

UVODNIK

Svet ECB je na zasedanju 3. novembra 2005 sklenil, da izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Evrosistema ohrani na ravni 2,0%. Prav tako ni spremenil 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 ter ob upoštevanju še vedno prisotnih pritiskov na rast cen, ki večinoma izhajajo iz gibanja cen energentov, je Svet ECB sklenil, da je stanje denarne politike še vedno ustrezno. Vseeno poudarja, da je treba tudi v prihodnje izjemno pozorno spremljati tveganja inflacijskih pritiskov na stabilnost cen. Izjemna pozornost je potrebna tudi zaradi velikega obsega likvidnosti ter hitre rasti denarja in kreditov v evroobmočju. Bistveno je, da sedanje povečanje stopnje inflacije ne povzroči srednjeročnih inflacijskih pritiskov in da inflacijska pričakovanja ostanejo trdo zasidrana na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo. Obrestne mere v evroobmočju so v celotnem razponu ročnosti tako nominalno kot realno še vedno zelo nizke, sedanja prilagodljiva denarna politika pa v precejšnji meri spodbuja gospodarsko dejavnost.

Kot kaže ekonomska analiza, na kateri temelji ocena Sveta ECB, je skokovito povečanje cen nafte v zadnjih četrletjih sicer omejevalo gospodarsko rast, vseeno pa se zdi, da je gospodarstvo evroobmočja, tudi zahvaljujoč odgovornemu ravnanju vseh pogajalskih strani v plačnih pogajanjih, ob tem šoku pokazalo precejšnjo odpornost. Iz najnovjših podatkov je mogoče celo sklepati, da se gospodarska aktivnost v sedanjem obdobju krepi. To je v skladu s septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki od druge polovice leta 2005 napovedujejo postopno gospodarsko okrevanje. Po projekcijah bo med zunanjimi dejavniki naraščajoče svetovno povpraševanje še naprej spodbujalo izvoz iz evroobmočja, med domačimi dejavniki pa bodo vedno ugodnejši pogoji financiranja in robustna rast dobičkov podjetij pozitivno vplivali na naložbe. Obenem bo potrošnja predvidoma postopno okrevala približno v skladu s pričakovanim gibanjem realnega razpoložljivega dohodka. Kljub temu bodo obeti za gospodarsko rast tudi v prihodnje odvisni od negativnih tveganj, ki so povezana predvsem z gibanji cen nafte, svetovnimi neravnovesji in šibkim zaupanjem potrošnikov.

Na področju cenovnih gibanj je nedavno povečanje cen, predvsem cen energentov, skupno inflacijo potisnilo na raven, ki znatno presega 2%. Po predhodni oceni Eurostata je oktobra 2005 medletna inflacija po indeksu HICP znašala 2,5 odstotka, potem ko je bila septembra 2,6-odstotna, v prejšnjih dveh mesecih pa 2,2-odstotna. Verjetno je, da bo inflacija po indeksu

HICP kratkoročno ostala na višji ravni. Kot je Svet ECB poudaril že oktobra, je pri razlagi sedanje stopnje inflacije treba jasno razlikovati med začasni oz. kratkoročnimi dejavniki na eni strani ter dejavniki trajnejšega značaja na drugi. Čeprav bodo nekatera gibanja verjetno zgolj prehodnega značaja, trgi pričakujejo, da bodo cene nafte ostale visoke, in sicer predvsem zaradi intenzivnega svetovnega povpraševanja, v manjši meri pa tudi zaradi šibkosti na strani ponudbe. To pomeni, da je mogoče pričakovati trajnejše učinke cen energentov na gibanje splošne ravni cen.

To je predpostavka, na kateri temelji ocena Sveta ECB glede prihodnjih cenovnih gibanj. Po drugi strani je rast plač v zadnjih četrletjih ostala zmerna in se zaradi šibkih trgov dela v prihodnje predvidoma ne bo okrepila. Zaradi močne svetovne konkurence ostaja šibak tudi pritisk cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih. Gledano v celoti je torej mogoče pričakovati, da bo stopnja inflacije v kratkoročnem obdobju sicer ostala nad 2 odstotkoma, vseeno pa zaenkrat še ni jasnih znakov, da se v evroobmočju krepijo inflacijski pritiski iz domačega okolja.

Svet ECB kljub temu ostaja zaskrbljen glede srednjeročnih inflacijskih pritiskov, ki lahko vplivajo na ta scenarij. Kot je poudaril že prejšnji mesec, so ti pritiski povezani predvsem s trajno negotovostjo glede gibanj na naftnem trgu, z možnostjo, da bodo višje cene nafte prek domače proizvodne verige v večji meri kot doslej prenesene na potrošnike, in z morebitnimi drugotnimi učinki, do katerih bi utegnili priti v oblikovanju cen in plač. Poleg tega je treba upoštevati tudi morebitna nadaljnja povečanja nadzorovanih cen in posrednih davkov. Zato je vsa dogajanja treba izjemno pozorno spremljati in tako zagotoviti, da srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja v evroobmočju ostanejo trdno zasidrana.

Povečana tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju izpostavlja tudi denarna analiza. Obseg likvidnosti v evroobmočju je po vseh merilih izredno velik, denarna rast, ki se krepi že od sredine leta 2004, pa je v zadnjih mesecih dobila še dodaten zagon. Rast denarnega agregata M3 spodbujajo predvsem najbolj likvidne komponente, kar potrjuje vse močnejši vpliv nizkih obrestnih mer. Poleg tega ostaja zelo robustna tudi rast zadolževanja, kar še zlasti velja za hipotekarna posojila. To pomeni, da je treba skrbno spremljati gibanja cen na številnih stanovanjskih trgih.

Če povzamemo, ekonomska analiza kaže, da je zaradi višjih cen, še zlasti cen energentov, potreben popravek navzgor v obetih za kratkoročna cenovna gibanja. Za nekatere dejavnike je mogoče pričakovati, da bodo le začasni, drugi pa bodo verjetno prisotni dalj časa. Srednjeročni inflacijski pritiski iz domačega okolja so v evroobmočju sicer še vedno omejeni,

vseeno pa obstajajo znatna inflacijska tveganja, ki jih je treba upoštevati. Poleg tega denarna analiza kaže na povečana tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju. Navzkrižno preverjanje informacij iz obeh stebrov potrjuje, da je za ohranjanje inflacijskih pričakovanj na ravni, ki zagotavlja cenovno stabilnost, treba izjemno pozorno spremljati vsa dogajanja. Denarna politika h gospodarskemu okrevanju in hitrejši rasti lahko bistveno prispeva samo tako, da inflacijska pričakovanja ohranja na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo.

Na področju fiskalnih politik je več držav nedavno predstavilo svoje proračunske načrte za leto 2006. Čeprav je pri fiskalni konsolidaciji opazen določen napredek, ki je dobrodošel, so izgledi za države s presežnim primanjkljajem izjemno zaskrbljujoči, saj obstaja nevarnost, da konsolidacija ne bo napredovala in zastavljeni cilji za letošnje in prihodnje leto ne bodo doseženi.

Nadaljnji zaostanki pri odpravljanju presežnih primanjkljajev in vztrajna težnja držav, da bi predpisane postopke revidiranega Pakta o stabilnosti in rasti izvajale v najmanjšem možnem obsegu, ogrožajo kredibilnost Pakta. Temu se je treba izogniti. Vsi, ki bodo sodelovali pri oblikovanju prihodnjih odločitev, imajo pomembno odgovornost, da zagotovijo pravilno delovanje celotnega fiskalnega okvira. S tem bodo najučinkoviteje zagotovili ugodnejše pogoje za hitrejšo gospodarsko rast v evroobmočju in okrepili zaupanje v javne finance v obdobju pred nastopom izzivov, ki jih prinaša staranje prebivalstva. Svet ECB zato države z javnofinančnimi neravnovesji poziva, da si kot prednostno nalogo zastavijo pravočasno odpravo teh neravnovesij in dosledno izvajajo določila prenovljenega pakta. S tem bodo javnosti posredovale pravo sporočilo in okrepile verodostojnost javnofinančnega okvira.

Na področju strukturnih reform Svet ECB ponovno poudarja nujnost ukrepov za povečanje fleksibilnosti trga dela in izdelkov. Ti ukrepi bi povečali dinamičnost in konkurenčnost evropskega gospodarstva in prispevali k hitrejšemu prilagajanju v evroobmočju. Priložnosti, ki jih prinašajo globalizacija in hitre tehnološke spremembe, je mogoče najbolje izkoristiti tako, da se dopustijo in pospešijo strukturne spremembe, potrebne za zagotovitev večje potencialne rasti in ustvarjanje novih delovnih mest. S spodbujanjem učinkovite rabe in varčevanja z energijo bi te spremembe olajšale nujne prilagoditve višjim cenam nafte, hkrati pa preprečile izkrivljujoče ukrepe, ki zavirajo proces prilagajanja.

Tokratna številka mesečnega biltena vsebuje tri članke. Prvi predstavlja nedavne ugotovitve analize o oblikovanju cen v evroobmočju, ki jo je opravil Evrosistem v okviru raziskovalne

skupine ECB »Inflation Persistence Network«. Drugi članek analizira pogoje financiranja ter dogajanja na področju financiranja in bilance stanja nefinančnih družb v evroobmočju v zadnjih desetih letih. Tretji članek pa obravnava gospodarska in finančna razmerja med evroobmočjem in Rusijo ter poroča o sodelovanju med Evrosistemom in rusko centralno banko.

