

## UVODNIK

Svet ECB je na seji 7. oktobra 2010 na podlagi redne ekonomske in denarne analize še naprej ocenjeval, da so sedanje ključne obrestne mere ECB ustrezne, zato je sklenil, da jih pusti nespremenjene. Glede na vse nove informacije in analize, ki so postale dostopne od zadnje seje 2. septembra 2010, Svet ECB še naprej pričakuje, da bodo cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala zmerna. Najnovejši ekonomski podatki so skladni s pričakovanjem, da bo okrevanje v drugi polovici tega leta umirjeno, pri čemer bo osnovni zagon še naprej pozitiven. Obenem je še vedno prisotna negotovost. Denarna analiza potrjuje, da ostajajo inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju omejeni, kot kaže šibka rast denarja in kreditov. 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 splošno je denarna politika še vedno naravnana akomodativno. Naravnost politike, zagotavljanje likvidnosti in načini dodelitve se bodo ustrezno prilagajali ob upoštevanju dejstva, da so vsi nestandardni ukrepi, sprejeti v obdobju hudih napetosti na finančnih trgih, popolnoma skladni z mandatom ECB in po svojem ustrojučasne narave. Svet ECB bo zato tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v euroobmočju četrtletno močno okrepil in se v drugem četrtletju 2010 povečal za 1,0%, k čemur je prispevalo predvsem domače povpraševanje, deloma pa tudičasni dejavniki. Najnovejše statistične objave in anketni podatki večinoma potrjujejo pričakovanje, da bo v drugi polovici tega leta v euroobmočju in drugje rast zmernejša. Kljub temu se pozitiven osnovni zagon okrevanja v euroobmočju nadaljuje. Okrevanje svetovnega gospodarstva se bo po pričakovanjih nadaljevalo, kar naj bi še naprej pozitivno vplivalo na uvozno povpraševanje zunaj euroobmočja. Obenem naj bi se nadalje postopno krepilo domače povpraševanje zasebnega sektorja, k čemur bodo prispevali akomodativna denarna politika in ukrepi, ki so bili sprejeti za obnovitev delovanja finančnega sistema. Po drugi strani bosta okrevanje gospodarske aktivnosti predvidoma zavirala proces bilančnega prilagajanja v različnih panogah.

Po oceni Sveta ECB so tveganja, ki spremljajo takšne gospodarske obete, usmerjena rahlo navzdol, negotovost pa je še vedno prisotna. Po eni strani bi lahko mednarodna trgovinska

menjava še naprej rasla hitreje, kot je bilo pričakovano, in s tem spodbujala izvoz euroobmočja. Po drugi strani je še naprej prisotna zaskrbljenost, povezana s ponovnim nastankom napetosti na finančnih trgih. Poleg tega so tveganja nižje rasti povezana s ponovno rastjo cen nafte in drugih primarnih surovin, s protekcionističnimi pritiski ter morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj Eurostatova prva ocena kaže, da se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, septembra v primerjavi z avgustom povečala z 1,6% na 1,8%. Povečanje inflacije je bilo pričakovano in odraža bazne učinke, ki izhajajo predvsem iz skupine energentov. V naslednjih nekaj mesecih se bo stopnja inflacije po HICP gibala okrog sedanje ravni, nato pa se bo tekom naslednjega leta spet umirila. Stopnje inflacije v letu 2011 naj bi na splošno ostale zmerne, 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 glede prihodnjih cenovnih gibanj so usmerjena rahlo navzgor. Povezana so predvsem z gibanjem cen energentov in drugih 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 so tveganja glede gibanja domačih cen in stroškov omejena.

Kot kaže denarna analiza, se je medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 avgusta 2010 v primerjavi z julijem povečala z 0,2% na 1,1%. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju se je ravno tako povečala in je znašala 1,2% v primerjavi z 0,8% prejšnji mesec. V obeh primerih je bilo povečanje posledica razmeroma velikih mesečnih tokov. Še vedno nizke stopnje rasti še naprej potrjujejo oceno, da je osnovna dinamika denarne rasti zmerna in da so inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju obrzdani.

Krivulja donosnosti je ostala dokaj strma, vendar njen zaviralni učinek na rast denarja postopno popušča. Poleg tega so se razmiki med obrestnimi merami za kratkoročne vezane vloge in vloge čez noč nekoliko povečali, čeprav ti med različnimi kratkoročnimi obrestnimi merami na splošno ostajajo ozki. Posledično se je medletna stopnja rasti M1 nadalje umirila z visokih ravni in avgusta 2010 znašala 7,7%, medtem ko je medletna stopnja rasti drugih kratkoročnih vlog postala manj negativna.

Medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju se je povečala zaradi še nekoliko močnejše pozitivne rasti posojil gospodinjstvom in čedalje manj negativne medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam. Zadnja gibanja so skladna z zakasnelim odzivom posojil na gospodarsko aktivnost med potekom poslovnega cikla, kar je bilo opazno tudi v preteklih ciklih.

Banke v zadnjem času postopno povečujejo skupno velikost bilance stanja, vendar se še vedno soočajo z izzivom, kako povečati razpoložljivost kreditov nefinančnemu sektorju, ko se bo povpraševanje nadalje povečalo. Kjer je potrebno, bi se morale banke tega izziva lotiti tako, da zadržijo dobičke in se za nadaljnjo krepitev svoje kapitalske osnove obrnejo na trg ali pa v celoti izkoristijo možnosti državne podpore pri dokapitalizaciji.

Povzamemo lahko, da sedanje ključne obrestne mere ECB ostajajo ustrezne. Svet ECB je zato sklenil, da jih pusti nespremenjene. Glede na vse nove informacije in analize, ki so postale dostopne od zadnje seje 2. septembra 2010, Svet ECB še naprej pričakuje, da bodo cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala umirjena. Najnovejši ekonomski podatki so skladni s pričakovanjem, da bo okrevanje v drugi polovici tega leta umirjeno, pri čemer bo osnovni zagon še naprej pozitiven. Obenem je še vedno prisotna negotovost. Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrjuje, da ostajajo inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju omejeni, kar kaže tudi šibka rast denarja in kreditov. 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 se je Svet ECB seznanil z novjšimi ukrepi, ki so jih nekatere države euroobmočja napovedale za zmanjšanje obstoječih javnofinančnih neravnovesij. Številne države se morajo namreč lotiti velikih izzivov, kar zahteva takojšnje, ambiciozno in prepričljivo korektivno ukrepanje. Potrebni so kredibilni večletni načrti konsolidacije, ki bodo okrepili zaupanje javnosti v sposobnost vlad, da ponovno vzpostavijo vzdržne javne finance, zmanjšajo premije za tveganje v obrestnih merah in tako spodbudijo vzdržno gospodarsko rast v srednjeročnem obdobju. V vseh državah euroobmočja mora proračun za leto 2011 odražati zaveze k ambiciozni javnofinančni konsolidaciji v skladu z obljubami držav, ki so jih dale v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Vsakršna pozitivna javnofinančna gibanja, ki bi se pojavila

kot odraz ugodnejšega gospodarskega okolja od pričakovanega, bi bilo treba izkoristiti za hitrejši napredek javnofinančne konsolidacije.

Nujno izvajanje daljnosežnih strukturnih reform je bistveno za doseganje višje vzdržne rasti v prihodnje. Obsežnejše reforme so potrebne predvsem v tistih državah, ki so v preteklosti postale manj konkurenčne ali imajo velik javnofinančni in zunanjetrgovinski primanjkljaj. Proces prilagajanja teh gospodarstev bi spodbudila tudi odprava togosti trga dela in okrepitev rasti produktivnosti. Krepitev konkurence na trgu proizvodov, zlasti v storitvenih dejavnostih, bi poleg tega pospešila prestrukturiranje gospodarstva ter spodbudila inovativnost in uvajanje novih tehnologij.

V tokratni številki Mesečnega biltena je objavljen en članek, ki opisuje, kako se je ECB v okviru srednjeročno usmerjene strategije denarne politike odzvala na različne faze med krizo na finančnih trgih.