

UVODNIK

Svet ECB je na seji 5. oktobra 2006 sklenil, da poviša izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema za 25 bazičnih točk na 3,25%. Prav tako je za 25 bazičnih točk povišal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita, ki zdaj znašata 4,25% oziroma 2,25%. Odločitev o dvigu ključnih obrestnih mer ECB odraža tveganja inflacijskih pritiskov na cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, kar je Svet ECB ugotovil na podlagi svoje redne ekonomske in denarne analize. Ta odločitev bo prispevala k temu, da ostanejo srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja v euroobmočju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Takšno zasidranje je temeljni pogoj, da lahko denarna politika še naprej spodbuja vzdržno gospodarsko rast in ustvarjanje delovnih mest v euroobmočju. Tudi po tem dvigu ostajajo ključne obrestne mere ECB na nizki ravni, rast obsega denarja in kreditov je visoka, likvidnost v euroobmočju pa je po vseh zanesljivih merilih obsežna. Denarna politika ECB tako torej ostaja akomodativna. Če se predpostavke in osnovni scenarij Sveta ECB izkažejo za pravilne, bo še naprej potrebno zaostrovanje akomodativne denarne politike. Svet ECB bo zato še naprej zelo natančno spremljal vsa dogajanja, da bi zagotovil stabilnost cen v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju.

Ekonomska analiza potrjuje, da je realna rast BDP v euroobmočju v drugem četrtletju 2006 v primerjavi s prejšnjim četrtletjem znašala 0,9%. Poleg tega je po prejšnji seji Sveta ECB 31. avgusta 2006 Eurostat navzgor popravil podatke o rasti v predhodnih dveh četrtletjih, kar kaže na precejšnjo pospešitev gospodarske rasti v zadnjih nekaj četrtletjih. Na podlagi revidiranih podatkov je četrtletna stopnja gospodarske rasti v zadnjih štirih četrtletjih v povprečju znašala 0,7%, stopnja brezposelnosti se je postopno zniževala, rast zaposlenosti se je začela povečevati, pričakovano zaposlovanje pa je na splošno še naprej ugodno. V celoti gledano je gospodarsko okrevanje nekoliko močnejše, kot so nakazovali predhodni podatki. Poleg tega je okrevanje zajelo več dejavnosti, spodbuja pa ga predvsem domače povpraševanje. Razpoložljivi podatki o gospodarski aktivnosti v tretjem četrtletju, ki izhajajo iz različnih anket o zaupanju in ocen na podlagi različnih kazalnikov, še naprej potrjujejo oceno, da bo gospodarska rast močna, čeprav je možno, da se bo nekoliko umirila.

Do konca leta 2006 in v letu 2007 bodo razmere v euroobmočju ugodne za nadaljevanje gospodarske rasti na dokaj visoki ravni okrog potencialne rasti, čeprav bi se lahko ob

koncu leta pojavila določena nihanja v četrtnih stopnjah rasti. Svetovna gospodarska aktivnost je postala regionalno bolj uravnotežena in je še vedno močna ter tako še naprej spodbuja izvoz euroobmočja. Zaradi dolgotrajnega obdobja zelo ugodnih pogojev financiranja, prestrukturiranja bilanc podjetij in drugih institucij, dosedanje in trenutne rasti dobičkov ter izboljšane podjetniške učinkovitosti bodo investicije predvidoma ostale visoke. Rast potrošnje v euroobmočju naj bi se sčasoma ravno tako dodatno krepila skladno z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka, medtem ko se bodo razmere za zaposlovanje še naprej izboljševale.

Tveganja glede prihodnje gospodarske rasti so kratkoročno večinoma uravnotežena, čeprav bi lahko nedavni padec cen nafte, če bi bil trajnejši, povzročil nekoliko močnejše povpraševanje in gospodarsko rast, kot to predvideva osnovni scenarij Sveta ECB za gospodarsko aktivnost v naslednjih četrtnih letih. Dolgoročno pa prevladujejo tveganja oslabitve gospodarske rasti, med katerimi so predvsem možnost ponovne rasti cen nafte, bojazen o povečanju protekcionističnih pritiskov, zlasti po prekinitvi kroga trgovinskih pogajanj, ki se je začel v Dohi, ter morebitna nepredvidljiva gibanja zaradi svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj se je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, septembra 2006 v primerjavi z avgustom znižala z 2,3% na 1,8%. Čeprav natančna razčlenitev še ni na voljo, kaže, da je ta dokaj velik upad posledica ugodnega baznega učinka predvsem zaradi močne rasti cen nafte pred enim letom kakor tudi nedavnega precejšnjega znižanja cen nafte. Medtem ko so prihodnja gibanja cen energentov, sodeč po sedanjih cenah in višjih kotacijah na terminskih trgih, negotova, bi se lahko skupna inflacija proti koncu letošnjega leta in na začetku leta 2007 ponovno povišala. Zato Svet ECB pričakuje precejšnja kratkoročna nihanja v medletni stopnji inflacije po HICP, inflacija pa bo v povprečju leta 2006 še naprej višja na ravni nad dvema odstotkoma in bo na tej ravni verjetno ostala tudi leta 2007.

Prihodnja cenovna gibanja so še vedno nedvomno izpostavljena inflacijskim tveganjem. Mednje še naprej sodijo prenos pretekle rasti cen nafte na cene življenjskih potrebščin v obsegu, ki bi bil lahko večji od doslej pričakovanega, ter dodatno povišanje nadzorovanih cen in posrednih davkov, ki bi bilo lahko višje od doslej napovedanega. Poleg tega iz tveganj ne bi smeli izključiti ponovne rasti cen nafte. Bolj bistveno pa je, da lahko ob ugodni dinamiki realne rasti BDP v zadnjih nekaj četrtnih letih in pozitivnih znakih na trgu

dela višje gibanje plač od trenutno pričakovanega povzroči precejšnja tveganja inflacijskih pritiskov na stabilnost cen. V takšnih razmerah je nujno, da socialni partnerji še naprej ravnajo odgovorno, kar je pomembno zlasti glede na ugodnejše okolje za gospodarsko aktivnost in zaposlenost.

Denarna analiza še naprej kaže na tveganje za stabilnost cen zaradi inflacijskih pritiskov v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju. Medletna rast denarnega agregata M3 se je avgusta ponovno okrepila in dosegla 8,2%, stopnja rasti denarja in kreditov pa na splošno ostaja visoka, kar odraža še vedno nizko raven obrestnih mer v euroobmočju. Zlasti medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju še naprej dosega dvomestne vrednosti in izvira tako iz sektorja gospodinjstev kot tudi iz podjetniškega sektorja. Če pogledamo s primerne srednjeročne perspektive, so ta gibanja še vedno v skladu z dolgoročnim trendom povečevanja stopnje rasti denarja, ki ga v okviru denarne analize ECB opažamo od sredine leta 2004 dalje. Poleg tega po nekaj letih močne rasti denarja ostaja likvidnost v euroobmočju po vseh zanesljivih merilih obsežna. Nadaljevanje močne rasti denarja in kreditov v okolju obstoječe obsežne likvidnosti, kar je posledica vztrajno visoke stopnje rasti denarja v zadnjih nekaj letih, kaže na tveganja inflacijskih pritiskov na cenovno stabilnost v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju. Denarna gibanja bo zato treba skrbno spremljati, zlasti glede na izboljšane gospodarske razmere in močna gibanja na trgu nepremičnin v številnih delih euroobmočja.

Če povzamemo rezultate obeh analiz, bo medletna stopnja inflacije v letih 2006 in 2007 ostala na višji ravni, hkrati pa obstaja nedvomno tveganje pritiskov na inflacijo. Ob sedanji 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 zaradi inflacijskih pritiskov na stabilnost cen. Ključnega pomena je, da ostanejo inflacijska pričakovanja trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Če se predpostavke in osnovni scenarij Sveta ECB izkažejo za pravilne, bo še naprej potrebno nadaljnje zaostrovanje akomodativne denarne politike. Svet ECB bo zato še naprej zelo natančno spremljal vsa dogajanja, da bi zagotovil stabilnost cen v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju.

Na področju fiskalne politike so države euroobmočja trenutno v končni fazi priprave proračuna za leto 2007 in hkrati oblikujejo dopolnitve programa za stabilnost. V sedanjem ugodnem gospodarskem okolju je nujno doseči zadosten napredek pri vzpostavitvi

vzdržnih javnih financ, kar pomeni, da bi morali biti proračunski cilji za leto 2007 na splošno bolj ambiciozni kot v prejšnjih programih. Države s čezmernim primanjkljajem morajo biti še naprej trdno zavezane k temu, da v dogovorjenem roku s pomočjo zadostne in verodostojne strukturne konsolidacije znižajo primanjkljaj na raven pod 3%. Druge države pa morajo doseči oprijemljiv napredek pri uresničevanju srednjeročnih ciljev v skladu z zahtevami iz Pakta za stabilnost in rast. V vsakem primeru pa je treba nepričakovane prihodke zaradi močnejše gospodarske rasti od pričakovane nameniti za pospešitev znižanja primanjkljaja ali za povečanje presežka. Prociklične fiskalne politike bi se morali izogibati, omejevanje odhodkov pa je še posebno pomembno tudi zaradi visokega deleža odhodkov in davkov v primerjavi s številnimi drugimi industrijsko razvitimi gospodarstvi. Izkušnje kažejo, da je reforma odhodkov ključna za uspešno konsolidacijo, konsolidacija pa je nujna za znižanje skupnega javnega dolga in za okrepitev odpornosti javnih financ pred učinki staranja prebivalstva.

Fiskalna konsolidacija bo najbolj uspešna, če jo bodo dopolnjevale celovite strukturne reforme. Te so nujno potrebne za ublažitev neugodnih gospodarskih učinkov, ki jih prinašajo napovedane demografske spremembe v euroobmočju. Zmanjšanje števila delovno sposobnega prebivalstva bo še dodatno obremenilo sistem zdravstvenega in pokojninskega zavarovanja, kar ima lahko številne gospodarske posledice. Za spodbuditev potencialne gospodarske rasti v euroobmočju, okrepitev makroekonomske fleksibilnosti in dinamičnosti ter za ohranjanje prihodnje življenjske ravni prebivalcev v euroobmočju so nujno potrebne reforme na trgu dela in trgu proizvodov. To bo zvišalo število aktivnega prebivalstva in zaposlenost ter okrepilo inovacije in druge dejavnike, ki spodbujajo produktivnost in gospodarsko rast. ECB bo prispevala k temu z nadaljnjim ohranjanjem cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju.

V tej številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi obravnava možne posledice napovedanih demografskih trendov za gospodarstvo in denarno politiko, ob tem pa poudarja nujnost strukturnih reform za učinkovitejši spopad z neugodnimi učinki staranja prebivalstva na gospodarstvo. Drugi članek pa opisuje glavne značilnosti integriranih finančnih in nefinančnih računov v institucionalnih sektorjih euroobmočja, ki so bili prvič objavljeni maja 2006, s posebnim poudarkom na nekaterih novejših rezultatih pri gospodinjstvih in nefinančnih družbah.