

UVODNIK

Svet ECB je na seji 5. maja 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene, potem ko jih je 7. aprila 2011 zvišal za 25 bazičnih točk. Informacije, ki so postale dostopne od takrat, potrjujejo oceno, da je bila prilagoditev zelo akomodativne denarne politike potrebna. Svet ECB še naprej ugotavlja, da obstajajo pritiski na rast skupne inflacije, predvsem zaradi cen energentov in ostalih primarnih surovin. Medtem ko denarna analiza kaže, da je osnovna dinamika denarne rasti še vedno zmerna, ostaja denarna likvidnost obsežna in bo lahko blažila cenovne pritiske. Poleg tega najnovejši ekonomski podatki potrjujejo, da gospodarska aktivnost v euroobmočju ohranja pozitiven osnovni zagon, s tem da je negotovost še naprej povečana. Gledano v celoti je ključno, da nedavna cenovna gibanja ne ustvarijo širših inflacijskih pritiskov. Inflacijska pričakovanja v euroobmočju morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem ohranjanja stopnje inflacije v srednjeročnem obdobju pod 2%, vendar blizu te meje. Takšno zasidranje je temeljni pogoj, da lahko denarna politika še naprej prispeva h gospodarski rasti in ustvarjanju novih delovnih mest v euroobmočju. Ob obrestnih merah, ki ostajajo v celotnem razponu ročnosti na nizkih ravneh, ter še vedno akomodativni denarni politiki, bo Svet ECB še naprej zelo natančno spremljal vsa gibanja z vidika tveganja navzgor usmerjenih pritiskov na cenovno stabilnost. Ohranjanje stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju je vodilno načelo, ki ga Svet ECB uporablja pri ocenjevanju novih informacij, presojanju in sprejemanju odločitev o nadaljnjem prilagajanju akomodativne denarne politike.

Kot je Svet ECB že poudaril, bo obseg zagotovljene likvidnosti in načine dodelitve v operacijah refinanciranja ustrezno prilagajal razmeram, upoštevajoč dejstvo, da so vsi nestandardni ukrepi, sprejeti v obdobju hudih napetosti na finančnih trgih, po svojem ustroju začasne narave.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP euroobmočja v zadnjem četrletju 2010 glede na prejšnje četrletje povečal za 0,3%, nedavno objavljeni statistični podatki in anketni kazalniki pa kažejo, da se pozitivni osnovni zagon gospodarske aktivnosti v euroobmočju v prvem četrletju 2011 in na začetku drugega četrletja nadaljuje. V prihodnjem obdobju bo nadaljnja rast svetovnega gospodarstva predvidoma podpirala izvoz euroobmočja. Obenem bo ob razmeroma visoki ravni zaupanja podjetij v euroobmočju k rasti vse več prispevalo tudi domače povpraševanje zasebnega sektorja, na kar bodo ugodno vplivali akomodativna denarna politika in ukrepi, ki so bili sprejeti za

izboljšanje delovanja finančnega sistema. Po drugi strani bo gospodarsko aktivnost predvidoma še naprej nekoliko zaviral proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih.

Po oceni Sveta ECB so tveganja, ki so povezana s temi gospodarskimi obeti, še naprej večinoma uravnotežena, negotovost pa je povečana. Po eni strani bi mednarodna trgovinska menjava lahko še naprej rasla hitreje, kot je pričakovano, ter s tem spodbujala izvoz euroobmočja. Tudi veliko zaupanje podjetij lahko domačo gospodarsko aktivnost v euroobmočju podpre bolj, kot se pričakuje zdaj. Po drugi strani so tveganja nižje gospodarske rasti povezana s še vedno prisotnimi napetostmi v nekaterih segmentih finančnega trga, ki se lahko prelijejo v realno gospodarstvo euroobmočja. Tveganja nižje gospodarske rasti so povezana tudi z nadaljnjo rastjo cen energentov, zlasti zaradi zdajšnjih geopolitičnih napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu, ter s protekcionistični pritiski in možnostjo, da pride do neobvladljivih popravkov svetovnih neravnovesij. Morebitna tveganja še vedno izvirajo tudi iz gospodarskih učinkov, ki bi jih v euroobmočju in drugje lahko povzročila naravna in jedrska nesreča na Japonskem.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija, merjena s HICP, v euroobmočju po Eurostatovi prvi oceni aprila 2011 znašala 2,8%, potem ko je bila marca na ravni 2,7%. Povečanje stopnje inflacije v prvih štirih mesecih leta 2011 je bilo večinoma posledica višjih cen primarnih surovin. Kar zadeva prihodnje obdobje, bo stopnja inflacije v prihajajočih mesecih verjetno ostala precej nad 2%. Navzgor usmerjeni pritiski na inflacijo, ki izhajajo predvsem iz cen energentov in ostalih primarnih surovin, so razvidni tudi v zgodnjih fazah proizvodnega procesa. Ključnega pomena je, da se povišanje inflacije ne pretvori v sekundarne učinke na plače in cene, kar bi ustvarilo širše inflacijske pritiske. Inflacijska pričakovanja morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacija srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so še vedno usmerjena navzgor. Povezana so predvsem z višjo rastjo cen energentov od predvidene, med drugim tudi zaradi političnih napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu. Bolj splošno lahko rast cen surovin še naprej spodbuja hitra gospodarska rast v nastajajočih tržnih gospodarstvih ob podpori obsežne likvidnosti na svetovni ravni. Poleg tega se zaradi potrebe po konsolidaciji javnih financ v prihodnjih letih lahko bolj, kot je predpostavljeno, povečajo posredni davki in nadzorovane cene. Tveganja so povezana tudi z možnostjo, da bodo zaradi nadaljnjega okrevanja gospodarske aktivnosti domači cenovni pritiski močnejši, kot je pričakovano.

Kot kaže denarna analiza, se je medletna rast denarnega agregata M3, ki je februarja 2011 znašala 2,1%, v marcu povečala na 2,3%. Če odmislimo nedavno volatilnost v rasti M3, ki so jo povzročili posebni dejavniki, se rast tega agregata v zadnjih mesecih še naprej počasi povečuje. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju je marca ostala približno nespremenjena na ravni 2,5%, potem ko je februarja dosegla 2,6%. Osnovna dinamika denarne rasti na splošno postopno narašča, vseeno pa ostaja zmerna. Obenem denarna likvidnost, ki se je nabrala pred obdobjem pretresov na finančnih trgih, ostaja obsežna in bo lahko blažila cenovne pritiske v euroobmočju.

Med komponentami agregata M3 je medletna rast agregata M1 v marcu ostala približno nespremenjena, rast drugih kratkoročnih vlog pa se je povečala. To deloma odraža postopno povečanje obrestovanja teh vlog v zadnjih mesecih. Obenem deluje bolj strma krivulja donosnosti zaviralno na splošno rast agregata M3, saj zmanjšuje privlačnost denarnih sredstev v primerjavi z višje obrestovanimi dolgoročnimi instrumenti zunaj M3.

Na strani protipostavk se je rast posojil nefinančnim družbam še nekoliko povečala, saj se je okrepila z 0,6% v februarju na 0,8% v marcu. Rast posojil gospodinjstvom je marca znašala 3,4% v primerjavi s 3,0% v februarju. Če odmislimo kratkoročno volatilnost, najnovejši podatki potrjujejo, da se medletna rast posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju še naprej postopno krepi.

V zadnjih mesecih je skupni obseg bilance stanja kljub določeni volatilnosti ostal približno nespremenjen. Pomembno je, da banke ob vse večjem povpraševanju še naprej povečujejo obseg kreditiranja zasebnega sektorja. Kjer je potrebno, se morajo tega izživeti tako, da zadržijo dobičke in se za nadaljnjo krepitev svoje kapitalske osnove obrnejo na trg ali pa v celoti izkoristijo ukrepe državne podpore pri dokapitalizaciji. Še posebej tiste banke, ki imajo trenutno omejen dostop do tržnega financiranja, morajo nujno povečati svoj kapital in izboljšati učinkovitost.

Povzamemo lahko, da je Svet ECB je na seji 5. maja 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene, potem ko jih je 7. aprila 2011 zvišal za 25 bazičnih točk. Informacije, ki so postale dostopne od takrat, potrjujejo oceno, da je bila prilagoditev zelo akomodativne denarne politike potrebna. Svet ECB še naprej ugotavlja, da obstajajo pritiski na rast skupne inflacije, predvsem zaradi cen energentov in ostalih primarnih surovin. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize kaže, da je osnovna dinamika denarne rasti še vedno zmerna, denarna likvidnost pa ostaja obsežna in bo lahko blažila cenovne pritiske. Poleg tega najnovejši

ekonomski podatki potrjujejo, da gospodarska aktivnost v euroobmočju ohranja pozitiven osnovni zagon, s tem da je negotovost še naprej povečana. Gledano v celoti je ključno, da nedavna cenovna gibanja ne ustvarijo širših inflacijskih pritiskov. Inflacijska pričakovanja v euroobmočju morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem ohranjanja stopnje inflacije v srednjeročnem obdobju pod 2%, vendar blizu te meje. Takšno zasidranje je temeljni pogoj, da lahko denarna politika še naprej prispeva h gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju. Ob obrestnih merah, ki ostajajo v celotnem razponu ročnosti na nizkih ravneh, ter še vedno akomodativni denarni politiki, bo Svet ECB še naprej zelo natančno spremljal vsa gibanja z vidika tveganja navzgor usmerjenih pritiskov na cenovno stabilnost. Ohranjanje stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju je vodilno načelo, ki ga Svet ECB uporablja pri ocenjevanju novih informacij, presojanju in sprejemanju odločitev o nadaljnjem prilagajanju akomodativne denarne politike.

Na področju javnofinančnih politik sedanje informacije kažejo, da se države različno držijo dogovorjenih načrtov za javnofinančno konsolidacijo. Obstaja tveganje, da bo javnofinančni saldo v nekaterih državah slabši od ciljev, ki so bili za potrebno in pravočasno odpravo čezmernih primanjkljajev dogovorjeni v Ekonomsko-finančnem svetu. Bistveno je, da vse države izpolnijo svoje cilje glede javnofinančnega salda, ki so jih napovedale za leto 2011. Kjer je potrebno, morajo hitro izvesti dodatne korektivne ukrepe, da bi lahko napredovale pri doseganju javnofinančne vzdržnosti. Izvajanje kredibilnih politik je glede na sedanje pritiske s strani finančnih trgov bistveno.

Obenem je v euroobmočju izjemno pomembno izvesti korenite in daljnosežne strukturne reforme, da bi se okrepila sposobnost za rast, konkurenčnost in prožnost. Obsežnejše gospodarske reforme so zlasti potrebne v tistih državah, ki imajo velik javnofinančni in zunanjetrgovinski primanjkljaj ali so postale manj konkurenčne. Na trgih proizvodov je za hitrejši potek prestrukturiranja in povečanje produktivnosti predvsem treba še naprej izvajati politike za krepitev konkurence in inovativnosti. Na trgu dela je treba prednost dati prizadevanjem za večjo prožnost plač in močnejšim spodbudam za delo ter odpravi togosti na trgu dela.

V skladu z mnenjem ECB z dne 17. februarja 2011 o šestih zakonodajnih predlogih o gospodarskem upravljanju Svet ECB poziva Ekonomsko-finančni svet, Evropski parlament in Evropsko komisijo, da se v okviru »trialoga« dogovorijo o strožjih zahtevah,

več avtomatizmu v postopkih in jasni usmeritvi na najbolj ranljive države, ki izgubljajo konkurenčnost.

In nazadnje, Svet ECB pozdravlja program gospodarskih in finančnih prilagoditev, ki je bil dogovorjen s portugalsko vlado, potem ko so bila uspešno zaključena pogajanja z Evropsko komisijo ob posredovanju ECB in Mednarodnega denarnega sklada. Program vsebuje elemente, potrebne za vzdržno stabilizacijo portugalskega gospodarstva. Odločno se loteva gospodarskih in finančnih vzrokov, ki so sprožili sedanjo zaskrbljenost na trgih, ter bo tako prispeval k ponovni vzpostavitvi zaupanja in varoval finančno stabilnost v euroobmočju. Svet ECB pozdravlja zavezanost portugalskih državnih organov, da sprejmejo vse potrebne ukrepe za doseganje ciljev programa. Kot zelo pomembno ocenjuje širšo podporo programu prilagoditev, kar povečuje splošno kredibilnost programa.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi opisuje dinamiko makroekonomskega cikla v euroobmočju in ZDA ter razpravlja o možnostih gospodarskega okrevanja. Drugi pa analizira in ocenjuje razloge in sedanjo ureditev na področju zunanjega zastopanja EU in EMU.