

UVODNIK

Svet ECB je na seji 8. julija 2010 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Sedanje obrestne mere ostajajo ustrezne. Glede na vse nove informacije, ki so postale dostopne od zadnje seje 10. junija 2010, Svet ECB še naprej pričakuje, da bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala umirjena, k čemur bodo ugodno prispevali nizki cenovni pritiski iz domačega okolja. Najnovejše informacije so tudi potrdile, da se je gospodarsko okrevanje v euroobmočju v prvi polovici leta 2010 nadaljevalo. Glede prihodnjih gibanj Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja raslo po zmerni in še vedno neenakomerni stopnji, gospodarsko okolje pa bo zelo negotovo. Denarna analiza potrjuje, da inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju ostajajo omejeni, kot kaže tudi šibka rast denarja in kreditov. 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 ohranjanja inflacije v srednjeročnem obdobju pod 2%, vendar blizu te meje. Trdno zasidranje inflacijskih pričakovanj ostaja ključnega pomena.

Denarna politika bo storila vse, kar je potrebno, da bi v srednjeročnem obdobju ohranila cenovno stabilnost v euroobmočju. To je njen nujen in osrednji prispevek k vzdržni gospodarski rasti, ustvarjanju novih delovnih mest in finančni stabilnosti. Vsi nestandardni ukrepi, sprejeti v obdobju hudih napetosti na finančnih trgih v okviru okrepljene kreditne podpore in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, so popolnoma skladni z mandatom Sveta ECB in po svojem ustroju začasne narave. Svet ECB ostaja trdno zavezan ohranjanju cenovne stabilnosti v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju. Naravnost denarne politike in skupna ponudba likvidnosti se bosta ustrezno prilagajali. Svet ECB bo zato vsa gibanja zelo natančno spremljal tudi v prihodnjem obdobju.

Kot kaže ekonomska analiza, se po obdobju strmega upada gospodarska aktivnost v euroobmočju od sredine leta 2009 izboljšuje. V prvem četrtletju 2010 se je realni BDP euroobmočja po Eurostatovi drugi oceni medčetrtletno povečal za 0,2%. Sodeč po najnovejših ekonomskih podatkih in anketnih kazalnikih je spomladi prišlo do okrepitve gospodarske aktivnosti. Po pričakovanjih Sveta ECB bo realni BDP rasel po zmerni stopnji, rast pa bo časovno ter v posameznih gospodarstvih in panogah v euroobmočju še naprej neenakomerna. Sedanje okrevanje na svetovni ravni in njegov vpliv na

povpraševanje po izvozu euroobmočja bosta skupaj z akomodativno naravnano denarno politiko in ukrepi, ki so bili sprejeti za obnovitev delovanja finančnega sistema, predvidoma podpirala gospodarstvo euroobmočja. Po drugi strani bosta okrepanje po pričakovanjih zavirala proces bilančnega prilagajanja v različnih panogah ter slabi obeti na trgu dela.

Po oceni Sveta ECB so tveganja, povezana z gospodarskimi obeti, večinoma uravnotežena, gospodarsko okolje pa je zelo negotovo. Na pozitivni strani se lahko bolj, kot je pričakovano, okrepi svetovna gospodarska rast in mednarodna trgovinska menjava, ki bi tako dodatno podprli izvoz euroobmočja. Na negativni strani zaskrbljenost še vedno zbuja možnost obnovljenih napetosti na finančnih trgih z morebitnimi nadaljnjimi neugodnimi učinki na pogoje financiranje in zaupanje. Poleg tega lahko rast zavrejo še večji ali dolgotrajnejši negativni povratni učinki med realnim gospodarstvom in finančnim sektorjem, kot je bilo predhodno pričakovano, ponovna rast cen nafte in drugih primarnih surovin, protekcionistični pritiski ter morebitni neobvladljivi popravki svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju po Eurostatovi prvi oceni junija 2010 znašala 1,4%, potem ko je bila maja na ravni 1,6%. V naslednjih nekaj mesecih naj bi bile medletne stopnje inflacije po HICP še naprej volatilne z možnostjo nekoliko višjih stopenj proti koncu leta. Gledano dolgoročneje naj bi stopnje inflacije v letu 2011 na splošno ostale umirjene, k čemur bodo ugodno prispevali nizki cenovni pritiski iz domačega okolja. 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 v inflacijskih obetih so večinoma uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja v srednjeročnem obdobju so povezana zlasti z gibanjem 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. Hkrati pa so tveganja, ki so jim izpostavljeni domača gibanja cen in stroškov, omejena. Svet ECB bo natančno spremljal prihodnja gibanja vseh razpoložljivih cenovnih kazalnikov.

Kot kaže denarna analiza, je medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 maja 2010 ostala nespremenjena na ravni -0,2%. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju

se je še nekoliko povečala, vendar je ostala šibka na ravni 0,2%. Ti podatki skupaj še naprej potrjujejo oceno, da je osnovna stopnja denarne rasti zmerna in da so inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju obrzdani. Kratkoročna gibanja agregata M3 ter nekaterih komponent in protipostavk so ostala volatilna, glede na nadaljevanje napetosti v nekaterih segmentih finančnega trga pa se bo takšna volatilitnost najbrž nadaljevala.

Vpliv razmerij med obrestnimi merami na denarno dinamiko, ki je bil prej velik, postopno popušča. To pomeni, da strma krivulja donosnosti in z njo povezano premeščanje sredstev v dolgoročneje vloge in vrednostne papirje zunaj M3 sedaj manj zavirata dejansko rast agregata M3 kot prej. Poleg tega naj bi se zmanjšal tudi vpliv, ki ga imajo majhne razlike med obrestnimi merami za različne instrumente M3 na premike znotraj agregata M3 k agregatu M1. Kljub temu je medletna rast agregata M1 še vedno zelo močna in znaša 10,3%.

Še vedno šibka medletna stopnja rasti bančnih posojil zasebnemu sektorju še naprej prikriva nasprotna gibanja, pri čemer je rast posojil gospodinjstvom pozitivna, rast posojil nefinančnim družbam pa negativna. Čeprav je bil mesečni tok bančnih posojil nefinančnim družbam maja pozitiven, pa je zaradi volatilitnosti v zadnjih mesecih prezgodaj presojati, ali to predstavlja točko obrata. Zaposneli odziv posojil nefinančnim družbam na gibanja v gospodarski aktivnosti je običajen pojav v poteku poslovnih ciklov.

Podatki do maja potrjujejo, da se je obseg skupne bilance stanja bank od preloma leta povečal. Banke se še vedno soočajo z izzivom, kako povečati razpoložljivost kreditov nefinančnemu sektorju, ko se bo povpraševanje povečalo. Kjer je potrebno, bi se morale banke tega izziva lotiti tako, da zadržijo dobičke, se za nadaljnjo krepitev svoje kapitalske osnove obrnejo na trg ali v celoti izkoristijo državne ukrepe podpore pri dokapitalizaciji. V zvezi s tem Svet ECB pozdravlja odločitev Evropskega sveta, da s privolitvijo vpletenih bank objavi posamezne rezultate stres testov v bankah v Evropski uniji, ki jih je v sodelovanju z ECB izvedel Odbor evropskih bančnih nadzornikov. Kjer je potrebno, bo treba ustrezno ukrepati. Zdrave poslovne bilance, učinkovito upravljanje s tveganji ter pregledni in zanesljivi poslovni modeli so ključni za večjo odpornost bank na šoke in za zagotovitev ustreznega dostopa do financiranja, s čimer bodo vzpostavljeni temelji za vzdržno gospodarsko rast, oblikovanje novih delovnih mest in finančno stabilnost.

Povzamemo lahko, da sedanje ključne obrestne mere ECB ostajajo ustrezne. Glede na vse nove informacije, ki so postale dostopne od zadnje seje 10. junija 2010, Svet ECB še naprej pričakuje, da bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala umirjena, k čemur bodo ugodno prispevali nizki cenovni pritiski iz domačega okolja. Najnovejše informacije so tudi potrdile, da se je gospodarsko okrevanje v euroobmočju v prvi polovici leta 2010 nadaljevalo. Glede prihodnjih gibanj Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja raslo po zmerni in še vedno neenakomerni stopnji, gospodarsko okolje pa bo zelo negotovo. Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrjuje, da ostajajo inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju omejeni, kot kaže tudi šibka rast denarja in kreditov. 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 ohranjanja inflacije v srednjeročnem obdobju pod 2%, vendar blizu te meje. Trdno zasidranje inflacijskih pričakovanj ostaja ključnega pomena.

Na področju javnofinančnih politik je treba pozornost očitno usmeriti na zagotavljanje vzdržnosti javnih financ. V sedanjih razmerah morajo vse države euroobmočja kot minimalno zahtevo spoštovati načrte za javnofinančno konsolidacijo, kot je predvideno v posameznih postopkih v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Ambicioznejši cilji, kakršne so številne države že sprejele, bi lahko postali nujni tam, kjer sedanji načrti ne omogočajo doseganja glavnega cilja, ki je zaustaviti in obrniti rast deleža javnega dolga. Poleg tega morajo vse države opredeliti verodostojne prilagoditvene ukrepe, s katerimi bodo dosegle proračunske cilje za leti 2010 in 2011 ter kasneje, in morajo uresničiti svojo obvezo, da bodo v naslednjih letih sprejele dodatne ukrepe, kjer bo to potrebno.

Za pravilno delovanje euroobmočja in višjo vzdržno rast v prihodnje je treba nujno izvajati daljnosežne strukturne reforme, kar bo spodbudilo tudi javnofinančno konsolidacijo. Obsežnejše reforme so zlasti potrebne v tistih državah, ki so v preteklosti utrpeli padec konkurenčnosti ali jih pesti velik javnofinančni in zunanji primanjkljaj. Z ukrepi bi bilo treba zagotoviti takšna plačna pogajanja, ki bodo omogočila prožno prilagajanje plač obstoječi ravni brezposelnosti in zmanjšani konkurenčnosti. K procesu prilagajanja teh gospodarstev bi lahko prispevale tudi reforme za povečanje rasti produktivnosti.

Kar zadeva predlog Sveta ECB delovni skupini za izboljšanje gospodarskega upravljanja, ki jo je ustanovil Evropski svet in ji predseduje predsednik Van Rompuy, je po mnenju Sveta ECB potreben kvantni preskok, da bi dosegli napredek pri okrepitvi institucionalnih temeljev EMU. V okviru ekonomskih politik euroobmočja je treba nujno okrepiti strukture upravljanja in izvrševanja. Ključno pri tem bo okrepiti nadzor nad nacionalnimi javnofinančnimi politikami in zagotoviti dosledno spoštovanje javnofinančnih pravil. Poleg tega je izredno pomembno izvajati natančen pregled nad gibanji relativne konkurenčnosti in vzpostaviti nadzorni mehanizem, ki naj bi odpravil neravnovesja v državah euroobmočja. Obenem je pomembno vzpostaviti ustrezen okvir kriznega upravljanja v euroobmočju, ki bo zmanjšal moralni hazard.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi analizira prilagoditve na trgu dela v euroobmočju ob nedavni recesiji. Drugi ocenjuje uspešnost javnofinančnih politik v euroobmočju. Tretji članek pa obravnava vpliv finančne krize na gospodarsko aktivnost v srednje- in vzhodnoevropskih državah.