

UVODNIK

Svet ECB je na seji 4. maja 2006 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, dosegljive po zadnji seji 2. aprila letos, večinoma potrjujejo prejšnjo oceno Sveta o možnostih za cenovna gibanja in gospodarsko aktivnost v euroobmočju ter kažejo, da ostaja rast obsega denarja in kreditov izredno dinamična. V takšnih razmerah bo Svet ECB zelo pozorno spremljal vsa dogajanja, da bi zagotovil, da se tveganja za ohranitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo. Takšna pozornost je zlasti potrebna v razmerah velikega obsega likvidnosti in še vedno zelo nizke ravni nominalnih in realnih obrestnih mer v celotnem razponu ročnosti, kar pomeni, da je denarna politika na splošno akomodativna. Da lahko denarna politika trajno spodbuja gospodarsko rast in zaposlovanje v euroobmočju, morajo biti inflacijska pričakovanja trdno zasidrana.

Podatki iz ekonomske analize, dosegljivi od začetka letošnjega leta, kažejo na ponovno pospešitev gospodarske rasti v prvem četrtletju 2006, potem ko se je rast v zadnjem četrtletju 2005 umirila. Poleg tega najnovejši kazalniki in anketni podatki nakazujejo na nadaljevanje rasti v drugem četrtletju in potrjujejo scenarij, ki predvideva postopno širitev gospodarske aktivnosti, kar napovedujejo tudi marčne projekcije strokovnjakov ECB. Poslovna pričakovanja podjetij so še posebno optimistična, kar je načeloma dobra napoved za investicije, okrevanje potrošnje in zaposlovanja pa se nadaljuje, čeprav še vedno z zmernim tempom.

Za daljše prihodnje obdobje kaže, da so razmere za nadaljevanje gospodarske rasti v naslednjih četrtletjih ugodne. Svetovna gospodarska aktivnost naj bi ostala močna in še naprej spodbujala izvoz euroobmočja. Na rast investicij naj bi pozitivno vplivalo dolgotrajno obdobje zelo ugodnih pogojev financiranja, prestrukturiranje bilanc podjetij ter večji dobički in boljša podjetniška učinkovitost. Ob nadaljnjem izboljševanju razmer na trgu dela se bo sčasoma okrepila tudi rast potrošnje skladno z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka. Ugodne možnosti za gospodarsko rast so večinoma skladne z razpoložljivimi napovedmi mednarodnih organizacij in zasebnih institucij.

Glede na razpoložljive podatke so tveganja, ki lahko vplivajo na ta scenarij, kratkoročno večinoma uravnotežena, čeprav cene nafte v zadnjem obdobju zopet močno nihajo in bi lahko oslabile gospodarsko rast. Zaradi tega je treba še izboljšati preglednost naftnih trgov

in povečati naložbe v ta sektor. V dolgoročnejšem obdobju pa še naprej prevladujejo tveganja svetovnih neravnovesij, kakor tudi tveganja, povezana s protekcionizmom.

Na področju cenovnih gibanj je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, aprila 2006 znašala 2,4% (v primerjavi z 2,2% v marcu in 2,3% v februarju). Kratkoročno bo medletna stopnja inflacije verjetno ostala nad 2 odstotkoma, pri čemer bodo mesečne stopnje odvisne predvsem od gibanja cen nafte in velikosti njihovega prenosa na druge cene vzdolž proizvodne verige. V daljšem časovnem obdobju bodo spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov predvidoma močno vplivale na inflacijo leta 2007, pritiske na rast inflacije pa lahko povzročijo tudi posredni učinki pretekle rasti cen nafte. Po drugi strani je gibanje plač v euroobmočju v zadnjih četrletjih ostalo zmerno in po pričakovanjih bo rast plač še naprej omejena, kar deloma odraža svetovne konkurenčne pritiske, zlasti v predelovalnih dejavnostih. Nedavno umirjanje plač je prispevalo k ublažitvi inflacijskih pritiskov iz domačega okolja. V prihodnjem obdobju je ravno tako pomembno, da socialni partnerji še naprej prevzamejo svoj del odgovornosti, kar je navsezadnje pomembno tudi za spodbujanje rasti zaposlovanja.

Prihodnja cenovna gibanja so še vedno pod vplivom inflacijskih tveganj, ki obsegajo nadaljnjo rast cen nafte, njihov prenos na cene življenjskih potrebščin, ki bi bil lahko večji od trenutno pričakovanega, dodatno povečanje nadzorovanih cen in posrednih davkov ter na bolj temeljni ravni hitrejša rast plač od trenutno pričakovane, kar bi bilo lahko posledica sekundarnih učinkov, povezanih s prejšnjo rastjo cen nafte.

Denarna analiza kaže, da je v razmerah velikega obsega likvidnosti v euroobmočju rast denarja in kreditov še vedno zelo dinamična. Zlasti medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju se je v zadnjih nekaj mesecih še okrepila in dosegla dvomestno številko. Obseg kreditov se povečuje v vseh sektorjih, pri čemer se rast zadolževanja krepi tako v sektorju gospodinjstev (predvsem za nakup stanovanj) kot v sektorju nefinančnih družb. Rast obsega denarja je še naprej predvsem posledica povečevanja najbolj likvidnih komponent. Najnovejša gibanja tako potrjujejo, da ostaja nizka raven obrestnih mer glavno gonilo sedanje visoke trendne rasti denarja. V razmerah nadaljnjega pospeševanja rasti obsega denarja in kreditov je stabilnost cen srednjeročno in dolgoročno izpostavljena inflacijskim tveganjem. Zaradi takšnih denarnih gibanj je zato treba skrbno spremljati dogajanja, predvsem ob upoštevanju krepitve gospodarske aktivnosti in še posebno močne dinamike cen premoženja, zlasti na stanovanjskem trgu.

Če povzamemo, medletna stopnja inflacije bo v letih 2006 in 2007 predvidoma ostala na višji ravni, ekonomska analiza pa potrjuje, da je cenovna stabilnost še naprej izpostavljena inflacijskim tveganjem. Kaže, da so se nekatera tveganja povečala zaradi ponovne okrepitve cen nafte. Ob močni rasti denarja in kreditov v razmerah, ko že obstaja velik obseg likvidnosti, navzkrižna primerjava rezultatov iz ekonomske in denarne analize potrjuje oceno, da bodo v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju še vedno prevladovala tveganja inflacijskih pritiskov na stabilnost cen. Zato je bistveno, da ostanejo srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja v euroobmočju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Le tako lahko denarna politika prispeva k trajni gospodarski rasti in ustvarjanju novih delovnih mest. Posebna pozornost je zato nujna, da bi zagotovili, da se tveganja za ohranitev stabilnosti cen ne uresničijo.

Na področju fiskalne politike kaže, da se je izvajanje Pakta za stabilnost in rast ter spoštovanje pravil po lanskoletnem pregledu izboljšalo. Kljub temu javnofinančni cilji v številnih primerih nakazujejo zelo počasno dinamiko konsolidacije, uresničevanje teh ciljev pa je še vedno precej negotovo. Svet ECB zato podpira nadaljnjo okrepitev prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo, ki bodo v celoti izkoristila ugodnejše gospodarske razmere. Ustrezno ambiciozni javnofinančni cilji, ki so del celovitega programa reform, bi lahko omogočili hitrejše zniževanje stopnje primanjkljaja in dolga. To je ključnega pomena za zagotovitev vzdržnih javnih financ. Takšna strategija bi lahko okrepila tudi zaupanje v gospodarske možnosti v euroobmočju.

Na področju strukturnih reform Svet ECB ponovno poudarja nujnost izvajanja celovitih reform za zagotovitev odprtega, konkurenčnega in dobro delujočega trga dela in trga proizvodov, reforme pa naj spodbujajo tudi prožnost plač in cen ter krepijo okolje za investicije in inovacije. Na potrebo po teh reformah zopet opozarjajo nedavna gibanja cen nafte, saj lahko reforme povečajo odpornost gospodarstva euroobmočja zunanjim šokom. Obstaja široko in popolno soglasje o tem, da odprtost in prožnost spodbujata rast in zaposlovanje, zato je zdaj nujno, da se dogovorjeni reformni načrti spremenijo v dejanja oziroma se ti načrti okrepijo, kjer je to potrebno. Z nadaljevanjem ambicioznih strukturnih reform bodo države euroobmočja podprle tudi sedanje gospodarsko okrevanje.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi predstavlja najnovejše informacije o delu ECB na področju spremljanja in ocenjevanja napredka pri evropskem

finančnem povezovanju. Drugi opisuje proces oblikovanja enotne liste finančnega premoženja za zavarovanje terjatev v celotnem euroobmočju, ki bo nadomestila sedanji sistem z dvema listama. Tretji članek pa predstavlja pregled gibanj na področju izdaje delnic v euroobmočju v zadnjih dvanajstih letih, s posebnim poudarkom na prvi javni ponudbi.