

UVODNIK

Svet ECB je na seji 4. avgusta 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene, potem ko jih je 7. julija 2011 zvišal za 25 bazičnih točk. Informacije, ki so postale dostopne od takrat, potrjujejo oceno, da je bila prilagoditev akomodativno naravnane denarne politike upravičena zaradi navzgor usmerjenih tveganj za cenovno stabilnost. Medtem ko denarna analiza kaže, da je osnovna dinamika denarne rasti še vedno zmerna, ostaja denarna likvidnost obsežna in bo lahko blažila cenovne pritiske. Kot je bilo pričakovano, nedavni gospodarski podatki kažejo, da se je gospodarska rast v preteklih nekaj mesecih upočasnila, potem ko je bila v prvem četrtletju visoka. V prihodnjem obdobju se pričakuje nadaljevanje zmerne konjunktore, vendar je negotovost še posebno velika. Za denarno politiko 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 Sveta ECB, da stopnjo inflacije v srednjeročnem obdobju ohranja 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. Obenem ostajajo kratkoročne obrestne mere nizke, pogoji financiranja pa so ugodni. Naravnost denarne politike tako ostaja akomodativna. Svet ECB bo tudi v prihodnje zelo natančno spremljal vsa gibanja, povezana z navzgor usmerjenimi tveganji za cenovno stabilnost.

Zaradi ponovnih napetosti na nekaterih finančnih trgih v euroobmočju je Svet ECB na seji 4. avgusta 2011 tudi sklenil, da izvede dodatno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo približno šestih mesecev. Ta operacija bo izvedena v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestna mera bo določena na ravni povprečne izklicne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja te dodatne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Operacija bo najavljena 9. avgusta 2011 z dodelitvijo 10. avgusta 2011 in poravnavo 11. avgusta 2011, zapadla pa bo 1. marca 2012.

Svet ECB je poleg tega sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa do konca zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011, ki se konča 17. januarja 2012. Ta postopek se bo še naprej uporabljal tudi pri Eurosistemovih operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo še naprej izvajale tako dolgo, kot bo potrebno,

oziroma vsaj do konca zadnjega četrtertletja 2011. Pri operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo bo fiksna obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. Svet ECB je nadalje sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene 26. oktobra, 30. novembra in 21. decembra 2011, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh 3-mesečnih operacijah bodo določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

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, je realni BDP euroobmočja v prvem četrtertletju 2011 zabeležil visoko 0,8-odstotno medčetrletno rast. Objavljeni podatki in ankete za drugo četrtertletje kažejo na nadaljevanje realne rasti BDP, vendar bo rast po pričakovanjih počasnejša. Ta upočasnitev kaže tudi dejstvo, da so k visoki rasti v prvem četrtertletju deloma prispevali posebni dejavniki. Gospodarska rast v euroobmočju ohranja pozitiven osnovni zagon, v prihodnjem obdobju pa se pričakuje nadaljevanje zmerne konjunktore. Izvoz euroobmočja bo predvidoma še naprej podpirala nadaljnja rast svetovnega gospodarstva. Poleg tega sedanja raven zaupanja potrošnikov in podjetij v euroobmočju podpira domače povpraševanje zasebnega sektorja. Vendar dinamiko rasti trenutno slabijo številni dejavniki, ki prispevajo k negotovosti, gospodarsko aktivnost pa bo predvidoma nekoliko zaviral sedanji proces bilančnega prilagajanja v različnih regijah in sektorjih.

Po oceni Sveta ECB so tveganja, ki so povezana s temi gospodarskimi obeti v euroobmočju, še naprej večinoma uravnotežena v okolju še posebno velike negotovosti. Po eni strani bi lahko zaupanje potrošnikov in podjetij skupaj z izboljšanjem razmer na trgu dela še naprej spodbujalo domačo gospodarsko aktivnost. Po drugi strani so se tveganja nižje rasti najbrž okrepila. Povezana so s še vedno prisotnimi napetostmi v nekaterih segmentih finančnega trga v euroobmočju in s svetovnimi gospodarskimi gibanji ter z možnostjo, da se ti pritiski prelijejo v realno gospodarstvo euroobmočja. Tveganja nižje rasti so povezana tudi z nadaljnjo rastjo cen energentov, protekcionističnimi pritiski in morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija, merjena s HICP, v euroobmočju julija 2011 znašala 2,5%, potem ko je junija dosegla 2,7%. Razmeroma visoka stopnja inflacije v zadnjih nekaj mesecih je večinoma posledica višjih cen energentov in 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 drugih primarnih surovin, so še vedno razvidni tudi v zgodnjih fazah proizvodnega procesa. Še vedno je ključnega pomena, 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 inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, a blizu te meje.

Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so še vedno usmerjena navzgor. Povezana so predvsem z možnostjo, da se cene energentov povečajo bolj, kot je predvideno. Poleg tega se zaradi potrebe po javnofinančni konsolidaciji v prihodnjih letih lahko bolj, kot je pričakovano, povečajo posredni davki in nadzorovane cene. Navzgor usmerjena tveganja pa lahko izhajajo tudi iz nepričakovano močnih domačih cenovnih pritiskov v euroobmočju.

Kot kaže denarna analiza, se je medletna rast denarnega agregata M3, ki je maja 2011 znašala 2,5%, v juniju zmanjšala na 2,1%. Če odmislimo nedavno mesečno volatilitnost, se je rast agregata M3 v zadnjih mesecih približno stabilizirala, potem ko se je do prvega četrtletja 2011 počasi povečevala. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju se je junija v primerjavi z majem zmanjšala z 2,7% na 2,5%. Osnovna rast denarja ostaja na splošno umirjena. 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 ostala nespremenjena na ravni 1,2%, rast drugih kratkoročnih vlog pa se je zmanjšala na 3,7%. Razlike v rasti še naprej deloma odražajo dejstvo, da se obresti za kratkoročne vezane in hranilne vloge v zadnjih mesecih postopno povečujejo. Obenem še vedno dokaj strma krivulja donosnosti deluje zaviralno na splošno rast agregata M3, saj zmanjšuje privlačnost denarnih sredstev v primerjavi z višje obrestovanimi dolgoročnimi instrumenti zunaj M3. Vendar ta učinek najverjetneje slabi. Na strani protipostavk se je medletna rast posojil nefinančnim družbam še naprej počasi krepila in se je junija v primerjavi z majem povečala z 0,9% na 1,5%, medtem ko se je medletna rast posojil gospodinjstvom v zadnjih mesecih gibala na ravneh nekoliko nad 3%.

Skupni obseg bilance stanja denarnih finančnih institucij je v zadnjih mesecih ostal večinoma nespremenjen. Kjer je treba zagotoviti zadosten manevrski prostor za povečanje kreditiranja zasebnega sektorja, je nujno, da banke zadržijo dobičke, se za nadaljnjo krepitev svoje kapitalne 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. V tej zvezi Svet ECB pozdravlja izvedbo obremenitvenih testov v EU, ki so jih pripravili Evropski bančni organ in nacionalni nadzorniki v tesnem sodelovanju z ECB. Pozdravlja tudi zavezo nacionalnih državnih organov, da bodo zagotovili pomoč bankam v primerih, ko sredstva zasebnega sektorja ne zadoščajo.

Povzamemo lahko, da je Svet ECB na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene, potem ko jih je 7. julija 2011 zvišal za 25 bazičnih točk. Informacije, ki so postale dostopne od takrat, potrjujejo oceno, da je bila prilagoditev akomodativno naravnane denarne politike upravičena zaradi navzgor usmerjenih tveganj za cenovno stabilnost. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize kaže, da je osnovna dinamika denarne rasti še vedno zmerna, vendar ostaja denarna likvidnost obsežna in bo lahko blažila cenovne pritiske. Kot je bilo pričakovano, nedavni gospodarski podatki kažejo, da se je gospodarska rast v preteklih nekaj mesecih upočasnila, potem ko je bila v prvem četrtletju visoka. V prihodnjem obdobju se pričakuje nadaljevanje zmerne konjunktore, vendar je negotovost še posebno velika. Za denarno politiko 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 Sveta ECB, da stopnjo inflacije v srednjeročnem obdobju ohranja 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. Obenem ostajajo kratkoročne obrestne mere nizke, pogoji financiranja pa so ugodni. Naravnost denarne politike tako ostaja akomodativna. Svet ECB bo tudi v prihodnje zelo natančno spremljal vsa gibanja, povezana z navzgor usmerjenimi tveganji za cenovno stabilnost.

Kar se tiče javnofinančnih politik, Svet ECB poudarja nujnost doslednega in pravočasnega izvajanja programov MDS/EU v Grčiji, na Irskem in Portugalskem. Poudarja tudi pomen ponovne zavezanosti vseh voditeljev držav ali vlad v euroobmočju, da se bodo strogo držali dogovorjenih javnofinančnih ciljev. V več državah to pomeni, da bo treba objaviti in izvesti dodatne in čim prejšnje ukrepe javnofinančnih prilagoditev. Države, ki beležijo boljša gospodarska in javnofinančna gibanja od pričakovanih, pa bi morale ta manevrski

prostor v celoti izkoristiti za hitrejše znižanje primanjkljaja in dolga. Skupni cilj bi moral biti čim prej približati delež javnega dolga in javne finance vzdržnim ravnem. Kot so poudarili voditelji držav ali vlad v euroobmočju, je neomajna odločenost vseh držav euroobmočja, da bodo v celoti izpolnile prevzete obveznosti, odločilen element pri zagotavljanju finančne stabilnosti v euroobmočju kot celoti.

Svet ECB pozdravlja tudi ponovno zavezanost vseh držav članic, da bodo izboljšale konkurenčnost in se spopadle z makroekonomskimi neravnovesji. Države euroobmočja morajo namreč izvesti obsežne in celovite strukturne reforme, da bi povečale fleksibilnost svojega gospodarstva in okrepile dolgoročno sposobnost za rast. Ključnega pomena sta odprava togosti na trgu dela in izvajanje ukrepov, ki povečujejo prožnost plač, zlasti odprava samodejne indeksacije plač.

V tokratni številki Mesečnega biltena je objavljen en članek. Opisuje pomembne izboljšave v denarni in finančni statistiki ECB, s čimer bodo ti statistični podatki še naprej dobro služili uporabnikom.

Izjava predsednika ECB z dne 7. avgusta 2011 je v spodnjem okviru.

Okvir I

Izjava predsednika ECB z dne 7. avgusta 2011

1. Svet Evropske centralne banke (ECB) pozdravlja najave italijanske in španske vlade o novih ukrepih in reformah na področju javnofinančnih in strukturnih politik. Po mnenju Sveta ECB je njihovo odločno in hitro izvajanje s strani obeh vlad bistveno za občutno povečanje konkurenčnosti in fleksibilnosti gospodarstva ter za hitro znižanje javnofinančnega primanjkljaja.

2. Svet ECB poudarja pomen zavezanosti vseh voditeljev držav ali vlad, da se bodo strogo držali dogovorjenih javnofinančnih ciljev, kot so ponovno zagotovili na srečanju euroobmočja na vrhu dne 21. julija 2011. Ključni element je tudi povečanje sposobnosti gospodarstva za rast.

3. Po mnenju Sveta ECB je bistveno, da se takoj izpeljejo vsi sklepi, sprejeti na srečanju euroobmočja na vrhu. S tega vidika Svet ECB pozdravlja skupno zavezanost, ki sta jo danes izrazila Nemčija in Francija.

4. Svet ECB daje odločilen pomen izjavi voditeljev držav ali vlad v euroobmočju o neomajni odločenosti, da bodo države v celoti izpolnile prevzete obveznosti, kot ključnem elementu pri zagotavljanju finančne stabilnosti v euroobmočju kot celoti.

5. Kot bistveno ocenjuje tudi dejstvo, da so vlade pripravljene aktivirati Evropsko družbo za finančno stabilnost (EFSF) na sekundarnem trgu na podlagi analize ECB, da obstajajo izjemne okoliščine na finančnih trgih in tveganja za finančno stabilnost, ko bo družba začela delovati.

6. ECB bo na podlagi teh ocen aktivno izvajala program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Namen tega programa je ponovno vzpostaviti boljšo transmisijo sklepov o denarni politiki – ob upoštevanju tržnih segmentov z motenim delovanjem – in s tem zagotoviti stabilnost cen v euroobmočju.