

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 3. februára 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 %.

Toto rozhodnutie vychádza zo záveru hodnotenia Rady guvernérov, že strednodobé vyhliadky udržania cenovej stability sa nezmenili. Aj keď krátkodobé miery inflácie HICP naďalej vykazujú určitú volatilitu, najmä v súvislosti s cenami ropy, nič výrazne nenasvedčuje, že by v eurozóne narastali inflačné tlaky. Rada guvernérov preto ponechala kľúčové úrokové sadzby ECB na historicky nízkej úrovni. Riziká rastu cenovej hladiny v strednodobom horizonte však stále trvajú, preto je naďalej nevyhnutné pozorne sledovať ich ďalší vývoj.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je podkladom hodnotenia Rady guvernérov, najnovšie údaje o hospodárskej aktivite i výsledky nedávnych prieskumov naznačujú, že mierny rast pokračoval aj v poslednom štvrtroku 2004 a že začiatkom nového roka sa situácia v zásade nezmenila. Podmienky na zrýchlenie a stabilizáciu tempa hospodárskeho rastu v priebehu tohto roka zostávajú priaznivé aj pri pohľade do budúcnosti. Stále výrazný rast svetového hospodárstva vytvára priaznivé prostredie pre vývoz z eurozóny. V rámci eurozóny by investičná aktivita mala i naďalej ťažiť z veľmi výhodných podmienok financovania a vyšších ziskov a efektívnosti podnikov. Navyše, rast spotrebných výdavkov by mal zodpovedať rastu reálneho disponibilného dôchodku.

Vysoké a nestále ceny ropy a dlhodobá globálna nerovnováha predstavujú riziko, ktoré by mohlo hospodársky rast spomaliť. V eurozóne by k rastu spotreby prispelo zníženie neistoty spojenej s rozsahom a tempom rozpočtových a štrukturálnych reforiem. Tento druh neistoty totiž podľa všetkého ovplyvňuje očakávania súkromného sektora ohľadom budúceho rastu reálneho disponibilného dôchodku. Pokiaľ ide o otázku výmenných kurzov, Rada guvernérov potvrdila svoje stanovisko z obdobia prudkého rastu eura, že takéto pohyby nie sú vítané a pre hospodársky rast sú nežiaduce.

Pohľad na spotrebiteľské ceny ukazuje, že ročná inflácia HICP v decembri stúpila z novembrových 2,2 % na 2,4 %. Údaje za január zatiaľ k dispozícii nie sú, existujú však

náznaky, že inflácia od decembra poklesla. V najbližších mesiacoch bude ročná miera inflácie pravdepodobne naďalej volatilná, predovšetkým v dôsledku vývoja cien ropy. Neskôr sa na základe momentálne dostupných informácií očakáva, že inflácia HICP v priebehu roka 2005 klesne pod hladinu 2 %, pokiaľ nedôjde k žiadnym ďalším šokom. V súčasnosti nič nesvedčí o tom, že by v eurozóne vznikali výraznejšie inflačné tlaky. Mzdový rast bol v priebehu posledných štvrtí rokov mierny a tento trend by mal v prostredí stále nevýrazného hospodárskeho rastu a nepriaznivých podmienok na trhu práce pokračovať.

V tejto súvislosti však treba zohľadniť viacero rizík, ktoré by infláciu mohli zvýšiť. Zdrojom obáv je predovšetkým budúci vývoj cien ropy a zo širšieho pohľadu i potenciálne riziko sekundárnych dopadov na tvorbu miezd a cien v celom hospodárstve. Zvýšenú pozornosť je potrebné venovať aj ďalšiemu vývoju v oblasti nepriamych daní a regulovaných cien.

Bližší pohľad na perspektívu cenového vývoja v strednodobom až dlhodobjšom horizonte poskytuje menová analýza. Najnovšie údaje o menovom vývoji potvrdzujú zvyšovanie tempa rastu agregátu M3, zaznamenávané už od polovice roka 2004. Tento vývoj je v čoraz väčšej miere odrazom stimulujuceho vplyvu historicky nízkej úrovne úrokových mier v eurozóne. Vzhľadom na dlhodobo vysoké tempo rastu agregátu M3 v posledných rokoch zostáva v eurozóne stále podstatne viac likvidity, než je potrebné na financovanie neinflačného hospodárskeho rastu. Táto skutočnosť by v strednodobom horizonte mohla predstavovať riziko pre cenovú stabilitu, a preto si vyžaduje pozornosť.

Veľmi nízka úroveň úrokových mier podporuje aj dopyt súkromného sektora po úverovom financovaní. V posledných mesiacoch sa ďalej zvyšuje miera rastu úverov poskytovaných nefinančným podnikom. Okrem toho je stále vysoký dopyt po hypotekárnych úveroch, ktorý prispieva k dynamickému rastu cien bytových nehnuteľností vo viacerých častiach eurozóny. Spojenie nadbytku likvidity a rýchleho rastu úverov by v niektorých častiach eurozóny mohlo zapríčiniť neudržateľné zvyšovanie cien na trhu s nehnuteľnosťami.

Podľa ekonomickej analýzy sú teda inflačné tlaky v eurozóne naďalej pod kontrolou. Napriek tomu je potrebné pozorne sledovať pretrvávajúce riziká, ktoré môžu spôsobiť rast cenovej hladiny v strednodobom horizonte. Je dôležité, aby sa krátkodobo zvýšená miera

inflácie nepremietla do dlhodobých inflačných očakávaní a mzdovej a cenovej politiky. Potrebu sledovať možnosť naplnenia strednodobých rizík pre cenovú stabilitu potvrdzuje aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou.

V oblasti rozpočtovej politiky v súčasnosti prebieha podrobné hodnotenie najnovších aktualizácií programov stability jednotlivých členských štátov. Je nevyhnutné, aby členské štáty pri realizácii rozpočtov na rok 2005 a pri stanovovaní strednodobých cieľov dodržiavali svoje záväzky vyplývajúce z Paktu stability a rastu. V niektorých prípadoch to znamená znižovanie nadmerného deficitu v tomto roku a prijatie rozhodných krokov na dosiahnutie vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu. Takéto opatrenia by mali zabrániť opakovaniu prípadov z minulosti, keď boli nápravné opatrenia nedostatočné. Vzhľadom na nevyhnutnosť pripraviť sa na starnutie obyvateľstva by rozpočtová stratégia mala byť súčasťou komplexnej stratégie reforiem zameraných na zvýšenie rastového potenciálu v Európe.

Je potrebné, aby diskusia o európskom rozpočtovom rámci už čoskoro dospela k presvedčivému záveru. Rada guvernérov podporuje návrhy na posilnenie preventívnych nástrojov Paktu stability a rastu, ktoré sa týkajú sledovania rozpočtových pozícií. Pokiaľ ide o nápravné nástroje paktu, zavedený mechanizmus si musí zachovať svoju silu a dôveryhodnosť vo všetkých ohľadoch. Meniť príslušné nariadenia, prípadne zmierniť 3 % hranicu rozpočtového schodku alebo postup pri nadmernom deficite by preto bolo kontraproduktívne. Rozpočtový rámec zakotvený v zmluve a v Pakte stability a rastu je základom Hospodárskej a menovej únie, a teda má kľúčový význam pre súdržnosť samotnej menovej únie. Je dôležité zabrániť akýmkoľvek pochybnostiam o účinnosti postupu dohľadu a o správnosti rozpočtovej politiky v jednotnej menovej oblasti z dlhodobého hľadiska, pretože takéto pochybnosti by v konečnom dôsledku viedli k zvyšovaniu rizikových prémie a reálnych úrokových mier v eurozóne.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, Rada ECOFIN nedávno schválila Výročnú správu o štrukturálnych reformách na rok 2005, ktorú vypracoval Výbor pre hospodársku politiku. Rada guvernérov plne podporuje záver Rady ECOFIN, že v rámci dlhodobej potreby zvyšovať hospodársky rast prostredníctvom zvyšovania zamestnanosti a produktivity práce je potrebné venovať osobitnú pozornosť zvyšovaniu miery zamestnanosti, najmä vzhľadom na starnutie obyvateľstva. Rada guvernérov preto rozhodne podporuje snahu Komisie presadzovať realizáciu obnovennej Lisabonskej

stratégie a vyzýva vlády členských štátov, aby ukázali svoje odhodlanie v tomto smere realizáciou štrukturálnych reforiem v Európe. Odstránenie existujúcich medzier v realizácii reforiem je nevyhnutné na dosiahnutie prínosov reforiem v podobe vyššieho strednodobého rastového potenciálu a vyššej dôvery spotrebiteľov i podnikov v krátkodobom horizonte.

Toto vydanie mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok rieši koncepčné otázky týkajúce sa trhovej disciplíny bánk a opisuje, do akej miery by trhová disciplína mohla dopĺňať činnosť orgánov dohľadu. Druhý článok približuje prvé skúsenosti s nedávnymi zmenami operačného rámca Eurosystemu pre výkon menovej politiky. Tretí článok sa zaoberá geografickou štruktúrou platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny.