

## UVODNIK

Svet ECB je na sestanku 4. maja 2005 sklenil, da ohrani minimalno izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema nespremenjeno na ravni 2,0%. Prav tako ni spreminjal obrestnih mer za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč, ki ostajata 3,0% oziroma 1,0%.

Na podlagi redne ekonomske in denarne analize Svet ECB še naprej ugotavlja, da v euroobmočju ni očitnejših znakov, ki bi kazali na krepitev inflacijskih pritiskov iz domačega okolja. Zato je ohranil ključne obrestne mere ECB nespremenjene na sedanji ravni. Izredno nizka raven obrestnih mer v celotnem razponu ročnosti močno spodbuja gospodarsko aktivnost v euroobmočju. Kljub temu je treba še naprej pozorno spremljati tveganja, ki bi lahko oslabilo cenovno stabilnost.

Začnimo z ekonomsko analizo, na kateri temelji ocena Sveta ECB. Najnovejši podatki in anketni kazalniki trenutnih gospodarskih razmer in kratkoročnih obetov glede gospodarske aktivnosti v celoti gledano kažejo negativna gibanja. Nekatera tveganja, da se bo gospodarska rast zmanjšala, na katera smo že opozorili (zlasti vztrajno visoke cene nafte), so se v zadnjih nekaj mesecih delno uresničila.

Kljub temu ostajajo razmere za močnejšo realno rast BDP v daljšem časovnem obdobju ugodne. Med dejavniki mednarodnega okolja naj bi tuje povpraševanje še naprej spodbujalo izvoz euroobmočja. Med domačimi dejavniki pa naj bi zelo ugodni pogoji financiranja, sedanji povečani dobički podjetij in vse boljša podjetniška učinkovitost pozitivno vplivali na investicije. Rast potrošnje naj bi se v glavnem razvijala v skladu s pričakovanim gibanjem razpoložljivega dohodka. Tveganja, da bo gospodarska rast manjša, so tako še naprej povezana z gibanjem cen nafte in svetovnimi neravnovesji.

Na področju cenovnih gibanj Eurostatova prva ocena kaže, da je aprilska medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, znašala 2,1%, kar je enako kot marca. V prihodnjih mesecih se bo medletna inflacija po HICP najverjetneje gibala približno na tej ravni. Rast plač je v zadnjih nekaj četrletjih ostala zmerna, ta trend pa naj bi se ob nadaljevanju zmerne gospodarske rasti in oslabljenem trgu dela ohranil tudi v prihodnje. Glede cenovnih gibanj v daljšem časovnem obdobju ugotavljamo, da v euroobmočju ni

očitnejših znakov, ki bi kazali na krepitev inflacijskih pritiskov iz domačega okolja, zato naj bi se stopnja inflacije gibala v skladu s cenovno stabilnostjo.

Kljub temu so tveganja za ohranitev cenovne stabilnosti še vedno prisotna ter so predvsem povezana z gibanjem cen nafte in možnostjo nastanka drugotnih učinkov preko oblikovanja plač in cen. Da bi se temu izognili, je pomembno, da socialni partnerji tudi v prihodnje prevzamejo svoj del odgovornosti.

Denarna analiza kaže, da je rast denarja in kreditov še vedno visoka, kljub določenemu zmanjšanju dinamike rasti v zadnjem obdobju. Ta gibanja odražajo predvsem učinke nizkih obrestnih mer v euroobmočju. Dejstvo, da so denarno dinamiko v zadnjem letu v glavnem spodbujala gibanja najlikvidnejših komponent denarnega agregata M3, še naprej opozarja na prisotnost tveganj za stabilnost cen v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju.

Če povzamemo, ekonomska analiza kaže, da so inflacijski pritiski v domačem okolju še vedno obrzdani. Kljub temu je treba skrbno spremljati tveganja, da pritiski na povišanje cen ne oslabijo cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju. Navzkrižna primerjava z denarno analizo prav tako kaže, da moramo biti pozorni na morebitno uresničitev teh tveganj. V takšnih razmerah je treba natančno spremljati tudi dolgoročnejša inflacijska pričakovanja.

Zadnji podatki in napovedi glede javnofinančne politike kažejo, da je bil napredek pri zmanjševanju fiskalnih neravnovesij v euroobmočju skromen. Pravočasno in celovito izvajanje zavezujočih konsolidacijskih ukrepov je ključnega pomena, saj bo to okrepilo zaupanje vlagateljev in potrošnikov v stabilnost ekonomske politike. Obenem je zelo pomembno, da se dosledno in v skladu s sprejetim urnikom izvajajo postopki dopolnjenega Pakta o stabilnosti in rasti, ki bodo kmalu stopili v veljavo, s čimer se bo okrepila tudi verodostojnost fiskalnega okvira EU.

Svet ECB je že večkrat izrazil svoje stališče, da so strukturne reforme nujne za višjo gospodarsko rast v euroobmočju. Oblasti se zavedajo strukturnih ovir in so že sprejele pomembne ukrepe, da bi te ovire odpravile, vseeno pa so za učinkovit spopad z neogibnimi izzivi, ki jih prinašajo nadaljnje poglobljanje delitve dela na svetovni ravni, hitre tehnološke spremembe in staranje prebivalstva, potrebne nadaljnje reforme. Ob tem

je pomembno, da širši javnosti pojasnimo, da bo nadaljevanje reform postopno okrepilo gospodarsko rast in omogočilo odpiranje novih delovnih mest, kar bo izboljšalo položaj evropskih družb. V zadnjih nekaj letih je negotovost, povezana s programom strukturnih reform, v nekaterih državah euroobmočja ovirala nujno potrebno krepitev zaupanja potrošnikov in podjetnikov. Z jasno zavezo vlad, da izvedejo te reforme in njihove koristi predstavijo javnosti, se bo ta negotovost zmanjšala, gospodarski obeti za euroobmočje pa se bodo izboljšali.

Ta številka mesečnega biltena vsebuje tri članke. Prvi ocenjuje, kako lahko regionalne razlike znotraj denarne unije vplivajo na ekonomsko politiko, pri čemer posebno pozornost namenja pomenu razlik v stopnji inflacije za enotno denarno politiko euroobmočja. Drugi članek obravnava obseg konsolidacije in diverzifikacije v bančnem sektorju euroobmočja. Tretji članek pa preučuje, kako se je v zadnjih letih razvijal regulativni okvir za upravljanje in vodenje gospodarskih družb.