

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 11. januára 2007 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie, ktoré sú k dispozícii od 7. decembra 2006, keď Rada guvernérov prijala rozhodnutie zvýšiť úrokové sadzby, potvrdzujú jeho opodstatnenosť. Zároveň potvrdzujú, že kvôli prevencii naplnenia rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte je nevyhnutné veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov. To umožní udržať strednodobé až dlhodobšie inflačné očakávania v eurozóne pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Ich pevné ukotvenie je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. Menová politika ECB je aj naďalej akomodatívna, pričom kľúčové úrokové sadzby ECB zostávajú na nízkej úrovni, rast peňažnej zásoby a úverov je veľmi dynamický a úroveň likvidity v eurozóne je podľa všetkých spoľahlivých ukazovateľov vysoká. Preto dôvody na rzné a včasné kroky na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte pretrvávajú.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, štvrtročná miera rastu reálneho HDP v eurozóne v tretom štvrtroku 2006 dosiahla 0,5 %, po veľmi výraznom raste v prvom polroku. Hlavnou hnacou silou hospodárskeho rastu bol aj naďalej domáci dopyt, čo potvrdzuje očakávané rovnomernejšie rozloženie hospodárskeho oživenia a poukazuje na čoraz autonómnejší charakter hospodárskej expanzie v eurozóne. Najnovšie informácie, výsledky rôznych prieskumov dôvery a odhady odvodené z dostupných ukazovateľov podporujú záver, že hospodársky rast pokračuje výrazným tempom a že situácia na trhu práce sa ďalej zlepšuje. Aj keď vo štvrtročných mierach rastu na prelome roka možno pozorovať istú volatilitu súvisiacu s účinkom zmien nepriamych daní v jednej z veľkých krajín eurozóny, tieto údaje aj naďalej zodpovedajú základnému scenáru Rady guvernérov.

Perspektíva hospodárskej aktivity v strednodobom horizonte je naďalej priaznivá a priaznivé sú aj podmienky na výrazný rast hospodárstva eurozóny v blízkosti jej rastového potenciálu. Pokiaľ ide o situáciu v zahraničí, globálny hospodársky rast je regionálne rovnomernejší, pričom v Spojených štátoch sa mierne spomalil a v ostatných oblastiach pretrváva. Globálny rast by mal zostať celkovo výrazný a tak naďalej podporovať vývoz z eurozóny. Domáci dopyt v eurozóne by si mal zachovať svoju dynamiku. Investičná aktivita by mala byť naďalej dynamická a mala by ťažiť z dlhodobo veľmi výhodných podmienok financovania, výsledkov

reštrukturalizácie podnikových bilancií, vysokého akumulovaného zisku a pokračujúcej vysokej ziskovosti a zvyšovania efektívnosti podnikov. S ďalším zlepšovaním podmienok v oblasti zamestnanosti by časom malo dochádzať aj k ďalšiemu zrýchľovaniu rastu spotreby, v súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku.

Podľa názoru Rady guvernérov túto vcelku priaznivú perspektívu hospodárskeho vývoja v nasledujúcich rokoch ohrozujú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Ide predovšetkým o obavy zo zvyšovania protekcionistických tlakov, možnosť ďalšieho rastu cien ropy, ako aj obavy z možného nerovnomerného vývoja v dôsledku globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v decembri 2006 dosiahla 1,9 %, rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci. Ceny energií budú začiatkom roka 2007 vzhľadom na svoju volatilitu v posledných mesiacoch a v dôsledku bazických efektov aj naďalej významným spôsobom ovplyvňovať profil ročných mier inflácie HICP. Ďalším faktorom bude vplyv vyšších nepriamych daní. Čo sa týka dlhodobejšieho vývoja, predpokladá sa, že ročné miery inflácie sa v tomto a v budúcom roku budú pohybovať okolo 2 %.

Podľa názoru Rady guvernérov tento scenár cenového vývoja naďalej ohrozujú riziká rýchlejšieho rastu cien. Patrí medzi ne najmä výraznejšie než očakávané premietnutie predchádzajúceho rastu cien ropy do spotrebiteľských cien, zatiaľ neohlásené zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní a možné obnovenie rastu cien ropy. Ešte dôležitejšie však je, že vzhľadom na priaznivé tempo rastu reálneho HDP v posledných štvrtrokoch a pozitívne signály z trhu práce by rast miezd mohol byť rýchlejší, než sa v súčasnosti očakáva. Je preto nevyhnutné, aby sociálni partneri k tejto otázke aj naďalej pristupovali zodpovedne. V tejto súvislosti by mzdové dohody mali brať do úvahy vývoj produktivity a zároveň zohľadňovať stále vysokú mieru nezamestnanosti a stav cenovej konkurencieschopnosti. Ako sa už uviedlo v minulosti, je rovnako dôležité, aby sa v mzdových dojednaniach postupne prestal používať systém automatickej indexácie podľa minulých údajov.

Čo sa týka menovej analýzy, ročné tempo rastu agregátu M3 sa v novembri zrýchľilo na 9,3 %. Ide o najvyššie ročné tempo rastu M3 od zavedenia eura a najvýraznejší rast M3 za krajiny eurozóny od roku 1990. Aj keď význam mesačných údajov by sa nemal preceňovať, pretože môžu byť ovplyvnené dočasnými faktormi, séria údajov o výraznom menovom raste

v posledných mesiacoch poukazuje na naďalej veľmi dynamickú mieru rastu širokých peňazí v eurozóne. Rast krátkodobých úrokových mier v spojení s nízkymi dlhodobými úrokovými mierami mal na menový vývoj v posledných mesiacoch len obmedzený vplyv. Prejavoval sa predovšetkým v podobe presunov medzi zložkami agregátu M3, zatiaľ čo celkový rast M3 neobmedzil. V posledných mesiacoch sa mierne spomalila ročná miera rastu agregátu M1, a to v dôsledku presunov z vkladov splatných na požiadanie do iných, výnosnejších zložiek M3.

Vo všeobecnosti zostáva miera rastu peňažnej zásoby a úverov vysoká v dôsledku nízkej úrovne úrokových sadzieb a silnejúcej hospodárskej aktivity v eurozóne. Výrazný je najmä ročný rast objemu úverov súkromnému sektoru – v novembri dosiahol 11,2 %, rovnako ako mesiac predtým. Zatiaľ čo rast úverov domácnostiam vykazuje v posledných mesiacoch v kontexte rastúcich úrokových mier známky stabilizácie, aj keď miery rastu sú veľmi vysoké, rast objemu úverov nefinančným spoločnostiam má naďalej stúpajúcu tendenciu. Úverová aktivita teda všeobecne stále rýchlo stúpa a z pohľadu protipoložiek súvahy PFI zostáva hlavným faktorom momentálne vysokého rastu peňažnej zásoby.

Zo strednodobého až dlhodobejšieho hľadiska aktuálny vývoj zodpovedá pretrvávajúcemu trendu rastu miery menovej expanzie. Objem likvidity v eurozóne je po niekoľkých rokoch výrazného rastu peňažnej zásoby podľa všetkých spoľahlivých ukazovateľov vysoký. Pokračujúci výrazný rast peňažnej zásoby a úverov v prostredí vysokého stavu likvidity predstavuje riziko ohrozenia cenovej stability zvýšenou mierou inflácie v strednodobom až dlhodobejšom horizonte. Menový vývoj preto treba naďalej veľmi pozorne sledovať, najmä vzhľadom na priaznivejší hospodársky vývoj a naďalej vysokú dynamiku trhov s nehnuteľnosťami v mnohých častiach eurozóny.

Celkovo by sa teda ročná miera inflácie mala v tomto a budúcom roku pohybovať na úrovni okolo 2 %, pričom stále prevládajú riziká, že by projektované hodnoty mohla prekročiť. Vzhľadom na veľmi vysokú dynamiku rastu peňažnej zásoby a objemu úverov v prostredí vysokého stavu likvidity potvrdzuje porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy názor, že v strednodobom až dlhodobejšom horizonte prevládajú inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu. Z toho dôvodu je nevyhnutné veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých ukazovateľov a predísť tak naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. To umožní udržať strednodobé až dlhodobejšie inflačné očakávania v eurozóne pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Preto dôvody na rzné a včasné kroky na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte pretrvávajú.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, takmer všetky krajiny eurozóny už predložili svoje aktualizované programy stability. Z týchto programov síce vo všeobecnosti vyplýva, že vlády plánujú pokračovať v snahe o dosiahnutie zdravých rozpočtových pozícií, ale zároveň v nich vidieť náznaky, že rozpočtové ciele nepovedú vo všetkých prípadoch k dostatočnej konsolidácii a že nie všetky programy obsahujú konkrétne a presvedčivé opatrenia. Tieto signály sú dôvodom na obavy a predstavujú riziko do budúcnosti. Vzhľadom na súčasnú priaznivú hospodársku situáciu je nevyhnutné, aby krajiny s rozpočtovou nerovnováhou dosiahli zdravé rozpočtové pozície a aby sa všetky členské krajiny vyhýbali procyklickému uvoľňovaniu rozpočtovej politiky. Jednotlivé krajiny si tiež v rámci komplexnej strednodobej stratégie musia zlepšiť daňovú a výdavkovú politiku, aby zvýšili dôveru v udržateľné rozpočtové prostredie, ktoré podporuje hospodársky rast a zamestnanosť.

V súvislosti so štrukturálnymi reformami si krajiny eurozóny v posledných rokoch v čoraz väčšej miere uvedomujú potrebu riešiť problémy spojené s rastom svetovej konkurencie, starnutím obyvateľstva a rýchlym technologickým vývojom. Niektoré krajiny reagovali zavedením reforiem zameraných na tvorbu nových pracovných príležitostí. V dôsledku týchto reforiem a tiež v dôsledku zmiernenia mzdového rastu v niektorých krajinách eurozóna v poslednom období zaznamenala výrazné zrýchlenie rastu zamestnanosti. V priebehu ôsmich rokov od začiatku tretej etapy Hospodárskej a menovej únie bolo v eurozóne vytvorených okolo 12 miliónov nových pracovných miest. V porovnaní s o niečo viac ako dvoma miliónmi nových pracovných miest vytvorených v tej istej skupine krajín v osemročnom období do roku 1999 je tento údaj priaznivý. Podľa názoru Rady guvernérov však naďalej existujú podstatné štrukturálne nedostatky, ktoré do istej miery vysvetľujú, prečo je miera nezamestnanosti stále neprijateľne vysoká a prečo je miera zapojenia sa do pracovného procesu v porovnaní s medzinárodnými štandardmi stále nízka. V čase, keď ostatné krajiny sveta tiež zvyšujú konkurencieschopnosť svojich trhov je nevyhnutné, aby všetky krajiny eurozóny minimalizovali deformácie trhu spôsobené ich špecifickými regulačnými opatreniami a aby eurozóna ako celok odstránila zostávajúce prekážky integrovaného trhu. To si vyžaduje realizáciu komplexných reforiem, ktoré prehĺbia integráciu trhu, zmiernia nepružnosť trhu práce a zlepšia mzdovú pružnosť, čím podporia hospodársky rast a tvorbu nových pracovných príležitostí.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý prináša stručný prehľad o ekonomikách rozšírenej EÚ a eurozóny. Druhý článok hodnotí vývoj štruktúry trhu práce v eurozóne v poslednom desaťročí. Tretí článok sa zaoberá hospodárskym rastom Číny za posledných 25 rokov.