

UVODNIK

Svet ECB je na seji 4. februarja 2010 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Sedanje obrestne mere ostajajo ustrezne. Glede na vse informacije in analize, ki so postale dostopne od zadnje seje Sveta 14. januarja 2010, se pričakuje, da bodo v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, cenovna gibanja ostala umirjena. Najnovejše informacije so hkrati potrdile, da se je gospodarska aktivnost euroobmočja ob prelomu leta še naprej izboljševala. Glede prihodnjih gibanj Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v letu 2010 raslo po zmerni stopnji. Proces okrevanja bo verjetno potekal neenakomerno, obeti pa ostajajo negotovi. Rezultati denarne analize potrjujejo oceno o šibkih srednjeročnih inflacijskih pritiskih. Gledano v celoti Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena in bo tako podpirala kupno moč gospodinjstev v euroobmočju. Srednjeročna do dolgoročnejša inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Najnovejši podatki potrjujejo, da se je gospodarska aktivnost euroobmočja ob prelomu leta še naprej izboljševala. Glavni pozitivni dejavniki so obrat v ciklu zalog in okrevanje izvoza, pa tudi velike makroekonomske spodbude, ki se zdaj izvajajo, ter ukrepi, ki so bili sprejeti za obnovitev delovanja finančnega sistema. Te spodbude bodo sicer sčasoma izginile, gospodarsko aktivnost pa bo verjetno slabil tudi proces bilančnega prilagajanja, ki še vedno poteka v finančnem in nefinančnem sektorju tako v euroobmočju kot tudi zunaj njega. Nadalje bo šibka izkoriščenost zmogljivosti verjetno zavirala investicije, brezposelnost v euroobmočju pa se bo predvidoma še nekoliko povečala, kar bo upočasnjevalo rast potrošnje. V skladu s temi dejavniki se pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v letu 2010 raslo dokaj počasi, proces okrevanja pa bo potekal neenakomerno.

Tveganja, ki so povezana s temi obeti, so po mnenju Sveta ECB še vedno približno uravnotežena. Na pozitivni strani se zaupanje lahko okrepi bolj, kot je pričakovano, prav tako pa se lahko močnejše okrepi svetovna gospodarska rast in mednarodna trgovinska menjava. Poleg tega lahko pričakovanja presežejo pozitivni učinki sedanjih obsežnih makroekonomskih spodbud in drugih sprejetih ukrepov politike. Na negativni strani zaskrbljenost še vedno zbuja možnost večjih ali dolgotrajnejših negativnih povratnih učinkov med realnim gospodarstvom in finančnim sektorjem ter možnost ponovne rasti

cen nafte in drugih primarnih surovin, stopnjevanja protekcionističnih pritiskov in morebitnih neobvladljivih popravkov svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj se je medletna inflacija po HICP v euroobmočju januarja 2010 še povečala in po Eurostatovi prvi oceni v tem mesecu znašala 1,0%, potem ko je bila decembra 2009 na ravni 0,9%. V bližnji prihodnosti se bo inflacija gibala okrog 1% in v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala zmerna. V skladu s počasnim okrevanjem povpraševanja v euroobmočju in drugod po svetu se pričakuje, da bo splošna dinamika cen, stroškov in plač ostala umirjena. Ob tem je treba poudariti, da inflacijska pričakovanja v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Tveganja, ki spremljajo takšne inflacijske obete, ostajajo večinoma uravnotežena. Povezana so predvsem z razvojem gospodarske aktivnosti v prihodnjem obdobju ter gibanji cen primarnih surovin. Poleg tega se bodo zaradi javnofinančne konsolidacije, ki bo potrebna v prihodnjih letih, posredni davki in nadzorovane cene morda povečale bolj, kot se pričakuje zdaj.

Kot kaže denarna analiza, je medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 v decembru 2009 ostala negativna na ravni -0,2%. Medletna rast posojil zasebnemu sektorju je bila v istem obdobju enaka nič. Ti podatki še naprej potrjujejo oceno Sveta ECB o zmerni osnovni dinamiki rasti denarja in šibkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju. Dejanska denarna gibanja bodo zaradi zaviralnega učinka razmeroma strme krivulje donosnosti verjetno šibkejša od osnovne stopnje denarne rasti. V prihodnjem obdobju bo rast agregata M3 in kreditov verjetno še nekaj časa ostala šibka.

Obstoječa razmerja med obrestnimi merami še naprej močno vplivajo tako na raven kot tudi na sestavo medletne rasti agregata M3. Po eni strani nizke obrestne mere za kratkoročne bančne vloge spodbujajo premeščanje sredstev iz agregata M3 v bolj dolgoročne vloge in vrednostne papirje. Po drugi strani pa majhne razlike med obrestnimi merami za različne kratkoročne vloge pomenijo majhne oportunitetne stroške ohranjanja sredstev v najbolj likvidnih komponentah agregata M1, ki je tudi v decembru beležil zelo močno medletno rast na ravni nad 12%.

Ničelna medletna rast bančnih posojil zasebnemu sektorju je rezultat še nekoliko močnejše rasti posojil gospodinjstvom, medtem ko je medletna rast posojil nefinančnim

gospodarskim družbam zdrsnila še globlje v negativno območje. Takšna razhajanja ostajajo skladna z običajnim potekom gospodarskih ciklov. Edini razlog za sedanje krčenje obsega posojil nefinančnim družbam ostaja veliko neto odplačevanje posojil s kratko zapadlostjo. Za sektor kot celoto je skupno krčenje obsega posojil lahko deloma tudi posledica nadomeščanja posojil s tržnim financiranjem.

Glede na običajni zamik med točko obrata v gospodarski aktivnosti in povpraševanju po bančnih posojilih je mogoče pričakovati, da bo rast posojil v prihodnjih mesecih ostala šibka. Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe so se še nadalje zmanjšali, neto zaostrovanje kreditnih standardov pri bankah pa se je še naprej upočasnjevalo, kot je pokazala anketa o bančnih posojilih za zadnje četrletje lanskega leta. Obenem so banke v zadnjih nekaj mesecih še naprej zmanjševale obseg svoje skupne bilance stanja. Na tem področju se banke še vedno soočajo z izzivom, kako prilagoditi obseg in strukturo bilance stanja ter hkrati zagotavljati ponudbo kreditov nefinančnemu sektorju. Da bi se lahko učinkovito spoprijele s tem izzivom, bi morale izboljšane pogoje financiranja izkoristiti za nadaljnjo krepitev kapitalske osnove in po potrebi v celoti izkoristiti državne ukrepe za pomoč pri dokapitalizaciji. To je pomembno za zagotovitev lažjega dostopa do financiranja, kar še posebej velja za tista podjetja, ki nimajo dostopa do tržnega financiranja.

Povzamemo lahko, da sedanje ključne obrestne mere ECB ostajajo ustrezne. Glede na vse informacije in analize, ki so postale dostopne od zadnje seje Sveta 14. januarja 2010, se pričakuje, da bodo v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, cenovna gibanja ostala umirjena. Najnovejše informacije so hkrati potrdile, da se je gospodarska aktivnost euroobmočja ob prelomu leta še naprej izboljševala. Glede prihodnjih gibanj Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v letu 2010 raslo po zmerni stopnji. Proces okrevanja bo verjetno potekal neenakomerno, obeti pa ostajajo negotovi. Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrjuje oceno o šibkih inflacijskih pritiskih v srednjeročnem obdobju. Gledano v celoti Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena in bo tako podpirala kupno moč gospodinjstev v euroobmočju. Srednjeročna do dolgoročnejša inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Svet ECB bo tudi v prihodnje nudil okrepljeno kreditno podporo bančnemu sistemu, hkrati pa glede na dejstvo, da se razmere na finančnih trgih še naprej izboljšujejo,

preprečeval izkrivljanja, ki bi se lahko pojavila, če bi nestandardne ukrepe vzdrževal predolgo. V začetku marca bo Svet odločal o nadaljnjem poteku postopnega umikanja izrednih likvidnostnih ukrepov, ki niso več potrebni v enakem obsegu kot v preteklosti. Da bi lahko učinkovito preprečil vsakršno grožnjo za stabilnost cen v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju, bo, ko bo to potrebno, umaknil zagotovljeno likvidnost. Zato bo vsa gibanja zelo natančno spremljal tudi v prihodnjem obdobju.

Na področju javnofinančnih politik se številne države soočajo z velikimi javnofinančnimi neravnovesji, ki se strmo povečujejo, kar lahko privede do manj ugodnih srednje- in dolgoročnih obrestnih mer ter nižje ravni zasebnih investicij. Poleg tega velik javni primanjkljaj in dolg pomenita dodatno breme za denarno politiko in ogrožata izvajanje Pakta za stabilnost in rast kot ključnega stebra ekonomske in monetarne unije. V tej luči je zato izjemnega pomena, da vsaka država euroobmočja svoj program stabilnosti podpre s konkretnimi ukrepi, ki so usklajeni s strategijo javnofinančnega izhoda in konsolidacije za prihodnje obdobje. Države bodo svoje zaveze morale izpolniti po postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Konsolidacija javnih financ bi se morala začeti najkasneje v letu 2011 in bo morala bistveno preseči letno prilagoditev 0,5% BDP, ki ga kot minimalno zahtevo določa Pakt za stabilnost in rast. Potreben je močan poudarek na reformah odhodkov.

Glavni izziv v prizadevanjih za okrepitev vzdržne gospodarske rasti in ustvarjanja novih delovnih mest je pospešitev strukturnih reform, saj je finančna kriza zmanjšala produktivno sposobnost gospodarstev euroobmočja. Na trgih proizvodov je za hitrejše prestrukturiranje in rast naložb ter ustvarjanje novih poslovnih priložnosti treba čim prej oblikovati politike, ki povečujejo konkurenco in spodbujajo inovativnost. Na trgu dela pa so za to, da bi se izognili bistveno večji strukturni brezposelnosti v prihodnjih letih, potrebne zmernost pri oblikovanju plač, zadostna prožnost trga dela ter učinkovite spodbude za delo. Pomembno vlogo v tem procesu pa bi morale odigrati tudi ustrezno prestrukturiranje bančnega sektorja. Zdrave poslovne bilance, učinkovito upravljanje s tveganji ter pregledni in zanesljivi poslovni modeli so ključni za večjo odpornost bank na šoke, s čimer bodo vzpostavljeni temelji za vzdržno gospodarsko rast in finančno stabilnost.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi opisuje, kako so pretresi na finančnih trgih prizadeli eurske repo trge, ter obravnava povezave med operacijami Eurosistema in temi trgi. Drugi članek podaja pregled nad trgi poslovnih

nepremičnin v euroobmočju in njihovim vplivom na banke. Tretji članek pa predstavlja najnovejša dogajanja na področju splošne ekonomske statistike za euroobmočje.