

UVODNIK

Svet ECB je na seji 3. maja 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Stopnja inflacije bo v letu 2012 verjetno ostala nad 2%. V obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, pa Svet ECB pričakuje, da bodo cenovna gibanja ostala skladna s cenovno stabilnostjo. V skladu s temi gibanji ostaja osnovna stopnja denarne rasti šibka. Razpoložljivi kazalniki za prvo četrtletje so še naprej skladni s stabilizacijo gospodarske aktivnosti na nizki ravni. Najnovejši anketni kazalniki za euroobmočje opozarjajo, da prevladuje negotovost. Kar zadeva prihodnje obdobje, bo gospodarska aktivnost tekom leta predvidoma okrevala. Obenem so gospodarski obeti še naprej izpostavljeni navzdol usmerjenim tveganjem.

Inflacijska pričakovanja v gospodarstvu euroobmočja so še naprej 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. Ta kombinacija ukrepov je pripomogla k boljšemu finančnemu okolju in transmisiji denarne politike. Nadaljnja gibanja se bodo natančno spremljala ob upoštevanju, da so vsi nestandardni ukrepi denarne politike začasne narave in da Svet ECB z odločnim in pravočasnim ukrepanjem v celoti ohranja svojo sposobnost, da zagotovi srednjeročno cenovno stabilnost.

Kot kaže ekonomska analiza, ostajajo razpoložljivi kazalniki za prvo četrtletje skladni s stabilizacijo gospodarske aktivnosti na nizki ravni. Najnovejši signali iz anketnih podatkov za euroobmočje opozarjajo, da prevladuje negotovost. Obenem kaže, da se svetovno okrevanje nadaljuje. Gledano dolgoročneje, Svet ECB še naprej pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja tekom leta postopno okrevalo, k čemur bodo prispevali zunanje povpraševanje, zelo nizke kratkoročne obrestne mere v euroobmočju in vsi ukrepi, ki so bili sprejeti za zagotovitev pravilnega delovanja gospodarstva euroobmočja. Vseeno bodo osnovni zagon gospodarske rasti še naprej slabile preostale napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja ter proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju.

Takšni gospodarski obeti so še naprej izpostavljeni navzdol usmerjenim tveganjem, ki so povezani predvsem z okrepitevijo napetosti na dolžniških trgih euroobmočja in njihovim morebitnim prelitjem v realno gospodarstvo euroobmočja ter z nadaljnjo rastjo cen primarnih surovin.



Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni aprila 2012 znašala 2,6%, potem ko je prejšnje štiri mesece vztrajala na ravni 2,7%. V letu 2012 bo verjetno ostala nad 2% predvsem zaradi rasti cen energentov ter zvišanja posrednih davkov. Glede na sedanje termenske 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 pričakovanj osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali omejeni.

Tveganja, ki spremljajo inflacijske obete v prihajajočih letih, so še vedno ocenjena kot približno uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja izhajajo iz povečanja cen primarnih surovin in posrednih davkov, ki bi bilo višje od pričakovanega, navzdol usmerjena tveganja pa so povezana s šibkejšimi gibanji gospodarske aktivnosti od pričakovanih.

Denarna analiza kaže, da je ostala osnovna dinamika rasti denarja upočasnjena, pri čemer so bile v zadnjih nekaj mesecih zabeležene nekoliko višje stopnje rasti. Medletna rast denarnega agregata M3 je marca 2012 znašala 3,2%, v primerjavi z 2,8% v februarju. Od januarja se beleži povečevanje obsega vlog v bankah.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je marca znašala 0,5%, rast posojil gospodinjstvom pa 1,7%, kar je rahlo manj kot februarja. Obseg posojil denarnih finančnih institucij nefinančnim družbam in gospodinjstvom je v primerjavi s prejšnjim mesecem ostal praktično nespremenjen.

Podatki o denarju in kreditih do marca 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. Ob tem aprilska anketa o bančnih posojilih kaže, da se je neto zaostrovanje kreditnih standardov s strani bank v euroobmočju v prvem četrtletju 2012 v primerjavi s koncem leta 2011 znatno zmanjšalo tako pri posojilih nefinančnim družbam kot tudi pri posojilih gospodinjstvom, med drugim tudi zaradi izboljšanja pogojev financiranja za banke. Anketa o bančnih posojilih tudi kaže, da je povpraševanje po kreditih v prvem četrtletju 2012 ostalo oslABLJENO, kar je posledica šibke gospodarske aktivnosti in trenutnega procesa prilagajanja bilanc stanja v nefinančnem sektorju. 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.

V prihodnje je bistveno, da banke 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.

Izredno pomembno je zagotoviti javnofinančno vzdržnost in vzdržno gospodarsko rast v euroobmočju. Večina držav euroobmočja je na področju javnofinančne konsolidacije leta 2011 dosegla dober napredek. Medtem ko nujne celovite javnofinančne prilagoditve zavirajo kratkoročno gospodarsko rast, pa bo njihova uspešna izvedba prispevala k vzdržnosti javnih financ in s tem k znižanju premij za deželno tveganje. V okolju povečanega zaupanja v javnofinančno stanje naj bi to pospešilo tudi aktivnost zasebnega sektorja, kar bo spodbudilo zasebne naložbe in srednjeročno gospodarsko rast.

Skupaj z javnofinančno konsolidacijo je treba v euroobmočju okrepiti tudi rast in sposobnost gospodarstva za rast z izvajanjem odločnih strukturnih reform. V tej zvezi je ključno spodbuditi podjetniške aktivnosti, ustanavljanje novih podjetij in ustvarjanje delovnih mest. Politike, katerih cilj je okrepiti konkurenco na trgih proizvodov ter povečati zmožnost podjetij, da prilagajajo plače in zaposlenost, bodo pospešile inovacije, spodbudile ustvarjanje delovnih mest in povečale dolgoročne možnosti za rast. Reforme na teh področjih so še posebno pomembne v državah, ki so postale precej manj stroškovno konkurenčne ter morajo spodbuditi produktivnost in izboljšati trgovinsko uspešnost.

Kar zadeva proces prilagajanja znotraj euroobmočja, so regionalna razhajanja na področju gospodarskih gibanj nekaj običajnega, kot kažejo izkušnje drugih velikih valutnih območij. Vseeno so se v več državah euroobmočja v zadnjem desetletju nakopičila precejšnja neravnovesja, ki se sedaj popravljajo.

Kar zadeva naravnost denarne politike ECB, mora biti ta usmerjena na euroobmočje. Poglavitni cilj denarne politike ECB ostaja ohranjanje cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju. Tako lahko denarna politika največ prispeva k spodbujanju gospodarske rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju.

Spopadanje z razhajanjem med posameznimi državami euroobmočja je naloga vlad. Te morajo sprejeti odločne ukrepe, da bi odpravile velika neravnovesja in ranljivosti na fiskalnem, finančnem in strukturnem področju. Svet ECB opaža, da številne države dosegajo napredek, toda več vlad mora biti bolj ambicioznih. Zagotavljanje zdravega javnofinančnega stanja, finančne stabilnosti in konkurenčnosti v vseh državah euroobmočja je v našem skupnem interesu.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi proučuje in ocenjuje ključne elemente fiskalnega dogovora, ki je del nove Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji. Drugi članek pa primerja nedavno finančno krizo v ZDA in euroobmočju z japonsko izkušnjo v 1990-ih letih.