

## UVODNIK

Svet ECB je na seji 7. julija 2005 sklenil, da izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ohrani 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%.

Svet je na podlagi redne ekonomske in denarne analize ocenil, da je glede na sedanje izglede za ohranjanje srednjeročne cenovne stabilnosti naravnost denarne politike ustrezna. Zato je sklenil, da ključne obrestne mere ECB ohrani na sedanji ravni. Te so v celotnem razponu ročnosti tako nominalno kot realno na zgodovinsko nizki ravni in s tem ohranjajo ugodne pogoje za gospodarsko aktivnost. Svet ECB je potrdil, da bo tudi v prihodnje skrbno spremljal vse dejavnike, ki bi utegnili vplivati na to oceno, kot tudi morebitna tveganja, ki lahko ogrozijo cenovno stabilnost na srednji rok.

V ekonomski analizi najnovejši kazalniki gospodarske aktivnosti v evroobmočju v splošnem potrjujejo, da gospodarska rast še naprej ostaja nizka. Povpraševanje in zaupanje še nadalje zmanjšujejo predvsem visoke cene nafte, ki poleg tega še vedno naraščajo. Na osnovi sedanjih informacij je tako mogoče pričakovati, da bo stopnja rasti v drugem četrtletju tega leta nižja kot v prvem četrtletju, ko je znašala 0,5%. Čeprav razpoložljivi podatki ostajajo neenotni in nekateri najnovejši kazalniki kažejo celo na rahlo izboljšanje, zaenkrat še ni znakov, da se je bolj vzdržno okrevanje gospodarske aktivnosti že začelo. Vseeno je onkraj kratkoročnega obdobja mogoče pričakovati, da se bo gospodarska aktivnost v evroobmočju postopno krepila. Med domačimi dejavniki bodo na investicije po pričakovanjih pozitivno vplivali zelo ugodni pogoji financiranja, robustna rast dobičkov, ki jo podjetja beležijo v zadnjem času, in vse boljša podjetniška učinkovitost, rast potrošnje pa bo predvidoma bolj ali manj sledila gibanju razpoložljivega dohodka. V mednarodnem okolju bosta izvoz iz evroobmočja predvidoma še naprej spodbujala naraščajoče svetovno povpraševanje in izboljšana cenovna konkurenčnost evroobmočja. Ta ocena je skladna z dostopnimi napovedmi in projekcijami.

Ta osnovni scenarij rasti je še vedno povezan s precejšnjo mero negotovosti. V splošnem obstaja možnost, da bo gospodarska rast nižja od pričakovane, tveganja pa so povezana

predvsem s trajno visokimi cenami nafte, nizkim zaupanjem v evroobmočju in svetovnimi neravnovesji.

Na področju cenovnih gibanj analiza kaže, da se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, z majske 1,9-odstotne ravni v juniju povečala na 2.1%. V prihodnjih nekaj mesecih bo medletna stopnja inflacije po indeksu HICP po pričakovanih nihala okrog sedanje ravni in do konca leta 2005 verjetno ne bo padla pod 2%. Te ocene temeljijo predvsem na sedanjih gibanjih cen nafte in z njimi povezanimi tveganji, da bo, kot predvidevajo junijske projekcije strokovnjakov Evrosistema, inflacija naraščala. Vseeno je rast plač v zadnjih nekaj četrtletjih ostala zmerna in ta trend naj bi se ob nadaljevanju zmerne gospodarske rasti in oslabljenih trgovih dela nadaljeval tudi v prihodnje. Gledano v celoti ekonomska analiza tako potrjuje, da v evroobmočju še vedno ni očitnejših znakov, da se inflacijski pritiski iz domačega okolja krepijo.

Kljub temu je tveganja, ki bi s pritiski na povišanje cen lahko vplivala na scenarij cenovne stabilnosti, treba še vedno pozorno spremljati. Ta tveganja so večinoma povezana z gibanji cen nafte in možnostjo nastanka drugotnih učinkov prek oblikovanja plač in cen. Pomembno je, da socialni partnerji tudi v prihodnje prevzamejo svoj del odgovornosti. Poleg tega je pri oceni obstoječih projekcij inflacije treba upoštevati negotovosti glede prihodnjih gibanj nadzorovanih cen in posrednih davkov.

Dodaten vpogled v pričakovana gibanja inflacije na srednji in dolgi rok daje denarna analiza. V skladu z dogajanjem od srede leta 2004 je rast denarja in kreditov v evroobmočju še vedno visoka, na denarna gibanja pa še naprej vplivajo predvsem stimulatívni učinki nizkih obrestnih mer, kar se odraža v hitri rasti denarnega agregata M1 in dinamiki posojil zasebnemu sektorju. Likvidnost po vseh ocenah ostaja visoka. Denarna gibanja na splošno torej potrjujejo oceno, da je treba še naprej pozorno spremljati tveganja, ki bi z naraščanjem cen lahko vplivala na cenovno stabilnost na srednji in dolgi rok.

Če povzamemo: ekonomska analiza potrjuje, da domači inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju ostajajo zmerni, vseeno pa predvsem gibanja cen nafte terjajo določen popravek navzgor v osrednjem scenariju cenovnih gibanj. Denarna analiza po drugi strani kaže, da na dolgi rok obstajajo določena tveganja za cenovno stabilnost. Navzkrižno preverjanje informacij iz obeh stebrov potrjuje, da je za ohranjanje inflacijskih pričakovanj na ravni, ki zagotavlja cenovno stabilnost, tudi v prihodnje potreben skrben

nadzor vseh dogajanj. S tem, ko denarna politika inflacijska pričakovanja trdno sidra na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo, dejansko lahko bistveno prispeva k gospodarskemu okrevanju in hitrejši rasti.

H krepitvi zaupanja v evroobmočju lahko veliko prispeva tudi premišljena fiskalna politika. Razprave o posodobitvi določb Pakta o stabilnosti in rasti so končane in za vzpostavitev učinkovitega okvira, ki bo omogočal usklajevanje fiskalnih politik in proračunsko disciplino, je ključno, da se ta določila zdaj dosledno izvajajo. To velja še toliko bolj, ker sedanji in pričakovani proračunski primanjkljaji v več državah evroobmočja še vedno terjajo odločne ukrepe. V mnogih primerih ti primanjkljaji ne pomenijo le naraščanja javnega dolga, pač pa tudi ne puščajo nikakršnega manevrskega prostora za kratkoročne proračunske izdatke v primeru negativnih gibanj. V tem okviru in glede na dejstvo, da je nekaj držav poročalo o bistvenih popravkih podatkov o preteklih primanjkljajih in stopnji zadolženosti, Svet ECB države ponovno poziva, da poskrbijo za zanesljivo zbiranje in pravočasno oddajo javnofinančnih statističnih podatkov.

Svet ECB prav tako poudarja, da so strukturne reforme nujne za večjo dinamiko in konkurenčnost evropskega gospodarstva z bolj fleksibilnimi trgi dela in izdelkov. Glavni cilj teh reform je obvladovanje izzivov globalizacije, hitrih tehnoloških sprememb in staranja prebivalstva, predvsem pa večja odpornost na šoke. Čeprav se s temi izzivi ne sooča le evroobmočje, bodo uspešne strukturne reforme prispevale k hitrejšemu izvajanju prilagoditvenih procesov, predvsem pa bodo državam z nižjimi stopnjami gospodarske rasti, manjšim številom novih delovnih mest ali trajno visokimi stopnjami inflacije omogočile, da v prihodnje dosegajo boljše rezultate. V zvezi z razlikami med obstoječimi stopnjami rasti in inflacije v evroobmočju dostopni podatki kažejo, da se v evroobmočju bistveno ne razlikujejo od primerljivih podatkov v ZDA in se od leta 1999 niso povečale. Vseeno so za krepitev gospodarske rasti in fleksibilnosti v procesu prilagajanja strukturne reforme še toliko bolj nujne tam, kjer razlike v stopnji rasti in inflacije niso posledica procesov dohitevanja ali prehodnih dejavnikov.

Ta številka mesečnega biltena vsebuje tri članke. Prvi v luči novih spoznanj in izkušenj analizira koncept indeksa HICP, obravnava njegove značilnosti in predstavlja izkušnje, pridobljene z uporabo tega indeksa cen življenjskih potrebščin. Drugi obravnava potek strukturnih reform v okviru Lizbonske strategije od začetka njenega ponovnega izvajanja po vmesnem pregledu na Evropskem svetu marca 2005. Tretji članek pa preučuje uporabo

usklajenih statistik o obrestnih merah, ki jih denarne finančne institucije uporablja za vloge in posojila v evrih in jih ECB zbira od začetka leta 2003.