

UVODNIK

Svet ECB je na seji 13. januarja 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize potrdil, da so sedanje ključne obrestne mere ECB še vedno ustrezne, zato je sklenil, da jih pusti nespremenjene. Na podlagi vseh novih informacij in analiz, ki so postale dostopne od zadnje seje 2. decembra 2010, Svet ugotavlja, da obstajajo kratkoročni pritiski na rast skupne inflacije, predvsem zaradi cen energentov, vendar to doslej ni vplivalo na njegovo oceno, da bodo v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, cenovna gibanja ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Obenem je treba vsa gibanja zelo natančno spremljati. Najnovejši ekonomski podatki potrjujejo, da gospodarska aktivnost ohranja pozitivni osnovni zagon, negotovost pa ostaja povečana. Kot kaže denarna analiza, bodo inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali umirjeni. Na splošno 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 je ključnega pomena.

Gledano v celoti je denarna politika še vedno akomodativna. Svet ECB bo naravnost denarne politike, zagotavljanje likvidnosti in načine dodelitve ustrezno prilagajal tekočim razmeram, upoštevajoč dejstvo, da so vsi nestandardni ukrepi, sprejeti v obdobju hudih napetosti na finančnih trgih, po svojem ustrojučasne narave. Zato bo tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

V ekonomski analizi so nedavno objavljeni statistični podatki in rezultati anket potrdili, da je gospodarska aktivnost proti koncu leta 2010 ohranila pozitiven osnovni zagon, potem ko je realni BDP v tretjem četrtletju 2010 medčetrtletno zrasel za 0,3%. V letu 2011 bo izvoz euroobmočja predvidoma še naprej podpiralo nadaljevanje okrevanja svetovnega gospodarstva. Obenem, in zlasti glede na razmeroma visoko raven zaupanja podjetij v euroobmočju, bo k rasti vse več prispevalo tudi domače povpraševanje zasebnega sektorja ob podpori akomodativne denarne politike in ukrepov, ki so bili sprejeti za obnovitev 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, negotovost pa ostaja povečana. Po eni strani bi mednarodna trgovinska menjava lahko še naprej rasla hitreje, kot je pričakovano, ter s tem spodbujala izvoz euroobmočja. Tudi visoko zaupanje podjetij lahko domačo gospodarsko aktivnost v euroobmočju podpre bolj, kot se pričakuje zdaj. Po drugi strani so tveganja nižje

gospodarske rasti povezana z napetostmi v nekaterih segmentih finančnega trga ter z možnostjo, da se prelijejo v realno gospodarstvo euroobmočja. Nadaljnja tveganja nižje rasti so povezana s ponovno rastjo cen nafte in drugih primarnih surovin, protekcionističnimi pritiski ter morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija po indeksu HICP v euroobmočju decembra po Eurostatovi prvi oceni znašala 2,2%, potem ko je bila novembra na ravni 1,9%. To je nekoliko več, kot je bilo pričakovano, in odraža predvsem višje cene energentov. V naslednjih nekaj mesecih bi se inflacija lahko začasno še zvišala in bo verjetno ostala rahlo nad 2%, predvsem zaradi gibanj cen primarnih surovin, nato pa naj bi se proti koncu leta ponovno znižala. Gledano v celoti Svet ECB ugotavlja, da obstajajo kratkoročni pritiski na rast skupne inflacije, ki izvirajo predvsem iz svetovnih cen primarnih surovin. To doslej sicer ni vplivalo na njegovo oceno, da bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala skladna s cenovno stabilnostjo, vseeno pa jih je treba zelo natančno spremljati. 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 cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju so še vedno približno uravnotežena, vendar bi se lahko premaknila v smeri naraščanja inflacije. Predvsem so tveganja navzgor usmerjenih cenovnih pritiskov povezana z gibanjem cen energentov in drugih primarnih surovin. Poleg tega bi se zaradi potrebe po konsolidaciji javnih financ v prihodnjih letih lahko bolj, kot se pričakuje zdaj, povečali posredni davki in nadzorovane cene, dodatno pa bi se lahko povečali tudi cenovni pritiski v proizvodni verigi. Po drugi strani je glede na obstoječo raven negotovosti tveganje nižje inflacije povezano predvsem z morebitno nižjo gospodarsko rastjo.

Kot kaže denarna analiza, se je medletna rast agregata M3, ki je oktobra znašala 0,9%, v novembru povečala na 1,9%. Deloma je to veliko povečanje povezano z baznimi učinki in volatilnimi dejavniki. Povečala se je tudi medletna rast posojil zasebnemu sektorju, saj se je z 1,5% v oktobru okrepila na 2,0% v novembru. Brez upoštevanja posebnih dejavnikov, ki so delovali v novembru, je rast širokega denarja in posojil še vedno nizka, kar potrjuje oceno, da je osnovna stopnja denarne rasti še vedno zmerna in da bodo inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju verjetno ostali umirjeni.

Razmerja med obrestnimi merami so imela še naprej velik vpliv na rast denarnih agregatov. Po komponentah agregata M3 so obresti za kratkoročne vezane vloge ostale višje od obresti za vloge čez noč. Posledično se je medletna rast agregata M1 še naprej

umirjala in je novembra 2010 znašala 4,6%, medletna rast drugih kratkoročnih vlog pa se je še povečala in postala manj negativna. Obenem se je naklon krivulje donosnosti v zadnjem času spet povečal, kar kaže, da so kratkoročne vloge v agregatu M3 postale nekoliko manj privlačne v primerjavi z višje obrestovanimi dolgoročnimi sredstvi zunaj agregata M3.

Medletna rast bančnih posojil zasebnemu sektorju se je novembra še naprej povečevala, kar je deloma posledica začasnih dejavnikov. Na ravni posameznih sektorjev k tej krepitvi vse več prispeva povečevanje rasti posojil nefinančnim družbam, ki je novembra znašala –0,1% (v oktobru –0,5%), kar dodatno potrjuje, da je bila tekom leta 2010 dosežena točka obrata. Rast posojil gospodinjstvom je bila tudi v tem obdobju močnejša in je novembra znašala 2,7% (v oktobru 2,9%), vendar najnovejši podatki kažejo, da se rast teh posojil nekoliko umirja.

V zadnjih nekaj mesecih banke povečujejo obseg kreditiranja zasebnega sektorja, bilančna vsota bank pa na splošno ostaja stabilna. Banke se še vedno soočajo z izzivom, kako povečati dostopnost posojil, ko se bo povpraševanje še dodatno povečalo. Kjer je potrebno, se morajo tega izziva lotiti 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.

Povzamemo lahko, da so sedanje ključne obrestne mere ECB še vedno ustrezne. Svet ECB je zato sklenil, da jih pusti nespremenjene. Na podlagi vseh novih informacij in analiz, ki so postale dostopne od zadnje seje 2. decembra 2010, Svet ugotavlja, da obstajajo kratkoročni pritiski na rast skupne inflacije, predvsem zaradi cen energentov, vendar to doslej ni vplivalo na njegovo oceno, da bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Obenem je treba vsa gibanja zelo natančno spremljati. Najnovejši ekonomski podatki potrjujejo, da gospodarska aktivnost ohranja pozitivni osnovni zagon, negotovost pa ostaja povečana. Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize kaže, da bi inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju morali ostati omejeni. 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 je ključnega pomena.

Na področju javnofinančnih politik morajo države zato, ker so še vedno ranljive na negativne tržne reakcije, storiti vse, kar je v njihovi moči, da dosežejo svoje cilje glede proračunskega primanjkljaja in zagotovijo zanesljivo zniževanje javnega dolga. V tem

pogledu Svet ECB pozdravlja ukrepe, ki so jih nedavno objavile nekatere države euroobmočja, da bi zmanjšale zelo velika javnofinančna neravnovesja. Kjer je potrebno, je treba hitro pripraviti in izvesti dodatne korektivne ukrepe, in sicer po možnosti na strani odhodkov. Obenem bi morale vse države euroobmočja izvajati odločno in prepričljivo večletno strategijo za konsolidacijo javnih financ. S tem bodo okrepile zaupanje v vzdržnost javnih financ, zmanjšale premije za tveganje v obrestnih merah in izboljšale razmere za zdravo in vzdržno gospodarsko rast. Vsakršna pozitivna javnofinančna gibanja, ki bi se pojavila zaradi dejavnikov, kot je ugodnejše gospodarsko okolje od pričakovanega, bi bilo treba izkoristiti za hitrejšo javnofinančno konsolidacijo.

Države euroobmočja morajo za višjo vzdržno gospodarsko rast v prihodnje čim hitreje izvesti korenite in dolgoročne strukturne reforme, ki jih dopolnjujejo ukrepi za javnofinančno prilagajanje. 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 togih pogojev na trgu dela. Poleg tega bi krepitev konkurence na trgu proizvodov, zlasti v storitvenem sektorju, omogočila prestrukturiranje gospodarstva in spodbudila inovacije. Takšni ukrepi so bistveni za hitrejšo rast produktivnosti, kar je eden glavnih pogojev za dolgoročno gospodarsko rast. K vsem tem strukturnim reformam bi morale prispevati tudi nujne izboljšave v strukturi bančnega sektorja. Zdrave poslovne bilance, učinkovito upravljanje s tveganji ter pregledni in zanesljivi poslovni modeli ostajajo ključni za večjo odpornost bank na šoke in zagotovitev ustreznega dostopa do financiranja, s čimer bodo vzpostavljeni temelji za vzdržno gospodarsko rast in finančno stabilnost.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi obravnava nedavna gibanja na področju posojil zasebnemu sektorju, drugi analizira trende v gibanju potencialnega proizvoda v euroobmočju, tretji pa preučuje ukrepe, ki so bili po finančni krizi sprejeti za izboljšanje svetovnega makroekonomskega in finančnega nadzora.