

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 2. februára 2006 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Zároveň skonštatovala, že najnovšie výsledky ekonomickej analýzy celkovo podporujú jej hodnotenie perspektívy cenového vývoja a hospodárskeho rastu eurozóny a že rast peňažnej zásoby i úverov je naďalej vysoký. Vysoký je i objem likvidity. Rada guvernérov bude za týchto okolností pozorne sledovať ďalší vývoj, aby zabezpečila pevné ukotvenie dlhodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Táto opatrnosť je na mieste aj vzhľadom na historicky nízke úrokové sadzby v nominálnom i reálnom vyjadrení v celom spektre splatností a na celkovo prispôsobivé nastavenie menovej politiky. Ak má menová politika i naďalej prispievať k hospodárskemu rastu a zamestnanosti v eurozóne, inflačné očakávania musia byť pevne ukotvené.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, najnovšie údaje naďalej podporujú scenár vývoja hospodárskej aktivity vyplývajúci z projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2005. Hodnotenie Rady guvernérov týkajúce sa perspektívy hospodárskeho rastu v eurozóne sa teda celkovo potvrdilo. V druhej polovici roka 2005 začalo dochádzať k zvyšovaniu a rozširovaniu hospodárskej aktivity a podľa najnovších ukazovateľov a výsledkov prieskumov sa zdá, že po zohľadnení bežnej miery volatility štvrťročných mier rastu tento proces v zásade pokračuje. Pri pohľade do budúcnosti vidieť predpoklady na pokračovanie hospodárskeho rastu aj v nadchádzajúcich štvrťrokoch. Situácia v zahraničí je priaznivá a podporuje vývoz z eurozóny. Očakáva sa, že investičná aktivita bude naďalej intenzívna a že bude ťažiť z dlhodobo veľmi výhodných podmienok financovania, výsledkov reštrukturalizácie podnikových bilancií a z doterajšieho a pokračujúceho zvyšovania ich ziskovosti a efektívnosti. S postupným zlepšovaním situácie na trhu práce by malo dochádzať aj k rýchlejšiemu rastu spotreby, v súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku. Túto perspektívu vývoja hospodárskej aktivity potvrdzujú aj dostupné prognózy.

V zahraničí naďalej prevláda riziko pomalšieho hospodárskeho rastu, ktoré súvisí predovšetkým s neustále vysokými a nestálymi cenami ropy a obavami z celosvetovej nerovnováhy.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP v decembri dosiahla úroveň 2,2 %, čo predstavuje pokles z novembrových 2,3 % a októbrových 2,5 %. V krátkodobom horizonte by mohla ročná miera inflácie znova mierne vzrásť, najmä v dôsledku obnoveného rastu cien energií a určitých základných vplyvov. V dlhodobejšom horizonte by sa mohli postupne prejavovať nepriame účinky predchádzajúceho rastu cien ropy na ostatné zložky cenového indexu a rovnako možno očakávať, že k rastu miery inflácie HICP povedú aj ohlásené zmeny regulovaných cien a nepriamych daní. Rast miezd však v posledných štvrtrokoch zostáva mierny a predpokladá sa, že tento stav sa zatiaľ nebude meniť, a to najmä vďaka globálnym konkurenčným tlakom. Celkovo možno konštatovať, že informácie, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii, zodpovedajú scenáru vývoja z projekcií inflácie HICP na tento a budúci rok, ktoré zostavili odborníci Eurosystemu v decembri 2005.

Tento scenár naďalej ohrozujú riziká rýchlejšieho rastu cien, ktoré okrem iného súvisia s ďalším zvyšovaním cien ropy a s možnosťou, že tieto ceny budú mať na spotrebiteľské ceny väčší vplyv, ako sa v súčasnosti očakáva, s ďalším rastom regulovaných cien a nepriamych daní a predovšetkým s možnými sekundárnymi vplyvmi na tvorbu miezd a cien. Je preto dôležité, aby sociálni partneri k tejto otázke aj naďalej pristupovali zodpovedne, a to i v kontexte priaznivejšieho hospodárskeho prostredia.

Analýza menového vývoja ukazuje, že ročná miera rastu agregátu M3 zostáva vysoká aj napriek tomu, že v decembri opäť mierne klesla. Spomalenie rastu M3 sa dá čiastočne zdôvodniť zjavným obnovením procesu zvrátenia predchádzajúcich zmien v skladbe portfólií, ktorý tlmí rast celkového agregátu M3. Trendová miera rastu peňažnej zásoby však zostáva vysoká, čo je odrazom stimulačného vplyvu dlhodobo nízkej úrovne úrokových mier. Stále veľmi rýchlym tempom rastú predovšetkým najlikvidnejšie zložky M3, pričom zároveň dochádza k ďalšiemu zvyšovaniu ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru. Výraznú dynamiku vykazujú najmä hypotekárne úvery. Je preto potrebné pozorne sledovať vývoj na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Výrazný rast objemu peňazí a úverov v prostredí už aj tak vysokého stavu likvidity v eurozóne celkovo predstavuje riziko pre cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte.

Ekonomická analýza teda naznačuje, že nepriamy vplyv minulého rastu cien ropy a ohlásených zmien regulovaných cien a nepriamych daní môže v najbližších rokoch spôsobiť zvýšenie ročnej miery inflácie HICP. Ekonomická analýza zároveň upozorňuje,

že cenovú stabilitu v strednodobom horizonte naďalej ohrozujú riziká, ktoré by mohli spôsobiť, že inflácia prekročí očakávané hodnoty. Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje potrebu sledovať ďalší vývoj a zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte. Je naozaj nevyhnutné, aby tieto riziká neovplyvnili strednodobé a dlhodobé inflačné očakávania, ktoré musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Je to jeden z predpokladov toho, aby menová politika mohla naďalej podporovať udržateľný hospodársky rast a tvorbu pracovných miest.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, podľa najnovších informácií sú výsledky za rok 2005 vo viacerých krajinách i v eurozóne ako celku o niečo lepšie, ako sa očakávalo. S posilňovaním hospodárskeho rastu je teraz o to dôležitejšie dôsledne presadzovať rozpočtovú konsolidáciu. Najmä krajiny s nadmerným deficitom musia túto príležitosť využiť na rozhodné a trvalé zmiernenie rozpočtovej nerovnováhy. Opatrenia tohto druhu by výrazne podporili európsky rozpočtový rámec v zmysle Paktu stability a rastu. Odkladanie konsolidácie by bolo z krátkodobého hľadiska nevhodné a z dlhodobého riskantné. Snaha o adaptáciu by mala byť postavená na dôveryhodných a konkrétnych opatreniach, ktoré majú byť súčasťou komplexného programu konsolidácie. Všetky neočakávané zisky z vyššieho než očakávaného ekonomického rastu alebo iných faktorov by mali byť použité na rýchlejšie znižovanie deficitu. To by pomohlo vyhnúť sa opakovaniu chýb z minulosti, keď pocit uspokojenia v priaznivých obdobiach prispieval k pretrvávajúcej rozpočtovej nerovnováhe.

V súvislosti so štrukturálnymi reformami Rada guvernérov prebrala celý rad otázok týkajúcich sa sektora služieb v eurozóne. Činnosti súvisiace so službami sú dôležitým vstupom pre ostatné hospodárske odvetvia a majú vysoký a neustále rastúci podiel na pridanej hodnote a zamestnanosti v eurozóne, ktorý v posledných rokoch v oboch prípadoch predstavuje okolo 70 %. Vzhľadom na rastúci význam služieb je jednou z priorít programu európskej politiky zabezpečiť plnú integráciu vnútorného trhu služieb v Európskej únii. Štrukturálne reformy zamerané na zvyšovanie konkurencie na trhu služieb v EÚ i v medzinárodnom meradle by podnikom umožnili využívať úspory z rozsahu a mali by zvýšiť hospodársku efektívnosť. To by zároveň prispelo k zvyšovaniu úrovne a rýchlejšiemu rastu produktivity práce v sektore služieb, ako aj k dynamickejšiemu hospodárskemu rastu a tvorbe nových pracovných miest. Silnejšia konkurencia na trhu služieb by navyše tlmila ceny a prispievala k znižovaniu nepružnosti cien v niektorých

oblastiach sektora služieb. Otvorenie sektora služieb novým účastníkom by celkovo zvýšilo efektívnosť a pružnosť trhu, uľahčilo proces adaptácie a posilnilo odolnosť eurozóny voči hospodárskym šokom. V dlhodobejšom horizonte by tento krok podporil hospodársky rast a zamestnanosť.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok sleduje najnovší vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne, pričom skúma faktory tohto vývoja a hodnotí súčasnú situáciu na trhu. Druhý článok sa zaoberá úlohou finančných trhov pri zlepšovaní fiškálnej disciplíny. Opisuje hlavné kanály, prostredníctvom ktorých môže rozpočtová politika ovplyvňovať výšku spreadov štátnych dlhopisov v eurozóne, a rozoberá, do akej miery sa nízka úroveň týchto spreadov dá pripísať nefiškálnym faktorom.