

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB sa na svojom zasadnutí 10. mája 2007 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Informácie, ktoré sú k dispozícii od posledného zasadnutia Rady guvernérov 12. apríla, znova potvrdzujú opodstatnenosť jej rozhodnutia o zvýšení úrokových sadziieb, ktoré prijala na zasadnutí 8. marca. Je potrebné venovať veľkú pozornosť ďalšiemu vývoju a predísť tak naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. To pomôže udržať strednodobé až dlhodobějšíe inflačné očakávania v eurozóne pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite, čo je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. Vzhľadom na priaznivé hospodárske prostredie je menová politika ECB naďalej akomodatívna. Kľúčové úrokové sadzby ECB sú mierne, rast peňažnej zásoby a úverov je dynamický a úroveň likvidity v eurozóne je podľa všetkých spoľahlivých ukazovateľov vysoká. Dôvody na rzné a včasné kroky na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte preto pretrvávajú.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, podľa najnovších ukazovateľov a výsledkov prieskumov hospodárska expanzia pokračovala aj v prvom štvrtroku 2007 a zostáva aj naďalej intenzívna a rovnomerne rozložená. Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá perspektíva vývoja hospodárskej aktivity v eurozóne je stále priaznivá. Sú vytvorené podmienky na to, aby hospodársky rast pokračoval stabilným tempom. Globálny hospodársky rast je regionálne vyváženejší a napriek miernemu spomaleniu v posledných štvrtrokoch zostáva stále výrazný. Vonkajšie podmienky teda aj naďalej podporujú vývoz z eurozóny. Očakáva sa, že svoju dynamiku si zachová aj domáci dopyt v eurozóne. Investičná aktivita by mala byť naďalej dynamická a mala by ťažiť z dlhodobých výhodných podmienok financovania, reštrukturalizácie podnikových bilancií, vysokej ziskovosti a zvyšovania efektívnosti podnikov. V súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku, čoraz viac podporovaného rastom zamestnanosti a zlepšujúcimi sa podmienkami na trhu práce, by sa tiež mala postupne ďalej zvyšovať spotreba.

Riziká ohrozujúce túto priaznivú perspektívu vývoja hospodárskeho rastu sú v krátkodobejšom horizonte zhruba vyvážené. V dlhodobejšom horizonte pretrvávajú riziká pomalšieho rastu, najmä v dôsledku vonkajších vplyvov. 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 apríli 2007 dosiahla 1,8 %, v porovnaní s 1,9 % v marci 2007. Čo sa týka vývoja v najbližších mesiacoch, pokiaľ nedôjde k ďalšiemu zvyšovaniu cien ropy, vývoj ročnej miery inflácie výrazne ovplyvnia podstatné bazické efekty v dôsledku minuloročnej volatility cien energií. Na základe súčasných cien ropy a ropných futures je pravdepodobné, že ročná miera inflácie bude v najbližších mesiacoch klesať a ku koncu roka sa znova zvýši a bude sa pohybovať na úrovni okolo 2 %.

V strednodobom horizonte, ktorý je relevantný z hľadiska menovej politiky, perspektívu cenového vývoja naďalej ohrozujú inflačné riziká. Ide najmä o rastúce využívanie výrobných kapacít v hospodárstve eurozóny, o možnosť ďalšieho rastu cien ropy a ďalšie zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní nad rámec už avizovaných a schválených zmien. Ešte dôležitejšie však je, že podstatné inflačné riziko ohrozujúce cenovú stabilitu, v neposlednom rade vzhľadom na priaznivý vývoj na trhu práce v posledných štvrtrokoch, by mohol predstavovať rýchlejší než momentálne očakávaný mzdový rast. Rada guvernérov preto veľmi pozorne sleduje mzdové vyjednávania v krajinách eurozóny. Je dôležité, aby sociálni partneri k tejto otázke pristupovali zodpovedne a naďalej sa vyhýbali takému mzdovému vývoju, ktorý by v konečnom dôsledku viedol k vzniku inflačných tlakov a znížil kúpnu silu všetkých obyvateľov eurozóny. V tejto súvislosti treba zároveň poznamenať, že mzdové dohody by mali byť dostatočne diferencované a mali by brať do úvahy cenovú konkurencieschopnosť, stále vysokú úroveň nezamestnanosti v mnohých ekonomikách a vývoj produktivity v jednotlivých sektoroch.

Menová analýza potvrdzuje, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte ohrozujú prevažne inflačné riziká. Skutočná miera menového rastu je v kontexte už teraz vysokého stavu likvidity naďalej výrazná. Stále dynamický menový rast sa prejavuje v čoraz rýchlejšej miere rastu agregátu M3, ktorý v marci medziročne vzrástol o 10,9 %, ako aj v stále vysokej miere úverového rastu. Za menovou a úverovou expanziou sa čiastočne skrýva mierna úroveň úrokových mier a solídny hospodársky rast. Na krátkodobý menový a úverový vývoj môžu okrem iného vplývať tvar výnosovej krivky a externé faktory a môže vykazovať určitú volatilitu. Odhliadnuc od dočasných vplyvov tohto druhu však existuje viacero náznakov, že dynamiku menového vývoja ovplyvňujú vyššie krátkodobé úrokové miery, hoci jeho celkovú dynamiku zatiaľ nijako podstatne nezbrzdili. Nárast krátkodobých úrokových mier napríklad v posledných štvrtrokoch zmiernil rast úzkeho agregátu M1, aj keď jeho ročná miera rastu je stále vysoká. Určité známky ustálenia od polovice roka 2006 vykazuje aj ročná

miera rastu úverov poskytovaných súkromnému sektoru, aj keď jej hodnoty sú stále dvojciferné.

Ak vezmeme do úvahy krátkodobé faktory i základný trend pokračujúceho rýchleho rastu peňažnej zásoby a úverov, je zjavné, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte ohrozujú inflačné riziká. Objem likvidity v eurozóne je po niekoľkých rokoch výrazného rastu peňažnej zásoby podľa všetkých spoľahlivých ukazovateľov vysoký. Za týchto podmienok je potrebné menový rast i naďalej veľmi pozorne sledovať, a to najmä vzhľadom na pomerne rýchly hospodársky rast a stále živý vývoj na trhu s nehnuteľnosťami.

Pri hodnotení trendov cenového vývoja je dôležité nebrať do úvahy krátkodobú volatilitu úrokových mier. Pre výkon menovej politiky je totiž dôležitý strednodobý horizont. Zo strednodobého hľadiska cenovú stabilitu naďalej ohrozujú inflačné riziká, ktoré súvisia najmä s rýchlejším než v súčasnosti očakávaným mzdovým vývojom v dôsledku pokračujúceho výrazného rastu zamestnanosti a hospodárskej aktivity. Vzhľadom na vysokú dynamiku rastu peňažnej zásoby a objemu úverov v prostredí už teraz vysokého stavu likvidity potvrdzuje porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy záver, že cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte ohrozujú najmä inflačné riziká. Rada guvernérov bude preto naďalej venovať veľkú pozornosť ďalšiemu vývoju, aby zabránila naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. To prispeje k pevnému ukotveniu strednodobých až dlhodobějších inflačných očakávaní v eurozóne na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Dôvody na rzné a včasné kroky na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte preto pretrvávajú.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, Rada guvernérov víta nedávny záväzok ministrov financií krajín eurozóny z berlínskeho zasadania Euroskupiny 20. apríla 2007, že súčasný hospodársky rast a vyššie než očakávané daňové príjmy v plnej miere využijú v prospech vyrovnanej rozpočtovej politiky a že, v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu, sa budú vyhýbať procyklickej politike. Podľa názoru Rady guvernérov si to vyžaduje dôslednú realizáciu rozpočtov na rok 2007, neprekročenie plánovaných výdavkov a použitie všetkých neplánovaných dodatočných príjmov na znižovanie deficitu a zadlženosti. Očakáva sa, že krajiny s naďalej nevyrovaným rozpočtom sa v roku 2008 budú snažiť dosiahnuť ambicióznejšie rozpočtové ciele, ako v súčasnosti plánujú. Vďaka tomu by všetky krajiny eurozóny mali dosiahnuť strednodobý cieľ vyrovnaného rozpočtu čo najskôr, ale najneskôr do roku 2010. Všetky krajiny by sa okrem toho mali vyhýbať rozpočtovej politike, ktorá vedie k makroekonomickej nerovnováhe. Krajiny eurozóny by sa tak mohli pripraviť na menej priaznivé hospodárske podmienky.

Rada guvernérov opakovane zdôrazňuje svoju podporu štrukturálnym reformám, ktoré zvyšujú konkurenciu, produktivitu práce a pružnosť hospodárstva, a tým zvyšujú potenciál reálneho rastu HDP a zamestnanosti. Väčšia produktivita umožňuje aj zvyšovanie reálnych miezd bez negatívneho vplyvu na zamestnanosť, čím podporuje rast príjmu pracovných síl v eurozóne. V posledných rokoch bola priemerná miera rastu miezd v eurozóne ako celku pomerne nevýrazná, čo zásadným spôsobom prispievalo k tvorbe nových pracovných miest a znižovaniu nezamestnanosti. Je dôležité, aby tento priaznivý trend na trhu práce pokračoval a tak prispieval k dlhotrvajúcemu a rýchlemu rastu. V tejto súvislosti je nevyhnutná dostatočná mzdová diferenciácia, ktorá zlepší pracovné príležitosti pre menej kvalifikovanú pracovnú silu a v odvetviach a regiónoch s vysokou mierou nezamestnanosti. Odstránenie prekážok mobility pracovnej sily by pomohlo riešiť lokálnu nerovnováhu na trhoch práce a zvýšiť pružnosť ekonomík eurozóny v reakcii na hospodárske šoky. Takouto politikou by eurozóna mohla dosiahnuť výrazné prínosy v podobe dynamického hospodárskeho rastu, väčšieho množstva pracovných príležitostí, nižšej nezamestnanosti a vyššieho príjmu na obyvateľa.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje štyri články. Prvý článok skúma vývoj meranej a vnímanej miery inflácie v eurozóne. Druhý analyzuje stupeň konkurencie v sektore služieb eurozóny a jeho vplyv na produktivitu práce a cenový vývoj. Tretí článok hodnotí hlavné zdroje hospodárskeho rastu v členských štátoch EÚ v strednej a východnej Európe. Štvrtý článok prináša informácie o teoretickom rámci a dostupných údajoch o spätnom odkupovaní akcií v podnikoch eurozóny.