

UVODNIK

Svet ECB na podlagi redne ekonomske in denarne analize še naprej ocenjuje, 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 7. oktobra 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 z oceno Sveta ECB, da je osnovni zagon gospodarskega okrevanja še naprej pozitiven. Obenem je še vedno prisotna negotovost. Denarna analiza potrjuje, da ostajajo inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju omejeni. 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 denarne 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, najnovejši objavljeni podatki in rezultati anket na splošno potrjujejo, da je gospodarsko okrevanje v euroobmočju ohranilo pozitiven osnovni zagon. V skladu s prejšnjimi pričakovanji to pomeni nadaljevanje realne rasti BDP v drugi polovici tega leta. Okrevanje svetovnega gospodarstva se bo po pričakovanjih nadaljevalo, kar naj bi še naprej pozitivno vplivalo na povpraševanje po izvoznih izdelkih euroobmočja. Obenem naj bi k rasti prispevalo tudi domače povpraševanje zasebnega sektorja ob podpori akomodativne denarne politike in ukrepov, ki so bili sprejeti za obnovo delovanja finančnega sistema. Po drugi strani bo okrevanje gospodarske aktivnosti predvidoma zaviral proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih.

Po oceni Sveta ECB so tveganja, ki spremljajo takšne gospodarske obete, še vedno usmerjena rahlo navzdol, medtem ko negotovost prevladuje. 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 vedno prisotna določena 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 se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, po Eurostatovi prvi oceni oktobra v primerjavi s septembrom po pričakovanjih povečala z 1,8% na 1,9%. V naslednjih nekaj mesecih se bo stopnja inflacije po HICP gibala okrog sedanje ravni, nato pa naj bi se tekom naslednjega leta spet umirila. Na splošno bo inflacija v letu 2011 predvidoma ostala zmerna. 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 lahko zaradi potrebe po konsolidaciji javnih financ v prihodnjih letih bolj kot pričakovano povečajo posredni davki in nadzorovane cene. Hkrati naj bi bila tveganja glede gibanja domačih cen in stroškov še naprej omejena.

Kot kaže denarna analiza, je medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 ostala približno nespremenjena in je septembra znašala 1,0%, potem ko je avgusta dosegla 1,1%. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju se od avgusta ni spremenila in je znašala 1,2%. Gledano onkraj gibanj v posameznih mesecih, ostaja rast širokega denarja in posojil nizka in še naprej potrjuje oceno, da je osnovna dinamika denarne rasti zmerna in da so inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju omejeni.

Medletna stopnja rasti denarnega agregata M1 se je še naprej umirjala in je septembra znašala 5,9%, medtem ko je medletna stopnja rasti drugih kratkoročnih vlog postala manj negativna. To odraža povečevanje razmika med obrestnimi merami za kratkoročne vezane vloge in vloge čez noč.

Medletno rast bančnih posojil zasebnemu sektorju vse bolj spodbuja tok posojil nefinančnim družbam. Čeprav je medletna stopnja rasti teh posojil še vedno rahlo negativna, gibanja v zadnjih mesecih kažejo, da je bila točka obrata dosežena na začetku leta 2010. To bi bilo skladno z zakasnelim odzivom posojil na gospodarsko aktivnost med potekom poslovnega cikla, kar je bilo opazno tudi v preteklih ciklih. Medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom je septembra znašala 2,8%, kar je enako kot v prejšnjih mesecih.

Banke so v svojih bilancah stanja še naprej postopno povečevale delež kreditov zasebnemu sektorju, vendar se še vedno soočajo z izzivom, kako povečati razpoložljivost takšnih kreditov, 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 7. oktobra 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 z oceno Sveta ECB, da je osnovni zagon gospodarskega okrevanja 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. 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 očitno treba okrepiti 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 ta namen morajo države nujno izvajati kredibilne večletne konsolidacijske načrte in v celoti izvesti načrtovane konsolidacijske ukrepe. V proračunu za leto 2011 morajo opredeliti kredibilne ukrepe javnofinančnih prilagoditev s poudarkom na odhodkovni strani. Vsakršna pozitivna javnofinančna gibanja, ki bi se pojavila zaradi ugodnejšega gospodarskega okolja od pričakovanj, 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 v teh gospodarstvih bi dodatno spodbudila odprava togosti trga dela in okrepitev rasti produktivnosti. Krepitev konkurence na trgu

proizvodov, zlasti v storitvenih dejavnostih, bi ravno tako pospešila prestrukturiranje gospodarstva ter spodbudila inovativnost in uvajanje novih tehnologij.

Voditelji držav in vlad Evropske unije so se na zasedanju 28. in 29. oktobra dogovorili o reformi gospodarskega upravljanja v EU. Predlog predsednika Van Rompuya pomeni okrepitev obstoječega okvira za javnofinančni in makroekonomski nadzor v EU. Vendar Svet ECB meni, da je manj korenit od kvantnega preskoka v gospodarskem upravljanju denarne unije, h kateremu je pozival.

Svet ECB je zlasti zaskrbljen, da ne bo zadostnega avtomatizma pri izvajanju javnofinančnega nadzora, da pravilo za zmanjšanje javnega dolga ni opredeljeno ter da v postopku makroekonomskega nadzora niso bile izrecno ohranjene finančne sankcije.

Kar zadeva postopek makroekonomskega nadzora, bi se moral novi sistem vzajemnega nadzora močno osredotočiti na tiste države euroobmočja, ki vztrajno izgubljajo konkurenčnost in imajo velik primanjkljaj na tekočem računu. Sistem bi moral biti določen s preglednimi in učinkovitimi sprožilnimi mehanizmi. O oceni makroekonomskih neravnovesij in priporočilih za popravljalo ukrepanje bi morali mediji nujno obsežno poročati na vseh stopnjah v postopku nadzora.

Javnost in trgi so lahko prepričani, da Svet ECB ostaja trdno zavezan uresničevanju svojega mandata, ki je vzdrževati stabilnost cen v srednjeročnem obdobju.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi obravnava vlogo cen finančnih sredstev pri izvajanju denarne politike. Drugi pa predstavlja najnovejše izboljšave v denarni analizi ECB.