

UVODNIK

Svet ECB je na seji 5. februarja 2009 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. V skladu s pričakovanji, ki jih je Svet izrazil 15. januarja 2009, so najnovejši ekonomski podatki in anketni rezultati potrdili, da euroobmočje in njegove glavne trgovinske partnerice preživljajo dolgotrajno obdobje močne gospodarske upočasnitve, zunanji in domači inflacijski pritiski pa se temu ustrezno zmanjšujejo. Svet ECB še naprej pričakuje, da bo stopnja inflacije v euroobmočju v za politiko pomembnem srednjeročnem obdobju skladna s cenovno stabilnostjo, s čimer bo podpirala kupno moč gospodinjstev euroobmočja. To oceno potrjujejo tako razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj za srednjeročno obdobje kot tudi dejstvo, da se je rast denarja in kreditov v euroobmočju še nadalje upočasnila. Svet ECB bo popolnoma v skladu s svojim glavnim ciljem inflacijska pričakovanja še naprej ohranjal trdno zasidrana na ravni, ki je skladna z opredelitvijo cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju, torej pod dvema odstotkoma, a blizu te vrednosti. S tem podpira vzdržno gospodarsko rast in zaposlenost ter prispeva k finančni stabilnosti. Na splošno ostajajo razmere izjemno negotove. Svet ECB bo zato tudi v prihodnje zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Kot kaže ekonomska analiza, je zaradi stopnjevanja in širitve pretresov na finančnih trgih gospodarska aktivnost povsod po svetu, vključno z euroobmočjem, močno oslabela. Tuje povpraševanje po izvozu euroobmočja se je zmanjšalo, domači dejavniki, predvsem zelo nizko zaupanje in zaostreni pogoji financiranja, pa so prizadeli domače povpraševanje. Skupaj z drugimi razpoložljivimi ekonomskimi podatki za euroobmočje to kaže na zelo negativno medčetrletno realno rast BDP v zadnjem četrletju leta 2008.

Ti podatki so v skladu s sedanjo analizo Sveta ECB in njegovo oceno prihodnjih gibanj. Po tej oceni bo gospodarska aktivnost v euroobmočju tudi v prihodnjih četrletjih oslABLJENA, saj bodo napetosti na finančnih trgih še naprej zaviralno vplivale na svetovno in domače gospodarstvo. Istočasno bo zelo velik padec cen primarnih surovin, ki ga beležimo od sredine leta 2008, v prihodnjem obdobju predvidoma podpiral realni razpoložljivi dohodek in s tem potrošnjo. V zadnjem času se v nekaterih anketnih podatkih pojavljajo določeni negotovi znaki stabilizacije, ki pa je dolgoročno gledano na zelo nizki ravni. Vseeno je za te znake potrebna širša potrditev.

Po mnenju Sveta ECB so obeti glede prihodnjih gospodarskih gibanj še vedno izjemno negotovi. Na splošno ostajajo tveganja nedvoumno na strani upočasnjevanja gospodarske rasti. Povezana so predvsem z možnostjo, da bodo pretresi na finančnih trgih močneje vplivali na realno gospodarstvo, pa tudi z zaskrbljenostjo glede pojavitve in stopnjevanja protekcionističnih pritiskov ter z morebitnimi neugodnimi gibanji v svetovnem gospodarstvu, ki bi se razvila zaradi neobvladljivih korekcij svetovnih neravnovesij.

Sčasoma bi morale euroobmočje požeti koristi obsežnih političnih ukrepov, ki so bili v zadnjih mesecih sprejeti v odgovor na finančne pretrese in njihove negativne posledice. Ti ukrepi naj bi obnovili zaupanje v finančni sistem in zmanjšali omejitve pri ponudbi kreditov podjetjem in gospodinjstvom. Da bi lahko učinkovito podprli vzdržno gospodarsko okrevanje, je nujno, da ostanejo čim bolj konkretni in začasni, s čimer se bo pri oblikovanju makroekonomske politike ohranila stabilnostna naravnost in srednjeročna perspektiva.

Na področju cenovnih gibanj se je januarja 2009 medletna inflacija po indeksu HICP še naprej zmanjševala in po Eurostatovi prvi oceni v tem mesecu upadla na 1,1%, z 1,6% v decembru 2008. Podrobnejša razčlenitev januarskih gibanj indeksa HICP sicer še ni na voljo, vseeno pa zniževanje skupne inflacije, ki ga beležimo od sredine leta 2008, v prvi vrsti odraža velik padec svetovnih cen primarnih surovin v tem obdobju, do katerega je prišlo predvsem zaradi šibkega povpraševanja na svetovni ravni.

V zvezi z gibanji v prihodnje nižje cene primarnih surovin in pričakovano šibko povpraševanje potrjujejo oceno Sveta ECB iz sredine januarja, da se inflacijski pritiski v euroobmočju zmanjšujejo. V prihodnjih mesecih bo skupna medletna inflacija predvsem zaradi baznih učinkov, ki izvirajo iz preteklih gibanj cen energentov, predvidoma še naprej padala in sredi leta morda dosegla zelo nizko raven. Vseeno se bo, prav tako zaradi baznih učinkov, ki izvirajo iz preteklih gibanj cen energentov, inflacija v drugi polovici leta po pričakovanjih ponovno povečala. Zato je verjetno, da bo inflacija po HICP v letu 2009 močno nihala, pri čemer je treba poudariti, da kratkoročna volatilitetnost s stališča denarne politike ni pomembna. Onkraj srednjeročnega obdobja, ki je pomembno za politiko, se pričakuje, da bo medletna inflacija po HICP skladna s cenovno stabilnostjo. To oceno podpirajo razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj za srednjeročno obdobje.

Kar se tiče tveganj za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, bi inflacijo navzdol lahko potiskale nepričakovane nadaljnje pocenitve surovin ali nepričakovano močna

upočasnitev gospodarske rasti, nasprotno pa se tveganja za rast inflacije lahko uresničijo predvsem v primeru, če bi prišlo do obrata v nedavnem zniževanju cen surovin ali če bi se izkazalo, da so domači cenovni pritiski močnejši, kot je predpostavljeno. Zato je bistveno, da se vsi, ki sodelujejo pri oblikovanju cen in plač, v celoti zavedajo svoje odgovornosti.

V denarni analizi najnovejši podatki potrjujejo, da se osnovna rast denarja v euroobmočju vztrajno upočasnjuje, kar podpira oceno, da se inflacijski pritiski zmanjšujejo.

Pri analizi denarnih gibanj je treba upoštevati, da stopnjevanje in širitev finančnih pretresov od sredine septembra 2008 lahko močno vpliva na razvoj denarnih agregatov. Kot kažejo nedavni podatki o denarju in kreditih, so okrepljeni pretresi doslej že precej vplivali na vedenje tržnih udeležencev. Široki agregat M3 in še posebej tiste njegove komponente, ki so najtesneje povezane s sedanjimi finančnimi napetostmi, npr. imetja skladov denarnega trga, v zadnjem času tako beležijo zelo veliko medmesečno volatilnost. Če pogledamo skozi to volatilnost, pa na splošno velja, da se osnovna stopnja rasti širokega denarja še naprej postopno spušča z najvišje vrednosti, ki je bila zabeležena v začetku leta 2007. Kljub temu stopnjevanje in širitev finančnih napetosti od septembra 2008 dalje povzročata precejšnja prerazporejanja med posameznimi komponentami agregata M3.

Na področju bančnih posojil se je tok posojil monetarnih finančnih institucij zasebnemu sektorju v teku leta 2008 umiril, kar je v največji meri posledica skromnega obsega posojil gospodinjstvom, še posebej za nakup stanovanj. Vseeno se je obseg posojil MFI nefinančnim družbam v decembru prvič od začetka finančnih pretresov skrčil, kar potrjuje, da se je tok posojil gospodarskim družbam po dolgem obdobju hitre rasti ob koncu leta občutno zmanjšal. Obenem se zdi, da so velika znižanja ključnih obrestnih mer ECB od oktobra 2008 vplivala na nižje obrestne mere za bančna posojila ter tako nekoliko izboljšala finančne pogoje za podjetja in gospodinjstva. Poleg tega obstaja tudi nekaj znakov, da se hitrost zaostrovanja posojilnih pogojev bank postopno stabilizira, čeprav na dolgoročno zelo visoki ravni. Na splošno je treba nove podatke o pogojih financiranja ves čas natančno spremljati.

Če povzamemo, so v skladu s pričakovanji, predstavljenimi ob obrestni odločitvi 15. januarja 2009, najnovejši ekonomski podatki in anketni rezultati potrdili, da euroobmočje in njegove glavne trgovinske partnerice preživljajo dolgotrajno obdobje močne gospodarske upočasnitve, zunanji in domači inflacijski pritiski pa se temu ustrezno zmanjšujejo. Svet ECB še naprej pričakuje, da bo stopnja inflacije v euroobmočju v za

politiko pomembnem srednjeročnem obdobju skladna s cenovno stabilnostjo, s čimer bo podpirala kupno moč gospodinjstev euroobmočja. Razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj za srednjeročno obdobje to oceno potrjujejo. Ob nadaljnjem upočasnjevanju rasti denarja in kreditov v euroobmočju jo potrjuje tudi navzkrižno preverjanje rezultatov ekonomske in denarne analize. Svet ECB bo popolnoma v skladu s svojim glavnim ciljem inflacijska pričakovanja še naprej ohranjal trdno zasidrana na ravni, ki je skladna z opredelitvijo cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju, torej pod dvema odstotkoma, a blizu te vrednosti. S tem podpira vzdržno gospodarsko rast in zaposlenost ter prispeva k finančni stabilnosti. Na splošno ostajajo razmere izjemno negotove. Svet ECB bo zato tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Na področju javnofinančne politike je Evropska komisija januarja 2009 v svoji vmesni napovedi predvidela, da se bo v letu 2009 povprečni proračunski primanjkljaj v euroobmočju močno povečal na raven 4,0%, z 1,7% v letu 2008. S tem zelo hitrim poslabševanjem javnofinančnega stanja se soočajo številne države euroobmočja, njegovi glavni vzroki pa so močna upočasnitev gospodarske rasti, izpad dodatnih proračunskih prihodkov ter spodbujevalni javnofinančni ukrepi, ki so bili sprejeti v številnih državah. Komisija trenutno pričakuje, da bo sedem držav euroobmočja v letu 2009 preseгло 3-odstotno referenčno vrednost za proračunski primanjkljaj. Poleg tega so številne države prevzele velike potencialne obveznosti v zvezi z jamstvi bankam in bodo morale financirati kapitalske injekcije v podporo finančnemu sektorju. Za ohranitev zaupanja javnosti v vzdržnost javnih financ je zato bistveno, da države čim prej prepričljivo obnovijo svojo zavezanost srednjeročnim proračunskim ciljem.

V zvezi s strukturnimi politikami je pomembno, da se nadaljuje dolgoročna pot reform, ki jo predvideva lizbonska strategija. V sedanjih razmerah je bistvenega pomena, da so gospodarske politike zasnovane v skladu z načeli odprtega tržnega gospodarstva s svobodno konkurenco in da se uprejo morebitnim protekcionističnim pritiskom. Reforme na trgu proizvodov in storitev bi morale spodbuditi konkurenco in pospešiti učinkovito prestrukturiranje gospodarstva. Reforme na trgu dela pa bi morale omogočiti ustrezno oblikovanje plač, pa tudi mobilnost delavcev med panogami in regijami. To bo še posebej pomembno za tista območja in gospodarske panoge, ki jih je močno prizadel negativni povpraševalni šok. Za številne države je poleg tega bistveno, da sprejmejo ukrepe, s katerimi bi se odzvale na izgubo konkurenčnosti, ki se je nabrala v zadnjih letih.

V tej številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi predstavlja nove podatke o oblikovanju plač v Evropi, ki temeljijo na anketi med gospodarskimi družbami. Drugi pa obravnava svetovne trende v protekcionizmu in njihove možne negativne učinke na svetovno gospodarstvo.