

UVODNIK

Svet ECB je na seji 2. avgusta 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene, potem ko jih je julija znižal za 25 bazičnih točk. Kot rečeno julija, naj bi se inflacija tekom leta 2012 še naprej zniževala in se pod 2% ponovno spustila leta 2013. V skladu s tem ostaja osnovna dinamika denarne rasti šibka. Inflacijska pričakovanja v gospodarstvu 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, sedanje napetosti na finančnih trgih in povečana negotovost pa negativno vplivajo na zaupanje in razpoloženje. Z nadaljnjim stopnjevanjem napetosti na finančnih trgih bi se lahko ravnotežje tveganj za gospodarsko rast in inflacijo prevesilo navzdol.

Svet ECB je obširno razpravljal o možnih ukrepih politike, s katerimi bi odpravili izredno slabo delujoč proces oblikovanja cen na trgih obveznic v državah euroobmočja. Pri cenah državnih obveznic v več državah obstajajo izjemno visoke premije za tveganje, finančna fragmentacija pa ovira uspešno delovanje denarne politike. Premije za tveganje, ki so povezane s strahovi glede reverzibilnosti eura, so nesprejemljive in proti njim je treba temeljito ukrepati. Euro je ireverzibilen.

Da bi ustvarili temeljne pogoje, ki bi prispevali k odpravi takšnih premij za tveganje, morajo nosilci politik v euroobmočju z veliko odločnostjo nadaljevati javnofinančno konsolidacijo, strukturne reforme in izgradnjo evropskih institucij. Ker izvajanje terja čas in ker se finančni trgi pogostokrat prilagodijo šele takrat, ko uspeh postane očiten, morajo biti vlade pripravljene, da na trgu obveznic aktivirajo mehanizem EFSF/EMS, kadar obstajajo izjemne okoliščine na finančnih trgih in tveganja za finančno stabilnost – ob strogih in učinkovitih pogojih v skladu z začrtanimi smernicami.

Nujno potrebna pogoja sta predanost vlad svojim zavezam in izpolnitev vloge, ki jo imata EFSF in EMS. Svet ECB lahko v okviru svojega mandata, da srednjeročno ohranja cenovno stabilnost, in ob upoštevanju neodvisnosti pri določanju denarne politike izvaja dokončne transakcije odprtega trga v zadostnem obsegu za doseganje svojega cilja. V tem kontekstu bo obravnavana tudi zaskrbljenost zasebnih vlagateljev glede prednostnega poplačila terjatev. Poleg tega lahko Svet ECB sklene, da se bodo izvajali dodatni nestandardni ukrepi denarne politike skladno s tem, kar je potrebno za ponovno

vzpostavitev uspešne transmisije denarne politike. V prihodnjih tednih bo Eurosistem oblikoval primeren način izvajanja takšnih ukrepov.

Kot kaže ekonomska analiza, je realni BDP euroobmočja v prvem četrtletju 2012 na četrtletni ravni stagniral, potem ko se je četrtletje prej skrčil za 0,3%. Ekonomski kazalniki kažejo, da je bila gospodarsko aktivnost v drugem in na začetku tretjega četrtletja 2012 v okolju povišane negotovosti šibka. Gledano dlje v prihodnost, Svet ECB pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja le postopno okrevalo, vrsta dejavnikov pa bo še naprej zavirala rast. Tako bodo osnovni zagon rasti, na katerega vpliva tudi trenutno umirjanje svetovne gospodarske aktivnosti, po pričakovanjih zavirale 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 napetostmi 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.

Medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni julija 2012 znašala 2,4%, kar je enako kot mesec prej. Glede na sedanje terminske cene nafte se bo inflacija tekom letošnjega leta predvidoma 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.

Tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj ostajajo v srednjeročnem obdobju približno uravnotežena. Tveganja v smeri višje inflacije so povezana z nadaljnjim povečanjem posrednih davkov zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije ter z možnostjo, da bi bile cene energentov v srednjeročnem obdobju višje od pričakovanih. Glavna tveganja v smeri nižje inflacije pa so povezana z učinki šibkejše gospodarske rasti od pričakovane v euroobmočju, predvsem zaradi nadaljnje okrepitve napetosti na finančnih trgih. S takšno okrepitvijo bi se lahko ravnotežje tveganj prevesilo navzdol.

Kot kaže denarna analiza, je osnovna dinamika denarne rasti ostala šibka. Junija 2012 je medletna stopnja rasti agregata M3 znašala 3,2%, kar je nekoliko več kot v prejšnjem mesecu (3,1%), vendar blizu stopnje rasti ob koncu prvega četrtletja. Na splošno so bili

prilivi sredstev v široki denar v drugem četrtletju šibki. Medletna rast agregata M1 se je junija še okrepila na 3,5% skladno z večjim zanimanjem vlagateljev za likvidne instrumente v okolju nizkih obrestnih mer in velike negotovosti.

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil), se je z majskih 0,5% junija upočasnila na 0,3%. Ker je bilo junija zabeleženo neto odplačilo posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom (v obeh primerih prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil), se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom (prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil) junija še zmanjšala na -0,3% oziroma 1,1%. Šibka rast posojil v veliki meri odraža sedanje ciklične razmere, povečan odpor do tveganja ter trenutno prilagajanje bilanc stanja v gospodinjstvih in podjetjih, kar zmanjšuje povpraševanje po posojilih. Precejšen prispevek dejavnikov s strani povpraševanja k šibki rasti posojil denarnih finančnih institucij potrjuje tudi anketa o bančnih posojilih v euroobmočju za drugo četrtletje 2012. Anketa poleg tega kaže, da je bilo neto zaostrovanje kreditnih standardov bank na ravni euroobmočja v drugem četrtletju 2012 v primerjavi s prejšnjim četrtletjem približno nespremenjeno tako pri posojilih podjetjem kot tudi pri posojilih gospodinjstvom.

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 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.

Čeprav je bil v zadnjih letih dosežen precejšen napredek pri javnofinančni konsolidaciji, je treba za izboljšanje konkurenčnosti sprejeti nadaljnje odločne in nujne ukrepe. Od leta 2009 do leta 2011 so države euroobmočja delež primanjkljaja v BDP v povprečju zmanjšale za 2,3 odstotne točke, primarni primanjkljaj pa se je znižal za približno 2½ odstotne točke. Javnofinančne prilagoditve v euroobmočju se leta 2012 nadaljujejo in bistveno je, da se ohranijo prizadevanja za ponovno vzpostavitev zdravega javnofinančnega stanja. Hkrati so poleg prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo in ukrepov za ponovno vzpostavitev dobro delujočega finančnega sektorja enako bistvene tudi strukturne reforme. Določen napredek je bil dosežen tudi na tem področju. V večini držav, ki jih je kriza močno prizadela, se je na primer začel proces prilagajanja stroškov dela na enoto proizvoda in gibanj na tekočem računu. Kljub temu je treba nadaljnje

reformne ukrepe izvesti hitro in odločno. Reforme na trgu proizvodov, ki spodbujajo konkurenčnost, ter vzpostavitev učinkovitega in prožnega trga dela so predpogoj za odpravo obstoječih neravnovesij ter za doseganje močne in vzdržne gospodarske rasti. Sedaj je bistveno, da države članice odločno izvajajo priporočila, specifična za posamezno državo.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi proučuje vzroke za raznolikost finančnih pogojev, obravnava s tem povezane izzive za enotno denarno politiko ter pojasnjuje vlogo, ki jo imajo druge politike pri premagovanju strukturnih neravnovesij in razhajanj. Drugi članek pa ocenjuje pogoje financiranja v zasebnem sektorju euroobmočja med državno dolžniško krizo.