

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov sa na svojom zasadaní 3. augusta 2006 rozhodla zvýšiť minimálnu akceptovateľnú sadzbu hlavných refinančných operácií Eurosystemu o 25 bázických bodov na 3,0 %. Úrokové sadzby jednoduchých refinančných obchodov a jednoduchých sterilizačných obchodov sa zvýšili tiež o 25 bázických bodov na 4,0 %, resp. 2,0 %. Toto rozhodnutie je reakciou na ohrozenie cenovej stability rastom inflácie v strednodobom horizonte, ktoré vyplýva z ekonomickej i menovej analýzy Rady guvernérov. Jej rozhodnutie pomôže udržať strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania v eurozóne pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. Aj po tomto zvýšení však kľúčové úrokové sadzby ECB zostávajú na nízkej úrovni v reálnom i nominálnom vyjadrení, rast peňažnej zásoby a úverov je naďalej dynamický a miera likvidity v eurozóne je podľa všetkých spoľahlivých ukazovateľov vysoká. Menová politika ECB je teda aj naďalej akomodatívna. Ak sa potvrdia predpoklady Rady guvernérov a jej základný scenár ďalšieho vývoja, menová akomodácia bude potrebné aj naďalej postupne redukovať. Za daných okolností bude Rada guvernérov naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov, aby zabezpečila cenovú stabilitu v strednodobom a dlhodobjšom horizonte.

Hlavné ukazovatele hospodárskej aktivity získané od júla skôr potvrdzujú základný scenár Rady guvernérov týkajúci sa hospodárskeho rastu v eurozóne. Druhý odhad Eurostatu potvrdzuje, že reálny HDP sa v prvom štvrtroku 2006 medzikvartálne zvýšil o 0,6 %. Hospodárska aktivita sa zároveň vo väčšej miere začína opierať o domáci dopyt. O pokračujúcom rovnomernom tempe hospodárskeho rastu svedčia aj dostupné informácie o hospodárskej aktivite v druhom štvrtroku, ako napríklad výsledky rôznych prieskumov dôvery a mesačné ukazovatele. Základnému scenáru Rady guvernérov zodpovedajú aj údaje z prieskumov, ktoré sú zatiaľ k dispozícii za tretí štvrtrok.

Do ďalšieho obdobia sú podmienky pre vývoj reálneho HDP eurozóny v blízkosti jeho rastového potenciálu priaznivé, v súlade s júnovými projekciami odborníkov Eurosystemu. Hospodársky rast hlavných obchodných partnerov eurozóny naďalej podporuje vývoz z eurozóny. Investičný rast by mal naďalej ťažiť z priaznivých podmienok financovania, reštrukturalizácie podnikových bilancií a rastu ziskovosti

a efektívnosti podnikov. Rast spotreby by sa mal postupne zrýchľovať v závislosti od rastu zamestnanosti, a teda aj reálneho disponibilného dôchodku. Túto celkovo priaznivú perspektívu hospodárskej aktivity v eurozóne vidieť aj v prognózach medzinárodných organizácií a súkromných inštitúcií.

Riziká uvedeného scenára hospodárskeho rastu sú krátkodobo v zásade vyrovnané, aj keď nedávne geopolitické napätie a jeho vplyv na trhy aktuálne poukazuje na neistotu, ktorej Rada guvernérov čelí. V strednodobom až dlhodobejšom horizonte prevažujú riziká pomalšieho hospodárskeho rastu, ktoré súvisia predovšetkým s možnosťou ďalšieho zvyšovania cien ropy, nerovnomernou korekciou globálnych nerovnováh a protekcionistickými tlakmi, a to najmä po prerušení kola obchodných rokovaní v Dohé.

Čo sa týka cenového vývoja, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v júli 2006 dosiahla 2,5 %, rovnako ako v máji a v júni. V druhom polroku 2006 a v priemere aj v roku 2007 miera inflácie pravdepodobne zostane nad úrovňou 2 %, pričom jej presná výška bude do značnej miery závisieť od vývoja cien energií. Zatiaľ čo nevýrazný vývoj nákladov práce v eurozóne by mal v roku 2007 pokračovať – aj v dôsledku pretrvávajúcich konkurenčných tlakov vo svete, najmä vo výrobnom sektore – nepriame vplyvy rastu cien ropy v minulosti a avizované zmeny nepriamych daní by mali v priebehu budúceho roka viesť k podstatnému nárastu inflácie. Za týchto okolností je nevyhnutné, aby sociálni partneri k tejto otázke pristupovali aj naďalej zodpovedne.

Riziká ohrozujúce túto perspektívu cenového vývoja vzrástli. Patrí medzi ne ďalšie zvyšovanie cien ropy, výraznejšie než v súčasnosti očakávané premietnutie predchádzajúceho rastu cien ropy do spotrebiteľských cien, ďalšie zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní a predovšetkým vyšší než očakávaný rast miezd a cien v dôsledku sekundárnych účinkov predchádzajúceho rastu cien ropy v čase postupného zlepšovania podmienok na trhu práce.

Čo sa týka vývoja inflácie v strednodobom až dlhodobejšom horizonte, menová analýza potvrdzuje záver Rady guvernérov, že cenová stabilita je ohrozená zvyšovaním inflácie. Aj keď údaje za jún 2006 naznačujú isté spomalenie ročnej miery rastu agregátu M3, najnovší vývoj je v súlade s dlhodobým trendom základnej miery rastu peňažnej zásoby od polovice roka 2004. Významným faktorom zrýchľovania menového a úverového rastu

v posledných štvrtrokoch je aj stimulujúci účinok nízkej hladiny úrokových mier v eurozóne.

Pohľad na protipoložky M3 ukazuje, že rast úverov súkromnému sektoru zostáva hlavným faktorom dynamiky menového rastu. Ročné tempo rastu objemu úverov súkromnému sektoru ako celku v posledných mesiacoch naďalej zaznamenávalo dvojciferné hodnoty, pričom prudko rástli úvery domácnostiam i nefinančným podnikom. Za stále vysokým objemom úverov domácnostiam sa naďalej skrývajú predovšetkým úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie. Dynamický rast peňažnej zásoby a úverov v prostredí už predtým vysokého stavu likvidity predstavuje zvýšené riziko narušenia cenovej stability zvyšovaním inflácie v strednodobom až dlhodobejšom horizonte. Menovému vývoju preto bude potrebné venovať náležitú pozornosť, najmä vzhľadom na dynamiku trhov s nehnuteľnosťami na bývanie.

Celkovo teda možno konštatovať, že ročná miera inflácie by v rokoch 2006 a 2007 mala zostať zvýšená, v priemere nad 2 %, pričom existujú riziká, že by očakávané hodnoty mohla aj prekročiť. Vzhľadom na výrazný rast peňažnej zásoby a úverov v kontexte vysokého stavu likvidity potvrdzuje porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy prítomnosť rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu zvyšovaním inflácie v strednodobom horizonte. V tejto situácii bola preto ďalšia úprava úrokových sadzieb opodstatnená. Rada guvernérov svojimi včasnými krokmi pomáha udržiavať strednodobé a dlhodobé inflačné očakávania na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite a prispieva tak k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest. Ak sa potvrdia predpoklady Rady guvernérov a jej základný scenár ďalšieho vývoja, menovú akomodáciu bude potrebné aj naďalej postupne znižovať, keďže menová politika je stále akomodatívna. Rada guvernérov bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj s cieľom zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, vzhľadom na perspektívu hospodárskeho rastu je nevyhnutné, aby sa vlády krajín eurozóny vyhýbali procyklickej politike a urýchlili rozpočtovú konsolidáciu. Keďže rozpočtové ciele stanovené na tento rok nie sú príliš ambiciózne, je predovšetkým potrebné dôsledne realizovať plány vo výdavkovej oblasti, pričom všetky neočakávané príjmy by sa mali použiť na znižovanie deficitu. Popri realizácii takejto obozretnej politiky počas zvyšku roka by sa rozpočtová politika mala strednodobo zamerať na odstraňovanie príčin nerovnováhy vo verejných financiách.

Vlády krajín eurozóny, z ktorých mnohé v súčasnosti dokončujú svoje rozpočtové plány na rok 2007, by mali v plnej miere využiť hospodárske podmienky na uskutočnenie štrukturálnych zmien nevyhnutných na trvalú nápravu nadmerných schodkov, aby čím skôr dosiahli svoje strednodobé rozpočtové ciele a tým verejné financie pripravili na akútne demografické problémy.

V oblasti štrukturálnych reforiem je pre budúcnosť Európy nevyhnutné zabezpečiť plne funkčný vnútorný trh, ktorý umožní voľný pohyb pracovných síl a kapitálu i voľný obchod s tovarom a službami. Odstránenie zostávajúcich prekážok v rámci EÚ bude účinným prostriedkom na podporu efektívnej alokácie výrobných faktorov, ako aj na hlbšiu hospodársku a finančnú integráciu. To Európskej únii umožní využiť svoj výrazný potenciál rastu produkcie a zamestnanosti a zvýšiť svoju odolnosť voči šokom. Využívanie príležitostí jednotného trhu pomôže zabezpečiť prosperitu občanov Európy. Členské štáty, ktoré splnili konvergenčné kritériá stanovené v zmluve a stali sa členmi eurozóny, budú môcť okrem značných výhod vnútorného trhu ťažiť aj zo spoločnej meny, ktorá im poskytuje dôveryhodný rámec pre menovú politiku a cenovú stabilitu v prostredí, ktoré sa vyznačuje absenciou kurzovej neistoty v eurozóne, nízkymi dlhodobými úrokovými mierami, cenovou a nákladovou transparentnosťou, zníženými transakčnými nákladmi a nižšou cenou informácií, ako aj vyššou mierou ochrany pred hospodárskou a finančnou nestabilitou.

So vstupom Slovinska do eurozóny 1. januára 2007 bude jej ďalšie rozšírenie v tejto súvislosti predstavovať nový historický medzník. V záujme plného využitia výhod eura a efektívneho fungovania adaptačných mechanizmov v rozšírenej oblasti so spoločnou menou bude nevyhnutné Slovisko plne integrovať do Hospodárskej a menovej únie. To si vyžiada odstránenie zostávajúcich prekážok vrátane prekážok súvisiacich s mobilitou pracovných síl. Otvorené, konkurenčné a pružné trhy majú zásadný význam pre fungovanie hospodárstva eurozóny a plynulý výkon jednotnej menovej politiky. Rada guvernérov zo svojej strany prijíma všetky potrebné opatrenia na začlenenie Banka Slovenije do Eurosystemu.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý z nich sa zaoberá aktuálnym vývojom v príspevkoch jednotlivých sektorov k agregátnemu menovému vývoju v eurozóne a rozoberá rôzne motívy dopytu po peniazoch v sektoroch domácností, nefinančných podnikov a nepeňažných finančných inštitúcií. Druhý článok opisuje vývoj

systemov pre veľké platby v eurozóne, ktoré sú nepostrádateľné pre riadne fungovanie finančných trhov a menovú stabilitu vo všeobecnosti.