

UVODNIK

Svet ECB je na seji 9. februarja 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, ki so postale dostopne od sredine januarja, večinoma potrjujejo prejšnjo oceno Sveta. Inflacija bo verjetno več mesecev ostala nad 2%, zatem pa naj bi se spustila pod to raven. Razpoložljivi anketni kazalniki potrjujejo nekatere negotove znake, da se je gospodarska aktivnost ob prelomu leta stabilizirala na nizki ravni, vendar pa so gospodarski obeti še vedno povezani z veliko negotovostjo in navzdol usmerjenimi tveganji. Osnovna dinamika denarne rasti ostaja šibka. V prihodnjem obdobju je za denarno politiko bistveno, da ohrani cenovno stabilnost v euroobmočju kot celoti. To zagotavlja, da ostanejo inflacijska pričakovanja trdno zasidrana v skladu s ciljem Sveta ECB, da inflacijo v srednjeročnem obdobju 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 pomembna zelo natančna analiza vseh novih podatkov in gibanj.

Svet ECB bo z nestandardnimi ukrepi denarne politike še naprej podpiral delovanje finančnega sektorja euroobmočja ter posledično financiranje realnega gospodarstva. Od izvedbe triletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja v decembru 2011 je Svet ECB odobril posebna nacionalna merila primernosti in ukrepe za obvladovanje tveganj, ki v več državah začasno omogočajo uporabo dodatnih bančnih posojil kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, s čimer se bo obseg razpoložljivega zavarovanja predvidoma povečal.¹ Na začetku sedanjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv 18. januarja 2012 je bila znižana stopnja obveznih rezerv, s čimer se je sprostilo še dodatno zavarovanje. Kot je bilo že poudarjeno, so vsi nestandardni ukrepi denarne politike začasne narave.

Kot kaže ekonomska analiza, je bila realna rast BDP v četrtem četrtletju 2011 verjetno zelo šibka. Po anketnih podatkih za zadnja dva meseca obstajajo negotovi

¹ Za več podrobnosti glej sporočilo za javnost z dne 9. februarja 2012 »Svet ECB je odobril merila primernosti za dodatna bančna posojila«.

znaki, da se je gospodarska aktivnost stabilizirala na nizki ravni. Glede gibanj v prihodnosti Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja v letu 2012 okrevalo zelo postopno. V oporo so mu zelo nizke kratkoročne obrestne mere in vsi ukrepi, ki so bili sprejeti za zagotovitev pravilnega delovanja finančnega sektorja euroobmočja. Poleg tega so se pretresi na finančnih trgih nekoliko umirili, k čemur so prispevali tako ukrepi denarne politike ECB kot tudi napredek pri oblikovanju trdnjega okvira upravljanja euroobmočja ter okrepljeni ukrepi za javnofinančno konsolidacijo v več državah euroobmočja. Vseeno osnovni zagon gospodarske rasti še naprej slabijo upočasnjena rast svetovnega povpraševanja, preostale napetosti na trgih državnega dolga v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja ter proces bilančnega prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju.

Tveganja v teh obetih so usmerjena navzdol. Povezana so predvsem z napetostmi na trgih državnega dolga v euroobmočju ter z možnostjo njihovega prelivanja v realno gospodarstvo euroobmočja. Nadaljnja tveganja za upočasnitev gospodarske rasti predstavljajo morebitna negativna gibanja v svetovnem gospodarstvu, višja rast cen primarnih surovin od pričakovane, protekcionistični pritiski in morebitni neobvladljivi popravki svetovnih neravnovesij.

Medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni januarja 2012 znašala 2,7%, kar je enako kot decembra. Povprečna stopnja inflacije v letu 2011 je bila 2,7%, predvsem na račun višjih cen energentov in drugih primarnih surovin. V prihodnjem obdobju bo inflacija verjetno še več mesecev ostala nad 2%, potem pa naj bi se spustila pod to raven. Ta vzorec inflacijskih gibanj temelji na pričakovanju, da bodo zaradi šibke rasti v euroobmočju in po svetu omejeni ostali tudi pritiski na rast cen v euroobmočju.

Tveganja v obetih za gibanje inflacije v srednjeročnem obdobju so še naprej približno uravnotežena. Na zgornji strani so povezana z možnostjo, da se bodo posredni davki in nadzorovane cene povečale bolj, kot je predpostavljeno, pa tudi z rastjo cen primarnih surovin. Glavna tveganja nižje inflacije pa so povezana z učinki, ki bi nastali, če bi bila gospodarska rast v euroobmočju in po svetu nižja od pričakovane.

Kot kaže denarna analiza, je osnovna rast denarja ostala upočasnjena. Medletna stopnja rasti agregata M3 se je v decembru 2011 po 2,0-odstotni rasti v novembru znižala na 1,6%, kar kaže, da se je denarna dinamika proti koncu leta še naprej ohlajala.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je decembra prav tako še dodatno znižala, saj je rast posojil nefinančnim družbam znašala 1,2%, rast posojil gospodinjstvom pa 1,9%. Obseg posojil denarnih finančnih institucij obema sektorjema se je v decembru zmanjšal, še posebej izrazito pri sektorju nefinančnih družb. Poleg tega obstajajo znaki, da so se pogoji za bančna posojila še nadalje zaostri, tako da se je ponudba posojil v več državah euroobmočja proti koncu leta 2011 zmanjšala. Zaenkrat še ni mogoče oblikovati trdnih zaključkov o teh gibanjih, predvsem glede na dejstvo, da se vsi učinki prve triletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja na financiranje bank še niso pokazali in se morda niso v celoti izrazili v zadnji anketi o bančnih posojilih. Poleg tega še niso bili izvedeni ostali nestandardni ukrepi denarne politike, ki so bili napovedani decembra. Skladno s tem je bistveno, da se podrobno analizirajo kreditna gibanja v obdobju, ki je pred nami.

Zdrave bilance stanja bank bodo v prihodnjem obdobju ključni dejavnik za zagotavljanje ustrezne ponudbe kreditov gospodarstvu. Bistveno je, da izvajanje dokapitalizacijskih načrtov v bankah ne privede do gibanj, ki bi bila škodljiva za financiranje gospodarske aktivnosti v euroobmočju.

Povzamemo lahko, da bodo osnovni pritiski na cene po rezultatih ekonomske analize predvidoma ostali omejeni, tveganja za inflacijska gibanja v srednjeročnem obdobju pa so približno uravnotežena. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize potrjuje to oceno.

Kombinacija strukturnih reform in javnofinančne discipline je bistvena za izboljšanje zaupanja in vzpostavitev ugodnega okolja za vzdržno rast. Kar se tiče javnofinančnih politik, morajo vse vlade euroobmočja tudi v prihodnje storiti vse, kar je v njihovi moči, da zagotovijo vzdržnost javnih financ. Bistveno je, da vse

države spoštujejo javnofinančne cilje, ki so jih napovedale za leto 2012. S tem bodo zasedale pričakovanja o zdravih javnofinančnih politikah in okrepile zaupanje. Na ravni EU ter v pravnih okvirih več držav članic se zdaj sprejemajo ukrepi za zaostritev pravil, ki usmerjajo oblikovanje in izvajanje nacionalnih javnofinančnih politik. To so pomembni koraki v pravi smeri. Kar se tiče strukturnih reform, so te ključne za povečevanje sposobnosti prilagajanja in konkurenčnosti držav euroobmočja, kar izboljšuje možnosti za rast in ustvarjanje novih delovnih mest. Predvsem bi bilo treba izvesti daljnosežne in ambiciozne reforme za povečanje konkurence na trgih proizvodov, zlasti v storitvenem sektorju, obenem pa zmanjšati togosti na trgu dela in povečati prožnost plač.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi analizira vzorce v povprečni rasti denarja in kreditov v obdobjih gospodarskih in finančnih kriz v preteklosti. Drugi članek opisuje gibanja v stopnji zadolženosti nefinančnih družb v euroobmočju. Tretji pa obravnava vlogo euroobmočja v svetovnih čezmejnih finančah pred svetovno finančno krizo in po njej.