

UVODNIK

Svet ECB je na sestanku 4. novembra 2004 sklenil, da minimalno izklicno obrestno mero za glavne posle refinanciranja v Evrosistemu ohrani na ravni 2,0%. Prav tako ni spreminjal obrestnih mer za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč, ki ostajata 3,0% oziroma 1,0%.

Na podlagi redne ekonomske in denarne analize je Svet ECB ocenil, da kljub cenam nafte, ki ostajajo visoke in še naraščajo, zaenkrat ni očitnih znakov, da se srednjeročni inflacijski pritiski v evro območju krepijo. Še zlasti se zdi, da ob zmerni rasti realnega BDP in šibkih trgih dela ostaja omejena rast plač. Svet ECB je zato sklenil, da ključne obrestne mere ECB ohrani nespremenjene na sedanji ravni, ki je zgodovinsko gledano zelo nizka. Kljub temu so povečanja cen nafte imela viden neposreden učinek na cene življenjskih potrebščin, inflacija pa bo v prihodnjih mesecih verjetno ostala precej nad 2 odstotkoma. Ta gibanja so zaskrbljujoča. Upoštevajoč dejstvo, da v srednjeročnem obdobju prevladujejo tveganja, ki bi lahko ogrozila cenovno stabilnost, je treba zelo pozorno spremljati vsa dogajanja, zaradi katerih bi se ta tveganja lahko okrepila.

Ekonomska analiza, na kateri temelji ocena Sveta ECB, kaže, da se je gospodarsko okrevanje začelo v drugi polovici leta 2003, pozitivna gibanja pa so bila zabeležena tudi v prvi polovici leta 2004. Čeprav so kratkoročni kazalci zdaj bolj mešani, osnovne determinante gospodarske aktivnosti ostajajo v skladu z nadaljnjo gospodarsko rastjo v letu 2005. Na zunanji strani se po obdobju, v katerem je svetovno gospodarstvo zabeležilo najintenzivnejšo dinamiko v zadnjih nekaj letih, gibanja nekoliko umirjajo, kljub temu pa bodo ugodni pogoji v svetovnem povpraševanju v letu 2005 po pričakovanjih še naprej pozitivno vplivali na izvoz iz evro območja. Na domači strani naj bi investicije podprlo svetovno povpraševanje, zelo ugodni pogoji financiranja v evro območju ter izboljšani rezultati in večja učinkovitost poslovanja, ki izhajajo iz prestrukturiranja podjetij. Poleg tega obstajajo tudi možnosti za krepitev zasebne potrošnje v evro območju kot celoti, še zlasti potem, ko se bodo izraziteje izboljšale razmere na trgu dela.

Ti izgledi so predvsem zaradi nedavnih gibanj na naftnih trgih še vedno negotovi. Kljub temu je treba upoštevati, da se tokratni šok po svojem obsegu in naravi razlikuje od predhodnih, ko so bila povečanja cen nafte mnogo večja in so izvirala predvsem iz omejitev na ponudbeni strani. Poleg tega je proizvodnja v evro območju bistveno manj

odvisna od nafte. Vseeno nedavna povečanja cen nafte predstavljajo resen šok za gospodarstvo evro območja. Če bodo cene nafte vztrajale na sedanji ravni ali se celo zvišale, bodo po pričakovanjih negativno vplivale na hitrost okrevanja tako zunaj kot tudi znotraj evro območja. Vendar pa je pod določenimi pogoji vseeno mogoče zagotoviti učinkovitejšo ublažitev šoka naftnih cen: predvsem je treba še naprej preprečevati nastanek posrednih učinkov, izhajajočih iz oblikovanja plač in cen, javnofinančna politika pa se mora vzdržati ukrepov, ki bi podaljšali nujen proces prilagajanja.

Na področju cen življenjskih potrebščin je inflacija po indeksu HICP v oktobru po hitri Eurostatovi oceni zrasla na 2,5%. To je veliko povečanje, če upoštevamo, da se je septembra znižala na 2,1% z avgustovske ravni 2,3%, in odraža velik neposreden učinek, ki so ga na HICP evro območja v minulih tednih imela gibanja cen nafte. Razen tega naftni šok utegne postopno vplivati na celotno gospodarstvo in povzročiti nadaljnje posredne učinke, kot nakazujejo gibanja cen pri proizvajalcih.

Po trenutno razpoložljivih informacijah za daljše časovno obdobje vseeno ni mogoče sklepati, da v evro območju nastajajo močnejši inflacijski pritiski. Rast cen je od zadnjega četrletja leta 2003 omejena in ta trend se bo po pričakovanjih zaradi še vedno skromne rasti in šibkih trgov dela nadaljeval.

Kljub temu se je v zadnjih mesecih pojavilo več tveganj glede izgledov za cenovno stabilnost. Ti so povezani predvsem z gibanji cen nafte, možnimi ponovnimi zvišanji posrednih davkov in nadzorovanih cen ter morebitnimi posredni učinki zaradi gibanja plač in cen.

Denarna analiza prinaša nadaljnje kazalce glede srednjeročnih izgledov. Trend upočasnjevanja letne rasti agregata M3, zabeležen v prvi polovici tega leta, se je v zadnjih mesecih očitno ustavil. Kratkoročnejša dinamika M3 se je okrepila in letna stopnja rasti M3 narašča. Ta gibanja odražajo učinke zgodovinsko nizkih obrestnih mer v evro območju, ki spodbujajo denarno ekspanzijo. Še posebej visoko je povpraševanje po najbolj likvidnih komponentah M3, vsebovanih v ozkem agregatu M1. Nizke obrestne mere spodbujajo tudi povpraševanje zasebnega sektorja po kreditih. Še vedno narašča predvsem stopnja rasti posojil za nakup nepremičnin, ki se že približuje dvomestnim vrednostim. Vseeno se povpraševanje po posojilih širi na nove segmente, povečuje pa se tudi letna rast posojil nefinančnim družbam.

Zaradi intenzivne rasti agregata M3 v zadnjih nekaj letih je v evro območju bistveno več likvidnosti, kot je potrebno za financiranje neinflacijske rasti. Če se presežna likvidnost ne bo postopno zmanjševala z obratnimi premiki portfeljev, se v prihodnosti lahko razvijejo inflacijska tveganja. Še več, trajno visoka raven presežne likvidnosti in hitra rast kreditov bi lahko povzročila nevzdržno rast cen premoženja, še zlasti na trgu nepremičnin.

Če povzamemo: ekonomska analiza kaže, da so temeljni inflacijski pritiski še vedno pod nadzorom, vseeno pa je treba pozorno spremljati vrsto srednjeročnih tveganj, ki bi lahko negativno vplivala na cenovno stabilnost. Še posebej je pomembno, da ta tveganja ne prizadenejo dolgoročnih inflacijskih pričakovanj. Navzkrižna primerjava z denarno analizo še vedno potrjuje, da je treba pozorno spremljati vse znake v zvezi z morebitnim razvojem tveganj za cenovno stabilnost.

Na področju javnofinančnih politik je večina držav predstavila svoje proračunske načrte za leto 2005. V nekaterih primerih obstajajo spodbudni znaki, da države članice nameravajo popraviti presežni primanjkljaj ali napredovati v smeri proračunskega stanja, ki je blizu uravnoteženega proračuna, ali proračunskega presežka. Vendar so tudi primeri, kjer obstaja resna nevarnost, da obveznosti Pakta o stabilnosti in rasti ne bodo izpolnjene ali pa se neravnovesje povečuje in lahko privede do novih kršitev 3-odstotne referenčne vrednosti. Zato je nujno, da v vseh primerih, kjer je to potrebno, konsolidacija postane temeljni proračunski cilj za leto 2005. Prav tako je zelo pomembno, da se zagotovi zanesljivo zbiranje javnofinančnih statističnih podatkov ter njihovo pravočasno objavljanje. Ustrezni proračunski cilji ter spoštovanje javnofinančnih obveznosti in obveznosti poročanja bodo prispevali h krepitvi zaupanja, spodbudili gospodarsko rast in države pripravili na učinke staranja prebivalstva.

V zvezi z evropskim javnofinančnim okvirom je Svet ECB prepričan, da je izvajanje Pakta o stabilnosti in rasti mogoče izboljšati, in da bi tovrstne izboljšave prinesle pozitivne rezultate. V tej luči so predlogi Evropske komisije za boljše izvajanje preventivnega dela pakta, ki obravnava nadzor proračunskega stanja, dobrodošli. Obenem pa Svet ECB svari pred spreminjanjem pakta in še zlasti njegovega postopka v primeru presežnega primanjkljaja. Svet meni, da je verodostojnost 3-odstotne meje primanjkljaja ključna za utrditev pričakovanj glede javnofinančne discipline. Poleg tega je za ohranitev zdravih

javnih financ nujen dosleden nadzor in učinkovit pritisk ostalih držav članic na nacionalne proračunske politike udeleženk pakta.

Načrti za konsolidacijo javnih financ morajo biti vključeni v program strukturnih reform za krepitev rasti, konkurenčnosti in zaposlovanja. Na področju trgov dela in izdelkov predstavlja srednjeročna revizija lizbonske strategije – ki je trenutno v pripravi za sestanek Evropskega sveta marca 2005 – odlično priložnost za okrepitev zagona v teh prizadevanjih. Strukturne reforme so bistvene za večjo uspešnost gospodarstva EU, ki naj postane gospodarstvo z višjo potencialno rastjo in več zaposlitvenimi možnostmi ter je bolj odporno na šoke. Prizadevanja za pospešitev ključnih gospodarskih reform so zdaj pomembnejša kot kdajkoli prej.

Ta številka mesečnega biltena vsebuje tri članke. Prvi analizira učinek sprememb cen nafte na cene in gospodarsko aktivnost v evro območju. Drugi opisuje vrsto orodij, s katerimi lahko centralne banke iz cen premoženja izvedejo podatke o tržnih pričakovanjih glede temeljnih ekonomskih spremenljivk, predvsem inflacije in gospodarske aktivnosti. In tretji članek obravnava nedavna dogajanja z zvezi z okvirom EU za finančno ureditev, nadzor in stabilnost.