

UVODNIK

Svet ECB je na seji 6. julija 2006 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, dosegljive po zadnji seji 8. junija letos, so potrdile, da je bilo treba za obvladovanje tveganj inflacijskih pritiskov na stabilnost cen nadalje omejiti akomodativno denarno politiko. Za obvladovanje teh tveganj je namreč bistveno, da pravočasno ukrepamo in tako zagotovimo, da ostanejo 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 trajne gospodarske rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju. Ključne obrestne mere ECB so nominalno in realno še vedno na nizki ravni, rast obsega denarja in kreditov ostaja dinamična, količina likvidnosti pa je obsežna, kar pomeni, da ostaja denarna politika akomodativna. Če se predpostavke Sveta ECB in osnovni scenarij izkažejo za pravilne, bo še naprej potrebno postopno omejevanje akomodativne denarne politike. V takšnih razmerah bo Svet ECB zelo budno spremljal vsa dogajanja, da bi zagotovil, da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo.

Najnovejši podatki in anketni kazalniki iz ekonomske analize so še naprej pozitivni in so se v zadnjih nekaj mesecih na splošno še izboljšali. V celoti gledano to potrjuje oceno Sveta ECB, da je gospodarska rast v prvi polovici leta 2006 ponovno dobila zagon, se razširila in postala trajnejša. V prihodnjem obdobju so razmere za nadaljevanje gospodarske rasti po stopnjah, ki so blizu potencialni rasti, še naprej ugodne, kljub temu, da lahko četrtletni podatki nihajo. Svetovna gospodarska aktivnost ostaja močna in spodbuja izvoz euroobmočja. Po zaslugi dolgotrajnega obdobja zelo ugodnih pogojev financiranja, prestrukturiranja bilanc podjetij ter dosedanje in tekoče rasti dobičkov podjetij in podjetniške učinkovitosti se bodo investicije predvidoma povečale. Rast potrošnje v euroobmočju naj bi se sčasoma postopno okrepila skladno z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka, ob tem ko se bodo razmere za zaposlovanje dodatno izboljšale. Večinoma ugodne obete za gospodarsko aktivnost kažejo tudi junijske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema ter napovedi mednarodnih organizacij ter javnih in zasebnih institucij.

Tveganja, ki lahko vplivajo na prihodnje možnosti za gospodarsko rast, so kratkoročno uravnotežena, dolgoročno pa bi se gospodarska rast lahko zmanjšala predvsem zaradi

morebitne nadaljnje rasti cen nafte, neugodnega razpletanja svetovnih neravnovesij ter morebitnih pritiskov na povečanje protekcionizma.

Kar zadeva cenovna gibanja, je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, junija 2006 znašala 2,5%, kar je enako kot maja in nekoliko več kot aprila, ko je bila inflacija 2,4-odstotna. V drugi polovici leta 2006 in v povprečju leta 2007 bo stopnja inflacije verjetno ostala nad dvema odstotkoma, natančna raven pa bo odvisna od prihodnjega gibanja cen energentov. To oceno potrjujejo tudi projekcije strokovnjakov Eurosistema ter razpoložljive napovedi javnih in zasebnih institucij. Čeprav naj bi se zmerna gibanja stroškov dela v euroobmočju leta 2007 nadaljevala (med drugim tudi zaradi svetovnih konkurenčnih pritiskov, še posebno v predelovalnih dejavnostih), bodo posredni učinki pretekle rasti cen nafte in napovedane spremembe posrednih davkov predvidoma močno vplivali na inflacijo v prihodnjem letu. V takšnih razmerah ter ob ugodnejšem okolju za gospodarsko aktivnost in zaposlovanje je bistveno, da socialni partnerji še naprej ravnajo odgovorno.

Prihodnja cenovna gibanja so še vedno izpostavljena inflacijskim tveganjem. Mednje sodijo nadaljnje povečanje cen nafte, njihov prenos na cene življenjskih potrebščin v obsegu, ki bi bil lahko večji od doslej pričakovanega, dodatno povišanje nadzorovanih cen in posrednih davkov ter, kar je bistveno, višje gibanje plač in cen od pričakovanega zaradi sekundarnih učinkov, ki jih povzroča pretekla rast cen nafte.

Glede obetov za gibanje inflacije v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju po oceni Sveta ECB prevladujejo tveganja inflacijskih pritiskov na stabilnost cen, kar potrjuje tudi denarna analiza. Rast obsega denarja in kreditov se je v zadnjih nekaj četrtletjih še okrepila, tako da se je po najnovejših podatkih medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 maja povečala na 8,9%, kar je najvišja medletna rast M3 po začetku tretje faze EMU. Spodbujevalni učinek nizke ravni obrestnih mer v euroobmočju ostaja pomemben dejavnik visoke trendne stopnje rasti denarja. Posojila celotnemu zasebnemu sektorju so se v zadnjih nekaj mesecih na letni ravni še naprej povečevala po dvomestni stopnji rasti, pri čemer je hitro raslo tako zadolževanje gospodinjstev kot tudi zadolževanje nefinančnih družb. Nadaljevanje močnega zadolževanja gospodinjstev lahko še naprej pojasnimo zlasti z najemanjem posojil za nakup stanovanj, ki so v zadnjih nekaj mesecih dosegla več kot 12-odstotno medletno stopnjo rasti. Dinamična rast denarja in močno povečanje kreditov v razmerah, ko je likvidnosti že obsežna, kažeta na povečana tveganja inflacijskih pritiskov

na stabilnost cen v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju. Zato je treba denarna gibanja temeljito spremljati, kar je zlasti pomembno zaradi močne dinamike na stanovanjskih trgih.

Če povzamemo, bo medletna stopnja inflacije v letih 2006 in 2007 predvidoma ostala na višji ravni, tveganja pa še naprej kažejo v smer naraščanja inflacije. Ob dinamični rasti denarja in kreditov v razmerah, ko že obstaja obsežna likvidnost, navzkrižna primerjava rezultatov iz ekonomske in denarne analize potrjuje oceno, da bodo v srednjeročnem obdobju prevladovala tveganja inflacijskih pritiskov na stabilnost cen. Ključnega pomena je, da ostanejo inflacijska pričakovanja trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Svet ECB bo zato tudi v prihodnje zelo budno spremljal vsa gibanja in tako zagotovil, da se tveganja za stabilnost cen ne uresničijo. S tem bo še naprej prispeval k trajni gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest.

Na področju fiskalne politike je glede na ugodne možnosti za gospodarsko rast celotna dinamika konsolidacije nezadovoljiva. Izpolnitev ciljev konsolidacije je še vedno ogrožena, zlasti v številnih državah s čezmernim primanjkljajem. Svet ECB zato ponovno poudarja svoje stališče, da se je treba nujno izogniti napakam iz preteklosti. Hkrati izraža širše soglasje z glavnimi fiskalnimi izzivi, kot jih je na splošno opredelila Evropska komisija. Mednje zlasti sodijo potreba po doslednem izvajanju prenovljenega Pakta za stabilnost in rast s ciljem, da se pospeši fiskalna konsolidacija in izboljšajo možnosti za vzdržne javne finance. K temu bi morale prispevati tudi srednjeročno usmerjene strategije strukturnih reform ter ustrezne nacionalne fiskalne institucije in postopki. Za evropski fiskalni okvir ostajata ključna tudi zanesljivo zbiranje in pravočasno poročanje javnofinančne statistike. Uresničitev teh izzivov bo okrepila zaupanje v stabilnost javnih financ in gospodarske možnosti v Evropi.

Na področju strukturnih reform so okrepitev sposobnosti za rast v euroobmočju, večje zaposlitvene priložnosti in krepitev zmožnosti euroobmočja, da se spopade z izzivi globalizacije, najzahtevnejša področja ekonomske politike današnjega časa. Prožnejši trg dela in trg proizvodov bi precej prispevala k temu, da euroobmočje izkoristi priložnosti, ki jih ponuja globalizacija, in jih spremeni v dosežke v obliki višjega življenjskega standarda. Na euroobmočje bi spodbudno vplivalo tudi ugodnejše poslovno okolje in v celoti razvit notranji trg, vključno s storitvami, ki spodbujata inovacije, investicije in ustanavljanje novih podjetij. Z odločnim izvajanjem potrebnih reform bi lahko namreč izkoristili prednosti, ki

jih državljanom euroobmočja ponujata globalizacija in notranji trg, ter hkrati povečali proizvodno zmogljivost gospodarstva euroobmočja.

V tej številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. V prvem ocenjujemo različna merila inflacijskih pričakovanj v euroobmočju za obdobja, ki so daljša od enega leta. V drugem članku pa analiziramo trende v izvozni uspešnosti euroobmočja s poudarkom na gibanju in vplivu cenovne konkurenčnosti.