

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 6. apríla 2006 na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB, ktoré 2. marca 2006 zvýšila o 25 bázických bodov, ponechá na nezmenenej úrovni. Informácie získané po marcom rozhodnutí o zvýšení úrokových mier potvrdzujú záver Rady guvernérov, že ďalšia úprava akomodatívnej menovej politiky v marci tohto roka bola potrebná vzhľadom na riziko zvýšeného rastu cenovej hladiny. Udržiavanie strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní v eurozóne pevne ukotvených na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite má aj naďalej zásadný význam. Takéto ukotvenie inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. Vzhľadom na stále veľmi nízku úroveň úrokových mier v reálnom i nominálnom vyjadrení v celom spektre splatností, naďalej rýchly menový i úverový rast a vysoký objem likvidity zostáva nastavenie menovej politiky akomodatívne. Rada guvernérov bude aj naďalej pozorne sledovať ďalší vývoj s cieľom zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, najnovšie informácie potvrdzujú názor Rady guvernérov, že výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne sa po období mierneho útlmu koncom roka 2005 zlepšil. Na základe posledných údajov, výsledkov prieskumov a viacerých odhadov odvodených z dostupných ukazovateľov sa zdá, že hospodársky rast sa v prvej polovici roka 2006 zrýchľuje a rozširuje. Podmienky na solídny rast v nasledujúcich štvrtrokoch sú stále priaznivé. Naďalej živá globálna hospodárska aktivita podporuje vývoz z eurozóny. Očakáva sa, že investičná aktivita bude naďalej intenzívna a že bude ťažiť z dlhodobo veľmi výhodných podmienok financovania, z výsledkov reštrukturalizácie podnikových bilancií a z doterajšieho a pokračujúceho zvyšovania ziskovosti a efektívnosti podnikov. S postupným zlepšovaním situácie na trhu práce by časom malo dochádzať aj k rýchlejšiemu rastu spotreby, v súlade s vývojom reálneho disponibilného dôchodku. Túto perspektívu hospodárskej aktivity potvrdzujú aj dostupné prognózy medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora.

Riziká ohrozujúce ďalší vývoj hospodárskeho rastu sa v krátkodobom horizonte zdajú byť vyrovnané. Neskôr sú však stále aktuálne riziká súvisiace s možným zvyšovaním cien

ropy a obavami z globálnej nerovnováhy, ktoré by mohli tempo hospodárskeho rastu spomaliť.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v marci 2006 dosiahla 2,2 % (v porovnaní s 2,3 % vo februári a 2,4 % v januári). Miera inflácie sa pravdepodobne krátkodobo udrží nad hladinou 2 %, pričom jej konkrétna výška bude závisieť predovšetkým od vývoja volatilnejších zložiek indexu. Očakáva sa, že infláciu neskôr v rokoch 2006 a 2007 výrazne ovplyvnia zmeny regulovaných cien a nepriamych daní. Okrem toho možno počítať s tým, že nárast inflácie spôsobia aj nepriame účinky predchádzajúceho rastu cien ropy. Dynamika mzdového rastu v eurozóne zatiaľ v priebehu posledných štvrt'rokov zostáva mierna a očakáva sa, že rast miezd zostane obmedzený, čiastočne v dôsledku silných globálnych konkurenčných tlakov, najmä vo výrobnom sektore. V poslednej dobe nevýrazné mzdové trendy pomáhali tlmieť domáce inflačné tlaky. Aj naďalej je však nevyhnutné, aby sociálni partneri k tejto otázke pristupovali zodpovedne, a to i v priaznivejšom hospodárskom prostredí.

Tento scenár cenového vývoja naďalej ohrozujú riziká rýchlejšieho rastu cien, medzi ktoré patrí ďalšie zvyšovanie cien ropy, výraznejšie než v súčasnosti očakávané premietnutie rastu cien ropy do spotrebiteľských cien, ďalšie zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní a – čo je ešte dôležitejšie – vyšší než očakávaný rast miezd a cien v dôsledku sekundárnych účinkov predchádzajúceho rastu cien ropy.

Čo sa týka menovej analýzy, najnovšie údaje o menovom vývoji potvrdzujú, že dominantným faktorom vysokej trendovej miery rastu peňažnej zásoby je aj naďalej stimulujúci účinok nízkej úrovne úrokových mier. V posledných mesiacoch sa okrem toho ďalej zvyšuje ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru, pričom výrazným tempom stúpa hlavne objem úverov poskytovaných domácnostiam – najmä pôžičiek na bývanie – a nefinančným podnikom. Výrazný rast objemu peňazí a úverov v prostredí vysokého stavu likvidity v eurozóne celkovo naďalej predstavuje riziko zvýšeného rastu cien v strednodobom až dlhodobom horizonte.

Ročné miery inflácie by teda podľa projekcií mali v roku 2006 a 2007 zostať na zvýšenej úrovni, pričom ekonomická analýza naznačuje, že cenovú stabilitu naďalej ohrozujú riziká, ktoré by mohli spôsobiť, že inflácia prekročí očakávané hodnoty. Vzhľadom na intenzitu rastu peňažnej zásoby a vysoký stav likvidity v prostredí rastúcej hospodárskej aktivity porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy potvrdzuje existenciu rizík rýchlejšieho rastu cien v strednodobom až dlhodobom horizonte. Je dôležité, aby strednodobé inflačné očakávania zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Rada guvernérov preto bude aj naďalej veľmi pozorne sledovať ďalší vývoj s cieľom zabrániť naplneniu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu, a tým priebežne prispievať k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe nových pracovných miest.

V oblasti rozpočtovej politiky síce vykázané rozpočtové saldá za rok 2005 zväčša dopadli lepšie ako sa očakávalo pred niekoľkými mesiacmi, ale z rozpočtových bilancií naplánovaných na rok 2006 nevyplýva žiadny podstatný pokrok v rozpočtovej konsolidácii za eurozónu ako celok. Vzhľadom na perspektívu hospodárskeho vývoja je potrebné deficit znižovať rýchlejšie. Z minulosti vieme, že odkladanie rozpočtovej konsolidácie v čase rastúcej hospodárskej aktivity predstavuje riziko v strednodobom horizonte. Urýchlenie procesu znižovania rozpočtových schodkov na základe presvedčivých a dôkladne rozpracovaných opatrení, ktoré sú súčasťou komplexného reformného programu, by pomohlo upevniť dôveru v strednodobé vyhliadky eurozóny a predísť zopakovaniu prípadov z minulosti, keď pocit uspokojenia v čase priaznivého vývoja prispieval k pretrvávajúcej rozpočtovej nerovnováhe.

V súvislosti so štrukturálnymi reformami Rada guvernérov víta výzvu Európskej rady na udržanie dynamiky obnovenej lisabonskej stratégie pre hospodársky rast a zamestnanosť, ktorú Rada predniesla na svojom bruselskom zasadaní 23. až 24. marca 2006. Ako Európska rada zdôraznila, teraz sa treba zamerať na účinnú, včasnú a komplexnú realizáciu opatrení schválených v rámci národných reformných programov, ktoré predložili jednotlivé členské štáty, a v prípade potreby ich posilniť. Tieto opatrenia majú okrem iného zlepšiť udržateľnosť a kvalitu verejných financií, zvýšiť pružnosť trhu práce a trhu tovaru a služieb, podporovať priaznivé podnikateľské prostredie a zabezpečiť plnú funkčnosť vnútorného trhu EÚ vrátane energetického trhu a trhu služieb. Uplatňovanie komplexných štrukturálnych reforiem má pre krajiny eurozóny osobitný význam v rámci

zvyšovania mzdovej a cenovej pružnosti a odolnosti voči šokom, umožnenia štrukturálnej adaptácie, zvyšovania rastu potenciálneho hospodárskeho produktu a tvorby pracovných miest, ako aj v rámci znižovania cenových tlakov, čím uľahčuje výkon jednotnej menovej politiky.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý článok vysvetľuje dôležitosť reformy verejných výdavkov pre hospodársky rast a stabilitu v eurozóne. Druhý článok hodnotí hlavné prevádzkové, informačné a právne aspekty správy portfólií v ECB. Tretí článok prináša prehľad súčasných menových a devízových dohôd eurozóny s inými krajinami.