

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 6. októbra 2011 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že základné úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Inflácia je i naďalej zvýšená a dostupné informácie potvrdzujú, že v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, neskôr však bude klesať. Tempo menovej expanzie zároveň zostáva naďalej mierne. Pretrvávajúce napätie na finančných trhoch a jeho nepriaznivý vplyv na podmienky financovania pravdepodobne spomalí tempo hospodárskeho rastu v eurozóne v druhom polroku tohto roka. Výhľad hospodárskeho vývoja aj naďalej ohrozuje mimoriadne vysoká miera neistoty a zvýšené riziká pomalšieho hospodárskeho rastu. Krátkodobé úrokové miery sú zároveň stále nízke. V oblasti menovej politiky je aj naďalej nevyhnutné udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte a zabezpečiť tak pevné ukotvenie inflačných očakávaní v eurozóne v súlade s cieľom Rady guvernérov udržiavať 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 a tvorbu pracovných miest v eurozóne. V nasledujúcom období bude preto potrebné veľmi podrobne analyzovať všetky nové údaje a vývoj.

Rada guvernérov rozhodla aj o podrobnostiach v súvislosti s realizáciou refinančných operácií v období od októbra 2011 do 10. júla 2012, najmä o uskutočnení dvoch dlhodobějších refinančných operácií, jednej v októbri 2011 so splatnosťou približne 12 mesiacov a druhej v decembri 2011 so splatnosťou približne 13 mesiacov, ako aj o pokračovaní tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov vo všetkých refinančných operáciách. Rada guvernérov okrem toho rozhodla o spustení nového programu nákupu krytých dlhopisov v novembri 2011¹. Poskytovanie likvidity a režimy pridelovania finančných prostriedkov v rámci refinančných operácií budú tak i naďalej zabezpečovať dostatočnú úroveň likvidity bánk v eurozóne. Všetky neštandardné opatrenia prijaté počas obdobia akútneho napätia na finančných trhoch majú vzhľadom na svoju štruktúru dočasný charakter.

¹ Podrobnejšie informácie nájdete v tlačových správach zo 6. októbra 2011 „ECB announces details of refinancing operations from October 2011 to 10 July 2012” (ECB oznamuje podrobnosti o refinančných operáciách v období od októbra 2011 do 10. júla 2012) a „ECB announces new covered bond purchase programme” (ECB oznamuje nový program nákupu krytých dlhopisov).



Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, medzištvrtročný rast reálneho HDP eurozóny sa v druhom štvrtroku 2011 spomalil na 0,2 % a v súčasnosti sa očakáva, že v druhej polovici roka bude veľmi mierny. Tempo rastu v eurozóne podľa všetkého tlmí viacero faktorov, medzi ktoré patrí spomalenie tempa globálneho dopytu, pokles dôvery spotrebiteľov a podnikov a nepriaznivé vplyvy pretrvávajúceho napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi viacerých krajín eurozóny na podmienky financovania. Rada guvernérov súčasne naďalej očakáva, že hospodárska aktivita v eurozóne bude podporená pokračujúcim pozitívnym rastom v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách, ako aj nízkymi krátkodobými úrokovými sadzbami a rôznymi opatreniami prijatými s cieľom podporiť fungovanie finančného sektora.

Podľa hodnotenia Rady guvernérov pretrvávajú riziká, že hospodársky rast v eurozóne bude v súčasnom prostredí mimoriadne vysokej neistoty nižší, ako sa v súčasnosti očakáva. Riziká pomalšieho rastu súvisia najmä s pretrvávajúcim napätím v určitých segmentoch finančných trhov v eurozóne i vo svete, ako aj s možnosťou ďalšieho premietnutia týchto tlakov do reálnej ekonomiky eurozóny. Súvisia tiež so stále vysokými cenami energií, protekcionistickými tlakmi a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP v eurozóne dosiahla v septembri 2011 podľa rýchleho odhadu Eurostatu úroveň 3,0 % (2,5 % v auguste). Miera inflácie je od konca minulého roka na zvýšenej úrovni, najmä v dôsledku vysokých cien energií a ostatných komodít. Čo sa týka ďalšieho vývoja, je pravdepodobné, že v nasledujúcich mesiacoch zostane miera inflácie zreteľne nad úrovňou 2 %, neskôr však bude klesať. Tento vývoj je odrazom očakávania pomerne stabilného rastu miezd v prostredí mierneho hospodárskeho rastu.

Rada guvernérov naďalej považuje riziká ohrozujúce strednodobý výhľad cenového vývoja za celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho rastu cien súvisia predovšetkým s možnosťou rastu nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku potreby rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch. Hlavné riziká pomalšieho cenového vývoja súvisia so slabším než očakávaným rastom v eurozóne a vo svete.

Čo sa týka menovej analýzy, ročná miera rastu menového agregátu M3 dosiahla v auguste 2011 úroveň 2,8 % (2,1 % v júli). Ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru, upravená o predaj a sekuritizáciu úverov, dosiahla v auguste 2,8 % (2,6 % v júli). Na rast

zložiek menového agregátu M3 mohlo mať vplyv viacero faktorov, ktoré pravdepodobne súviseli so zintenzívnením napätia na niektorých finančných trhoch. Zdá sa, že na menový vývoj v auguste mal vplyv predovšetkým značný prílev do jednodňových vkladov a akcií/podielových listov fondov peňažného trhu, ako aj výrazný prílev do dohôd o spätnom odkúpení. Prílev finančných prostriedkov do dohôd o spätnom odkúpení je najmä odrazom poskytovania zabezpečených úverov na medzibankovom trhu, v prípade ktorých sa vyrovnanie v stále väčšej miere uskutočňovalo prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktoré patria do sektora držiteľov peňazí. Celkovo k rastu menového agregátu M3 prispelo najmä zvýšenie ročnej miery rastu menového agregátu M1 z 1,0 % v júli na 1,7 % v auguste a zvýšenie ročnej miery rastu obchodovateľných nástrojov.

Pokiaľ ide o stranu protipoložiek, ročné miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam a úverov domácnostiam upravené o predaj a sekuritizáciu úverov sa v auguste nezmenili a zostali na svojich júlových úrovniach 2,2 % a 2,7 %. Pri hodnotení trendov rastu peňažnej zásoby a úverov zo strednodobého hľadiska možno konštatovať, že sa počas uplynulých mesiacov celkovo stabilizovali. Tempo menovej expanzie zostáva teda celkovo mierne.

Situácia v bankovom sektore si vyžaduje osobitnú pozornosť, a to vzhľadom na vzájomné pôsobenie problémov týkajúcich sa rizík štátnych dlhopisov a potrieb financovania bánk. Podobne ako v minulosti Rada guvernérov vyzýva banky, aby urobili všetko potrebné na upevnenie svojich bilancií, nerozdeľovali výnosy, zabezpečili primerané odmeňovanie a využili trhové financovanie na ďalšie posilnenie svojho kapitálu. V prípade potreby by mali v plnom rozsahu využiť podporné opatrenia vlády, ktoré by mali byť plne funkčné, vrátane možnosti, aby Európsky nástroj finančnej stability (European Financial Stability Facility – EFSF) mohol v budúcnosti poskytovať vládam úvery na rekapitalizáciu bánk.

Rada guvernérov sa na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať základné úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Inflácia je i naďalej zvýšená a dostupné informácie potvrdzujú, že v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, neskôr však bude klesať. Porovnanie s výsledkami menovej analýzy potvrdzuje, že tempo menovej expanzie zostáva mierne. Pretrvávajúce napätie na finančných trhoch a jeho nepriaznivý vplyv na podmienky financovania pravdepodobne spomalí tempo hospodárskeho rastu v eurozóne v druhom polroku tohto roka. Výhľad hospodárskeho vývoja aj naďalej ohrozuje mimoriadne vysoká miera neistoty a zvýšené

riziká pomalšieho hospodárskeho rastu. Krátkodobé úrokové miery sú zároveň stále nízke. V oblasti menovej politiky je aj naďalej nevyhnutné udržiavať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte a zabezpečiť tak pevné ukotvenie inflačných očakávaní v eurozóne v súlade s cieľom Rady guvernérov udržiavať 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 a tvorbu pracovných miest v eurozóne. V nasledujúcom období bude potrebné veľmi podrobne analyzovať všetky nové údaje a vývoj.

Čo sa týka rozpočtovej politiky, vzhľadom na pretrvávajúcu vysokú mieru neistoty na finančných trhoch by mali všetky vlády prijať a čo najskôr implementovať rózne opatrenia na upevnenie dôvery verejnosti v udržateľnosť verejných financií. Vlády všetkých krajín eurozóny musia preukázať pevné odhodlanie v plnej miere dodržať svoje individuálne štátne finančné záväzky, čo je hlavným predpokladom zabezpečenia finančnej stability v eurozóne ako celku. Krajiny so spoločným adaptačným programom EÚ a MMF, ako aj krajiny, ktoré sú obzvlášť citlivé na podmienky na finančných trhoch, musia jednoznačne implementovať všetky ohlásené opatrenia na konsolidáciu rozpočtov a posilnenie domácich rozpočtových rámcov a musia byť pripravené prijať akékoľvek ďalšie opatrenia, ktoré môžu byť vzhľadom na aktuálny vývoj nevyhnutné.

V záujme posilnenia dôvery, vyhlíadok hospodárskeho rastu a tvorby pracovných miest musí byť rozpočtová konsolidácia sprevádzaná štrukturálnymi reformami. Rada guvernérov preto vyzýva vlády všetkých krajín eurozóny k róznej a urýchlenej implementácii zásadných a komplexných štrukturálnych reforiem. To jednotlivým krajinám pomôže posilniť konkurencieschopnosť a zvýšiť pružnosť ich ekonomík i dlhodobější rastový potenciál. V tejto oblasti zohrávajú zásadnú úlohu reformy na trhu práce zamerané na odstránenie nepružností a implementáciu opatrení na zvýšenie mzdovej flexibility – predovšetkým je potrebné odstrániť ustanovenia o automatickej indexácii miezd a posilniť mzdové vyjednávania na úrovni podnikov. Vo všeobecnosti je v týchto náročných časoch nevyhnutná umiernenosť, a to tak v prípade ziskových marží, ako aj v prípade miezd. Tieto opatrenia by mali byť sprevádzané štrukturálnymi reformami zameranými na zvyšovanie konkurencie na trhoch tovarov, a to najmä v sektore služieb (vrátane liberalizácie regulovaných profesií), a v prípade potreby aj privatizáciou služieb, ktoré v súčasnosti zabezpečuje verejný sektor, čím sa podporí rast produktivity a konkurencieschopnosti. Rada guvernérov zároveň vyzýva vlády všetkých krajín

eurozóny, aby v plnom rozsahu implementovali všetky aspekty rozhodnutí, ktoré prijali 21. júla 2011.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok ukazuje, ako môžu informácie vyplývajúce z analýzy menového a úverového vývoja pomôcť identifikovať vplyv správania bánk a ich sprostredkovateľskej činnosti na hospodárstvo. Druhý článok sa zaoberá štrukturálnymi črtami sektorov distribučného obchodu a ich vplyvom na vývoj cien v eurozóne, pričom naznačuje, že existuje značný priestor na ďalšie reformy na posilnenie jednotného trhu. V treťom článku sa skúma vývoj finančnej krízy z hľadiska tokov finančných prostriedkov.