

UVODNIK

Svet ECB je na seji 8. aprila 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 4. marca 2010, se pričakuje, da bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala umirjena. Najnovejše informacije so potrdile, da se je gospodarsko okrevanje v euroobmočju nadaljevalo tudi v prvih mesecih leta 2010. Svet ECB na splošno pričakuje, da bo gospodarska rast euroobmočja v gospodarsko negotovem okolju v letu 2010 zmerna in zaradi vrste posebnih dejavnikov najbrž neenakomerna. 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. Inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem srednjeročnega ohranjanja inflacije pod 2%, vendar blizu te meje. Svet ECB bo vsa gibanja zelo natančno spremljal tudi v prihodnjem obdobju.

Kot kaže ekonomska analiza, je gospodarstvo euroobmočja po Eurostatovi drugi oceni v tretjem četrtletju 2009 zraslo za 0,4%, kar je sledilo obdobju strmega upada, v četrtem četrtletju pa je realni BDP ostal nespremenjen. Na gospodarstvo so ugodno vplivali okrevanje svetovnega gospodarstva ter obsežne makroekonomske spodbude in sprejeti ukrepi za obnovitev delovanja bančnega sistema. Po najnovejših kazalnikih, zlasti nadaljnjih pozitivnih informacijah iz poslovnih anket, se je gospodarsko okrevanje v euroobmočju nadaljevalo tudi v prvih mesecih leta 2010, čeprav ga je najbrž prizadela vrsta posebnih dejavnikov, vključno z neugodnimi vremenskimi razmerami. Zaradi teh dejavnikov je realna rast BDP euroobmočja ob prelomu leta verjetno ostala neenakomerna, zato je četrtletno volatilitnost smiselno odmisлити in primerjati polletne stopnje rasti. Glede gibanj v prihodnje Svet ECB pričakuje, da bo rast realnega BDP v letu 2010 ostala zmerna, na kar bosta vplivala še vedno potekajoč proces bilančnega prilaganja v različnih sektorjih gospodarstva ter pričakovanja, da bo šibka izkoriščenost zmogljivosti verjetno zavirala investicije in da bodo potrošnja omejevali nespodbudni obeti glede gibanj na trgu dela.

Po mnenju Sveta ECB so tveganja, ki so povezana s temi obeti, še vedno večinoma uravnotežena, razmere pa so negotove. Na pozitivni strani se lahko bolj, kot je pričakovano, okrepi svetovna gospodarska rast in mednarodna trgovinska menjava,

močnejše pa se lahko izboljša tudi zaupanje. Poleg tega lahko pričakovanja presežejo pozitivni učinki sedanjih obsežnih makroekonomskih spodbud in drugih sprejetih ukrepov politike. Na negativni strani zaskrbljenost zbuja obnovljene napetosti v nekaterih segmentih finančnih trgov, večji ali dolgotrajnejši negativni povratni učinki med realnim gospodarstvom in finančnim sektorjem, ponovna rast cen nafte in drugih primarnih surovin ter stopnjevanje protekcionističnih pritiskov, pa tudi možnost neobvladljivih popravkov svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija po HICP v euroobmočju po Eurostatovi prvi oceni marca 2010 znašala 1,5%, potem ko je bila februarja na ravni 0,9%. Razčlenitev gibanj skupne inflacije po HICP sicer še ni na voljo, vseeno pa je nepričakovano visoka marčna inflacija verjetno povezana predvsem s cenami energentov, pa tudi s cenami hrane, kar je lahko deloma posledica vremenskih razmer. V obdobju, ki je pomembno za politiko, bo inflacija predvidoma ostala oslABLJENA. V skladu s počasnim okrevanjem domačega in tujega povpraševanja se pričakuje, da bo splošna dinamika cen, stroškov in plač ostala umirjena. Inflacijska pričakovanja v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno 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 zaradi potrebe po konsolidaciji javnih financ v prihodnjih letih lahko bolj, kot je pričakovano, povečajo posredni davki in nadzorovane cene.

Kot kaže denarna analiza, je medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 februarja znašala -0,4%. Medletna rast posojil zasebnemu sektorju je kljub pozitivnemu toku v tem mesecu ostala šibka in je znašala -0,4%. Najnovejši podatki na splošno še vedno potrjujejo oceno, da je osnovna stopnja denarne rasti zmerna in da so srednjeročni inflacijski pritiski, povezani z denarnimi gibanji, šibki. Rast agregata M3 in posojil bo verjetno ostala šibka tudi v prihodnjih mesecih.

Še naprej strma krivulja donosnosti spodbuja premeščanje sredstev v dolgoročnejše vloge in vrednostne papirje zunaj agregata M3 in pomeni, da je dejanska rast M3 šibkejša od osnovne stopnje denarne rasti. Obenem majhni razponi med obrestnimi merami za različne instrumente v agregatu M3 pomenijo majhne oportunitetne stroške imetja sredstev v najbolj likvidnih komponentah agregata M1, ki je tudi v februarju beležil zelo

močno medletno rast na ravni 10,9%. Vseeno so bili februarja mesečni tokovi v komponentah agregata M3 na splošno majhni, iz česar je mogoče sklepati, da močan vpliv obstoječih razmerij med obrestnimi merami postopno popušča.

Negativna medletna rast bančnih posojil zasebnemu sektorju še naprej prikriva sočasna nasprotna gibanja: pozitivno in naraščajočo medletno rast posojil gospodinjstvom na eni strani ter negativno medletno rast posojil nefinančnim družbam na drugi strani. Ob tem je bil tok posojil gospodarskim družbam v februarju prvič od avgusta 2009 pozitiven, tako da se je upadanje medletne stopnje rasti ustavilo. Pri ocenjevanju takšnih pozitivnih kratkoročnih gibanj je zaradi volatilnosti mesečnih podatkov potrebna previdnost. Poleg tega je pri poteku gospodarskih ciklov običajno, da posojila nefinančnim družbam ostanejo šibka še nekaj časa za tem, ko se gospodarska aktivnost začne krepiti.

Zmanjševanje obsega sredstev v skupni bilanci stanja bank se je v prvih mesecih leta 2010 kot kaže ustavilo. Vseeno se banke še vedno soočajo z izzivom, kako izvesti morebitne prihodnje bilančne prilagoditve ter hkrati zagotavljati ponudbo kreditov nefinančnemu sektorju. Da bi se s tem izzivom lahko učinkovito spoprijele, bi izboljšane pogoje financiranja morale izkoristiti za nadaljnjo krepitev kapitalne osnove in po potrebi v celoti izkoristiti državne ukrepe za pomoč pri dokapitalizaciji.

Povzamemo lahko, da sedanje ključne obrestne mere ECB ostajajo ustrezne. Glede na vse informacije in analize, ki so postale dostopne od zadnje seje Sveta 4. marca 2010, se pričakuje, da bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala umirjena. Najnovejše informacije so potrdile, da se je gospodarsko okrevanje v euroobmočju nadaljevalo tudi v prvih mesecih leta 2010. Svet ECB na splošno pričakuje, da bo gospodarska rast euroobmočja v gospodarsko negotovem okolju v letu 2010 zmerna in zaradi vrste posebnih dejavnikov najbrž neenakomerna. 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. Inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem srednjeročnega ohranjanja inflacije pod 2%, vendar blizu te meje. Svet ECB bo vsa gibanja zelo natančno spremljal tudi v prihodnjem obdobju.

Na področju javnofinančnih politik je zdaj bistveno, da države zmanjšajo proračunska neravnovesja in do dogovorjenega roka odpravijo presežni primanjkljaj. V številnih državah euroobmočja se bo javnofinančna konsolidacija začela letos, v vseh ostalih pa

morajo biti korektivni ukrepi sprejeti najkasneje do leta 2011. Javnofinančna konsolidacija bo morala občutno preseči letno strukturno prilagoditev 0,5% BDP, ki jo kot minimalno zahtevo določa Pakt za stabilnost in rast, poleg tega pa morajo države v celoti opredeliti in izvesti kredibilne strategije javnofinančnih prilagoditev. Za to so potrebni odločni ukrepi, kar še posebej velja za države z velikim javnofinančnim primanjkljajem in dolgom, med drugim tudi zaradi pričakovane rasti proračunskih stroškov, povezanih s staranjem prebivalstva. Potreben je močan poudarek na reformah odhodkov. Svet ECB pozdravlja izjavo o Grčiji, ki so jo voditelji držav ali vlad držav euroobmočja sprejeli 25. marca. Svet v celoti podpira namero, da se okrepi nadzor ekonomskih in proračunskih tveganj ter instrumente za preprečevanje teh tveganj, vključno s postopkom v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Pozdravlja tudi odločitev za pripravo robustnega okvira za reševanje krize. Dejavnosti na teh področjih bi morale biti usmerjene v zagotavljanje vzdržnih javnih financ in nemotenega delovanja ekonomske in monetarne unije.

Kar se tiče strukturnih reform, naj bi dogovori, doseženi na zasedanju Evropskega sveta 25. in 26. marca o strategiji Evropa 2020, prispevali k oblikovanju novih delovnih mest, večji konkurenčnosti in vzdržni gospodarski rasti. V ta namen bi morale biti politike zdaj usmerjene v krepitev konkurence, medtem ko bi morale biti sheme za podporo posameznim sektorjem, ki so bile uvedene med krizo, odpravljene. Na trgu dela so za to, da bi se izognili večji strukturni brezposelnosti v prihodnjih letih, potrebne zadostna prožnost pri oblikovanju plač ter učinkovitejše spodbude za delo. Enako pomembno ostaja 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 in zagotovitev ustreznega dostopa do financiranja, s čimer bodo vzpostavljeni temelji za vzdržno gospodarsko rast in finančno stabilnost.

V zvezi s sistemom Eurosistema za zavarovanje terjatev je Svet ECB sklenil, da bo spodnji bonitetni prag za tržno in netržno finančno premoženje v sistemu zavarovanj Eurosistema tudi po koncu leta 2010 obdržal na ravni prvovrstne bonitetne ocene (BBB-/Baa3), razen za kolateralizirane vrednostne papirje. Sklenil je tudi, da bo s 1. januarjem 2011 začel uporabljati progresivni sistem odbitkov pri vrednotenju za finančno premoženje z boniteto BBB+ do BBB- (ali enakovredno drugo oceno). Takšen progresivni sistem odbitkov bo nadomestil enotno dodatno 5% zmanjšanje vrednosti pred odbitkom pri vrednotenju, ki se zdaj uporablja za to finančno premoženje. Podrobni sistem odbitkov bo temeljil na vrsti parametrov, ki so predstavljeni v sporočilu za javnost, objavljenem na spletni strani ECB.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi predstavlja nekatera orodja, ki jih ECB uporablja za kratkoročno napovedovanje inflacije. Drugi podaja pregled ukrepov, ki so jih sprejele države euroobmočja za omejitev učinkov krize na finančni sektor. Tretji članek pa obravnava obete glede gibanj svetovnih realnih in finančnih neravnovesij.