

UVODNIK

Svet ECB je na seji 3. novembra 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB zniža za 25 bazičnih točk. Inflacija je ostala povišana in bo v prihodnjih nekaj mesecih verjetno vztrajala nad 2%, nato pa naj bi tekom leta 2012 upadla pod 2%. Obenem je osnovna stopnja denarne rasti še vedno zmerna. Po sklepu, sprejetem ta mesec, bo inflacija v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, predvidoma ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Sedanje napetosti na finančnih trgih bodo zaradi neugodnih učinkov na pogoje financiranja in zaupanje v drugi polovici letošnjega leta in kasneje verjetno zavirale dinamiko gospodarske rasti v euroobmočju. Gospodarski obeti so še naprej pod vplivom posebno velike negotovosti in okrepljenih tveganj upočasnitve rasti. Nekatera od teh tveganj se uresničujejo, zato je zelo verjetno, da bodo napovedi in projekcije povprečne realne rasti BDP za leto 2012 popravljene občutno navzdol. V takšnih razmerah se bodo predvidoma zmanjšali tudi pritiski na cene, stroške in plače, kar upošteva tudi sklep Sveta ECB z dne 3. novembra o znižanju ključnih obrestnih mer ECB. Na splošno je še naprej bistveno, da denarna politika ohranja cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, s čimer zagotavlja trdno zasidranje inflacijskih pričakovanj v euroobmočju skladno s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Takšno zasidranje je temeljni pogoj za to, da denarna politika lahko prispeva h gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju.

Zagotavljanje likvidnosti in načini dodelitve v operacijah refinanciranja se bodo tudi v prihodnje prilagajali tako, da bankam v euroobmočju ne bo primanjkovalo likvidnosti. Vsi nestandardni ukrepi denarne politike, ki so bili sprejeti v obdobju velikih pretresov na finančnih trgih, so po svojem ustroju začasne narave.

Kot kaže ekonomska analiza, bo realna rast BDP v euroobmočju, ki se je v drugem četrtletju 2011 glede na prejšnje upočasnila na 0,2%, v drugi polovici tega leta predvidoma zelo skromna. Obstajajo znaki, da se tveganja, ugotovljena v prejšnjih obdobjih, uresničujejo, kar kažejo tudi neugodni anketni rezultati. Kar se tiče gibanj v prihodnosti, obstaja vrsta dejavnikov, ki očitno zavirajo osnovno

dinamiko gospodarske rasti v euroobmočju. Med njimi so upočasnitev rasti svetovnega povpraševanja ter poslabševanje splošnih pogojev financiranja in upadanje zaupanja zaradi obstoječih napetosti na več trgih državnega dolga v euroobmočju. Obenem Svet ECB še naprej pričakuje, da bodo na gospodarsko aktivnost v euroobmočju ugodno vplivali nadaljnja pozitivna gospodarska rast v nastajajočih tržnih gospodarstvih, nizke kratkoročne obrestne mere in različni ukrepi, ki so bili sprejeti za boljše delovanje finančnega sektorja.

Tveganja, ki so povezana s temi gospodarskimi obeti za euroobmočje, so po oceni Sveta ECB potrjeno usmerjena navzdol, negotovost pa je še posebej velika. Glavno tveganje nižje rasti predstavlja nadaljnje stopnjevanje napetosti v nekaterih segmentih finančnega trga v euroobmočju in na svetovni ravni, pa tudi možnost, da se ti pritiski prelijejo v realno gospodarstvo euroobmočja. Tveganja so povezana tudi s še vedno visokimi cenami energentov, protekcionističnimi pritiski in morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, po Eurostatovi prvi oceni v euroobmočju oktobra znašala 3,0%, kar je enako kot septembra. Inflacija je povišana od konca lanskega leta, zvišujejo pa jo predvsem višje cene energentov in drugih primarnih surovin. V naslednjih nekaj mesecih bo verjetno ostala nad 2%, zatem pa naj bi se tekom leta 2012 znižala pod 2%. V obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, bo inflacija predvidoma ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Ta vzorec temelji na pričakovanju, da bodo zaradi šibke rasti v euroobmočju in na svetovni ravni popustili tudi pritiski na rast cen, stroškov in plač v euroobmočju.

Po oceni Sveta ECB so tveganja za srednjeročna cenovna gibanja še naprej večinoma uravnotežena, upoštevajoč tudi sklep Sveta ECB z dne 3. novembra 2011 o znižanju ključnih obrestnih mer za 25 bazičnih točk. Glavna tveganja višje inflacije so povezana z možnostjo, da se zaradi konsolidacije javnih financ, ki bo potrebna v prihodnjih letih, povečajo posredni davki in nadzorovane cene. Vseeno bodo v sedanjem okolju inflacijski pritiski predvidoma popustili. Glavno tveganje nižje inflacije pa predstavlja možnost, da bo gospodarska rast v euroobmočju in na svetovni ravni šibkejša od pričakovane. Dejansko se zaradi sedanje šibke

gospodarske rasti, če bo vztrajala dalj časa, srednjeročni inflacijski pritiski v euroobmočju lahko zmanjšajo.

Kot kaže denarna analiza, se je medletna rast denarnega agregata M3, ki je v avgustu 2011 znašala 2,7%, v septembru povečala na 3,1%. Medletna rast posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, je septembra znašala 2,7%, kar je enako kot avgusta. Enako kot avgusta so prilivi v M3 odražali povečane napetosti na nekaterih finančnih trgih. Posebej prilivi v točke/delnice skladov denarnega trga, pa tudi v repo pogodbe, sklenjene preko centralnih nasprotnih strank, so, kot kaže, močno vplivali na denarna dogajanja v septembru. Medletna stopnja rasti denarnega agregata M1 se je v septembru okrepila na 2,0%, v primerjavi z 1,7% v avgustu.

Na strani protipostavk je medletna rast posojil nefinančnim družbam septembra glede na avgust ostala večinoma nespremenjena in je znašala 2,2%, enako tudi rast posojil gospodinjstvom, ki je ostala na ravni 2,6% (obe vrsti posojil sta prilagojeni za prodajo posojil in listinjenje). Te številke ne kažejo, da bi okrepljene napetosti na finančnih trgih v obdobju do septembra prizadele ponudbo kreditov. Ker pa se takšni učinki lahko pokažejo z zamikom, je v prihodnjem obdobju treba natančno spremljati kreditna gibanja. Kot kaže pogled iz ustrezne srednjeročne perspektive, ki odstrani kratkoročno volatilitnost, se je osnovna rast širokega denarja in posojil v zadnjih mesecih stabilizirala. Osnovna dinamika rasti denarja tako na splošno ostaja zmerna.

Skupni obseg bilanc stanja denarnih finančnih institucij je v zadnjih mesecih ostal večinoma nespremenjen. Zdrave bilance stanja bank bodo ključni dejavnik za blažitev morebitnih negativnih povratnih učinkov, povezanih z napetostmi na finančnih trgih, kar bo omogočilo ustrezno ponudbo kreditov gospodarstvu v prihodnjih obdobjih. Svet ECB zato pozdravlja dogovor Evropskega sveta, da nadaljuje postopke za povečanje deleža najkakovostnejšega kapitala bank na 9% do konca junija 2012. Prav tako v celoti podpira poziv nacionalnih nadzornikom, ki naj poskrbijo za to, da dokapitalizacijski načrti bank ne povzročijo pretiranega razdolževanja.

Povzamemo lahko, da je Svet ECB je na seji 3. novembra 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB zniža za 25 bazičnih točk. Inflacija je ostala povišana in bo v prihodnjih mesecih verjetno vztrajala nad 2%, nato pa naj bi tekom leta 2012 upadla pod 2%. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize potrjuje, da osnovna stopnja denarne rasti ostaja zmerna. Po sklepu, sprejetem ta mesec, bo inflacija v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, predvidoma ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Sedanje napetosti na finančnih trgih bodo zaradi neugodnih učinkov na pogoje financiranja in zaupanje v drugi polovici letošnjega leta in kasneje verjetno zavirale dinamiko gospodarske rasti v euroobmočju. Gospodarski obeti so še naprej pod vplivom posebno velike negotovosti in okrepljenih tveganj upočasnitve rasti. Nekatera od teh tveganj se uresničujejo, zato je zelo verjetno, da bodo napovedi in projekcije povprečne realne rasti BDP za leto 2012 popravljene občutno navzdol. V takšnih razmerah se bodo predvidoma zmanjšali tudi pritiski na cene, stroške in plače, kar upošteva tudi sklep Sveta ECB z dne 3. novembra o znižanju ključnih obrestnih mer ECB za 25 bazičnih točk. Na splošno je še naprej bistveno, da denarna politika ohranja cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, s čimer zagotavlja trdno zasidranje inflacijskih pričakovanj v euroobmočju skladno s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Takšno zasidranje je temeljni pogoj za to, da denarna politika lahko prispeva h gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju.

Na področju javnofinančnih politik morajo vse države v euroobmočju pokazati neomajno odločenost, da bodo v celoti izpolnile prevzete obveznosti, saj je to ključni pogoj za finančno stabilnost v euroobmočju kot celoti. Svet ECB se je seznanil z javnofinančnimi zavezami, izraženimi na vrhu držav euroobmočja 26. oktobra 2011, in vse države poziva, da v celoti in čimprej izvedejo vse ukrepe, ki so potrebni za konsolidacijo javnih financ in zagotovitev vzdržnosti pokojninskih sistemov, pa tudi za izboljšanje upravljanja in vodenja. Vlade držav, ki so v skupnem prilagoditvenem programu EU in MDS, ter tistih držav, ki so še posebej ranljive, morajo biti pripravljene, da po potrebi sprejmejo dodatne ukrepe.

Bistveno je, da javnofinančna konsolidacija poteka vzporedno s strukturnimi reformami, s čimer se krepí zaupanje ter izboljšujejo možnosti za rast in nova delovna mesta. Svet ECB zato poziva vse vlade euroobmočja, da nemudoma pospešijo izvajanje korenitih in celovitih strukturnih reform. S tem bodo izboljšale svojo konkurenčnost, povečale fleksibilnost gospodarstva in dolgoročno okrepile sposobnost gospodarstva za rast. Pri tem so ključne reforme na trgu dela, pri katerih mora biti poudarek na ukrepih za odpravo togosti in povečanje prožnosti plač, tako da je plače in delovne pogoje mogoče prilagajati potrebam posameznih podjetij. Bolj splošno je v teh težkih časih bistvena zmernost tako pri profitnih maržah kot tudi pri plačah. Te ukrepe bi morale spremljati strukturne reforme, ki krepíjo konkurenco na trgih proizvodov, zlasti na trgih storitev, vključno z liberalizacijo zaprtih poklicev, ter po potrebi privatizacija storitev, ki se zdaj izvajajo v okviru javnega sektorja. Obenem Svet ECB poudarja, da je absolutno nujno, da nacionalne oblasti euroobmočja hitro sprejmejo in izvedejo ukrepe, ki so bili napovedani in priporočeni na vrhu držav euroobmočja 26. oktobra 2011.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi predstavlja nedavna gibanja cen stanovanj v euroobmočju in ZDA. Drugi pa obravnava najnovejša gibanja na trgu instrumentov za dolgoročno dolžniško financiranje bank v euroobmočju ter stanje integracije teh trgov in posledice za transmisijo denarne politike.