

UVODNIK

Svet ECB je na seji 7. maja 2009 na osnovi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema zniža za nadaljnjih 25 bazičnih točk na 1,00%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila pa za 50 bazičnih točk na 1,75%. Novi obrestni meri začneta veljati 13. maja 2009. Obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita ostaja nespremenjena na ravni 0,25%. S tem sklepom se je obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja od 8. oktobra 2008 znižala za skupno 325 bazičnih točk.

Glede na vse razpoložljive informacije in analize so sedanje ključne obrestne mere ECB ustrezne. Svet ECB je poleg znižanja obrestnih mer na seji 7. maja 2009 sprejel tudi sklep, da bo izvajal pristop razširjene podpore kreditiranju. V skladu z operacijami, izvedenimi od oktobra 2008, ter kot njihovo nadaljevanje in ob priznavanju osrednje vloge, ki jo ima bančni sistem pri financiranju gospodarstva euroobmočja, bo Eurosistem tako izvajal dolgoročnejshe operacije refinanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo 12 mesecev. Te operacije se bodo izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Fiksna obrestna mera za prvo od teh operacij, ki bo objavljena 23. junija 2009, bo enaka obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, ki bo veljala na ta dan. Kasneje bo glede na takratne razmere fiksna obrestna mera lahko vključevala tudi premijo nad obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja.

Svet ECB se je načeloma odločil, da bo Eurosistem kupal krite obveznice v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju. Podrobnosti bodo objavljene po seji Sveta ECB, ki bo potekala 4. junija 2009.

Nadalje je Svet ECB sklenil, da bo Evropska investicijska banka z 8. julijem 2009 postala primerna nasprotna stranka v operacijah denarne politike Eurosistema, in sicer pod enakimi pogoji kot katera koli druga nasprotna stranka.

Namen teh ukrepov je prispevati k nadaljnjemu zniževanju dolgoročnejsih obrestnih mer denarnega trga, spodbuditi banke, da kreditiranje svojih komitentov ohranijo na sedanji ravni ali ga povečajo, izboljšati likvidnostne razmere na trgu v pomembnih segmentih trga zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev ter izboljšati pogoje financiranja za banke in podjetja.

Sprejete odločitve temeljijo na pričakovanju, da bodo cenovna gibanja zaradi velikega znižanja cen surovin v preteklosti in izrazite upočasnitve gospodarske aktivnosti v euroobmočju in po svetu ostala oslabljena. Potem ko je bilo prvo četrletje bistveno slabše, kot je bilo pričakovano, se v najnovejših ekonomskih podatkih in anketnih rezultatih zdaj pojavljajo negotovi znaki stabilizacije razmer na zelo nizki ravni. Svetovno gospodarstvo, vključno z euroobmočjem, še vedno preživlja hudo recesijo in kot kaže, bo tako zunanje kot domače povpraševanje v letu 2009 ostalo zelo šibko, nato pa naj bi tekom leta 2010 postopno okrevalo. Ta ocena upošteva vrsto neugodnih gibanj, ki se lahko razvijejo v prihodnjih mesecih, med drugim npr. nadaljnje poslabšanje razmer na trgu dela. Obenem ostajajo razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Denarna analiza potrjuje, da inflacijski pritiski izginjajo, saj se je rast denarja in kreditov v zadnjih mesecih še dodatno upočasnila. Na tej osnovi Svet ECB pričakuje, da bo po sklepih, sprejetih 7. maja, cenovna stabilnost na srednji rok ohranjena in bo tako podpirala kupno moč gospodinjstev euroobmočja.

Kot kaže ekonomska analiza, se je v prvem četrletju leta 2009 zaradi posledic pretresov na finančnih trgih vzporedno z upadanjem svetovnega gospodarstva še naprej upočasnjevala tudi gospodarska aktivnost v euroobmočju. Kot kaže, je bila upočasnitev v prvem četrletju bistveno bolj izrazita, kot je bilo napovedano v marcu. Vseeno so se v zadnjem času v anketnih podatkih pojavili določeni negotovi znaki stabilizacije, čeprav na zelo nizki ravni. Gledano v celoti bo gospodarska aktivnost ostanek leta verjetno ostala zelo šibka, nato pa naj bi tekom leta 2010 postopno okrevala. Predvsem je pomembno, da močno znižanje cen surovin od poletja 2008 podpira realni razpoložljivi dohodek in s tem potrošnjo. Poleg tega bo tako zunanje kot tudi domače povpraševanje predvidoma vse močnejše čutilo pozitivne učinke sedanjih obsežnih makroekonomskih spodbud ter ukrepov, ki so bili doslej sprejeti za obnovitev delovanja finančnega sistema tako znotraj kot zunaj euroobmočja.

Glede na vse sprejete ukrepe in njihove učinke ter upoštevajoč izrazito negativno rast v prvem četrletju tega leta in najnovejše napovedi javnih institucij so tveganja v gospodarskih obetih še naprej široko uravnotežena. Med tveganji za dodatno upočasnitev gospodarske rasti sta glavna dejavnika strah, da bi pretresi na finančnih trgih lahko močnejše prizadeli realno gospodarstvo, ter zaskrbljenost glede možnega stopnjevanja protekcionističnih pritiskov in negativnih gibanj v svetovnem gospodarstvu zaradi

neobvladljivih popravkov svetovnih neravnovesij. Po drugi strani lahko pride do nepričakovano močnih pozitivnih učinkov zaradi padca cen surovin in sprejetih ukrepov politik.

Medletna inflacija je bila aprila po Eurostatovi prvi oceni enaka kot marca, in sicer 0,6%. Glavni razlog za zniževanje inflacije od lanskega poletja dalje je strm padec svetovnih cen primarnih surovin v tem obdobju. Obenem se pojavlja tudi vedno več znakov, ki kažejo na splošnejše zmanjševanje inflacijskih pritiskov. V prihodnjem obdobju bodo precejšnjo vlogo v kratkoročni dinamiki indeksa HICP igrali bazni učinki, ki izvirajo iz preteklih gibanj cen energentov. Na tej osnovi Svet ECB pričakuje, da bo skupna medletna inflacija še naprej padala in se sredi leta za nekaj mesecev začasno spustila v negativno območje, nato pa bo začela ponovno naraščati. Vendar pa takšna kratkoročna gibanja s stališča denarne politike niso pomembna. Na daljši rok bo inflacija po indeksu HICP v letu 2010 verjetno ostala pozitivna in pod 2%, saj bo rast cen še vedno zaviralo šibko 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 prihodnje gospodarske aktivnosti, pa tudi tveganja v zvezi s cenami primarnih surovin.

V denarni analizi najnovejši podatki potrjujejo, da se denarna rast še naprej upočasnjuje. To je npr. razvidno iz več zaporednih upočasnitev medletne rasti denarnega agregata M3 na 5,1% in rasti posojil zasebnemu sektorju na 3,2%. Ta upočasnitev potrjuje oceno, da se inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju zmanjšujejo.

Medmesečna dinamika agregata M3 in njegovih komponent je ostala volatilna, pri čemer podatki za marec kažejo na krčenje obsega v večini komponent. Ta gibanja lahko deloma odražajo investicijske odzive tržnih udeležencev na pretekla znižanja ključnih obrestnih mer ECB, zaradi katerih se je znižalo obrestovanje kratkoročnih vlog in tržnih instrumentov, hkrati pa so se okrepili ustrezni premiki sredstev ne samo znotraj agregata M3, ampak tudi k instrumentom zunaj tega agregata.

Obseg posojil MFI zasebnemu sektorju se je marca še dodatno skrčil, k čemur je največ prispeval negativen tok posojil nefinančnim družbam. Manjši obseg financiranja je ponovno povezan predvsem s posojili s krajšimi roki zapadlosti, medtem ko je neto tok

posojil z daljšimi roki zapadlosti ostal pozitiven. Zmanjšanje obsega kratkoročnih posojil je verjetno v veliki meri povzročilo nižje povpraševanje zaradi močne upočasnitve gospodarske aktivnosti in hitrega poslabšanja poslovnih obetov na začetku leta. Obrestne mere za kratkoročna bančna posojila in posojila s spremenljivo obrestno mero gospodinjstvom in nefinančnim družbam so se v zadnjih mesecih še nadalje znižale, kar kaže, da se prenos spodbud denarne politike v gospodarstvo nadaljuje. Gledano v celoti najnovejši podatki o denarju in kreditih potrjujejo oceno, da tako banke kot nedenarni sektor zmanjšujejo svojo zadolženost z visoke ravni, ki so jo dosegli v minulih letih.

Če povzamemo, odločitve Sveta ECB z dne 7. maja temeljijo na pričakovanju, da bodo cenovna gibanja zaradi velikega znižanja cen surovin v preteklosti in občutne upočasnitve gospodarske aktivnosti v euroobmočju in po svetu ostala oslABLJENA. Potem ko je bilo prvo četrtletje bistveno slabše, kot je bilo pričakovano, se v najnovejših ekonomskih podatkih in anketnih rezultatih zdaj pojavljajo negotovi znaki stabilizacije razmer na zelo nizki ravni. Svetovno gospodarstvo, vključno z euroobmočjem, še vedno preživlja hudo recesijo in kot kaže, bo tako zunanje kot domače povpraševanje v letu 2009 ostalo zelo šibko, nato pa naj bi tekom leta 2010 postopno okrevalo. Ta ocena upošteva vrsto neugodnih gibanj, ki se lahko razvijejo v prihodnjih mesecih, med drugim npr. nadaljnje poslabšanje razmer na trgu dela. Obenem ostajajo razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem in dolgoročnejšem obdobju trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo na srednji rok ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Navzkrižna primerjava z denarno analizo potrjuje, da inflacijski pritiski izginjajo, saj se je rast denarja in kreditov v zadnjih mesecih še dodatno upočasnila. Na tej osnovi Svet ECB pričakuje, da bo po sklepih, sprejetih 7. maja, cenovna stabilnost na srednji rok ohranjena in bo tako podpirala kupno moč gospodinjstev euroobmočja.

Od zaostritve finančne krize v septembru 2008 je Eurosistem sprejel vrsto ukrepov, ki so po svoji naravi, obsegu in hitrosti odziva brez primere v zgodovini. Zaradi teh ukrepov so se občutno zmanjšale ključne obrestne mere denarnega trga, ki jih banke euroobmočja navadno uporabljajo kot primerjalno vrednost pri prilagajanju posojil s spremenljivo obrestno mero in določanju obrestnih mer za nova kratkoročna posojila. Zaradi tega so se po drugi strani močno zmanjšale obrestne mere za tovrstna posojila gospodinjstvom in finančnim družbam. Ker transmisija denarne politike deluje z zamikom, se bodo ukrepi denarne politike ECB postopno v celoti prelili v gospodarstvo. To pomeni, da z vsemi sprejetimi ukrepi denarna politika še naprej nudi oporo gospodinjstvom in gospodarskim družbam.

Svet ECB bo poskrbel za to, da bo potem, ko se bo makroekonomsko okolje izboljšalo, sprejete ukrepe mogoče hitro odpraviti, zagotovljeno likvidnost pa hitro umakniti, tako da bo vsakršno tveganje za cenovno stabilnost na srednji ali daljši rok mogoče pravočasno in učinkovito preprečiti. 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 zadnje projekcije za države euroobmočja kažejo na nove popravke ocen in napovedi glede proračunskega stanja. Zaradi večjega proračunskega primanjkljaja in vpliva ukrepov za podporo finančnemu sektorju na javne finance se bo bistveno povečala stopnja javnega dolga. Poleg tega posodobljene projekcije Evropske komisije in Odbora za ekonomsko politiko po pooblastilu Ekonomsko-finančnega sveta kažejo, da se bo večina držav morala spoprijeti z zahtevno nalogo obravnave proračunskih stroškov, ki jih prinaša staranje prebivalstva. Zato je na področju javnofinančnih politik nujno, da se države odločno in prepričljivo zavežejo, da si bodo prizadevale za proračunsko konsolidacijo in ponovno vzpostavitev zdravih javnih financ in da bodo pri tem dosledno spoštovale določila Pakta za stabilnost in rast. S tem bodo ohranile zaupanje javnosti v vzdržnost javnih financ in prispevale tako h gospodarskemu okrevanju kot tudi k dolgoročni gospodarski rasti. Prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo bodo še prepričljivejša, če bodo vključena v nacionalni okvir politik, ki je usmerjen na srednjeročno obdobje.

Na področju strukturnih politik je pozornost zdaj treba nujno posvetiti povečevanju sposobnosti prilagajanja in prožnosti gospodarstva euroobmočja v skladu z načelom odprtega tržnega gospodarstva. Za to je treba pospešiti izvajanje reform na trgu dela, ki naj omogočijo ustrezno oblikovanje plač in mobilnost delavcev med panogami in regijami, pa tudi reforme na trgu proizvodov, s katerimi se bo okrepila konkurenca in pospešilo prestrukturiranje.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi obravnava osrednjo vlogo pričakovanj, še zlasti trdno zasidranih dolgoročnih inflacijskih pričakovanj, pri oblikovanju denarne politike. Drugi opisuje ključne institucionalne in gospodarske značilnosti 12 držav, ki so se EU pridružile maja 2004 oz. januarja 2007, in v tej luči obravnava njihov razvoj od vstopa v EU. Tretji članek pa obravnava glavna dogajanja in politična vprašanja v zvezi z regulativno obravnavo bonitetnih agencij.