

## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 12. januára 2006 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB, ktoré 1. decembra 2005 zvýšila o 25 bázických bodov, ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie, ktoré sú k dispozícii od zvýšenia sadzieb, potvrdzujú stanovisko, že úprava veľmi prispôsobivého nastavenia menovej politiky bola potrebná. Udržiavanie strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní v eurozóne pevne ukotvených na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite je aj naďalej veľmi dôležité. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. Udržiavanie cenovej stability v strednodobom horizonte je hlavným princípom ECB, ktorý bude Rada guvernérov pri skúmaní nových informácií, vyvodzovaní záverov a prijímaní rozhodnutí aj naďalej dôsledne uplatňovať. Vzhľadom na to, že úrokové sadzby sú v rámci celého spektra splatností na historicky nízkej úrovni v nominálnom i reálnom vyjadrení a nastavenie menovej politiky ECB zostáva prispôsobivé, bude Rada guvernérov naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je podkladom hodnotenia Rady guvernérov, dostupné údaje potvrdzujú, že sa rast reálneho HDP v druhom polroku 2005 podľa očakávaní zrýchlil. Podľa prvých odhadov Eurostatu medzikvartálny rast reálneho HDP v treťom štvrtroku 2005 dosiahol 0,6 %, zatiaľ čo v druhom štvrtroku predstavoval 0,4 %. Zložky HDP v treťom štvrtroku 2005 potvrdzujú zvýšený príspevok domáceho dopytu. Podľa najnovších ekonomických ukazovateľov a výsledkov prieskumov si rast hospodárskej aktivity v poslednom štvrtroku 2005 i napriek vysokým cenám ropy zhruba zachovával svoju dynamiku a tento vývoj by mal pokračovať aj v prvých mesiacoch roka 2006.

Podmienky na ustálený rast hospodárskej aktivity zostávajú priaznivé aj pri pohľade do budúcnosti, čo potvrdzujú aj projekcie odborníkov Eurosystemu a ďalšie dostupné prognózy. Čo sa týka zahraničného vývoja, naďalej výrazný globálny dopyt by mal podporovať vývoz z eurozóny. V domácom prostredí by mala investičná aktivita ďalej ťažiť zo stále veľmi priaznivých podmienok na financovanie, vysokých výnosov podnikov

a zlepšovania ich efektívnosti. Rast spotreby by sa mal postupne zrýchľovať a mal by zhruba zodpovedať očakávanému vývoju disponibilného dôchodku.

Stále však pretrvávajú riziká, ktoré by mohli hospodársky rast spomaliť. Dôvodom sú vysoké a nestále ceny ropy, obavy z globálnej nerovnováhy a úroveň dôvery spotrebiteľského sektora v eurozóne, hoci tá zaznamenáva určité zlepšenie.

Čo sa týka cenového vývoja, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v decembri dosiahla 2,2 %, zatiaľ čo v novembri predstavovala 2,3 % a v októbri 2,5 %. Miera inflácie klesla vďaka určitému uvoľneniu napätia na trhoch s ropou a pohonnými hmotami. Napriek tomu sa očakáva, že ročné miery inflácie HICP zostanú v krátkodobom horizonte zvýšené, najmä z dôvodu nedávneho zvyšovania cien ropy a určitých nepriaznivých bazických efektov. V dlhodobejšom horizonte sa môžu postupne prejavovať nepriame účinky predchádzajúceho zvyšovania cien ropy na ostatné zložky cenového indexu a rovnako možno očakávať, že k rastu mier inflácie povedú aj už ohlásené zmeny regulovaných cien a nepriamych daní. Mzdový rast zostáva v posledných štvrtrokoch stále mierny. Dostupné údaje teda celkovo potvrdzujú scenár cenového vývoja, ktorý vyplýva z decembrových projekcií odborníkov Eurosystemu.

Nadalej však pretrvávajú riziká rýchlejšieho rastu cien. Súvisia s pokračujúcim rastom cien ropy, ďalším zvyšovaním regulovaných cien a nepriamych daní, ale tiež s možnými sekundárnymi účinkami na tvorbu miezd a cien. Je teda nevyhnutný zodpovedný prístup sociálnych partnerov, a to aj v kontexte priaznivejšieho hospodárskeho prostredia.

Menová analýza poukazuje na skutočnosť, že ročné tempo rastu menového agregátu M3 sa v novembri mierne spomalilo, ale zostalo stále výrazné, najmä v dôsledku stimulačného vplyvu dlhodobo nízkej úrovne úrokových sadzieb. K rýchlemu rastu M3 stále výrazne prispievajú najmä jeho najlikvidnejšie zložky. Rýchle tempo rastu objemu úverov poskytovaných súkromnému sektoru, najmä hypotekárnych úverov, sa v posledných mesiacoch ešte zrýchliło. Za týchto okolností treba pozorne sledovať dynamiku cien na trhu s nehnuteľnosťami určenými na bývanie. Všetky spoľahlivé ukazovatele svedčia o stále vysokej úrovni likvidity v eurozóne. Výrazný rast objemu peňazí a úverov v prostredí už aj tak vysokého stavu likvidity v eurozóne predstavuje riziko pre cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte.

Podľa ekonomickej analýzy teda možno očakávať určitý tlak na rast inflácie HICP v dôsledku nepriamych účinkov predchádzajúceho zvyšovania cien ropy a ohlásených zmien regulovaných cien a nepriamych daní. Ekonomická analýza zároveň poukazuje na existenciu rizík, ktoré by mohli v strednodobom horizonte viesť k rýchlejšiemu rastu cien a narušeniu cenovej stability. Rovnaký záver potvrdzuje aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou analýzou. Je dôležité, aby tieto riziká neovplyvnili strednodobé inflačné očakávania, ktoré musia zostať pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Menová politika tak môže účinne prispievať k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest. Rada guvernérov preto bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať vývoj všetkých rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, väčšina krajín eurozóny už predložila svoje aktualizované programy stability, ktorých súčasťou sú aj ich strednodobé rozpočtové plány. Blížiac sa hodnotenie týchto programov Radou ECOFIN a ich následná realizácia sú príležitosťou vyzdvihnúť naliehavosť záväzku uskutočňovať zdravú rozpočtovú politiku a dôsledne uplatňovať Pakt stability a rastu, čo by malo dôležitý pozitívny účinok na dôveru. Tento účinok by pomohli zvýrazniť vhodne definované a dôveryhodné konsolidačné opatrenia, zdržanlivosť v oblasti výdavkových záväzkov a rozpočtové opatrenia začlenené do komplexného reformného programu, ktorý podporuje hospodársky rast.

Čo sa týka štrukturálnych reforiem, Rada guvernérov víta závery Rady ECOFIN zo 6. decembra 2005 týkajúce sa národných lisabonských reformných programov a navrhovaných opatrení na riešenie problémov spojených s globalizáciou. Proces medzinárodnej hospodárskej a finančnej integrácie charakterizovaný rýchlym rastom obchodu a kapitálových tokov je v skutočnosti jedným z hlavných faktorov poháňajúcich rast prosperity Európy v posledných desaťročiach. Prebiehajúca transformácia svetového hospodárstva, ku ktorej dochádza v dôsledku technologického pokroku a vstupu nových ekonomík na svetový trh, opäť prináša nové možnosti dosahovania vyššej životnej úrovne. Európa by mohla vo veľkom ťažiť zo spružnenia trhu práce a trhu tovaru a služieb, čím by sa urýchlil nevyhnutný prechod od činností, ktoré sú na ústupe, k expandujúcim činnostiam a minimalizovali by sa náklady spojené s týmto prechodom. Veľkým prínosom by bolo aj stimulujúcejšie podnikateľské prostredie, ktoré by podporovalo zavádzanie inovácií, investície a zakladanie nových podnikov. Veľké príležitosti ponúka aj plne

funkčný vnútorný trh EÚ vrátane trhu služieb. Podnety na obnovenie Lisabonskej stratégie sú v tomto smere vítaným krokom.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje dva články. Prvý článok hodnotí hlavné koncepčné otázky týkajúce sa predvídateľnosti menovej politiky ECB a rozoberá, ako transparentná menovopolitická stratégia a neustála komunikácia umožňujú ECB dosahovať vysokú úroveň celkovej predvídateľnosti. Druhý článok opisuje hlavné črty sektora hedžových fondov s dôrazom na európsky rozmer, uvádza prehľad najnovšieho vývoja v tejto oblasti a informuje o aktuálnych politických rozhovoroch na tému regulácie hedžových fondov.