

## UVODNIK

Svet ECB je na seji 2. aprila 2009 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB zniža še za 25 bazičnih točk. Nova obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema tako znaša 1,25%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila 2,25%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita pa 0,25%. Vse tri začnejo veljati 8. aprila 2009. S tem so se ključne obrestne mere ECB v obdobju od 8. oktobra 2008 naprej znižale za skupno 300 bazičnih točk.

Odločitev temelji na pričakovanju, da bodo zaradi preteklega velikega znižanja cen primarnih surovin in občutne upočasnitve gospodarske aktivnosti v euroobmočju in po svetu cenovni pritiski ostali šibki. Najnovejši gospodarski podatki in anketni kazalniki potrjujejo, da svetovno gospodarstvo, vključno z euroobmočjem, preživlja hudo recesijo. Povpraševanje bo v letu 2009 tako v euroobmočju kot na svetovni ravni verjetno ostalo zelo šibko, nato pa naj bi tekom leta 2010 postopno okrevalo. Po razpoložljivih kazalnikih ostajajo inflacijska pričakovanja v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize potrjuje, da se inflacijski pritiski zmanjšujejo. Po sklepu z dne 2. aprila Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena, kar bo podpiralo kupno moč gospodinjstev v euroobmočju. Svet bo še naprej skrbel za to, da inflacijska pričakovanja v srednjeročnem obdobju ostanejo trdno zasidrana. Takšno sidranje zagotavlja nujno podporo vzdržni gospodarski rasti in zaposlenosti ter prispeva k finančni stabilnosti. Svet ECB bo zato tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Kot kaže ekonomska analiza, se je gospodarska aktivnost v euroobmočju pod vplivom pretresov na finančnih trgih močno upočasnila, saj se je domače povpraševanje krčilo vzporedno z upočasnjevanjem svetovnega gospodarstva. Sodeč po razpoložljivih podatkih in anketnih kazalnikih je bila aktivnost zelo šibka tudi v prvih mesecih leta 2009. Ostanek leta bo verjetno ostala zelo oslABLJENA, nato pa naj bi v letu 2010 postopno okrevala. Velik padec cen primarnih surovin od poletja 2008 naprej namreč podpira realni razpoložljivi dohodek in s tem potrošnjo. Poleg tega naj bi zunanje in domače povpraševanje vse močnejše čutilo tudi pozitivne učinke sedanjih obsežnih makroekonomskih spodbud ter ukrepov, ki so bili sprejeti za obnovitev delovanja finančnega sistema tako znotraj kot zunaj euroobmočja.



Ob upoštevanju teh pozitivnih učinkov Svet ECB ocenjuje, da so tveganja glede obetov za gospodarsko aktivnost široko uravnotežena. Na eni strani lahko pride do nepričakovano močnih pozitivnih učinkov zaradi padca cen surovin in sprejetih ukrepov politik. Po drugi strani pa je zaskrbljujoča možnost, da bi pretresi na finančnih trgih lahko močneje prizadeli realno gospodarstvo, obstaja pa tudi zaskrbljenost glede možnega stopnjevanja protekcionističnih pritiskov in negativnih gibanj v svetovnem gospodarstvu zaradi neobvladljivih popravkov svetovnih neravnovesij.

Medletna inflacija po indeksu HICP se je še naprej zniževala in s februarske ravni pri 1,2% po Eurostatovi prvi oceni v marcu padla na 0,6%. Zniževanje inflacije od poletja dalje je predvsem posledica strmega padca svetovnih cen primarnih surovin v tem obdobju. Obenem se pojavlja vse več znakov, da se inflacijski pritiski zmanjšujejo v vedno več skupinah indeksa. V prihodnjem obdobju bodo precejšnjo vlogo v kratkoročni dinamiki indeksa HICP igrali bazni učinki, ki izvirajo iz preteklih gibanj cen energentov. V skladu s tem Svet ECB pričakuje, da bo skupna inflacija v prihodnjih mesecih še naprej padala in se sredi leta začasno spustila v negativno območje, zatem pa naj bi začela ponovno naraščati. Takšna kratkoročna volatilitetnost s stališča denarne politike ni pomembna. V daljšem časovnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, bo medletna inflacija po HICP v letu 2010 predvidoma ostala pod 2%, k čemur bo največ prispevalo skromno povpraševanje v euroobmočju in drugod. Po razpoložljivih kazalnikih ostajajo inflacijska pričakovanja v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Tveganja v zvezi z inflacijskimi obeti so široko uravnotežena. Obsegajo predvsem tveganja glede obetov za gospodarsko aktivnost, pa tudi tveganja v zvezi s cenami primarnih surovin.

V denarni analizi najnovejši podatki potrjujejo visoko medmesečno volatilitetnost denarnega agregata M3 in njegovih komponent v obdobju po zaostritvi finančnih pretresov v septembru 2008. Če odmislimo to volatilitetnost, pa se denarna rast v euroobmočju še naprej izrazito upočasnjuje, kar potrjuje oceno, da se tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju zmanjšujejo.

Gibanja znotraj agregata M3 jasno odražajo specifične investicijske odzive tržnih udeležencev na stopnjevanje finančnih pretresov, vse bolj pa je opazen tudi vpliv zniževanja ključnih obrestnih mer ECB v zadnjem obdobju. Ker so se zaradi tega

zniževanja zmanjšali razmiki med obrestnimi merami za različne kategorije kratkoročnih vlog, nižje ključne obrestne mere spodbujajo premeščanje sredstev znotraj agregata. Tako se je v februarju na primer še povečalo povpraševanje po vlogah čez noč, tako da se je medletna stopnja rasti agregata M1 okrepila na 6,3%, povpraševanje po kratkoročnih vezanih vlogah pa se je nasprotno precej zmanjšalo.

Tok posojil denarnih finančnih institucij nefinančnim družbam in gospodinjstvom je ostal zelo šibek. Rahlo negativen tok posojil nefinančnim družbam v februarju je rezultat manjšega obsega posojil s krajšim rokom zapadlosti, medtem ko je neto tok posojil z daljšimi roki zapadlosti ostal pozitiven. Upad kratkoročnega posojanja morda kaže na manjše povpraševanje po posojilih zaradi upočasnjevanja gospodarske aktivnosti. Vseeno so na posojilna gibanja verjetno vplivali tudi dejavniki na strani ponudbe. V tem pogledu je mogoče, da gibanja v zadnjih mesecih deloma odražajo tudi sedanja prizadevanja bank ter gospodarskih družb in gospodinjstev, da bi zmanjšala stopnje zadolženosti, ki so se nakopičile v zadnjih letih.

Če povzamemo, odločitev Sveta ECB z dne 2. aprila temelji na pričakovanju, da bodo zaradi preteklega velikega znižanja cen primarnih surovin in občutne upočasnitve gospodarske aktivnosti v euroobmočju in po svetu cenovni pritiski ostali šibki. Najnovejši gospodarski podatki in anketni kazalniki potrjujejo, da svetovno gospodarstvo, vključno z euroobmočjem, preživlja hudo recesijo. Povpraševanje bo v letu 2009 tako v euroobmočju kot na svetovni ravni verjetno ostalo zelo šibko, nato pa naj bi tekom leta 2010 postopno okrevalo. Po razpoložljivih kazalnikih ostajajo inflacijska pričakovanja v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize potrjuje, da se inflacijski pritiski zmanjšujejo. Po sklepu z dne 2. aprila Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena, kar bo podpiralo kupno moč gospodinjstev v euroobmočju. Svet bo še naprej skrbel za to, da inflacijska pričakovanja v srednjeročnem obdobju ostanejo trdno zasidrana. Takšno sidranje zagotavlja nujno podporo vzdržni gospodarski rasti in zaposlenosti ter prispeva k finančni stabilnosti. Svet ECB bo zato tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Na področju javnofinančnih politik je nujno, da so države verodostojne v svoji zavezanosti procesu proračunske konsolidacije, s katerim naj bi ponovno dosegle zdravo javnofinančno stanje, in da v celoti spoštujejo določila Pakta za stabilnost in rast. To je

bistveno za ohranitev zaupanja javnosti v vzdržnost javnih financ, kar je pomembo tako za gospodarsko okrevanje kot tudi za podporo dolgoročni gospodarski rasti. Države, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, morajo dosledno spoštovati priporočila Ekonomsko-finančnega sveta glede odprave primanjkljaja. Številne države bodo za leto 2010 in prihodnja leta morale oblikovati dodatne prepričljive konsolidacijske ukrepe. Celovito in dosledno izvajanje pravnih določil EU za zdravo proračunsko politiko je predpogoj za ohranitev verodostojnosti te politike, kar je eden od stebrov institucionalnega okvira ekonomske in monetarne unije.

V zvezi s strukturnimi reformami Svet ECB pozdravlja odločitev Evropskega sveta, ki se je na spomladanskem zasedanju zavezal, da bo v sedanjih razmerah v celoti uporabljal prenovljeno lizbonsko strategijo, katere cilj sta gospodarska rast in nova delovna mesta. Prenovljena priporočila pozivajo države euroobmočja k hitrejšemu izvajanju reform, s katerimi bi podprle gospodarstvo, omogočile nujne prilagoditve in gospodarstvu zagotovile visoko sposobnost rasti. Še vedno je bistveno, da vladni ukrepi gospodarske pomoči ne izkrivljajo konkurence ali zavirajo nujnih strukturnih prilagoditev ter da se vlade odločno uprejo protekcionističnim pritiskom.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi primerja zunanje financiranje gospodinjstev in nefinančnih družb v euroobmočju in ZDA, pri čemer posebno pozornost namenja obdobju finančnih pretresov. Drugi preučuje zanesljivost in popravke prvih ocen BDP v euroobmočju. Tretji pa obravnava gibanja v sestavi državne potrošnje znotraj EU.