti verejného dlhu.

Zároveň je naďalej nevyhnutné bezodkladne zaviesť v eurozóne zásadné a rozsiahle štrukturálne reformy s cieľom zvýšiť jej konkurencieschopnosť, flexibilitu a dlhodobý rastový potenciál. Týka sa to najmä krajín s vysokým rozpočtovým deficitom a deficitom bežného účtu platobnej bilancie a tých krajín, ktoré v minulosti zaznamenali stratu konkurencieschopnosti. Rada guvernérov víta zavedenie európskeho semestra, ako aj nedávne návrhy národných programov reforiem krajín, ktoré obsahujú záväzky prijaté v rámci Paktu Euro Plus. Rada guvernérov podporuje tiež závery Európskej rady vyzývajúce na uskutočnenie ambicióznejších a vhodne definovaných reforiem, ktoré by mali byť implementované čo najskôr so zámerom zvýšiť konkurencieschopnosť. Proces adaptácie by výrazne podporilo aj odstránenie nepružností na trhu práce. K uskutočneniu nevyhnutných úprav by prispeli aj opatrenia na zlepšenie mzdovej flexibility, ako napríklad zrušenie automatickej indexácie miezd.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok sa zaoberá neštandardnými menovopolitickými opatreniami ECB, ich vplyvom na transmisiu menovej politiky a ich postupným ukončením. Druhý článok uvádza dôvody zriadenia Európskeho stabilizačného mechanizmu a približuje jeho hlavné črty. Tretí článok poskytuje prehľad nového rámca EÚ pre riadenie a riešenie finančných kríz.