

## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 13. januára 2005 rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu ponechá na úrovni 2,0 %. Nezmenili sa ani úrokové sadzby jednodňových refinančných obchodov a jednodňových sterilizačných obchodov, ktoré zostávajú na úrovni 3,0 %, resp. 1,0 %.

Aj keď krátkodobé inflačné tlaky stále trvajú, v poslednom čase sa mierne oslabili, najmä v dôsledku poklesu cien ropy z októbrových maxím. Keďže momentálne neexistujú ani žiadne podstatné dôkazy o vzniku výraznejších inflačných tlakov v eurozóne, Rada guvernérov ponechala kľúčové úrokové sadzby ECB na historicky nízkej úrovni. Riziká rastu cenovej hladiny v strednodobom horizonte však pretrvávajú, preto je naďalej nevyhnutné pozorne sledovať ich ďalší vývoj.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je podkladom hodnotenia Rady guvernérov, štvrťročná miera rastu reálneho HDP v treťom štvrťroku podľa druhého odhadu Eurostatu predstavuje 0,3 %, čo je v súlade s predchádzajúcim odhadom. Informácie o vývoji vo štvrtom štvrťroku síce zatiaľ nie sú úplné, ale najnovšie makroekonomické údaje a výsledky prieskumov napriek určitým rozdielom naznačujú pokračujúci mierny rast.

Podmienky na ďalší hospodársky rast zostávajú priaznivé aj pri pohľade do budúcnosti. Čo sa týka prostredia mimo eurozóny, globálny rast by mal byť aj naďalej výrazný. Vysoký globálny dopyt by mal prispieť k udržaniu vývozu z eurozóny. V eurozóne by veľmi priaznivé podmienky financovania, ako aj vyššia ziskovosť a efektívnosť podnikov vďaka prebiehajúcej reštrukturalizácii mali podporiť investičnú aktivitu. Navyše je pravdepodobné, že súkromná spotreba bude sledovať vývoj reálneho disponibilného dôchodku. K rastu spotreby by prispelo aj zníženie neistoty spojenej s rozsahom a rýchlosťou realizácie rozpočtovej konsolidácie a štrukturálnych reforiem v eurozóne.

Riziká vyplývajúce z vývoja cien ropy, ktoré by tento výhľad hospodárskeho vývoja mohli ohroziť, sa v posledných týždňoch trochu zmiernili. Pokiaľ ide o výmenné kurzy, Rada guvernérov potvrdila svoje stanovisko z obdobia prudkého rastu eura, že takéto pohyby sú nevítané a pre hospodársky rast nežiaduce.

Pohľad na cenový vývoj ukazuje, že ročná inflácia HICP podľa predbežného odhadu Eurostatu v decembri stúpla z novembrových 2,2 % na 2,3 %. Ročné miery inflácie HICP sa v nasledujúcich mesiacoch pravdepodobne udržia nad hladinou 2 % aj napriek nedávnomu poklesu cien ropy. Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti však dostupné informácie naznačujú, že pokiaľ nedôjde k ďalším nepriaznivým šokom, klesne inflácia HICP v priebehu roka 2005 pod hranicu 2 %. Ani najnovšie údaje nesvedčia o tom, že by v eurozóne narastali inflačné tlaky. Mzdový rast zostáva na pozadí stále nevýrazného hospodárskeho rastu a slabého trhu práce aj naďalej mierny.

V rámci vcelku priaznivého výhľadu cenového vývoja v strednodobom horizonte však treba zohľadniť riziká, ktoré by mohli spôsobiť rast cenovej hladiny. Vzhľadom na nedávne zvyšovanie cien ropy je stále potrebné predchádzať sekundárnym dopadom ich rastu na mzdový vývoj a tvorbu cien v celom hospodárstve. Veľkú zodpovednosť v tomto smere aj naďalej nesú sociálni partneri. Osobitnú pozornosť si zároveň vyžaduje vývoj nepriamych daní a regulovaných cien.

Čo sa týka menovej analýzy najnovšie údaje potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov. Rast peňažnej zásoby a objemu úverov sa v druhej polovici roka 2004 zrýchlil, predovšetkým v dôsledku stále nízkej úrovne úrokových mier. Vzhľadom na dynamiku menového vývoja v posledných rokoch zostáva v eurozóne stále podstatne viac likvidity, než je potrebné na financovanie neinflačného rastu. Menová analýza celkovo poukazuje na riziká rastu cenovej hladiny v strednodobom až dlhodobejšom horizonte. Spojenie vysokého prebytku likvidity a rýchleho rastu objemu úverov by navyše v niektorých krajinách mohlo viesť k neudržateľnému rastu cien na trhu s nehnuteľnosťami.

Podľa ekonomickej analýzy sú teda inflačné tlaky v eurozóne pod kontrolou. Napriek tomu je potrebné pozorne sledovať riziká, ktoré by mohli spôsobiť rast cenovej hladiny v strednodobom horizonte. Z tohto pohľadu je nevyhnutné zabrániť vplyvu súčasného krátkodobého vývoja inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien na dlhodobé inflačné očakávania. Potrebu sledovať možnosť naplnenia strednodobých rizík pre cenovú stabilitu potvrdzuje aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou.

V oblasti fiškálnej politiky a štrukturálnych reforiem budú musieť vlády a inštitúcie v Európskej únii počas roka 2005 riešiť viacero dôležitých úloh.

V prvom rade ide o potrebu posilniť verejné financie rýchlou korekciou nadmerných deficitov a návratom k dôraznej rozpočtovej konsolidácii. V celej Európskej únii je navyše potrebné riešiť zásadné problémy súčasných systémov dôchodkového a sociálneho zabezpečenia, ktoré sú spojené so starnutím populácie. Zároveň je nevyhnutné ukončiť prebiehajúce diskusie týkajúce sa rozpočtového rámca EÚ a prijať presvedčivý záver vzbudzujúci dôveru. Existujúci rozpočtový rámec zakotvený v zmluve a v Pakte stability a rastu je základom Hospodárskej a menovej únie, má teda kľúčový význam pre ukotvenie očakávaní v oblasti rozpočtovej disciplíny. Rada guvernérov je presvedčená, že uplatňovanie paktu by sa dalo zlepšiť. Zároveň potvrdzuje svoje stanovisko, že meniť príslušné nariadenia, prípadne zmierniť 3 % hranicu rozpočtového schodku alebo postup pri nadmernom deficite by bolo kontraproduktívne.

Pokiaľ ide o štrukturálnu politiku, nadchádzajúce priebežné hodnotenie Lisabonského programu je príležitosťou na oživenie štrukturálnych reforiem v Európe, ktoré požaduje aj nedávno zverejnená správa skupiny na vysokej úrovni pod vedením Wima Koka. Rada guvernérov plne podporuje program reforiem zameraných na rýchlejšiu rast zamestnanosti, stimuláciu investičnej aktivity, zavádzanie inovácií a zvyšovanie produktivity. Pokrok dosiahnutý v tomto smere nielen zvýši strednodobý rastový potenciál hospodárstva eurozóny, ale zároveň pomôže posilniť dôveru spotrebiteľov a podnikov v krátkodobejšom horizonte.

Toto vydanie mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok opisuje upravený rámec kapitálových požiadaviek bánk stanovený v novej Bazilejskej dohode o kapitáli. Zaoberá sa aj jeho možnými dôsledkami a jeho uplatňovaním v rámci EÚ. Druhý článok skúma zmeny vo vývoji finančných tokov smerujúcich do nových trhových ekonomík.