

UVODNIK

Svet ECB je na seji 12. januarja 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene, potem ko jih je 3. novembra in 8. decembra 2011 znižal za 25 bazičnih točk. Informacije, ki so postale dostopne od začetka decembra, večinoma potrjujejo prejšnjo oceno Sveta ECB. Inflacija bo več mesecev verjetno ostala nad 2%, zatem pa naj bi se spustila pod to raven. Obenem osnovna stopnja denarne rasti ostaja zmerna. Kot je bilo pričakovano, sedanje napetosti na finančnih trgih še naprej zavirajo gospodarsko aktivnost v euroobmočju, medtem ko se po nekaterih novejših anketnih kazalnikih kažejo negotovi znaki stabilizacije aktivnosti na nizkih ravneh. Gospodarski obeti so še naprej pod vplivom velike negotovosti in znatnih tveganj upočasnitve rasti. V takšnem okolju bi morali pritiski na rast stroškov, plač in cen v euroobmočju ostati zmerni, stopnja inflacije pa bi se morala v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, gibati v skladu s cenovno stabilnostjo. Na splošno je bistveno, da denarna politika ohranja cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, s čimer zagotavlja trdno zasidranje inflacijskih pričakovanj v euroobmočju skladno s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Takšno zasidranje je temeljni pogoj za to, da lahko denarna politika prispeva h gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju. V prihodnjem obdobju bo potrebna zelo natančna analiza vseh novih podatkov in gibanj.

Zagotavljanje likvidnosti in načini dodelitve v Eurosistemovih operacijah refinanciranja bodo še naprej podpirali banke v euroobmočju in s tem financiranje realnega gospodarstva. Zelo obsežna uporaba prve 3-letne operacije refinanciranja kaže, da nestandardni ukrepi denarne politike, ki jih je sprejela ECB, znatno prispevajo k izboljšanju financiranja bank ter s tem podpirajo pogoje financiranja in zaupanje. Poleg tega Eurosistem aktivno deluje v smeri izvajanja vseh ukrepov, ki so bili najavljeni 8. decembra 2011, kar bi moralo dodatno spodbuditi gospodarstvo. Kot je bilo že poudarjeno, so vsi nestandardni ukrepi denarne politike začasne narave.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v euroobmočju v tretjem četrtletju 2011 glede na prejšnje četrtletje povečal za 0,1%. Trenutno kaže, da osnovno dinamiko rasti v euroobmočju zavirajo številni dejavniki, med katerimi so zmerna rast svetovnega povpraševanja ter šibko zaupanje podjetij in potrošnikov v euroobmočju. Domače povpraševanje bodo verjetno zavirale sedanje napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju ter proces bilančnega prilagajanja v finančnem in

nefinančnem sektorju. Hkrati Svet ECB še naprej pričakuje, da bo gospodarska aktivnost v euroobmočju tekom leta 2012 okrevala, čeprav zelo postopno, ob podpori gibanj v svetovnem povpraševanju, zelo nizkih kratkoročnih obrestnih mer in vseh ukrepov, ki so bili sprejeti za boljše delovanje finančnega sektorja.

Po oceni Sveta ECB gospodarske obete v euroobmočju še naprej spremljajo velika tveganja upočasnitve gospodarske aktivnosti, razmere pa so zelo negotove. Tveganja so povezana predvsem z nadaljnjim naraščanjem napetosti na trgih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju ter z možnostjo njihovega prelivanja v realno gospodarstvo euroobmočja. Navzdol usmerjena tveganja so povezana tudi s svetovnim gospodarstvom, protekcionističnimi pritiski in morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju februarja 2011 znašala 2,8%, potem ko je v prejšnjih treh mesecih dosegla 3,0%. Znižanje je bilo pričakovano in odraža navzdol delujoče bazne učinke, ki izhajajo iz cen energentov. Inflacija je povišana od konca leta 2010, zvišujejo pa jo predvsem višje cene energentov in drugih primarnih surovin. Po pričakovanjih bo ostala nad 2% še več mesecev, zatem pa naj bi se spustila pod to raven. Ta vzorec temelji na pričakovanju, da bodo zaradi šibke rasti v euroobmočju in na svetovni ravni ostali pritiski na rast stroškov, plač in cen v euroobmočju zmerni.

Tveganja glede gibanja inflacije v srednjeročnem obdobju so po mnenju Sveta ECB še naprej približno uravnotežena. Glavna tveganja višje inflacije so povezana z možnostjo, da se zaradi konsolidacije javnih financ, ki bo potrebna v prihodnjih letih, še povečajo posredni davki in nadzorovane cene, ter z morebitno rastjo cen primarnih surovin. Glavna tveganja nižje inflacije pa so povezana z možnostjo, da bo gospodarska rast v euroobmočju in na svetovni ravni šibkejša od pričakovane.

Na področju denarne analize je, gledano iz ustrezne srednjeročne perspektive, osnovna stopnja denarne rasti še naprej zmerna. Medletna rast denarnega agregata M3, ki je oktobra 2011 znašala 2,6%, se je novembra upočasnila na 2,0%. Tako kot v prejšnjih treh mesecih so bila denarna gibanja v novembru pod vplivom povečane negotovosti na finančnih trgih.

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je novembra v primerjavi z oktobrom zmanjšala s 3,0% na 1,9%. Novembra

sta se umirili tako medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam kot tudi medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom (prilagojeni za prodajo posojil in listinjenje) in znašali 1,8% oziroma 2,3%, pri čemer so bili pri posojilih denarnih finančnih institucij nefinančnim družbam zabeleženi rahlo negativni mesečni tokovi. Kljub umiritvi rasti posojil pa podatki o posojanju doslej na splošno ne kažejo, da bi okrepljene napetosti na finančnih trgih v obdobju do novembra povzročile občutno krčenje kreditiranja v euroobmočju kot celoti. Ker se lahko takšni učinki pokažejo z zamikom, je treba kreditna gibanja v prihodnjem obdobju natančno spremljati.

Zdrave bilance stanja bank bodo ob podpori povečanih kapitalskih pozicij ključni dejavnik pri spodbujanju ustreznega kreditiranja gospodarstva v prihodnje. Bistveno je, da izvajanje dokapitalizacijskih načrtov bank ne ustvari gibanj, ki bi bila škodljiva za financiranje gospodarske aktivnosti v euroobmočju.

Povzamemo lahko, da najnovejše informacije večinoma potrjujejo prejšnjo oceno Sveta ECB. Inflacija bo več mesecev verjetno ostala nad 2%, zatem pa naj bi se spustila pod to raven. Kot je bilo pričakovano, sedanje napetosti na finančnih trgih še naprej zavirajo gospodarsko aktivnost v euroobmočju, medtem ko se po nekaterih novejših anketnih kazalnikih kažejo negotovi znaki stabilizacije aktivnosti na nizkih ravneh. Gospodarski obeti so še naprej pod vplivom velike negotovosti in znatnih tveganj upočasnitve rasti. V takšnem okolju bi morali pritiski na rast stroškov, plač in cen v euroobmočju ostati zmerni, stopnja inflacije pa bi se morala v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, gibati v skladu s cenovno stabilnostjo. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize potrjuje to oceno, pri čemer osnovna stopnja denarne rasti ostaja zmerna.

Na področju javnofinančnih politik morajo vlade držav euroobmočja storiti vse, kar je v njihovih moči, da bi podprle javnofinančno vzdržnost s tem, da odpravijo svoj čezmerni primanjkljaj v skladu z dogovorjenimi roki in da se v srednjeročnem obdobju približajo uravnoteženemu strukturnemu proračunu ali v presežku. Odstopanja pri izvajanju načrtov javnofinančne konsolidacije v ranljivih državah je treba nemudoma popraviti s strukturnim javnofinančnim izboljšanjem. Kar zadeva nove določbe v okviru EU o gospodarskem upravljanju, ki so nedavno začele veljati, je bistveno, da se vsi elementi dosledno izvajajo. Samo ambiciozne politike za preprečitev in odpravo makroekonomskih in javnofinančnih neravnovesij lahko okrepijo zaupanje javnosti v pravilnost ukrepov politike in s tem izboljšajo splošno gospodarsko klimo.

Svet ECB pozdravlja dogovor Evropskega sveta, da bodo države delovale v smeri vzpostavitve tesnejše ekonomske unije, ki je bil najavljen 9. decembra 2011. Novi fiskalni pakt, ki vsebuje radikalno prenovu javnofinančnih pravil ter javnofinančne zaveze, ki so jih sprejele vlade euroobmočja, predstavlja pomemben prispevek k dolgoročni vzdržnosti javnih financ v državah euroobmočja. Pravila morajo biti napisana tako, da so nedvoumna in bodo prinesla rezultate. Z nadaljnjim razvojem evropskih orodij za finančno stabilnost bi morale biti delovanje Evropske družbe za finančno stabilnost in Evropskega mehanizma za stabilnost bolj učinkovito. Hitra uporaba teh orodij je zdaj nujno potrebna. Kar zadeva vključitev zasebnega sektorja v zagotavljanje finančne podpore zadolženim državam, Svet ECB pozdravlja ponovno potrditev, da so sklepi, ki so bili 21. julija ter 26. in 27. oktobra 2011 sprejeti v zvezi z grškim dolgom, neponovljivi in izjemni.

Vzporedno z javnofinančno konsolidacijo Svet ECB poziva tudi k nujni izvedbi korenitih in ambicioznih strukturnih reform. Javnofinančna konsolidacija bi skupaj s strukturnimi reformami okrepila zaupanje, izboljšala možnosti za gospodarsko rast in spodbudila ustvarjanje novih delovnih mest. Ključne reforme bi bilo treba izvesti nemudoma, da bi države euroobmočja izboljšale svojo konkurenčnost, povečale fleksibilnost gospodarstva in dolgoročno okrepile sposobnost gospodarstva za rast. Reforme na trgu proizvodov pa bi se morale osredotočiti na to, da se trgi popolnoma odprejo večji konkurenci. Reforme na trgu dela bi morale biti usmerjene predvsem v odpravo togosti in povečanje prilagodljivosti plač.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi analizira vlogo in spreminjanje strukture finančnega posredništva v euroobmočju ter obravnava posledice za izvajanje denarne analize. Drugi članek pa predstavlja tržni pregled ter ekonomska načela in značilnosti kartičnih plačil ter opredeljuje področja, ki se jih je treba lotiti, da bi uresničili integriran evropski trg kartičnih plačil.