

## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 4. augusta 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 %.

Rada guvernérov na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy potvrdila svoje predchádzajúce hodnotenie, že nastavenie menovej politiky je primerané vzhľadom na aktuálny výhľad cenovej stability v strednodobom horizonte. Úrokové sadzby v eurozóne sú v rámci celého spektra splatností na historicky veľmi nízkej úrovni v nominálnom i reálnom vyjadrení, čím naďalej stimulujú hospodársku aktivitu. Rada guvernérov bude aj naďalej pozorne sledovať vývoj všetkých faktorov, ktoré by mohli tento záver ovplyvniť, a neprestáva sledovať riziká, ktoré by mohli ohroziť cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, Rada guvernérov predpokladá, že hospodárstvo eurozóny bude síce postupne, ale trvalo rásť. Tento predpoklad sa zakladá na niekoľkých úvahách. Pokiaľ ide o situáciu mimo eurozóny, výrazný rast globálneho dopytu a zlepšenie cenovej konkurencieschopnosti eurozóny by mali podporovať vývoz z eurozóny. V eurozóne sa síce rast cien ropy odrazil na domácom dopyte, ale posledné dostupné ekonomické údaje a výsledky prieskumov naznačujú isté zlepšenie. Investície by mali v budúcnosti ťažiť z veľmi výhodných podmienok financovania, výrazného globálneho dopytu, ako aj z vysokých ziskov a stále vyššej efektívnosti podnikov. Navyše rast spotreby by mal zhruba zodpovedať očakávanému vývoju disponibilného dôchodku.

Hlavné riziká, ktoré by mohli silnejší rast hospodárstva v eurozóne spomaliť, vyplývajú z vysokých cien ropy a nízkej úrovne spotrebiteľskej dôvery v eurozóne. Okrem toho sú stále aktuálne aj obavy z pretrvávajúcej globálnej nerovnováhy.

Čo sa týka cenového vývoja, rast cien ropy aj naďalej vyvíja tlak na zvyšovanie cien. Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahla ročná inflácia HICP v júli 2,2 %, zatiaľ čo v júni predstavovala 2,1 %. Nič však výrazne nenasvedčuje tomu, že by v eurozóne narastali domáce inflačné tlaky. Mzdový rast je podľa najnovších dostupných údajov

naďalej obmedzený, hoci sa zdá, že trend spomaľovania rastu miezd z posledných rokov sa nedávno zastavil.

Riziká, ktoré by mohli v strednodobom horizonte spôsobiť rast cenovej hladiny, sa týkajú hlavne vývoja cien ropy a potenciálneho rizika sekundárnych vplyvov prostredníctvom mzdového vývoja a cenovej politiky. V tomto smere je dôležité, aby sociálni partneri k tejto otázke pristupovali aj naďalej zodpovedne. Pri posudzovaní vývoja inflácie sa musí zohľadniť aj vývoj dovozných cien a neistota spojená s budúcim vývojom nepriamych daní a regulovaných cien.

Čo sa týka menovej analýzy, najnovšie údaje potvrdzujú výrazný menový a úverový rast zaznamenaný už od polovice roku 2004. Hnacou silou menového rastu je stále nízka hladina úrokových sadzieb, ktorá sa odráža vo výraznom raste likvidnejších zložiek M3. Nízke úrokové sadzby podporujú aj rast úverov, pričom dopyt po úveroch stúpa rovnomerne v celom súkromnom sektore. Rast hypotekárnych úverov zostáva veľmi výrazný. V danej situácii treba pozorne sledovať dynamiku cien aktív, najmä na trhu s bytovými nehnuteľnosťami. Všetky spoľahlivé ukazovatele svedčia o stále vysokej úrovni likvidity. Menová analýza celkovo naďalej potvrdzuje potrebu neustále sledovať riziká rastu cenovej hladiny v strednodobom až dlhodobejšom horizonte.

Ekonomická analýza teda celkovo poukazuje na momentálne nevýrazné domáce inflačné tlaky v eurozóne. Zároveň je však naďalej potrebné pozorne sledovať riziká rastu cenovej hladiny, najmä v súvislosti s neustále vysokými cenami ropy. Porovnanie s menovou analýzou potvrdzuje potrebu venovať neustálu pozornosť udržaniu inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Udržiavaním strednodobých inflačných očakávaní pevne ukotvených na úrovni, ktorá je v súlade s cenovou stabilitou, menová politika významnou mierou prispieva k oživeniu hospodárskeho rastu.

Čo sa týka rozpočtovej politiky, v čase, keď väčšina krajín zostavuje svoje rozpočty na rok 2006, je nevyhnutné rozpočtovú politiku strednodobo orientovať na zabezpečenie udržateľnosti verejných financií v záujme podpory vyššieho rastu a zamestnanosti v eurozóne. Vo viacerých krajinách je potrebné prijať rásne štrukturálne opatrenia na ozdravenie verejných financií. Z tohto pohľadu je terajšie tempo rozpočtovej konsolidácie v mnohých členských štátoch naďalej príliš pomalé. Väčšie odhodlanie riešiť štrukturálne

príčiny rozpočtovej nerovnováhy by pomohlo znížiť mieru neistoty spotrebiteľov i podnikov, a tým posilniť dynamiku hospodárstva eurozóny.

Rozhodnejšie opatrenia sú potrebné aj na zlepšenie fungovania trhov práce v eurozóne. Aj keď existujú náznaky, že miera štrukturálnej nezamestnanosti v eurozóne ako celku od polovice 90. rokov klesá, jej vývoj v jednotlivých krajinách je značne rozdielny. Táto skutočnosť z veľkej časti poukazuje na rozdielny prístup k realizácii reforiem trhu práce v jednotlivých krajinách. Zatiaľ čo niektoré krajiny už v snahe o zvýšenie flexibility a adaptability svojich trhov práce výrazne pokročili, vo viacerých krajinách je na podstatnejšie zníženie miery štrukturálnej nezamestnanosti potrebné prijať ambicióznejšie reformy.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok približuje a hodnotí nedávnu reformu Paktu stability a rastu. Druhý článok sa zaoberá čoraz dôležitejšou úlohou rozvíjajúcich sa krajín Ázie vo svetovom hospodárstve. Tretí článok rozoberá aktuálne otázky spojené s výrobou a emisiou bankoviek.