

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 4. mája 2006 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie, ktoré sú k dispozícii od posledného zasadania Rady guvernérov 2. apríla, celkovo potvrdzujú jej predchádzajúce hodnotenie vyhládok cenového vývoja a hospodárskej aktivity v eurozóne, ako aj skutočnosť, že rast peňažnej zásoby a objemu úverov zostáva aj naďalej veľmi dynamický. Za týchto okolností bude Rada guvernérov venovať veľkú pozornosť ďalšiemu vývoju s úmyslom zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Jej pozornosť je na mieste najmä vzhľadom na vysokú mieru likvidity a stále veľmi nízku úroveň nominálnych a reálnych úrokových mier v celom spektre splatností, čo vedie k záveru, že nastavenie menovej politiky je celkovo akomodatívne. 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, dostupné údaje od začiatku roka naznačujú, že hospodársky rast sa po spomalení v poslednom štvrtroku 2005 v prvom štvrtroku 2006 opäť zrýchlil. Najnovšie ukazovatele a výsledky prieskumov navyše poukazujú na pokračovanie rastu aj v druhom štvrtroku a sú v súlade so scenárom postupného rozširovania hospodárskej aktivity, ktorý vyplýva z projekcií odborníkov ECB z marca 2006. Mimoriadny rast zaznamenáva dôvera v podnikateľskom sektore, čo je v zásade dobrým znamením pre investície. Okrem toho všetko svedčí o tom, že oživovanie rastu spotreby a zamestnanosti pokračuje, hoci stále len postupne.

Pri pohľade do budúcnosti vidno, že predpoklady na pokračovanie hospodárskeho rastu tu budú aj v nadchádzajúcich štvrtrokoch. Očakáva sa, že globálna hospodárska aktivita bude stále výrazná a že bude i ďalej podporovať vývoz z eurozóny. Investičná aktivita by mala ťažiť z dlhodobu veľmi výhodných podmienok financovania, výsledkov reštrukturalizácie podnikových bilancií a zo zvyšovania ziskovosti a efektívnosti podnikov. S ďalším zlepšovaním situácie na trhu práce by časom malo dochádzať aj k rýchlejšiemu rastu spotreby, v súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku. Tieto priaznivé vyhládky hospodárskeho rastu zhruba potvrdzujú aj dostupné prognózy medzinárodných organizácií a súkromného sektora.

Vzhľadom na dostupné informácie sa zdá, že riziká ohrozujúce tento scenár sú v krátkodobom horizonte zhruba vyrovnané, aj keď ceny ropy v poslednom čase boli poznačené značnou volatilitou a demonštrovali, že sú potenciálnou hrozbou pre budúci hospodársky rast. Z tejto situácie vyplýva potreba ďalšieho zlepšovania transparentnosti trhov s ropou a ďalších investícií v tomto sektore. V dlhodobejšom horizonte stále pretrvávajú obavy z globálnych nerovnováh, rovnako ako riziká spojené s protekcionizmom.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v apríli 2006 dosiahla 2,4 % (v porovnaní s 2,2 % v marci a 2,3 % vo februári). V krátkodobom horizonte sa miera inflácie v ročnom vyjadrení pravdepodobne udrží nad hladinou 2 %, pričom jej vývoj v jednotlivých mesiacoch bude vo veľkej miere závisieť od vývoja cien ropy a ich premietnutia do ostatných cien v produkčnom reťazci. Čo sa týka dlhodobejšieho vývoja, očakáva sa, že infláciu v roku 2007 výrazne ovplyvnia zmeny regulovaných cien a nepriamych daní. Okrem toho možno počítať s tým, že na rast inflácie budú pôsobiť aj nepriame účinky predchádzajúceho zvyšovania cien ropy. Dynamika mzdového rastu v eurozóne zatiaľ v posledných štvrtrokoch zostáva mierna a očakáva sa, že rast miezd zostane obmedzený, čiastočne v dôsledku globálnych konkurenčných tlakov, najmä vo výrobnom sektore. Nedávne zmiernenie mzdového rastu pomáha tmiť domáce inflačné tlaky. Je však veľmi dôležité, aby sociálni partneri aj v budúcnosti k tejto otázke pristupovali zodpovedne, v neposlednom rade so zámerom podporiť rast zamestnanosti.

Tento scenár cenového vývoja naďalej ohrozujú riziká rýchlejšieho rastu cien, medzi ktoré patrí ďalšie zvyšovanie cien ropy, výraznejšie než v súčasnosti očakávané premietnutie rastu cien ropy do spotrebiteľských cien, ďalšie zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní a najmä vyšší než očakávaný rast miezd – pravdepodobne v dôsledku sekundárnych účinkov predchádzajúceho rastu cien ropy.

Menová analýza poukazuje na stále veľmi výrazný rast peňažnej zásoby a objemu úverov v prostredí vysokého stavu likvidity v eurozóne. V posledných mesiacoch ďalej stúpala najmä ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru, ktorá už dosahuje dvojciferné hodnoty. Rast úverov sa zároveň rovnomernejšie rozložil medzi jednotlivé sektory, pričom úvery domácnostiam – najmä pôžičky na bývanie – a nefinančným podnikom rástli výraznejšie. Na raste peňažnej zásoby má aj naďalej najväčší podiel najmä expanzia jej

najlikvidnejších zložiek. Najnovší vývoj potvrdzuje, že dominantným faktorom súčasného vysokého trendu rastu peňažnej zásoby je aj naďalej stimulujúci účinok nízkej úrovne úrokových mier. Z ďalšieho zrýchľovania rastu peňažnej zásoby a objemu úverov v tomto prostredí celkovo vyplývajú riziká zvýšeného rastu cien v strednodobom až dlhodobejšom horizonte. Menový vývoj je preto potrebné pozorne sledovať, a to najmä vzhľadom na rast hospodárskej aktivity a osobitne vzhľadom na výraznú dynamiku cien aktív, najmä na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie.

Ročné miery inflácie by teda podľa projekcií mali v rokoch 2006 a 2007 zostať na zvýšenej úrovni, pričom ekonomická analýza potvrdzuje, že cenovú stabilitu naďalej ohrozujú riziká, ktoré by mohli spôsobiť, že inflácia prekročí očakávané hodnoty. Pritom sa zdá, že niektoré z týchto rizík sa v reakcii na ďalší rast cien ropy ešte zvýšili. Vzhľadom na intenzívny rast peňažnej zásoby a objemu úverov v prostredí vysokého stavu likvidity porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje existenciu rizík rýchlejšieho rastu cien v strednodobom až dlhodobom horizonte. Preto je aj naďalej veľmi dôležité, aby strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania v eurozóne zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite, čo je predpokladom toho, aby menová politika mohla priebežne prispievať k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest. Za týchto okolností je mimoriadne dôležité venovať zvýšenú pozornosť tomu, aby sa riziká ohrozujúce cenovú stabilitu nenaplnili.

V oblasti rozpočtovej politiky existujú určité náznaky, že implementácia Paktu stability a rastu a dodržiavanie stanovených pravidiel sa od minuloročnej revízie zlepšili. V mnohých prípadoch však z rozpočtových cieľov vyplýva len veľmi pomalé tempo konsolidácie a ich plnenie stále ohrozujú značné riziká. Rada guvernérov preto podporuje všetky snahy o zintenzívnenie rozpočtovej konsolidácie, ktoré by zároveň v plnej miere využili výhody priaznivejšieho hospodárskeho prostredia. Dostatočne ambiciózne rozpočtové ciele, ktoré sú súčasťou komplexného programu štrukturálnych reforiem, by urýchlili znižovanie deficitu a dlhu, čo má zásadný význam z hľadiska udržateľnosti verejných financií. Takéto stratégie by zároveň zvýšili dôveru v hospodárske vyhliadky eurozóny.

V súvislosti so štrukturálnymi reformami Rada guvernérov znova zdôrazňuje význam realizácie komplexných reforiem zameraných na vytvorenie otvoreného, konkurencieschopného a dobre fungujúceho trhu práce a trhu tovaru a služieb, zvýšenie

mzdovej a cenovej pružnosti a vytváranie prostredia, ktoré by bolo atraktívne z hľadiska investícií a inovácií. Na potrebu takýchto reforiem opäť poukázal aj nedávny vývoj cien ropy – vďaka reformám by sa zvýšila odolnosť hospodárstva eurozóny voči vonkajším šokom. Podľa všeobecne akceptovaného názoru sú otvorenosť a pružnosť prínosom pre hospodársky rast a zamestnanosť. Teraz je preto nevyhnutné začať dohodnuté plány reforiem realizovať a v prípade potreby tieto plány ešte spevniť. Presadzovaním ambiciózných štrukturálnych reforiem krajiny eurozóny zároveň podporia prebiehajúce hospodárske oživenie.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok prináša aktuálne informácie o práci ECB v rámci monitorovania a hodnotenia stavu finančnej integrácie v Európe. Druhý článok opisuje proces vytvárania jednotného zoznamu kolaterálu v eurozóne, ktorý nahradí súčasný dvojstupňový systém. Tretí článok podáva prehľad vývoja v oblasti emisie akcií v eurozóne za posledných dvanásť rokov s dôrazom na verejné primárne emisie.