

UVODNIK

Svet ECB je na seji 2. februarja 2006 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ohrani ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Poleg tega je ugotovil, da najnovejši rezultati ekonomske analize na splošno potrjujejo njegovo oceno izgledov za cenovna in gospodarska gibanja v euroobmočju ter da denarna in kreditna rast ostajata visoki, likvidnost pa obsežna. Svet bo zato pozorno spremljal vsa dogajanja, da bi dolgoročna inflacijska pričakovanja tako utrdil na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo. Pozornost je potrebna tudi zaradi obrestnih mer, ki so tako nominalno kot realno v celotnem razponu ročnosti na zgodovinsko nizki ravni, ter splošnega ohlapnega okvira denarne politike. Da lahko denarna politika trajno spodbuja gospodarsko rast in zaposlovanje, morajo biti inflacijska pričakovanja trdno zasidrana.

V ekonomski analizi najnovejši podatki ostajajo skladni s scenarijem gospodarske aktivnosti, ki so ga strokovnjaki Eurosistema opredelili v projekcijah decembra 2005. To pomeni, da v splošnem potrjujejo oceno Sveta ECB o izgledih za gospodarsko rast v euroobmočju. Gospodarska aktivnost se je začela krepiti in širiti v drugi polovici leta 2005, najnovejši kazalniki in anketni podatki pa kažejo, da se je ob upoštevanju običajnih nihanj v četrtnih stopnjah rasti ta proces na splošno nadaljeval. Pogoji za nadaljevanje gospodarske rasti v prihodnjih četrtnih letih so še vedno izpolnjeni. V mednarodnem okolju so razmere ugodne in podpirajo izvoz iz euroobmočja. Zahvaljujoč dolgotrajnemu obdobju zelo ugodnih pogojev financiranja, prestrukturiranju bilanc podjetij ter akumulirani in sedanji rasti dobičkov in podjetniške učinkovitosti bodo investicije predvidoma ostale visoke. Ob postopnem izboljševanju razmer na trgu dela se bo sčasoma okrepila tudi rast potrošnje, ki bo sledila gibanju razpoložljivega dohodka. Razpoložljive napovedi ta predvidevanja glede gospodarske aktivnosti potrjujejo.

V mednarodnem okolju še vedno prevladujejo tveganja, da se gospodarska rast upočasni, predvsem zaradi trajno visokih in nestabilnih cen nafte ter negotovosti, ki jih povzročajo svetovna neravnovesja.

Na področju cenovnih gibanj je inflacija po indeksu HICP z 2,3% v novembru oz. 2,5% v oktobru v decembru padla na 2,2%. Medletna stopnja inflacije se kratkoročno utegne ponovno nekoliko povečati, predvsem zaradi novih povečanj cen energentov ter nekaterih

baznih učinkov. Na daljši rok se lahko postopno razvijejo posredni učinki preteklih povečanj cen nafte, ki vplivajo na druge elemente cenovnega indeksa, medtem ko bodo že napovedane spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov po pričakovanih vplivale na povišanje inflacije. Po drugi strani je rast plač v zadnjih nekaj četrtletjih ostala zmerna in se predvsem zaradi svetovnih konkurenčnih pritiskov zaenkrat predvidoma ne bo povečevala. Na splošno so trenutno dostopne informacije torej skladne s scenarijem iz decembrskih projekcij strokovnjakov Eurosistema glede gibanja inflacije po HIPC v tem in prihodnjem letu.

V teh izgledih za cenovna gibanja so še vedno prisotna tveganja, da bo inflacija naraščala. Ta tveganja vključujejo nadaljnja povečanja cen nafte, njihov prenos na cene življenjskih potrebščin v obsegu, ki je večji od doslej pričakovanega, dodatna povečanja nadzorovanih cen in posrednih davkov, na bolj temeljni ravni pa možnost drugotnih učinkov pri oblikovanju cen in plač. Zato je bistveno, da tudi v ugodnejših gospodarskih razmerah socialni partnerji še naprej izpolnjujejo svoje obveznosti.

Kot kaže denarna analiza, je medletna rast denarnega agregata M3 ostala visoka, čeprav se je v decembru še nadalje nekoliko umirila. Umirjanje rasti je mogoče deloma pojasniti z dejstvom, da se je proces obračanja preteklih portfeljskih premikov očitno obnovil, kar zavira skupno rast agregata M3. Kljub temu trend zmerne denarne rasti ostaja trden in odraža spodbujevalne učinke splošno nizke ravni obrestnih mer. Še vedno zelo hitro rastejo predvsem najbolj likvidne komponente agregata M3, dodatno pa se je okrepila tudi rast posojil zasebnemu sektorju. Med temi posebej hitro naraščajo hipotekarna posojila, zato je treba pozorno spremljati dogajanja na stanovanjskem trgu. Hitra rast denarja in kreditov v času, ko je likvidnost v euroobmočju že obsežna, pomeni, da v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju obstajajo tveganja za stabilnost cen.

Če povzamemo, ekonomska analiza kaže, da bodo posredni učinki preteklih povečanj cen nafte ter napovedane spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov v prihodnjih letih predvidoma pospeševali rast medletne inflacije. Pomeni tudi, da bo cenovna stabilnost v srednjeročnem obdobju še naprej izpostavljena tveganju inflacijskih pritiskov. Primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrjuje, da je treba dogajanja pozorno spremljati, če želimo zagotoviti, da se srednjeročna in dolgoročna tveganja za cenovno stabilnost ne uresničijo. Bistveno je, da ta tveganja ne vplivajo na srednjeročna in

dolgoročna inflacijska pričakovanja, ki morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Le tako lahko denarna politika trajno prispeva k vzdržni gospodarski rasti in ustvarjanju novih delovnih mest.

Na področju fiskalnih politik so najnovejši podatki za leto 2005 nekoliko bolj obetavni od pričakovanih v vrsti držav članic kot tudi v euroobmočju kot celoti. Hitrejša gospodarska rast dodatno povečuje pomen odločne konsolidacije javnih financ, kar je še posebej pomembno za države s presežnim primanjkljajem, ki morajo to priložnost izrabiti, da na dosleden in vzdržen način zmanjšajo javnofinančna neravnovesja. S tem se bo močno okrepil evropski fiskalni okvir, ki ga je vzpostavil Pakt o stabilnosti in rasti. Odlaganje s konsolidacijo je kratkoročno neustrezno in dolgoročno tvegano. Prilagoditve morajo temeljiti na verodostojnih in podrobno opredeljenih ukrepih, povezanih v celovit konsolidacijski program. Nepredvidene prihodke iz hitrejše rasti ali drugih virov bi bilo treba nameniti za hitrejše zmanjšanje primanjkljaja. S tem bi se izognili napakam iz preteklosti, ko je brezskrbnost v času gospodarskega vzpona prispevala k trajnim proračunskim neravnovesjem.

V zvezi s strukturnimi reformami je Svet obravnaval vrsto vprašanj, povezanih s storitvenim sektorjem euroobmočja. Storitvene dejavnosti predstavljajo pomemben vložek za druge gospodarske sektorje in velik ter rastoč delež dodane vrednosti in zaposlovanja v euroobmočju, ki v zadnjih letih v obeh primerih znaša približno 70%. Glede na naraščajoč pomen storitvenega sektorja je oblikovanje popolnoma povezanega notranjega trga za storitve v Evropski uniji eden prednostnih ciljev politike EU. Strukturne reforme s ciljem okrepiti konkurenco tako na evropskem kot tudi na mednarodnem trgu storitev bi podjetjem omogočilo, da izkoristijo prednosti ekonomije obsega, in bo po pričakovanjih prispeval k večji gospodarski učinkovitosti. Reforme bi omogočile višjo raven produktivnosti dela v storitvenih sektorjih, pospešile njeno rast, povečale dinamičnost gospodarstva in prispevale k ustvarjanju novih delovnih mest. Poleg tega bi večja konkurenca na storitvenem trgu zavirala rast cen in zmanjševala lepljivost cen na nekaterih področjih storitvenega sektorja. Na splošno bi odpiranje storitvenega sektorja za nove ponudnike okrepilo učinkovitost in prožnost trga storitev, pospešilo prilagoditvene procese in okrepilo odpornost euroobmočja na gospodarske šoke. To bi dolgoročno podprlo gospodarsko rast in zaposlovanje.

V tej številki mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi predstavlja nedavna dogajanja na področju cen stanovanjskih nepremičnin, analizira dejavnike, ki vplivajo na cenovna gibanja, in ocenjuje sedanje razmere na stanovanjskem trgu. Drugi članek obravnava vlogo finančnih trgov pri krepitvi finančne discipline. Predstavlja glavne kanale, preko katerih javnofinančne politike lahko vplivajo na razpon donosov državnih obveznic znotraj enotnega valutnega območja, in preučuje, v kolikšni meri nefiskalni dejavniki lahko pojasnijo nizko raven teh razponov.