

UVODNIK

Svet ECB je na seji 12. januarja 2006 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ohrani ključne obrestne mere ECB nespremenjene, potem ko jih je 1. decembra 2005 povišal za 25 bazičnih točk. Informacije, dosegljive po dvigu obrestnih mer, potrjujejo oceno, da je bila prilagoditev izredno spodbujevalne denarne politike potrebna. Še vedno je bistveno, da ostanejo srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja v euroobmočju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Zasidranje inflacijskih pričakovanj je temeljni pogoj, da lahko denarna politika še naprej prispeva k spodbujanju gospodarske rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju. Ohranjanje stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju je vodilno načelo ECB, ki ga bo Svet ECB dosledno uporabljal pri preučevanju novih informacij, presojanju in sprejemanju odločitev. Ob obrestnih merah, ki ostajajo v celotnem razponu ročnosti nominalno in realno na zgodovinsko nizkih ravneh, ter stanju denarne politike, ki je še vedno spodbujevalno, bo Svet ECB tudi v prihodnje zelo pozorno spremljal vsa gibanja z vidika tveganj za ohranitev cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju.

Razpoložljivi podatki iz ekonomske analize, na kateri temelji ocena Sveta ECB, potrjujejo, da se je skladno s pričakovanji realna rast BDP v drugi polovici leta 2005 okrepila. Po Eurostatovi prvi oceni se je BDP v tretjem četrtletju leta 2005 glede na prejšnje četrtletje realno povečal za 0,6%, potem ko je bila rast v drugem četrtletju 0,4%. Razčlenitev podatkov o BDP za tretje četrtletje kaže na močnejši prispevek domačega povpraševanja. Poleg tega novejši ekonomski kazalniki in anketni podatki potrjujejo oceno, da je krepitev gospodarske aktivnosti v zadnjem četrtletju leta 2005 večinoma ohranila zagon ter da se bo ta trend ne glede na vpliv, ki ga imajo visoke cene nafte, nadaljeval tudi v prvih mesecih leta 2006.

V prihodnjem obdobju bodo razmere za nadaljevanje gospodarske rasti še naprej ugodne, skladno z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosystema in drugimi napovedmi. Med zunanjimi dejavniki naj bi vztrajna rast svetovnega povpraševanja spodbujala izvoz euroobmočja. Med domačimi dejavniki pa naj bi še naprej zelo ugodni pogoji financiranja, okrepljena rast dobičkov podjetij in vse boljša podjetniška učinkovitost pozitivno vplivali na naložbe. Rast potrošnje naj bi se postopno krepila približno v skladu z gibanjem razpoložljivega dohodka.

Kljub temu so obeti za gospodarsko rast še naprej pod vplivom tveganj, ki lahko oslabijo rast, dejavniki tveganja pa so povezani z visokimi in nestabilnimi cenami nafte, svetovnimi neravnovesji ter zaupanjem potrošnikov v euroobmočju, ki pa se v zadnjem času izboljšuje.

Na področju cenovnih gibanj Eurostatova prva ocena kaže, da je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, decembra znašala 2,2%, potem ko je bila novembra 2,3% in oktobra 2,5%. Inflacija se je zmanjšala zaradi delne sprostitve prejšnjih napetosti na trgu nafte in motornih goriv. Kljub temu naj bi medletna stopnja inflacije, merjena s HICP, kratkoročno ostala na višji ravni predvsem zaradi nedavnega povečanja cen nafte in negativnega baznega učinka. V daljšem časovnem obdobju bi se lahko posredni vpliv pretekle rasti cen nafte na druge elemente cenovnega indeksa postopno uresničil, že napovedane spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov pa lahko po pričakovanjih vplivajo na povišanje cen. Obenem je bila rast plač v zadnjih nekaj četrletjih še naprej zmerna. V celoti gledano ostajajo dosegljivi podatki skladni s scenarijem cenovnih gibanj, kot ga predvidevajo decembrske projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Ta scenarij je še vedno izpostavljen tveganju inflacijskih pritiskov, med katerimi so nadaljnja rast cen nafte, dodatno povišanje nadzorovanih cen in posrednih davkov ter, kar je bistveno, možnost nastanka sekundarnih učinkov pri oblikovanju plač in cen. Zaradi tega je nujno, da socialni partnerji tudi v prihodnje prevzamejo svoj del odgovornosti, tudi v razmerah bolj ugodnega gospodarskega okolja.

Kot kaže denarna analiza se je medletna rast denarnega agregata M3 novembra nekoliko umirila, kljub temu pa je ostala rast zelo močna predvsem zaradi spodbujevalnega učinka splošno nizke ravni obrestnih mer. K visoki rasti M3 še naprej največ prispevajo njegove najbolj likvidne komponente. Rast posojil zasebnemu sektorju, zlasti rast hipotekarnih posojil, se je v zadnjih mesecih še okrepila, kljub temu da so se stopnje rasti že do sedaj hitro povečevale. V teh razmerah je treba pozorno spremljati gibanje cen na stanovanjskih trgih. Obseg likvidnosti v euroobmočju je po vseh merilih še naprej velik. Visoka rast denarja in kreditov v razmerah, ko v euroobmočju že obstaja velik obseg likvidnosti, kaže na tveganje inflacijskih pritiskov na stabilnost cen v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju.

Če povzamemo, ekonomska analiza kaže, da lahko na povišanje inflacije, merjene s HICP, vplivajo posredni učinki zaradi nedavnega povečanja cen nafte in že napovedane spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov. Kaže tudi, da je stabilnost cen v srednjeročnem obdobju še naprej izpostavljena tveganju inflacijskih pritiskov. To oceno potrjuje tudi navzkrižna primerjava med ekonomsko in denarno analizo. Bistveno je, da ta tveganja ne vplivajo na srednjeročna inflacijska pričakovanja, ki morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Denarna politika lahko s tem učinkovito prispeva k trajni gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest. Svet ECB bo tako tudi v prihodnje zelo pozorno spremljal vsa gibanja, povezana s tveganji za ohranitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju.

Na področju javnofinančne politike je večina držav euroobmočja predložila dopolnjene programe za stabilnost, ki vključujejo tudi srednjeročne proračunske načrte. Prihajajoča ocena teh programov v Ekonomsko-finančnem svetu in njihovo nadaljnje izvajanje predstavljajo priložnost, da se močno okrepi zaveza k vzdržni javnofinančni politiki in doslednemu izvajanju Pakta za stabilnost in rast, kar lahko zelo pozitivno vpliva na zaupanje. Ta učinek je lahko precejšen, če ga sprožijo dobro opredeljeni in kredibilni konsolidacijski ukrepi, zmernost pri obveznostih na strani odhodkov ter vključitev fiskalnih ukrepov v celovit program reform za spodbujanje rasti.

Glede strukturnih reform Svet ECB pozdravlja tako sklepe Ekonomsko-finančnega sveta z dne 6. decembra 2006 o nacionalnih programih reform za izvajanje Lizbonske strategije kot tudi načrtovan odziv na izzive globalizacije. Mednarodno gospodarsko in finančno povezovanje, za katerega je značilna močna rast trgovinske menjave in kapitalskih tokov, je bilo v zadnjih desetletjih eden od dejavnikov, ki je spodbujal rast blaginje v Evropi. Trenutno spreminjanje svetovnega gospodarstva, kar odraža tehnološki napredek in vstop novih gospodarstev na svetovni trg, zopet ponuja dobre priložnosti za dvig življenjske ravni. V Evropi bi te priložnosti precej bolje izkoristili, če bi vzpostavili prožnejši trg dela in trg proizvodov, s čimer bi lahko pospešili potreben prehod od usihajočih k ekspanzivnim dejavnostim in čimbolj zmanjšali stroške prilagoditve. K temu bi ravno tako zelo veliko prispevalo spodbujevalno poslovno okolje, ki podpira zmožnost za inovacije, investiranje in ustvarjanje novih podjetij. Velike priložnosti ponuja tudi v celoti delujoči notranji trg, ki vključuje tudi trg storitev. Pobude za ponovni zagon Lizbonske strategije so dobrodošle in predstavljajo korak v pravo smer.

V tej številki mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi se ukvarja z glavnimi konceptualnimi vprašanji glede predvidljivosti denarne politike ECB in obravnava, kako sta pregledna strategija denarne politike in stalno komuniciranje z javnostjo omogočili Evropski centralni banki, da doseže visoko raven splošne predvidljivosti. V drugem članku so opisane glavne značilnosti sektorja tveganih skladov s poudarkom na stanju v Evropi, pri čemer ponuja pregled najnovejših gibanj v tem sektorju in trenutne razprave o politiki regulacije.