

UVODNIK

Svet ECB je na seji 4. aprila 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, ki so postale dostopne od začetka marca, večinoma potrjujejo prejšnjo oceno Sveta. Inflacija bo v letu 2012 verjetno ostala nad 2%, pri čemer prevladujejo navzgor usmerjena tveganja. Cenovna gibanja bodo v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, po pričakovanjih Sveta ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Skladno s temi gibanji ostaja osnovna stopnja denarne rasti šibka. Anketni kazalniki za gospodarsko rast so se v prvih mesecih leta 2012 večinoma stabilizirali na nizki ravni, za ostanek leta pa se pričakuje zmerno okrevanje gospodarske aktivnosti. Tveganja v gospodarskih obetih so usmerjena navzdol.

Srednjeročna inflacijska pričakovanja za gospodarstvo euroobmočja morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, a blizu te meje. V zadnjih nekaj mesecih je Eurosistem izvajal tako standardne kot tudi nestandardne ukrepe denarne politike. S to kombinacijo ukrepov je prispeval k stabilizaciji v finančnem okolju in boljši transmisiji denarne politike ECB. Nadaljnja gibanja je treba natančno spremljati. Prav tako je pomembno upoštevati, da so vsi nestandardni ukrepi denarne politike začasne narave in da so na voljo vsa nujna orodja za hitro in odločno reševanje navzgor usmerjenih tveganj za srednjeročno cenovno stabilnost.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v četrtem četrtletju 2011 skrčil za 0,3%. Anketni podatki potrjujejo, da se je gospodarska aktivnost v začetku leta 2012 stabilizirala na nizki ravni. Svet ECB še naprej pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja tekom leta 2012 postopno okrevalo. Gospodarsko aktivnost bodo predvidoma podpirali zunanje povpraševanje, zelo nizke kratkoročne obrestne mere v euroobmočju in vsi ukrepi, ki so bili sprejeti za zagotovitev pravilnega delovanja gospodarstva euroobmočja. Zaviralno pa bodo na osnovni zagon gospodarske rasti po pričakovanjih še naprej delovali dejavniki, kot so preostale napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in

njihov vpliv na pogoje kreditiranja, proces bilančnega prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju ter visoka brezposelnost v nekaterih delih euroobmočja.

V gospodarskih obetih prevladujejo tveganja upočasnitve gospodarske rasti. Povezana so predvsem z morebitno ponovno okrepitevijo napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju ter z možnostjo prelitja teh napetosti v realno gospodarstvo euroobmočja. Dodatno tveganje počasnejše rasti predstavlja nadaljnja rast cen primarnih surovin.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni v marcu 2012 znašala 2,6%, potem ko je prejšnje tri mesece vztrajala na ravni 2,7%. V letu 2012 bo verjetno ostala nad 2%, k čemur bodo največ prispevali nedavna rast cen energentov ter zvišanja posrednih davkov, ki so bila napovedana v zadnjem času. Glede na sedanje terminske cene primarnih surovin bo medletna inflacija na raven pod 2% predvidoma ponovno padla v začetku leta 2013. V tem kontekstu bo Svet ECB posebno pozoren na morebitne znake prenosa višjih cen energentov na plače, dobičke in splošni proces oblikovanja cen. Vseeno bodo gledano dolgoročneje zaradi skromne gospodarske rasti v euroobmočju in trdno zasidranih dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali omejeni.

Tveganja v inflacijskih obetih za prihodnja leta so po oceni Sveta ECB še vedno približno uravnotežena, pri čemer tveganja višje inflacije v bližnji prihodnosti predstavljajo predvsem cene nafte, ki bi bile višje od pričakovanih, ter morebitna povečanja posrednih davkov. Še vedno obstajajo tudi tveganja nižje inflacije, ki so povezana z možnostjo, da bo gospodarska aktivnost šibkejša od pričakovane.

Kot kaže denarna analiza, je osnovna rast denarja ostala upočasnjena. Medletna rast denarnega agregata M3 je februarja 2012 znašala 2,8%, v primerjavi z 2,5% v januarju. Tako januarja kot februarja je bilo opaženo povečevanje obsega vlog v bankah. Medletna rast posojil zasebnemu sektorju je ostala šibka in je z januarske 1,5-odstotne ravni v februarju upadla na 1,1% (prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil).

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, je februarja znašala 0,6%, rast posojil gospodinjstvom pa 1,8%. Obseg posojil denarnih finančnih institucij nefinančnim družbam in gospodinjstvom je v primerjavi s prejšnjim mesecem ostal praktično nespremenjen.

Podatki o denarju in kreditih do februarja potrjujejo, da so se finančne razmere na splošno stabilizirale, tako da ni prišlo do hitrih ali neurejenih prilagoditev v bilancah stanja kreditnih institucij, kar je bil tudi namen ukrepov Eurosistema. Pogoji financiranja za banke so se na splošno izboljšali, dejavnost izdajanja vrednostnih papirjev se je okrepila in nekateri segmenti trgov financiranja so se ponovno odprli. Povpraševanje po kreditih ostaja šibko zaradi še vedno oslabiljene gospodarske aktivnosti in procesa prilagajanja bilanc stanja v nefinančnih sektorjih. Nestandardni ukrepi Eurosistema bodo celoten spodbujevalni vpliv dosegli šele čez nekaj časa in tako postopno pozitivno vplivali na rast posojil, ko si bo povpraševanje opomoglo. V tej zvezi je treba upoštevati, da je bila druga triletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja poravnana šele 1. marca 2012.

Po stabilizaciji finančnega okolja je za banke bistveno, da še dodatno povečajo svojo odpornost, med drugim tudi z zadržanjem dobičkov. Zdrave bilance stanja bank bodo ključni dejavnik tako za zadostno ponudbo kreditov gospodarstvu kot tudi za normalizacijo vseh kanalov financiranja.

Povzamemo lahko, da bodo cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju po rezultatih ekonomske analize predvidoma ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Svet ECB poziva vlade, da za okrepitev zaupanja, vzdržno gospodarsko rast in višjo zaposlenost ponovno vzpostavijo zdravo javnofinančno stanje in izvedejo korenite strukturne reforme. Zaveze, sprejete v okviru Pakta za stabilnost in rast, je treba dosledno spoštovati in čim hitreje odpraviti slabosti na področju konkurenčnosti. Oblikovalci nacionalnih politik morajo v celoti izpolniti svoje obveznosti, da bi zagotovili vzdržne javnofinančne razmere, povečali sposobnost prilagajanja na trgu proizvodov in trgu dela, povečali produktivnost in

konkurenčnost ter vzpostavili zdrav finančni sistem. Predvsem tiste države, ki so postale manj konkurenčne, morajo izvesti zadostne prilagoditve na področju plač in pospešiti rast produktivnosti.

Poudariti je treba, da je enotna denarna politika usmerjena v ohranjanje srednjeročne cenovne stabilnosti v euroobmočju kot celoti. Naloga oblikovalcev nacionalnih politik pa je, da spodbujajo takšna domača gibanja, ki povečujejo konkurenčnost nacionalnih gospodarstev. Za uspešnost gospodarstva euroobmočja so bistvene tako preudarne javnofinančne politike kot tudi konkurenčnost in fleksibilnost trga proizvodov ter trga dela.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. V prvem je predstavljena analiza vzdržnosti javnega dolga v euroobmočju. Drugi obravnava gibanja cen in stroškov v času recesije v letih 2008 in 2009, tretji pa opisuje ureditev Eurosistema in glavna načela na področju računovodstva in finančnega poročanja.