

## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 4. mája 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 %.

Vychádzajúc zo svojich pravidelných ekonomických a menových analýz, Rada guvernérov usudzuje, že stále nič výrazne nenasvedčuje tomu, že by v eurozóne narastali inflačné tlaky. Kľúčové úrokové sadzby ECB preto ponechala na doterajšej úrovni. Výnimočne nízka úroveň úrokových mier v rámci celého spektra splatností do značnej miery povzbudzuje hospodársku aktivitu v eurozóne. Zároveň je však aj naďalej nevyhnutné pozorne sledovať vývoj rizík pre cenovú stabilitu.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je podkladom hodnotenia Rady guvernérov, najnovšie údaje a výsledky prieskumov týkajúce sa aktuálneho a krátkodobého vývoja celkovo poukazujú na oslabenie hospodárskej aktivity. V posledných mesiacoch zjavne došlo k čiastočnému naplneniu niektorých už dávnejšie identifikovaných rizík spomalenia tempa hospodárskeho rastu, a to najmä rizík súvisiacich s neustále vysokými cenami ropy.

Z dlhodobejšieho hľadiska však napriek tomu stále pretrvávajú priaznivé podmienky na výraznejší rast reálneho HDP. Čo sa týka vonkajšieho prostredia, zahraničný dopyt by mal aj naďalej podporovať vývoz z eurozóny. Pokiaľ ide o vývoj v eurozóne, investičná aktivita by mala ťažiť z veľmi výhodných podmienok financovania a z momentálne vysokej ziskovosti a stále vyššej efektívnosti podnikov. Rast spotreby by mal zhruba zodpovedať očakávanému vývoju disponibilného dôchodku. Vývoj cien ropy a globálna nerovnováha však naďalej predstavujú riziko, ktoré by mohlo hospodársky rast spomaliť.

Čo sa týka cenového vývoja, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v apríli rovnako ako v marci dosiahla 2,1 %. V najbližších mesiacoch sa ročná miera inflácie HICP pravdepodobne udrží na približne rovnakej úrovni. Mzdový rast bol v priebehu posledných štvrtrokov mierny a tento trend by mal v prostredí nevýrazného hospodárskeho rastu a nepriaznivých podmienok na trhu práce zatiaľ pokračovať. Čo sa týka budúceho vývoja, dostupné údaje zatiaľ celkovo nenasvedčujú, že by v eurozóne

vznikali výraznejšie inflačné tlaky. Miery inflácie by preto mali zostať na úrovni, ktorá je v súlade s cenovou stabilitou.

Cenovú stabilitu však aj naďalej ohrozujú riziká spojené predovšetkým s vývojom cien ropy a s možnými sekundárnymi vplyvmi následného vývoja tvorby miezd a cien. Na zabránenie týmto vplyvom je naďalej nevyhnutný zodpovedný prístup sociálnych partnerov.

Menová analýza potvrdzuje, že aj napriek určitému spomaleniu v nedávnom období je rast peňažnej zásoby a úverov stále výrazný. Tento vývoj je predovšetkým odrazom stimulujúceho vplyvu nízkej úrovne úrokových mier v eurozóne. Skutočnosť, že hlavnou hnacou silou dynamiky rastu peňažnej zásoby v predchádzajúcom roku bol vývoj najlikvidnejších zložiek M3, aj naďalej poukazuje na riziká rastu cenovej hladiny v strednodobom až dlhodobejšom horizonte.

Podľa ekonomickej analýzy sú teda inflačné tlaky v eurozóne naďalej pod kontrolou. Napriek tomu je potrebné pozorne sledovať riziká, ktoré môžu spôsobiť rast cenovej hladiny v strednodobom horizonte. Potrebu sledovať možnosť naplnenia týchto rizík potvrdzuje aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou analýzou. Za daných okolností je preto potrebné pozorne sledovať vývoj dlhodobějších inflačných očakávaní.

Čo sa týka rozpočtovej politiky, podľa najnovších údajov a prognóz sa v znižovaní rozpočtových nerovnováh v eurozóne dosiahol len slabý pokrok. Je nevyhnutné, aby sa prijaté záväzky v oblasti rozpočtovej konsolidácie plnili včas a v plnom rozsahu. Posilní sa tak dôvera investorov a spotrebiteľov v správnosť hospodárskej politiky. Na upevnenie dôveryhodnosti rozpočtového rámca EÚ je zároveň nevyhnutné dôsledne a včas uplatňovať upravené postupy Paktu stability a rastu, ktoré čoskoro vstúpia do platnosti.

Rada guvernérov opakovane zdôrazňuje potrebu štrukturálnych reforiem na zvýšenie potenciálu pre rýchlejší hospodársky rast v eurozóne. Národné orgány si uvedomujú štrukturálne prekážky a prijímajú dôležité opatrenia na ich odstránenie, avšak na prekonanie problémov, ktoré nevyhnutne vyplývajú z neustáleho prehlbovania del'by práce na globálnej úrovni, rýchleho technologického rozvoja a starnutia populácie, budú potrebné ďalšie reformy. Je dôležité informovať širokú verejnosť o tom, že tieto reformy postupne prispejú k rýchlejšiemu hospodárskemu rastu a prinesú viac pracovných

príležitostí a že v konečnom dôsledku povedú k zvýšeniu životnej úrovne obyvateľov Európy. Neistota spojená s programom štrukturálnych reforiem v niektorých krajinách eurozóny podľa všetkého v posledných rokoch brzdila potrebné zvyšovanie dôvery spotrebiteľov a podnikov. Pevné odhodlanie realizovať tieto reformy a vysvetľovanie ich výhod pomôže túto neistotu zmierniť a tým značne prispeje k zlepšeniu vyhliadok hospodárskeho vývoja v eurozóne.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý hodnotí význam regionálnej divergencie v rámci menovej únie pre hospodársku politiku a zameriava sa na vplyv inflačných diferenciálov na jednotnú menovú politiku v eurozóne. Druhý článok sa zaoberá rozsahom konsolidácie a diverzifikácie v bankovom sektore eurozóny. Tretí článok hodnotí vývoj regulačného rámca v oblasti riadenia spoločností v posledných rokoch.