

UVODNIK

Svet ECB je na seji 11. januarja 2007 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB ohrani nespremenjene. Informacije, ki so postale dostopne od 7. decembra 2006, ko je Svet zvišal obrestne mere, so potrdile zaključke, na katerih je ta odločitev temeljila. Obenem so pokazale, da bo treba tudi v prihodnje natančno spremljati vsa dogajanja, da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo. S tem bodo srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja v euroobmočju lahko ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Takšno sidranje je za denarno politiko temeljni pogoj, da lahko še naprej prispeva k vzdržni gospodarski rasti in oblikovanju novih delovnih mest v euroobmočju. Denarna politika ECB ostaja akomodativna, saj so ključne obrestne mere ECB še naprej nizke, denar in krediti naraščajo zelo hitro, likvidnost v euroobmočju pa je po vseh zanesljivih merilih obsežna. Za zagotovitev cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju bo zato v prihodnje potrebno odločno in pravočasno ukrepanje.

Začnimo z ekonomsko analizo. Po zelo hitri rasti v prvi polovici lanskega leta je v tretjem četrtletju 2006 BDP v euroobmočju na četrtletni ravni realno zrasel za 0,5%. Glavno gonilo rasti je ostalo domače povpraševanje, kar potrjuje pričakovano širitev okrevanja in kaže, da je gospodarska konjunktura v euroobmočju vse manj odvisna od zunanjega okolja. Najnovejši rezultati anket zaupanja in ocene, ki temeljijo na različnih kazalnikih, potrjujejo oceno, da se je hitra gospodarska rast nadaljevala, razmere na trgu dela pa so se še nadalje izboljšale. Čeprav je bila četrtletna stopnja rasti ob prelomu leta nekoliko volatilna – predvsem zaradi vpliva sprememb posrednih davkov v eni večjih držav članic euroobmočja – ostajajo dostopne informacije še vedno skladne z osnovnim scenarijem Sveta ECB.

Srednjeročni izgledi za gospodarsko aktivnost v prihodnosti ostajajo še naprej ugodni, vzpostavljeni pa so tudi pogoji za solidno gospodarsko rast euroobmočja, ki bo predvidoma približno enaka potencialni stopnji rasti. Kot kaže pregled mednarodnega okolja, je svetovna gospodarska rast postala bolj enakomerno razporejena po regijah, pri čemer je ameriško gospodarstvo naraščalo nekoliko počasneje, drugje pa je rast ostala trdna. Gledano v celoti, bi svetovna gospodarska rast morala ostati visoka in tako še naprej podpirati izvoz euroobmočja. Tudi domače povpraševanje v euroobmočju bo po pričakovanjih ohranilo razmeroma močan zagon. Zaradi dolgotrajnega obdobja zelo ugodnih pogojev financiranja, prestrukturiranja bilanc, akumuliranih in sedanjih velikih dobičkov ter izboljšane podjetniške učinkovitosti bo investiranje predvidoma ostalo dinamično. Sčasoma naj bi se skladno z gibanji realnega



razpoložljivega dohodka ob nadaljnjem izboljšanju pogojev na trgu dela povečala tudi potrošnja.

Po mnenju Sveta ECB so tveganja, ki so povezana s temi pretežno ugodnimi obeti za gospodarsko rast v prihodnjih letih, večinoma na strani počasnejše rasti. Ta tveganja izhajajo predvsem iz strahu pred krepitvijo protekcionističnih pritiskov in morebitnimi nadaljnjimi povečanji cen nafte, pa tudi negotovosti glede možnih neobvladljivih gibanj zaradi svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, decembra 2006 znašala 1,9%, enako kot mesec prej. Zaradi nihanj v zadnjih mesecih ter baznih učinkov bodo cene energentov v prvih mesecih leta 2007 še naprej pomembno vplivale na gibanja letne stopnje inflacije po HICP, skupaj z učinki višjih posrednih davkov. Gledano dlje v prihodnost se bodo letne stopnje inflacije v tem in prihodnjem letu predvidoma gibale okrog 2%.

Po mnenju Sveta ECB so s temi obeti za cenovna gibanja v prihodnosti povezana tveganja inflacijskih pritiskov, ki bodo izhajala predvsem iz prenosa prejšnjih podražitev nafte na cene v obsegu, ki je večji od predvidenega v osnovnem scenariju, povečanj nadzorovanih cen in posrednih davkov, ki so večja od dosedanjih napovedi, in možne ponovne rasti cen nafte. Na bolj temeljni ravni je mogoče, da bodo plače zaradi hitrejše realne rasti BDP v zadnjih nekaj četrtletjih ter pozitivnih gibanj na trgu dela naraščale hitreje, kot je pričakovano. Zato je bistveno, da socialni partnerji še naprej ravnajo odgovorno. V tem kontekstu je pomembno, da plačni dogovori upoštevajo raven produktivnosti dela, še vedno visoko stopnjo brezposelnosti in raven cenovne konkurenčnosti. Kot smo že poudarili, je prav tako pomembno, da se pri usklajevanju plač opustijo avtomatski, na preteklih gibanjih temelječi mehanizmi indeksacije.

Kot kaže denarna analiza, se je letna rast denarnega agregata M3 novembra okreplila na 9,3%. To je najvišja letna stopnja rasti od uvedbe eura in celo najvišja agregatna stopnja rasti v skupini držav euroobmočja od leta 1990. Čeprav ne gre precenjevati pomena mesečnih gibanj, saj lahko odražajo začasne dejavnike, serija visokih mesečnih rasti v zadnjih nekaj mesecih potrjuje, da ekspanzija širokega denarja v euroobmočju ostaja izjemno dinamična. Naraščajoče kratkoročne obrestne mere v kombinaciji z nizkimi dolgoročnimi obrestnimi merami so na denarna gibanja v zadnjih mesecih imela bolj omejen vpliv. Ta je bil predvsem v obliki premikov med komponentami agregata M3 in ni bistveno omejeval splošne ekspanzije samega agregata. Še zlasti se je v zadnjih mesecih nekoliko umirila medletna

ECB

Mesečni bilten

Januar 2007

stopnja rasti agregata M1, kar kaže na preusmeritev od depozitov čez noč k drugim komponentam M3, ki ponujajo višje donose.

Na splošno ostaja stopnja rasti denarja in kreditov hitra, kar odraža nizko raven obrestnih mer in krepitev gospodarske aktivnosti v euroobmočju. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju je novembra znašala 11,2%, kar je enako kot mesec prej. Medtem ko se je ob rastočih obrestnih merah rast zadolževanja gospodinjstev v zadnjih nekaj mesecih nekoliko umirila, čeprav pri zelo visokih stopnjah rasti, je trend rasti zadolževanja nefinančnih družb še vedno naraščajoč. To pomeni, da je kreditna rast še vedno hitra in široko razširjena po več sektorjih, s čimer – gledano s strani protipostavk v bilanci stanja denarnih finančnih institucij (MFI) – ostaja glavno gonilo sedanje hitre denarne rasti.

Na srednji in dolgi rok so najnovejša gibanja skladna z nadaljevanjem sedanjega, vztrajno naraščajočega trenda denarne ekspanzije. Po več letih visoke denarne rasti ostaja likvidnost v euroobmočju po vseh zanesljivih merilih obsežna. Nadaljnja močna rast denarja in kreditov v razmerah obsežne likvidnosti kaže na navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju. Gibanja na področju denarja bo zato treba še naprej zelo natančno spremljati, še posebno glede na izboljšane gospodarske razmere in nadaljnja dinamična gibanja na trgu nepremičnin v številnih delih euroobmočja.

Če povzamemo, se bodo medletne stopnje inflacije v tem in naslednjem letu po napovedih gibale na ravni okrog 2%, pri čemer tveganja za to napoved ostajajo usmerjena navzgor. Upoštevajoč zelo močno rast denarja in kreditov ter dejstvo, da je likvidnosti že zdaj obsežna, navzkrižna primerjava rezultatov iz ekonomske in denarne analize potrjuje oceno, da bodo v srednjeročnem obdobju prevladovala tveganja inflacijskih pritiskov na stabilnost cen. Da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo, bo zato vsa gibanja treba zelo natančno spremljati. S tem bodo srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja v euroobmočju lahko ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Za zagotovitev cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju bo zato v prihodnje potrebno odločno in pravočasno ukrepanje.

Kar se tiče javnofinančnih politik, so skoraj vse države euroobmočja doslej predstavile svoje stabilizacijske programe. Čeprav ti na splošno kažejo, da vlade načrtujejo nadaljnje ukrepe za zagotovitev zdravega proračunskega stanja, obstajajo tudi nekateri znaki, da proračunski cilji niso dosledno usklajeni s konsolidacijskimi prizadevanji in da konkretni in kredibilni ukrepi v vseh programih še niso bili opredeljeni. Ti znaki so zaskrbljujoči in predstavljajo tveganja za

prihodnost. Glede na sedanje ugodne razmere je bistveno, da države s fiskalnimi neravnovesji zagotovijo zdravo proračunsko stanje in da se vse države euroobmočja izogibajo procikličnemu popuščanju v javnofinančni politiki. Poleg tega morajo izboljšati svojo davčno in izdatkovno politiko v okviru celovite srednjeročne strategije in tako okrepiti zaupanje v vzdržno ter rasti in zaposlovanju prijazno fiskalno politiko.

Na področju strukturnih reform se države članice euroobmočja v zadnjih letih vse močneje zavedajo, da se morajo spoprijeti z izzivi okrepljene svetovne konkurence, staranja prebivalstva in vse hitrejšega tehnološkega razvoja. Na te izzive so se nekatere že odzvale z reformami za vzpostavitev boljših možnosti za zaposlovanje. Zaradi teh reform, kot tudi zaradi bolj umirjene rasti plač v nekaterih državah, je v zadnjem obdobju euroobmočje doživelo izredno hitro rast zaposlovanja. Tako je bilo v osmih letih od začetka tretje faze EMU v euroobmočju ustvarjenih 12 milijonov novih delovnih mest. V primerjavi z dobrima dvema milijonoma novih delovnih mest v isti skupini držav v osemletnem obdobju pred letom 1999 je to zelo dober rezultat. Vseeno Svet ECB opozarja, da še vedno obstajajo precejšnje strukturne ovire, s katerimi je mogoče delno pojasniti dejstvo, da je po mednarodnih standardih stopnja brezposelnosti še vedno nesprijemljivo visoka, stopnja delovne aktivnosti pa nizka. Ker tudi druge države po svetu povečujejo konkurenčnost na svojih trgih, je bistveno, da vsaka država članica euroobmočja v čim večji meri zmanjša izkrivljanja na trgu dela, ki jih ustvarjajo posamezne uredbe, euroobmočje kot celota pa mora odpraviti še preostale ovire za tržno integracijo. Za zagotovitev nadaljnje gospodarske rasti in ustvarjanje novih delovnih mest so zato potrebne celovite reforme za poglobljanje tržne integracije, zmanjševanje togosti na trgu dela in večjo fleksibilnost plač.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi na kratko predstavlja gospodarstva razširjene EU in euroobmočja. Drugi obravnava razvoj strukturnih značilnosti trgov dela euroobmočja v zadnjem desetletju, tretji pa analizira gospodarsko ekspanzijo Kitajske v zadnjih dveh desetletjih in pol.