

## UVODNIK

Svet ECB je na seji 6. aprila 2006 na osnovi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB, ki jih je 2. marca 2006 povečal za 25 bazičnih točk, v aprilu ohrani nespremenjene. Kot kažejo informacije, ki so postale dostopne po marčevski odločitvi, je Svet ECB marca pravilno ocenil, da je za obvladanje tveganj za cenovno stabilnost potrebna nadaljnja prilagoditev akomodativnosti denarne politike. Še vedno je bistveno, da srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja v euroobmočju ostanejo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Takšno sidranje inflacijskih pričakovanj je temeljni pogoj, da denarna politika lahko še naprej prispeva k hitrejši gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju. Obrestne mere so v celotnem razponu ročnosti nominalno in realno še vedno zelo nizke, denarna in kreditna rast ostajata visoki, likvidnost pa obsežna, kar pomeni, da denarna politika ostaja akomodativna. Svet ECB bo tudi v prihodnje zelo pozorno spremljal vsa gibanja in tako zagotavljal, da se tveganja, ki bi lahko ogrozila stabilnost cen, ne uresničijo.

Začnimo z ekonomsko analizo. Nedavni podatki potrjujejo oceno Sveta ECB, da se po umirjenih gibanjih ob koncu leta 2005 obeti za gospodarsko rast v euroobmočju izboljšujejo. Sodeč po najnovejših podatkih, anketnih rezultatih in različnih na kazalnikih temelječih ocenah, se rast v prvi polovici leta 2006 krepi in širi. Pogoji za trdno rast v prihodnjih četrtletjih so dejansko še vedno izpolnjeni. Aktivnost svetovnega gospodarstva ostaja intenzivna in podpira izvoz iz euroobmočja. Po pričakovanjih bo zaradi dolgotrajnega obdobja zelo ugodnih pogojev financiranja, prestrukturiranja bilanc podjetij ter akumulirane in tekoče rasti dobičkov, prihodkov in podjetniške učinkovitosti trdna ostala tudi investicijska dejavnost. Ob nadaljnjem postopnem izboljševanju razmer na trgu dela se bo rast potrošnje sčasoma okrepila, pri čemer bo sledila gibanjem razpoložljivega dohodka. Ta predvidevanja potrjujejo tudi razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij in ustanov v zasebnem sektorju.

Tveganja, ki lahko ogrozijo gospodarsko rast, so v kratkoročnem obdobju na splošno uravnotežena. Na daljši rok lahko tveganja za upočasnitev rasti povzročijo morebitno povečanje cen nafte ali negotovost glede svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, marca znašala 2,2%, v primerjavi z 2,3% v februarju in 2,4% v januarju. Na kratki rok bo stopnja inflacije verjetno ostala nad 2%, natančna raven pa bo odvisna predvsem od bolj nestanovitnih komponent indeksa. V daljšem obdobju bodo spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov predvidoma močno vplivale na inflacijo v letih

2006 in 2007, pritiske na rast inflacije pa lahko povzročijo tudi posredni učinki pretekle rasti cen nafte. Po drugi strani je gibanje plač v euroobmočju v zadnjih četrletjih ostalo zmerno in po pričakovanjih bodo plače naraščale počasi, kar deloma odraža močne svetovne konkurenčne pritiske, še zlasti v predelovalnih dejavnostih. V zadnjem obdobju so zmerna plačna gibanja prispevala k blažitvi inflacijskih pritiskov, zato je bistveno, da socialni partnerji v tem pogledu odgovorno ravnajo tudi v prihodnje, tudi v času ugodnejših gospodarskih razmer.

V obetih za cenovna gibanja so še vedno prisotna tveganja, da bo inflacija narasla. To bi se lahko zgodilo predvsem zaradi nadaljnje rasti cene nafte in možnosti, da bi bil preliv na cene življenjskih potrebščin večji od pričakovanega, ter zaradi dodatnega povišanja nadzorovanih cen in posrednih davkov. Na bolj temeljni ravni bi zaradi sekundarnih učinkov, povezanih z rastjo cen nafte, plače in cene lahko naraščale hitreje od pričakovanj, kar bi prav tako povzročilo tveganja za rast inflacije.

Preidimo k denarni analizi. Nedavna gibanja potrjujejo, da nizke obrestne mere ostajajo glavno gonilo visoke trendne rasti denarne ekspanzije. Poleg tega se je medletna rast kreditov zasebnemu sektorju v zadnjih mesecih še nadalje okrepila, pri čemer zelo hitro narašča zadolževanje gospodinjstev, zlasti najemanje posojil za nakup stanovanj, ter zadolževanje nefinančnih družb. Hitra denarna in kreditna rast v času, ko je obseg likvidnosti v euroobmočju že sicer velik, predstavlja tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju.

Če povzamemo: medletna stopnja inflacije bo v letih 2006 in 2007 predvidoma ostala povišana in ekonomska analiza kaže na okrepljena inflacijska tveganja za cenovno stabilnost. Upoštevajoč hitrost denarne rasti in velik obseg likvidnosti v času, ko se gospodarska aktivnost izboljšuje, primerjava rezultatov ekonomske z rezultati denarne analize potrjuje oceno, da bodo v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju še vedno prevladovala tveganja inflacijskih pritiskov na stabilnost cen. Ključnega pomena je, da srednjeročna inflacijska pričakovanja ostanejo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Svet ECB bo zato tudi v prihodnje zelo pozorno spremljal vsa gibanja in tako zagotavljal, da se tveganja za ohranitev stabilnosti cen ne uresničijo. S tem bo še naprej prispeval k vzdržni gospodarski rasti in oblikovanju novih delovnih mest.

Na področju fiskalnih politik so proračunski rezultati za leto 2005 večinoma sicer boljši od pričakovanj izpred nekaj mesecev, vseeno pa načrtovane proračunske bilance za leto 2006 ne kažejo bistvenega napredka pri fiskalni konsolidaciji v euroobmočju kot celoti. Glede na pričakovana ekonomska gibanja je nujno hitrejše zmanjševanje proračunskega primanjkljaja. Odlaganje s konsolidacijo javnih financ v času, ko se gospodarska aktivnost

izboljšuje, na srednji rok predstavlja tveganja, do kakršnih je v preteklosti že prišlo. Hitrejše zmanjševanje primanjkljaja z verodostojnimi in podrobno opredeljenimi ukrepi, povezanimi v celovit program reform, bo okrepilo zaupanje v srednjeročne obete za euroobmočje in zagotovilo, da se ne ponovijo izkušnje iz preteklosti, ko je brezskrbnost v dobrih časih prispevala k vztrajnim proračunskim neravnovesjem.

V zvezi s strukturnimi reformami Svet ECB pozdravlja pobudo Evropskega sveta, ki je 23. in 24. marca 2006 potekal v Bruslju, da se ohrani zagon prenovljene Lizbonske strategije za rast in zaposlovanje. Kot je poudaril Evropski svet, je v sedanjih razmerah najpomembnejše, da zagotovimo učinkovito, pravočasno in celovito izvedbo ukrepov, dogovorjenih v nacionalnih reformnih programih, ki so jih predstavile države članice, in jih po potrebi še okrepimo. Namen teh ukrepov je med drugim okrepiti vzdržnost in kakovost javnih financ, izboljšati prožnost trgov dela in izdelkov, podpreti ugodno poslovno okolje in zagotoviti v celoti delujoč notranji trg, ki vključuje tudi trg storitev in energentov. Za države euroobmočja je še posebej pomembno, da izvedejo celovite strukturne reforme, s katerimi bodo povečale prožnost plač in cen ter odpornost na šoke, omogočile strukturna prilagajanja, povečala rast potencialne proizvodnje in oblikovanje novih delovnih mest ter zmanjšale cenovne pritiske. S temi ukrepi bodo omogočile izvajanje enotne denarne politike.

Tokratna številka mesečnega biltena vsebuje tri članke. Prvi govori o nujnosti reforme javne porabe za gospodarsko rast in stabilnost euroobmočja. Drugi obravnava glavne operativne, informacijsko-tehnološke in pravne vidike upravljanja portfelja ECB. Tretji pa predstavlja pregled obstoječih denarnih in valutnih dogovorov euroobmočja s tretjimi državami.