

UVODNIK

Svet ECB je na sestanku 7. oktobra 2004 sklenil, da ohrani izklicno obrestno mero za glavne posle refinanciranja nespremenjeno na ravni 2,0%. Prav tako ni spreminjal obrestnih mer za odprto ponudbo mejnega kreditiranja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč, ki ostajata 3,0% oziroma 1,0%.

Odločitev Sveta ECB, da ne spreminja ključnih obrestnih mer, odraža njegovo presojo, da ostajajo obeti za srednjeročno obdobje v skladu s stabilnostjo cen. Obrestne mere so tako nominalno kot realno še vedno na zgodovinsko nizki ravni. Kar zadeva gospodarsko rast se kljub določeni negotovosti glede krepitve gospodarske aktivnosti gospodarsko okrevanje v evro območju nadaljuje. Na področju cen so imele letos visoke cene nafte opazen neposredni vpliv na stopnjo inflacije. Čeprav kaže, da je tveganje posrednih vplivov še vedno majhno, bo treba še naprej pozorno spremljati vsa dogajanja, ki bi lahko ogrozila cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju.

Ekonomska analiza, na kateri temelji presoja Sveta ECB, po zadnjih razpoložljivih podatkih kaže, da se gospodarsko okrevanje v evro območju nadaljuje. Še zlasti anketni podatki za obdobje do septembra kažejo, da se rast nadaljuje v industrijski proizvodnji in storitvenih dejavnostih. Poleg tega se postopno izboljšuje zaupanje potrošnikov, kažejo se tudi določeni znaki izboljšanja možnosti za zaposlovanje, vendar razpoložljivi kazalci trošenja gospodinjestev še ne kažejo na takojšnjo krepitev rasti potrošnje.

Rast naj bi torej pretežno ohranila zagon, ki smo ga v evro območju opazili v prvi polovici tega leta, tudi v naslednjih četrletjih, kar je v skladu z razpoložljivimi napovedmi mednarodnih organizacij. Med dejavniki mednarodnega okolja naj bi na izvoz evro območja še naprej pozitivno vplivalo spodbudno svetovno povpraševanje in nenazadnje menjava z novimi članicami EU, kjer se uvozno povpraševanje krepi. Med domačimi dejavniki naj bi se naložbe okrepile pod vplivom pozitivnega mednarodnega okolja ter ob izredno ugodnih pogojih financiranja v evro območju. Ob prestrukturiranju podjetij naj bi podjetniške investicije spodbudili tudi večja učinkovitost podjetij in višji dobički. Poleg tega v evro območju obstajajo možnosti za rast zasebne potrošnje, povezane z rastjo realnega razpoložljivega dohodka.

Kakršen koli osnovni scenarij prihodnjih gibanj je pod vplivom precejšnje negotovosti, ki je trenutno povezana predvsem s cenami nafte. Če bi cene nafte ostale visoke ali se celo še povečale, bi lahko oslabile moč okrevanja tako znotraj kot zunaj evro območja, čeprav se je naftna intenzivnost proizvodnje od sedemdesetih in osemdesetih let naprej precej zmanjšala. Vplivu višjih cen nafte se torej ne bo dalo izogniti, vendar pa naj bi bil ta vpliv v srednjeročnem obdobju manjši kot v preteklosti. Seveda pa bodo morali za to vsi akterji prevzeti svoj del odgovornosti.

Pri cenah življenjskih potrebščin opazamo, da so imela gibanja na trgu nafte neposreden vpliv na indeks cen HICP v evro območju. Potem ko je medletna stopnja inflacije dosegla 1,7% v prvem četrletju tega leta, se je inflacija v drugem četrletju povzpela na 2,3% in ostala na tej ravni tudi julija in avgusta. Po Eurostatovi hitri oceni se je medletna inflacija po indeksu HICP septembra nekoliko zmanjšala in znašala 2,2%. Višje cene nafte so bile verjetno več kot nevtralizirane z nižjimi cenami hrane, kar je delno tudi posledica primerjalne osnove, saj so se lani cene v tej skupini precej povečale. Na podlagi trenutnih tržnih pričakovanj cen nafte pa se zdi malo verjetno, da bi se medletna stopnja inflacije do konca tega leta lahko zopet spustila pod 2%.

Kljub temu razpoložljive informacije za daljše časovno obdobje ne kažejo, da bi v domačem okolju nastajali močnejši inflacijski pritiski. Gibanje plač ostaja zmerno, ta trend pa naj bi se nadaljeval tudi v prihodnje. Na podlagi teh predpostavk in pod pogojem, da v prihodnje ne bo večjih cenovnih šokov, lahko pričakujemo, da se bo stopnja inflacije v letu 2005 spustila pod 2%.

Še naprej opazamo nekatera tveganja, ki bi s povišanjem cen lahko ogrozila obete za cenovno stabilnost. Spet je zaskrbljujoče gibanje cen nafte, še zlasti če bi se posredni vplivi preko oblikovanja plač in cen uresničili. Zato je izredno pomembno, da se odzivamo ustrezno in ne ponavljamo napak, ki so se dogajale v prejšnjih obdobjih visokih povišanj cen nafte. Drugo tveganje je povezano s prihodnjimi spremembami posrednih davkov in nadzorovanih cen. Ta tveganja je treba ves čas pozorno spremljati, kar je nujno za ohranjanje srednjeročnih in dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v skladu z definicijo cenovne stabilnosti ECB.

Denarna analiza kaže, da se rast denarnega agregata M3 ohranja na doseženih ravneh. Zmanjševanje medletne stopnje rasti M3, ki se je začelo sredi leta 2003, se je v poletnih

mesecih ustavilo, kratkoročnejša dinamika rasti M3 pa se je okrepila. To kaže, da obrestne mere v evro območju, ki so na zgodovinsko nizki ravni, še naprej krepijo denarno rast, predvsem rast najbolj likvidnih sredstev, ki so zajeta v ožjem denarnem agregatu M1.

Nizka raven obrestnih mer hkrati spodbuja rast kreditov denarnih finančnih institucij. Medletna rast posojil zasebnemu sektorju ostaja visoka in je predvsem posledica dinamične rasti hipotekarnih posojil. Slednja rastejo tudi zaradi precejšnjega povečanja cen stanovanj v nekaterih državah evro območja.

V evro območju je še vedno bistveno več likvidnosti, kot bi je bilo potrebno za financiranje neinflacijske rasti. Za zdaj je težko napovedati, kako se bo ta presežna likvidnost, ki je predvsem posledica prejšnjih prerazporejanj portfelja, uporabila v prihodnje. Če se bo znaten del teh likvidnih imetij prelil v transakcijska sredstva, še zlasti v času, ko se zaupanje in gospodarska aktivnost krepi, bi se lahko inflacijska tveganja povečala. Poleg tega bi lahko velik obseg presežne likvidnosti in hitra rast kreditov sprožila precejšnjo rast cen finančnega premoženja.

Če povzamemo, medletna inflacija naj bi se v letu 2005 spustila pod 2%, vendar bo treba pozorno spremljati številna tveganja, ki bi s povišanjem cen lahko ogrozila cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju. Navzkrižna primerjava z denarno analizo prav tako potrjuje dejstvo, da je treba pozorno spremljati vsa dogajanja, ki bi lahko omogočila uresničitev tveganj za cenovno stabilnost.

Na javnofinančnem področju ugotavljamo, da so zadnji proračunski podatki zaskrbiljujoči. Medtem ko bodo nekatere države evro območja ohranile zdrav proračunski položaj, bo po pričakovanjih precejšnje število teh držav doseglo primanjkljaj blizu 3% ali več. Skupni delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP za celotno evro območje se bo po pričakovanjih nekoliko povečal, prav tako kot delež javnega dolga v BDP. V naslednjih letih se bo treba spopasti z velikimi izzivi za konsolidiranje javnih financ. Države članice bi morale obnoviti prizadevanja za konsolidacijo javnih financ in se ne bi smele zanašati na sprejemanje enkratnih ukrepov, da bi tako izpolnile svoje obveznosti iz Pakta o stabilnosti in rasti in povečale zaupanje. Poleg tega morajo na področju javnih financ določiti prave prednostne naloge, usmerjene predvsem k strukturnim reformam, inovativnosti in konkurenčnosti. To bi precej pripomoglo k uresničevanju Lizbonske

strategije ter tako spodbudilo gospodarsko rast, ustvarjanje delovnih mest in zmanjšalo brezposelnost.

Svet ECB je glede evropskega fiskalnega okvirja prepričan, da bi se dalo izvajanje Pakta o stabilnosti in rasti precej izboljšati, kar bi nedvomno prineslo pozitivne rezultate. Poleg tega Svet ECB svari pred spreminjanjem besedila Pogodbe ali uredb, ki so temelj Pakta o stabilnosti in rasti. Pakt je ključen za zagotavljanje trajne makroekonomske stabilnosti. Predstavlja okvir, ki je nujen za ohranjanje zdrave javnofinančne politike v evro območju, le-ta pa je odvisna od natančnega spremljanja nacionalne proračunske politike in učinkovitega nadzora s strani drugih držav.

Za zaupanja vredno proračunsko spremljanje je treba nujno zagotoviti zanesljivo zbiranje javnofinančnih statističnih podatkov ter njihovo pravočasno objavlanje. Pri beleženju vseh vrst odhodkov in prihodkov je treba popolnoma spoštovati pravila Evropskega sistema računov. Poleg tega je treba podatke zbirati tako, da so primerljivi in skladni med različnimi časovnimi obdobji ter enotni med državami. V skladu z izjavo Ekonomsko-finančnega sveta (ECOFIN) ti postopki ne smejo biti izpostavljeni političnim in volilnim ciklom. Države naj obravnavajo kakovost in zanesljivost svojih statističnih podatkov kot prednostno nalogo.

Svet ECB je poglobljeno analiziral gibanje zaposlenosti in brezposelnosti v evro območju. Če si pogledamo obdobje relativno počasne realne rasti BDP od začetka leta 2001 dalje, opazimo predvsem dvoje. Prvič, po začetnem povečanju je od začetka leta 2003 ostala stopnja brezposelnosti v evro območju v glavnem nespremenjena. Drugič, kaže, da je bil v zadnjih nekaj letih negativni vpliv na rast zaposlovanja relativno omejen. Ta vzorec bi lahko razložili z naslednjimi dejavniki. Medtem ko je bilo obdobje počasnejše rasti relativno dolgo v primerjavi s preteklimi trendi, je bilo ciklično nihanje manjše ter zato ni povzročilo izrazitejših odzivov s strani zaposlovanja in brezposelnosti. Poleg tega so bila gibanja plač bolj umirjena kot v prejšnjih obdobjih, podjetja pa so bolj kot prej prilagajala obseg delovne sile tako, da so zmanjševala število ur in ne števila zaposlenih. To bi lahko pomenilo, da so podjetja našla način, kako s fleksibilnostjo prilagoditi stroške.

Če z vidika cikličnosti pogledamo naprej, bi se zaposlenost lahko začela povečevati in brezposelnost zmanjševati v naslednjem letu, pod pogojem, da se skupno povpraševanje giblje v skladu s pričakovanji. To naj bi spodbudilo gospodarsko rast preko povečevanja

dohodka od dela ter pozitivnega vpliva na zaupanje potrošnikov in s tem na potrošnjo. Vendar pa veliki strukturni problemi ostajajo. To na primer ponazarja dejstvo, da je več kot 40% vseh brezposelnih v evro območju brez dela že več kot eno leto. Da bi uspešno premagali ovire pri večji rasti zaposlovanja ter zmanjšali rast brezposelnosti in strukturne probleme brezposelnosti, so nujno potrebne nadaljnje celovite reforme trga dela.

V tej številki mesečnega biltena objavljamo dva članka. Prvi prikazuje, kako je v zadnjih nekaj letih ECB razvila in uporabljala orodja za denarno analizo, s pomočjo katerih je ugotavljala denarne signale, povezane z ogrožanjem cenovne stabilnosti v prihodnosti. Drugi članek analizira različne vzorce gospodarskega povezovanja v izbranih regijah zunaj Evropske unije.