

## UVODNIK

Svet ECB je na seji 8. februarja 2007 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, ki so postale dosegljive po zadnji seji Sveta ECB 11. januarja 2007, so še podkrepile prejšnje odločitve o povišanju obrestnih mer. Ravno tako so potrdile, da zelo budno spremljanje dogajanj ostaja bistveno za zagotovitev, da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo. Srednjeročna in dolgoročnejša inflacijska pričakovanja v euroobmočju bodo tako ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Kot smo doslej že poudarili, je takšno zasidranje inflacijskih pričakovanj temeljni pogoj, da lahko denarna politika še naprej prispeva k vzdržni gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju. Denarna politika ECB ostaja akomodativna, saj so ključne obrestne mere ECB še vedno na nizki ravni, rast obsega denarja in kreditov je živahna, likvidnost pa je po vseh zanesljivih merilih obsežna. Za zagotovitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju bo zato v prihodnje še naprej potrebno odločno in pravočasno ukrepanje.

Najnovejši kazalniki in anketni podatki iz ekonomske analize kažejo, da se gospodarska konjunktura nadaljuje tudi leta 2007 ter da ostaja solidna in široko zasnovana. Čeprav v prihodnjem obdobju ni mogoče izključiti določenega nihanja četrletnih stopenj realne rasti BDP, so srednjeročni obeti za gospodarsko aktivnost še naprej pozitivni. Razmere ostajajo ugodne za nadaljnjo gospodarsko rast euroobmočja po stopnjah blizu potencialne. Svetovna gospodarska rast, ki je postala regionalno bolj uravnotežena, je še vedno močna in spodbuja izvoz euroobmočja. Tudi domače povpraševanje v euroobmočju bo po pričakovanjih ohranilo zagon. Zaradi dolgotrajnega obdobja zelo ugodnih pogojev financiranja, prestrukturiranja bilanc, akumuliranih in sedanjih visokih dobičkov ter izboljšane podjetniške učinkovitosti naj bi investiranje ostalo dinamično. Ob nadaljnjem izboljševanju razmer na trgu dela, zlasti ob povečevanju zaposlenosti, se bo rast potrošnje sčasoma postopno okrepila skladno z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka.

Tveganja, povezana s takšnimi ugodnimi obeti za gospodarsko rast, so kratkoročno večinoma uravnotežena, dolgoročno pa so pretežno usmerjena navzdol. Tveganja izhajajo predvsem iz strahu pred krepitvijo protekcionističnih pritiskov, morebitne nadaljnje rasti cen nafte in negotovosti glede možnih neobvladljivih gibanj zaradi svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je treba poudariti, da je pomembno izhajati iz srednjeročne perspektive in odmisлити morebitna nihanja v stopnjah inflacije tekom leta 2007. Pri tem bi bilo koristno natančneje proučiti takšna nihanja inflacije. V zelo kratkoročnem obdobju kaže, da januarske cene niso v celoti odražale sprememb DDV v eni od večjih držav euroobmočja. V daljšem obdobju pa je treba upoštevati dejstvo, da lahko na podlagi sedanjih in preteklih cen nafte ter cen na terminskih trgih pride do precejšnjih ugodnih baznih učinkov, ki bi lahko postopno privedli do nižjih stopenj inflacije spomladi in poleti. Toda ti učinki bodo samo začasni. Proti koncu leta 2007 se bo inflacija predvidoma ponovno zvišala zaradi neugodnih baznih učinkov.

Srednjeročni in dolgoročnejši obeti glede stabilnosti cen so izpostavljeni navzgor usmerjenim tveganjem. Mednje še naprej sodijo prenos pretekle rasti cen nafte na cene življenjskih potrebščin v obsegu, ki bi bil lahko večji od pričakovanega, ter dodatno povišanje nadzorovanih cen in posrednih davkov, ki bi bilo lahko večje od napovedanega. Poleg tega ne bi smeli izključiti ponovne rasti cen nafte. Bolj bistveno pa je, da predstavlja močnejše gibanje plač od pričakovanega precejšnje navzgor usmerjeno tveganje za stabilnost cen, zlasti ob upoštevanju ugodne dinamike realne rasti BDP v zadnjih nekaj četrletjih, dejstva, da se anketna merila o izkoriščenosti zmogljivosti približujejo najvišjim vrednostim iz leta 2000, in nadaljnjega izboljšanja delovanja trga dela. Zato je bistveno, da socialni partnerji še naprej ravnaajo odgovorno. Ob tem je pomembno, da se v plačnih dogovorih upošteva gibanje produktivnosti ob hkratnem priznavanju še vedno visoke stopnje brezposelnosti in ravni cenovne konkurenčnosti. Svet ECB bo dejansko zelo natančno spremljal prihodnja pogajanja o plačah v euroobmočju.

Denarna analiza potrjuje, da srednjeročno in dolgoročno prevladujejo navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen. Medletna rast denarnega agregata M3 se je decembra povišala na 9,7%, kar je najvišja stopnja rasti po uvedbi eura. Seveda lahko mesečni podatki nihajo, zato kratkoročnih gibanj ne bi smeli preveč izpostavljati. Toda nadaljnja močna rast obsega denarja in kreditov potrjuje mnenje, da ostaja temeljna stopnja rasti širokega denarnega agregata v euroobmočju živahna ter da za zdaj ne kaže, da bi se vztrajni trend rasti, ki se je začel sredi leta 2004, ustavil ali celo obrnil.

Nadaljnja okrepljena rast denarja in kreditov je posledica še vedno akomodativne denarne politike in krepitve gospodarske aktivnosti v euroobmočju. Decembrska 10,7-odstotna medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju je bila še vedno močna, čeprav se je v

primerjavi s prejšnjim mesecem nekoliko umirila. Močna rast kreditov zasebnemu sektorju kaže, da se trend rasti zadolževanja nefinančnih družb od sredine leta 2004 dalje nadaljuje. Medtem se rast zadolževanja gospodinjstev v zadnjih nekaj mesecih še naprej nekoliko umirja zaradi rastočih hipotekarnih obrestnih mer na celotnem euroobmočju in pešajočega stanovanjskega trga v nekaterih regijah, vendar še vedno ostaja visoka.

Če gibanja obsega denarja in kreditov ocenimo z ustrezne srednjeročne in dolgoročnejshe perspektive, najnovejša gibanja potrjujejo, da temeljna stopnja rasti denarja še naprej sledi vztrajnemu naraščajočemu trendu. Po več letih okrepljene rasti denarja ostaja likvidnost v euroobmočju po vseh zanesljivih merilih obsežna. Vztrajno močna rast denarja in kreditov v razmerah obsežne likvidnosti kaže na navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju. Gibanja denarja bo zato treba še naprej zelo skrbno spremljati, še posebno glede na solidno rast gospodarske aktivnosti in nadaljnja dinamična gibanja na trgu nepremičnin v številnih delih euroobmočja.

Sklenemo lahko, da je pri ocenjevanju cenovnih gibanj zlasti pomembno odmisлити kratkoročna nihanja. Na podlagi sedanje ocene Sveta ECB je verjetno, da se bo stopnja inflacije po morebitnem znižanju spomladi in poleti proti koncu leta zopet povišala. Srednjeročno je stabilnost cen še naprej izpostavljena navzgor usmerjenim tveganjem, ki so zlasti povezana z močnejšim gibanjem plač od pričakovanega. Glede na zelo močno rast denarja in kreditov v razmerah, ko je likvidnosti že obsežna, navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrjuje oceno, da bodo v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju prevladovala navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen. Svet ECB bo zato zelo budno spremljal vsa dogajanja, da bi zagotovil, da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo. To bo prispevalo k trdnemu zasidranju srednjeročnih in dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj v euroobmočju na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Za zagotovitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju bo zato v prihodnje še naprej potrebno odločno in pravočasno ukrepanje.

Na področju fiskalne politike prvi podatki potrjujejo, da so bila javnofinančna gibanja v euroobmočju v letu 2006 razmeroma ugodna, predvsem zaradi močne gospodarske rasti in dodatnih prihodkov. Sedaj je pomembno, da se dinamika izboljševanja javnih financ nadaljuje ter da se stopnja fiskalne konsolidacije v letih 2007 in 2008 pospeši, tako da bi lahko vse države euroobmočja čimprej dosegle srednjeročni cilj zdravega javnofinančnega položaja. Boljše proračunske rezultate od pričakovanih v letu 2006 ter morebitne nadaljnje

dodatne prihodke v letošnjem letu bi bilo treba izkoristiti za hitrejšo fiskalno konsolidacijo. Izkušnje kažejo, da se je treba odločno upreti skušnjavam, da bi v obdobju gospodarskega vzpona omilili omejevanje odhodkov, odlašali s potrebnimi reformami ali izvajali prociklično politiko. Ukrepi fiskalne konsolidacije imajo najboljše možnosti za uspeh, če temeljijo na verodostojni in celoviti strategiji reform s poudarkom na zmanjševanju odhodkov, ne pa na povečevanju deleža prihodkov.

Svet ECB je poudaril, da sta bila napredek na področju strukturnih reform in zmerna rast stroškov dela v nekaterih državah ključna dejavnika pri povečevanju zaposlenosti in zmanjševanju brezposelnosti v zadnjih nekaj letih. Čeprav je bila standardizirana stopnja brezposelnosti decembra 2006 na ravni 7,5% še vedno visoka, je bila od začetka serije leta 1993 najnižja ter se je v primerjavi z zadnjo najvišjo vrednostjo junija 2004 znižala za 1,4 odstotne točke. Da bi v celoti izkoristili ugodne učinke ekonomske in monetarne unije ter enotnega trga, morajo nadaljnje strukturne reforme povečati prilagodljivost euroobmočja. To med drugim vključuje zadostno plačno razlikovanje predvsem z namenom izboljšanja zaposlitvenih možnosti manj usposobljenih delavcev v regijah z visoko stopnjo brezposelnosti. Sem sodijo tudi prožnejši trgi proizvodov in dela, ki bi omogočili nove investicijske možnosti in inovacije. Treba je odstraniti tudi ovire mobilnosti delovne sile – med delovnimi mesti, med regijami in med državami. Sedaj ko je Slovenija vstopila v euroobmočje, mora imeti njena delovna sila popoln dostop do trga dela v vseh državah euroobmočja. Na splošno morajo strukturne reforme skupaj s fiskalno konsolidacijo spodbujati vzdržna gibanja z omejevanjem bremena, ki se prenaša na mlajše in prihodnje generacije. Precejšnji izzivi tako ostajajo; ti se od države do države sicer razlikujejo, vendar vsi nujno zahtevajo odločno ukrepanje.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi članek obravnava izzive na področju fiskalne vzdržnosti na euroobmočju. V drugem članku je splošen pregled napredka, ki je bil dosežen pri oblikovanju ukrepov EU za finančno krizno upravljanje. Tretji članek pa se osredotoča na nakazila zdomcev v sosednje regije EU v južni, jugovzhodni in vzhodni Evropi.