

UVODNIK

Svet ECB je na seji 5. julija 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB zniža za 25 bazičnih točk. Inflacijski pritiski so se v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, še dodatno zmanjšali, saj so se uresničila nekatera predhodno odkrita tveganja v smeri upočasnjevanja gospodarske rasti v euroobmočju. V skladu s temi gibanji ostaja osnovna dinamika denarne rasti šibka. Inflacijska pričakovanja za gospodarstvo euroobmočja so še naprej trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, a blizu te meje. Obenem ostaja gospodarska rast v euroobmočju šibka, povečana negotovost pa negativno vpliva na zaupanje in razpoloženje.

Eurosistem je izvedel tako standardne kot tudi nestandardne ukrepe denarne politike. Takšna kombinacija ukrepov podpira transmisijo denarne politike. Vsi nestandardni ukrepi so začasne narave in Eurosistem ostaja v celoti sposoben, da s hitrim in odločnim ukrepanjem zagotovi cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju. V tej zvezi je Svet ECB 22. junija 2012 sprejel nadaljnje ukrepe, s katerimi je povečal obseg finančnega premoženja, ki ga nasprotne stranke lahko uporabijo kot zavarovanje v Eurosistemovih operacijah refinanciranja.

Kot kaže ekonomska analiza, je realni BDP euroobmočja v prvem četrtletju 2012 na četrtletni ravni stagniral, potem ko se je četrtletje prej za 0,3% skrčil. Za drugo četrtletje 2012 kazalniki kažejo na ponovno znižanje gospodarske rasti ob povečani negotovosti. Gledano dlje v prihodnost Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja postopno okrevalo, vendar bo vrsta dejavnikov zavirala rast. Glavni med njimi so napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja, proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju ter visoka brezposelnost.

Tveganja v gospodarskih obetih za euroobmočje ostajajo na strani upočasnjevanja rasti. Povezana so predvsem z morebitno ponovno okrepitvijo napetosti na več finančnih trgih v euroobmočju ter z možnostjo prelitja teh napetosti v realno

gospodarstvo euroobmočja. Rast se lahko upočasni tudi zaradi morebitne ponovne rasti cen energentov v srednjeročnem obdobju.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je junija 2012 po Eurostatovi prvi oceni znašala 2,4%, kar je enako kot mesec prej. Glede na sedanje termenske cene nafte se bo inflacija tekom letošnjega leta še naprej zniževala in se pod 2% ponovno spustila v letu 2013. V obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, bodo ob skromni gospodarski rasti v euroobmočju in trdno zasidranih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali razmeroma šibki.

Ob upoštevanju sklepov, ki jih je Svet ECB sprejel 5. julija, ostajajo tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju še naprej približno uravnotežena. Glavno tveganje v smeri zniževanja inflacije predstavlja možnost, da bo gospodarska rast v euroobmočju nižja od pričakovane. Tveganja v smeri višje inflacije pa so povezana z morebitnimi nadaljnjimi povečanji posrednih davkov zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije ter z možnostjo, da bi bile cene energentov v srednjeročnem obdobju višje od pričakovanih.

Kot kaže denarna analiza, je osnovna dinamika denarne rasti ostala šibka, kratkoročna gibanja pa so bila nekoliko volatilna. Majsko povečanje medletne stopnje rasti M3 na 2,9% (z 2,5% v aprilu in blizu 3,0% v marcu) je povzročil predvsem aprilski obrat v odlivih iz vlog čez noč, ki so v lasti nedenarnih finančnih posrednikov (zlasti investicijskih skladov). Ti dejavniki so skupaj z naraščanjem obsega vlog s krajšo ročnostjo vplivali tudi na gibanje agregata M1, katerega medletna stopnja rasti se je v maju okrepila na 3,3% (z 1,8% v aprilu).

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je z aprilskih 0,8% v maju upočasnila na 0,4%. Maja se je znižala tudi medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil (na 0,2% oz. 1,3%), pri čemer so bili pri posojilih nefinančnim družbam zabeleženi negativni mesečni tokovi. Šibka rast posojil v veliki meri odraža sedanje ciklične razmere, povečan odpor do tveganja ter še vedno potekajoče prilagajanje bilanc stanja v gospodinjstvih in podjetjih, ki zmanjšujejo povpraševanje po posojilih. V

prihodnjem obdobju je bistveno, da banke še povečajo svojo odpornost, kjer je to potrebno. Zdrave bilance stanja bank bodo ključni dejavnik tako za zadostno ponudbo kreditov gospodarstvu kot tudi za normalizacijo vseh kanalov financiranja.

Povzamemo lahko, da bodo po rezultatih ekonomske analize in ob upoštevanju sklepov, ki jih je Svet ECB sprejel 5. julija, cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju predvidoma ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Kar zadeva druge politike, Svet ECB pozdravlja sklepe Evropskega sveta, sprejete 29. junija 2012, da bo uvedel ukrepe za umiritev napetosti na finančnih trgih, okrepitev zaupanja in oživitvev gospodarske rasti. Svet ECB se strinja, da je treba oblikovati trdnejše temelje za ekonomsko in monetarno unijo v prihodnosti ter da glavne prednostne naloge na ekonomskem področju ostajajo vzdržna rast, zdrave javne finance in strukturne reforme za povečanje konkurenčnosti. Svet pozdravlja odločitev, da se oblikuje konkreten načrt z jasnimi časovno zavezujočimi cilji za vzpostavitev resnične ekonomske in monetarne unije. Pozdravlja tudi pobudo vrhunškega zasedanja držav euroobmočja za oblikovanje enotnega nadzornega mehanizma, možnost neposredne dokapitalizacije bank (ob ustreznih pogojih) ter fleksibilno in učinkovito uporabo obstoječih instrumentov EFSF/EMS za stabilizacijo trgov. ECB obenem izraža pripravljenost, da deluje kot agent EFSF/EMS pri izvajanju tržnih operacij.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi analizira interakcijo med javnofinančno in denarno politiko v ekonomski in monetarni uniji ter opredeljuje elemente za izboljšanje okvira teh politik. Drugi pa obravnava gibanje dolgoročnih inflacijskih pričakovanj za euroobmočje.