

## UVODNIK

Svet ECB je na sestanku 13. januarja 2005 sklenil, da ohrani minimalno izklicno obrestno mero za glavne posle refinanciranja v Eurosistemu nespremenjeno na ravni 2,0%. Prav tako ni spreminjal obrestnih mer za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč, ki ostajata 3,0% oziroma 1,0%.

Čeprav kratkoročni inflacijski pritiski še vedno vztrajajo, so se v zadnjem času nekoliko umirili predvsem zaradi cen nafte, ki so se znižale z rekordno visokih ravni v oktobru. Hkrati za zdaj ni očitnejših znakov, da bi se v euro območju krepili inflacijski pritiski iz domačega okolja. Zato je Svet ECB ohranil ključne obrestne mere ECB nespremenjene na zgodovinsko nizkih ravneh. Kljub temu so tveganja, da pritiski na povišanje cen ogrozijo cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, še vedno prisotna, zato je izredno pomembno, da ta tveganja še naprej pozorno spremljamo.

Začnimo z ekonomsko analizo, na kateri temelji presoja Sveta ECB. Eurostatova druga ocena realne rasti BDP v tretjem četrtletju glede na prejšnje četrtletje potrjuje prvo oceno, po kateri je bila rast 0,3%. Medtem ko so informacije o rasti v zadnjem četrtletju še nepopolne, zadnji makroekonomski in anketni podatki, ki sicer ne dajejo povsem enotne slike, kažejo, da se bo zmerna rast nadaljevala.

Razmere za nadaljevanje gospodarske rasti v prihodnjem obdobju so torej še naprej ugodne. V mednarodnem okolju lahko pričakujemo, da se bo okrepljena rast svetovnega gospodarstva nadaljevala. Visoko svetovno povpraševanje naj bi ohranjalo izvoz euro območja. Med domačimi dejavniki naj bi rast investicij spodbujali zelo ugodni pogoji financiranja v euro območju, povečani dobički podjetij in večja podjetniška učinkovitost, ki je posledica nadaljnjega prestrukturiranja podjetij. Zasebna potrošnja se bo najverjetneje razvijala v skladu z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka. Potrošnja bi se lahko povečala tudi pod pogojem, da se negotovost, povezana z obsegom in dinamiko fiskalne konsolidacije in strukturnih reform v euro območju, zmanjša.

Tveganja, ki bi zaradi gibanj cen nafte lahko negativno vplivala na prihodnja gospodarska gibanja, so se v zadnjih nekaj tednih nekoliko zmanjšala. Glede deviznih tečajev je Svet ECB ponovil svoje stališče, ki ga je izrazil ob skokovitem povišanju eura, da so takšna gibanja za gospodarsko rast nedobrodošla in nezaželena.

Na področju cen je po Eurostatovi predhodni oceni decembrska medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, dosegla 2,3% in se je tako povišala z novembrske ravni 2,2%. Medletna inflacija po HICP bo v prihodnjih mesecih verjetno še naprej vztrajala nad 2% ne glede na nedavno znižanje cen nafte. Po trenutno razpoložljivih informacijah za daljše časovno obdobje se bo inflacija po HICP v letu 2005 znižala na raven pod 2%, če se nadaljnji negativni šoki uspešno preprečijo. Poleg tega zadnji kazalci ne kažejo, da bi se v euro območju krepili inflacijski pritiski iz domačega okolja. Ob nadaljevanju zmerne gospodarske rasti in oslabiljenem trgu dela je tudi rast plač še naprej umirjena.

Kljub razmeram, ki večinoma kažejo na ugodne obete za gibanje cen v srednjeročnem obdobju, je vendarle treba upoštevati tveganja, ki bi preko povišanja cen lahko ogrozila cenovno stabilnost. Glede na pretekla gibanja cen nafte je treba še naprej preprečevati drugotne učinke, ki preko oblikovanja plač in cen vplivajo na celotno gospodarstvo. Tu ostaja odgovornost socialnih partnerjev velika. Poleg tega je treba pozorno spremljati tudi gibanja posrednih davkov in nadzorovanih cen.

Kot kaže denarna analiza, najnovejši podatki potrjujejo prejšnjo oceno Sveta ECB. Rast denarja in kreditov se je v drugi polovici leta 2004 okrepila predvsem zaradi prevladujoče nizke ravni obrestnih mer. Glede na izrazito denarno dinamiko v zadnjih nekaj letih je v euro območju še vedno precej več likvidnosti, kot bi je bilo potrebno za financiranje neinflacijske rasti. Denarna analiza v celoti gledano kaže, da je cenovna stabilnost v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju izpostavljena negativnim tveganjem povišanja cen. Hkrati bi lahko velik obseg presežne likvidnosti skupaj z močno rastjo kreditov v nekaterih državah povzročil nevzdržen dvig cen na trgu nepremičnin.

Če povzamemo, ekonomska analiza kaže, da so inflacijski pritiski v domačem okolju obrzdani, vseeno pa je treba pozorno spremljati tveganja, ki bi s pritiski na povišanje cen lahko ogrozila cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju. V takšnih razmerah je bistveno, da preprečimo kakršen koli prenos kratkoročnih gibanj cen življenjskih potrebščin na dolgoročnejša inflacijska pričakovanja. Navzkrižna primerjava z denarno analizo potrjuje, da je treba dogajanja, povezana z morebitno uresničitvijo tveganj za ohranitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju, še naprej pozorno spremljati.

Na področju javnofinančne politike in strukturnih reform se bodo morale vlade in institucije Evropske unije v letu 2005 spopasti s številnimi pomembnimi izzivi.

Najpomembnejši med njimi je potreba po okrepitvi javnih financ s hitrim zmanjševanjem čezmernega primanjkljaja in ponovna utrditev prizadevanj za pospešeno fiskalno konsolidacijo. Poleg tega se morajo vse članice Evropske unije lotiti velikega izziva, ki ga pred obstoječi pokojninski sistem in sistem socialne varnosti postavlja staranje prebivalstva. Hkrati je treba sedanjo razpravo o evropskem fiskalnem okviru zaključiti s takšnim sklepom, ki bo s svojo prepričljivostjo prispeval k zaupanju in samozavesti. Sedanji fiskalni okvir, ki ga določata Pogodba ter Pakt o stabilnosti in rasti, je ključni temelj ekonomske in monetarne unije ter hkrati osrednjega pomena za utrditev pričakovanj glede javnofinančne discipline. Svet ECB je prepričan, da je izvajanje Pakta o stabilnosti in rasti možno izboljšati. Hkrati ponovno poudarja svoje stališče, da bi spreminjanje predpisov, zrahljanje 3-odstotne omejitve primanjkljaja ali oslabitev postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem povzročilo nasprotne učinke od zelenih.

Na področju strukturne politike predstavlja bližajoči se vmesni pregled Lizbonske strategije priložnost za ponovno okrepitev zagona pri izvajanju strukturnih reform v Evropi, k čemur poziva tudi nedavno objavljeno poročilo skupine na visoki ravni, ki ji predseduje Wim Kok. Svet ECB odločno podpira program reform, katerih cilj je zvišanje rasti zaposlovanja, spodbujanje investicij ter pospeševanje inovativnosti in produktivnosti. Napredek v tej smeri ne bo samo povečal sposobnosti gospodarstva v euro območju za večjo rast v srednjeročnem obdobju, ampak bo tudi okrepil zaupanje potrošnikov in podjetij v kratkoročnem obdobju.

V tej številki mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi predstavlja spremenjeni okvir predpisane stopnje kapitalske ustreznosti, ki ga določa novi baselski kapitalski sporazum, ter obravnava možne posledice tega sporazuma in njegovo uporabo v Evropski uniji. Drugi članek preučuje spremembe v vzorcu finančnih tokov v države, ki jih označujemo kot nastajajoča tržna gospodarstva.