

# ŠOLSKI CENTER ZA POŠTO EKONOMIJO IN TELEKOMUNIKACIJE



## DIJAŠKO TEKMOVANJE GENERACIJA EURO – ESEJ

### AVTORJI:

Ines Kalač

Manja Rozman

Nevena Bojić

Sara Jovanović

### MENTORICA:

Ksenija Sever Žižek

LJUBLJANA, JANUAR 2022

## **ECB OHRANJA OBRESTNO MERO**

ECB bo v februarju odločal o novih ukrepih s katerimi naj bi pognal gospodarsko aktivnost in spodbudil inflacijo. Ključna obrestna mera naj bi bila še vedno 0,00 odstotka. Obrestna mera za mejno posojanje naj bi ostala pri 0,25 odstotka, obrestna mera za deponiranje presežne likvidnosti bank pa pri – 0,50 odstotka.

Pričakovati je, da bodo obrestne mere ostale na sedanji ravni. Predvidevamo, da bodo nakupi vrednostnih papirjev potekali nemoteno in bodo še naprej ugodno vplivali na ceno in razpoložljivost kreditov za podjetja in gospodinjstva. Sklepi, ki so bili sprejeti v preteklosti, so bili uspešni pri ohranjanju zelo ugodnih pogojev financiranja, ki so potrebni za to, da se v srednjeročnem obdobju zagotovi vzdržno približevanje inflacije ravni pod 2%, a blizu te meje. Makroekonomske analize so pokazale, da še naprej obstajajo navzdol usmerjena tveganja za inflacijo in da je dinamika inflacije šibkejša, kot je bilo pričakovano v prejšnjem obdobju.

Naše mnenje smo sprejeli na podlagi ekonomske in denarne analize.

## **EKONOMSKA ANALIZA**

Z ekonomsko analizo ocenjujemo gospodarsko rast oziroma rast BDP in spremljamo gibanje cen na trgih blaga in storitev ter na trgih produkcijskih faktorjev.

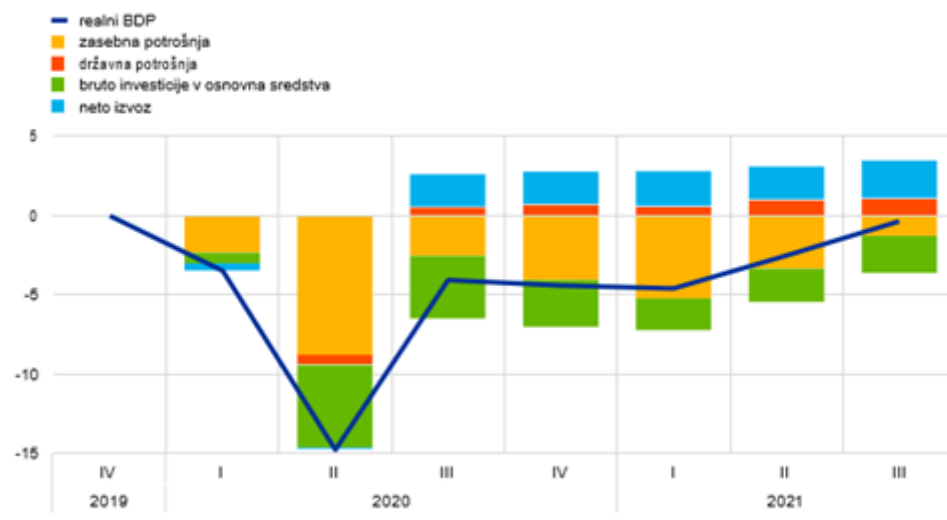
### **Gibanje gospodarske rasti in zaposlenosti**

Gospodarska rast bo v euroobmočju po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za leto 2021 popravljeno navzdol, za leto 2022 bo ostalo nespremenjeno, za leto 2023 pa bo bilo popravljeno navzgor. Po pričakovanjih bo gospodarska rast tekom leta 2022 zabeležila močan odboj. Gospodarska aktivnost v euroobmočju se je v tretjem četrtletju 2021 povečala še za 2,2%. Kar nam pove, da kljub vsem motnjam v dobavnih verigah, je bilo okrevanje sredi leta zelo veliko. K rasti v tretjem četrtletju je še naprej prispeval predvsem močan porast zasebne potrošnje, pozitivni prispevek neto trgovinske menjave pa je bil še naprej majhen. Po dobrih rezultatih v drugem četrtletju so se naložbe v tretjem četrtletju zmanjšale, zlasti v segmentu strojev in opreme. Skupno gospodarsko rast je rahlo zmanjšala tudi rast zalog.

Na začetku leta 2021 je bilo ob postopnem sproščanju ukrepov za zaježitev pandemije rast BDP v drugem in tretjem četrletju močna, pri čemer se je v obeh četrletjih zvišala za 2,2%.

### Realni BDP euroobmočja in komponente

(spremembe v odstotkih od zadnjega četrletja 2019; prispevki v odstotnih točkah)



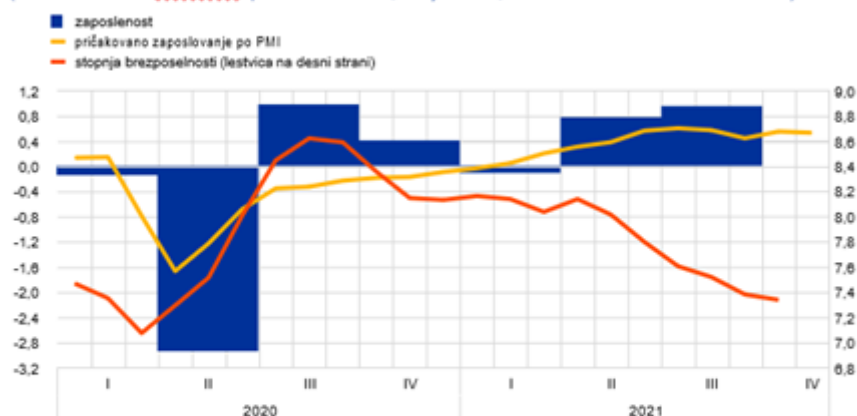
Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Tabela 1: Realni BDP euroobmočja in komponente

Razmere na trgu dela v euroobmočju so se izboljšale tudi v tretjem četrletju 2021. Povpraševanje po delavcih se je v tretjem četrletju še povečalo, kar se je odrazilo v višjih stopnjah prostih delovnih mest. Zaposlenost se je v tretjem četrletju v 2021 povečala za 0,9%. Čeprav pa je to že drugo med četrletno povečanje po letu 1999, je stopnja zaposlenosti se vedno za 0,2% nižja kot pred pandemijo. Stopnja brezposelnosti se je v novembru nadalje znižala na 7,3%, čeprav so k temu še vedno deloma prispevali delavci, vključeni v programe za ohranitev delovnih mest. Delež teh delavcev je ob koncu tretjega četrletja 2021 po ocenah znašal 2,0% delovne sile, v oktobru pa se je zmanjšal na 1,8%.

## Zaposlenost, pričakovano zaposlovanje po PMI in brezposelnost v euroobmočju

(lestvica na levi strani: godišnja spremembe v odstotkih; difuzijski indeks; lestvica na desni strani: odstotek delovne sile)



Vir: Eurostat, Macit in izračuni ECB.

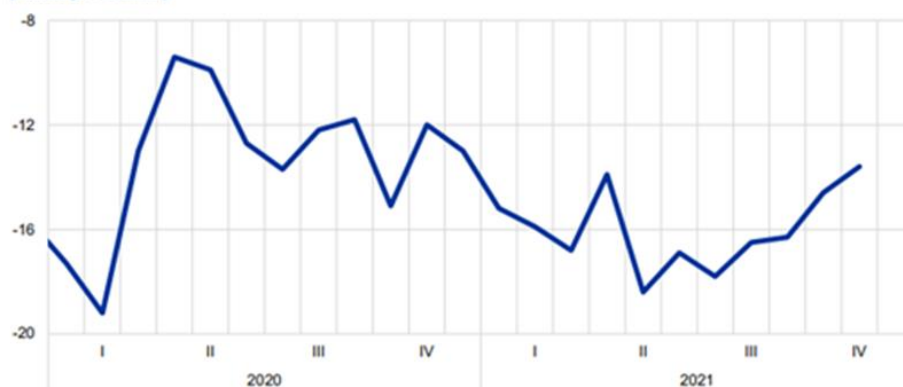
Opombe: Indeks vodij nabave (PMI) o zaposlenosti in stopnja brezposelnosti sta prikazana mesečno; zaposlenost je prikazana četrtletno. PMI je izražen kot odstopanje od 50, deljeno z 10. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2021 pri zaposlenosti, na november 2021 pri PMI in na oktober 2021 pri stopnji brezposelnosti.

Tabela 2: Zaposlenost, pričakovano zaposlovanje po PMI in brezposelnost v euroobmočju

Nova tveganja, povezana s pandemijo, ponovno povzročajo zaskrbljenost pri gospodinjstvih. Kazalnik zaupanja potrošnikov se je novembra znižal na -6,8, kar je najnižja raven po aprilu 2021. Znižanje je, kot kaže, posledica vse večje zaskrbljenosti glede poteka pandemije v zadnjem času. Pričakuje se, da bo neugoden potek pandemije v zimskih mesecih zaviralno vplival na potrošnje storitev, v katerih je veliko medsebojnih stikov, v naslednjih nekaj četrtletjih.

## Negotovost med gospodinjstvi v euroobmočju glede njihovega prihodnjega finančnega položaja

(ravnotežje v odstotkih)



Vir: Evropska komisija.

Opombe: Od spomladi leta 2019 je v mesečno anketo Evropske komisije o mnenju potrošnikov vključeno dodatno vprašanje, s katerim se anketirance neposredno sprašuje o tem, kako zlahka lahko gospodinjstva napovejo svoj prihodnji finančni položaj. Zadnji podatki se nanašajo na november 2021.

Tabela 3: Negotovost med gospodinjstvi v euroobmočju glede njihovega prihodnjega finančnega položaja

## **RAST BRUTO DOMAČEGA PROIZVODA (v euroobmočju)**

Rast BDP v euroobmočju naj bi se po ocenah v zadnjem četrtletju ob veliki kratkoročni negotovosti precej upočasnila. Medtem ko je bila po močnem odboju poleti normalizacija stopenj rasti pričakovana, na sedanjo upočasnitev verjetno še dodatno vplivajo krepitev motenj v dobavnih verigah, izrazito zvišanje cen energentov, ponovno povečanje števila okužb s COVID-19 in nadaljnja zaskrbljenost, povezana z različico omikron. Povprečje sestavljenega indeksa vodij nabave (PMI) za oktober in november (54,8) je bilo nižje od povprečja v tretjem četrtletju (58,4), čeprav je indeks še vedno nakazoval rast. Indeks se je na splošno znižal v vseh sektorjih, vendar v predelovalnih dejavnostih rahlo bolj kot v storitvenih.

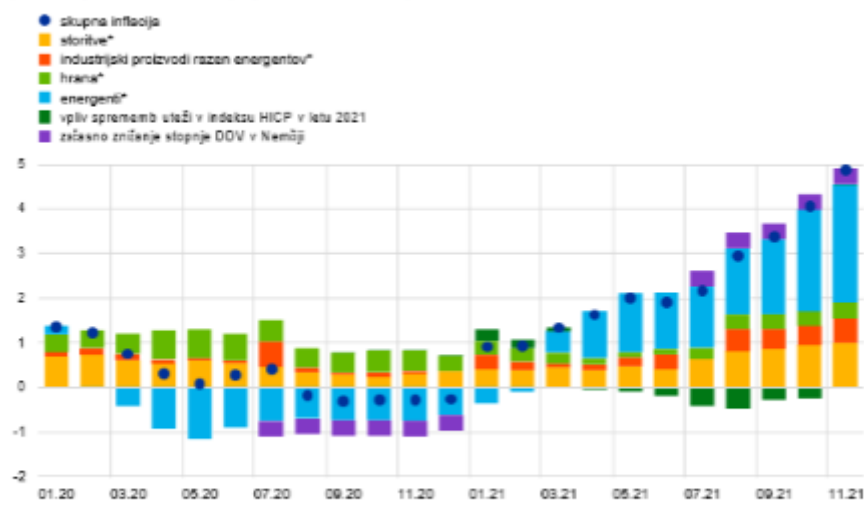
## **GIBANJE CEN**

Medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni novembra 2021 porasla na rekordno visoko raven (4,9%). Porast inflacije je predvsem rezultat visokega zvišanja cen energentov. Novembra je inflacija v skupini energentov tako predstavljala več kot polovico skupne inflacije. Inflacija bo v bližnji prihodnosti predvidoma ostala povišana, nato pa se bo po pričakovanjih tekom leta 2022 zniževala. Z omejenimi dejavniki bi pa prispevali, da se osnovna inflacija zviša in da skupna inflacija v srednjeročnem obdobju doseže ciljno raven. Takšna gibanja kažejo tudi decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, po katerih bo medletna inflacija znašala 2,6% v letu 2021, 3,2% v letu 2022, 1,8% v letu 2023 in 1,8% v letu 2024, kar pomeni, da je v primerjavi s septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB popravljena navzgor.

Inflacija je novembra 2021 dosegla rekordno visoko raven. Eurostatovi prvi oceni za november se je inflacija spet strmo zvišala in porasla s 3,4% septembra na 4,1% oktobra in 4,9% novembra. To je najvišja raven inflacije od začetka ekonomske in monetarne unije leta 1999. K zvišanju je prispeval nadaljnji porast inflacije v skupini energentov, ki je predstavljala dobro polovico skupne inflacije v novembru in je dosegla rekordno visoko raven (27,4%), potem ko je septembra znašala 17,6%.

## Skupna inflacija in komponente

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat, izračuni strokovnjakov ECB in kratkoročne projekcije inflacije.

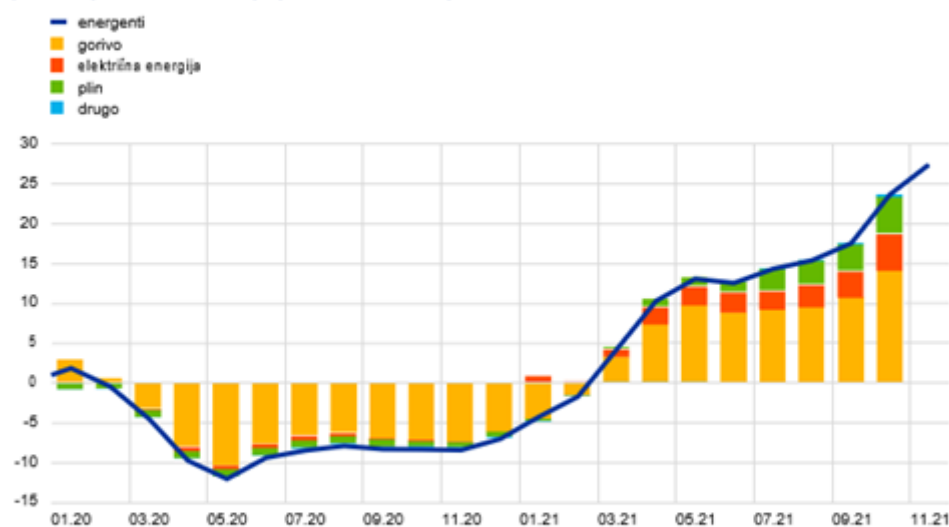
Opomba: Pri komponentah, označenih z \*, se ne upoštevajo vplivi sprememb uteži v indeksu HICP v letu 2021 in vpliv začasnega znižanja stopnje DDV v Nemčiji v letu 2020. Vpliv sprememb uteži v indeksu HICP ocenjuje ECB, pri čemer se vpliv v novembru lahko spremeni ob Eurostatovi objavi vseh podatkov za to mesec. Zadnji podatki se nanašajo na november 2021 (prva ocena).

Tabela 4: Skupna inflacija in komponente

Strm porast inflacije v skupini energentov je posledica strmega porasta svetovnih cen primarnih surovin. Zaradi gibanja cen nafte je bil prispevek komponente goriv v indeksu HICP velik. Nedavna rast maloprodajnih cen plina in električne energije je privedla do velikega prispevka teh komponent tudi novembra, saj so prvič po letu 1999 predstavljale več kot 0,8 odstotne točke skupne inflacije. Na zvišanje so vplivale tudi višje cene pravic v sistemu EU za trgovanje z emisijami, čeprav v veliko manjši meri.

## Razčlenitev inflacije v skupini energentov

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

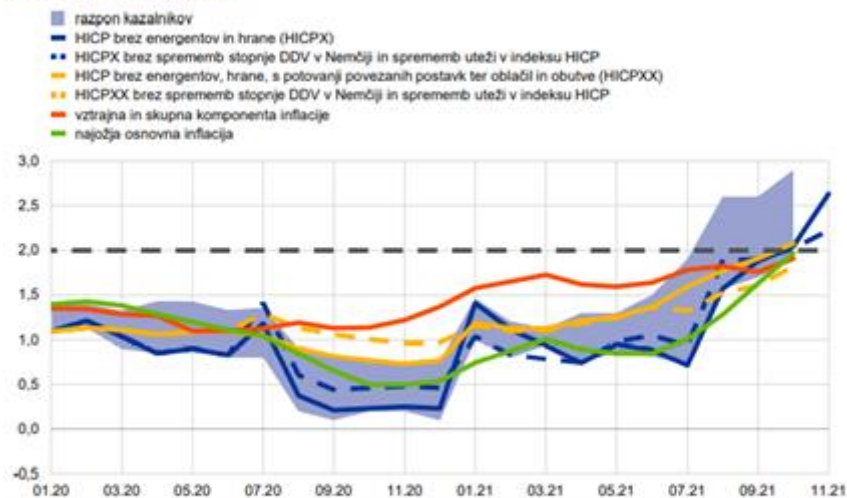
Opombe: Izraz »gorivo« se nanaša na komponento HICP »tekoča goriva ter goriva in maziva za osebna vozila«. »Drugo« vključuje postavki »trdna goriva« in »toplotna energija« na petmestni ravni agregiranja v klasifikaciji individualne potrošnje po namenu. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2021 pri podkomponentah klasifikacije individualne potrošnje po namenu ter na november 2021 pri inflaciji v skupini energentov.

Tabela 5: Razčlenitev inflacije v skupini energentov

Kazalniki osnovne inflacije so se še naprej zviševali (tabela 6). Inflacija brez energentov in hrane se je novembra zvišala na 2,6% (brez upoštevanja sprememb uteži v indeksu HICP je po ocenah znašala 2,5%, če se upošteva tudi znižanje stopnje DDV v Nemčiji v letu 2020, pa je po ocenah znašala 2,2%). Inflacija brez energentov, hrane, s potovanji povezanih postavk ter oblačil in obutve se je zvišala z 1,9% septembra na 2,1% oktobra, modelski kazalnik vztrajne in skupne komponente inflacije pa se je v istem obdobju povečal z 1,8% na 1,9%. Porazdelitev inflacije po postavkah v indeksu HICP je trenutno zelo široka, saj je 46% postavk. To nakazuje, da kazalniki osnovne inflacije še vedno vključujejo več postavk z razmeroma visoko stopnjo rasti, ki so v zadnjih mesecih potisnile pripadajoča merila v zgornji del razpona kazalnikov osnovne inflacije.

## Kazalniki osnovne inflacije

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Kazalniki osnovne inflacije vključujejo HICP brez energentov, HICP brez energentov in nepredelane hrane, HICPX (HICP brez energentov in hrane), HICPXX (HICP brez energentov, hrane, s potovanji povezanih postavk ter oblačil in obutve), 10-odstotno in 30-odstotno modificirano aritmetično sredino ter tehtano mediano. Zadnji podatki se nanašajo na november 2021 pri inflaciji brez energentov in hrane ter na oktober 2021 pri vseh drugih kazalnikih.

Tabela 6: Kazalniki osnovne inflacije

## DENARNA ANALIZA

Z denarno analizo ugotavljamo:

- povezavo med ponudbo denarja in rastjo cen,
- analiziramo širši denarni agregat M3,
- spremljamo gibanje denarja in kreditov ter ocenjujemo, kako bi ti dejavniki vplivali na stopnjo inflacije in rast gospodarstva.

Ustvarjanje denarja v euroobmočju se je oktobra 2021 rahlo povečalo zaradi večje negotovosti v zvezi s pandemijo korona virusa (COVID-19) in ukrepov državne podpore. Glavni vir ustvarjanja denarja so bili še naprej Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev. Rast posojil zasebnemu sektorju se je nekoliko povečala, kar še vedno spodbujajo ugodni pogoji financiranja, medtem ko so potrebe podjetij po obratnem kapitalu spodbujale povpraševanje po kratkoročnih posojilih. Skupni obseg zunanega financiranja v podjetjih se je v tretjem četrtletju ponovno okrepil ob izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev in odobravanju posojil podjetjem. Skupni stroški zunanega financiranja podjetij so se od julija do oktobra 2021 nekoliko povečali –

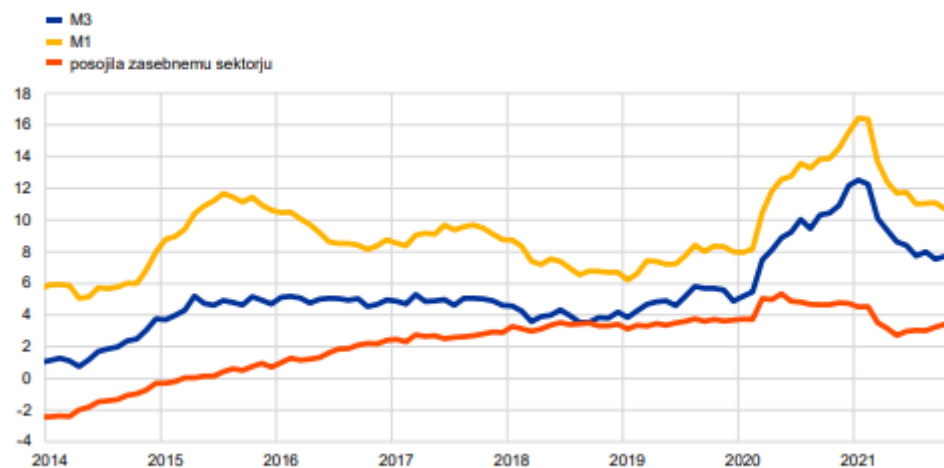


zaradi stroškov zbiranja lastniškega kapitala – vendar so ostali nižji od najvišje vrednosti, zabeležene ob nastopu pandemije.

- Oktobra 2021 se je rast širokega denarja rahlo povečala. Medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 se je oktobra zvišala na 7,7% v primerjavi s 7,5% v septembru (glej graf 7). K temu je prispeval velik priliv, ki je sovpadal s povečano negotovostjo glede morebitnega vpliva četrtega vala COVID-19 na evropsko gospodarstvo.

#### Agregata M3 in M1 ter posojila zasebnemu sektorju

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.

Opombe: Posojila so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil ter navidezno združevanje denarnih sredstev. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2021.

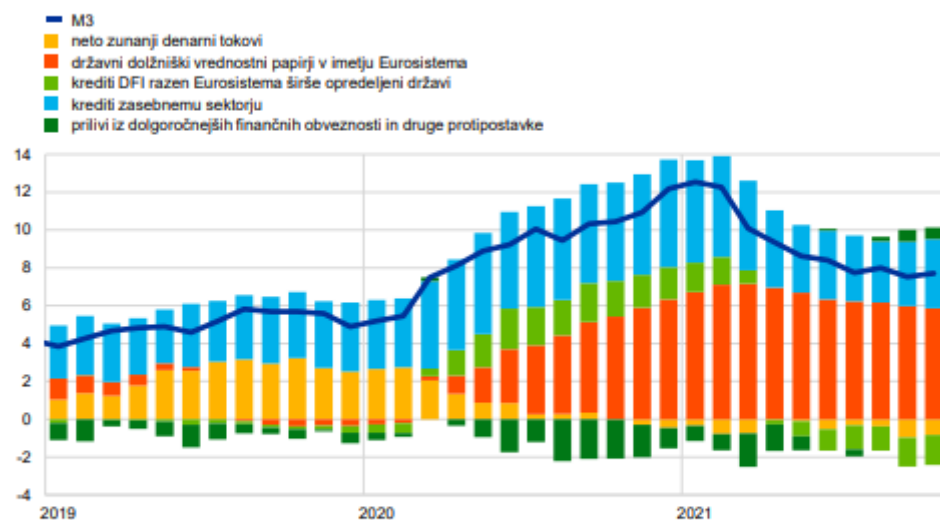
Tabela 7: Agregata M3 in M1 ter posojila zasebnemu sektorju

- Rast vlog čez noč se je še naprej umirjala. Medletna stopnja rasti vlog čez noč se je zmanjšala z 11,5% v septembru na 11,1% v oktobru. Zmanjšanje je bilo zlasti posledica ravnanja gospodinjstev, ki s sektorskega vidika prispevajo največ. Na začetku pandemije je bil pritok vlog precejšen, ker se je zaradi zaježitvenih ukrepov povečalo varčevanje gospodinjstev, podjetja pa so vzpostavila likvidnostne rezerve.
- Ustvarjanje denarja so oktobra 2021 še naprej spodbujali Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev. Enako kot v preteklih četrtletjih so bili glavni viri rasti agregata M3 Eurosistemovi neto nakupi državnih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev in izrednega programa nakupa

vrednostnih papirjev ob pandemiji (glej rdeči del stolpcev v tabeli 8). Enako kot v preteklih četrthletjih so krediti zasebnemu sektorju precej prispevali k ustvarjanju denarja (glej modri del stolpcev). Rast širokega denarja so spodbujale tudi druge protipostavke (temnozeleni del stolpcev), medtem ko so ugodni pogoji v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja spodbujali banke, da preusmerijo financiranje z umikom iz dolgoročnejših obveznosti. Ustvarjanje denarja pa sta zavirala dva glavna dejavnika: prvič, zaradi prodaje državnih obveznic in manjšega izdajanja državnih vrednostnih papirjev (svetlozeleni del stolpcev) so se zmanjšali bančni krediti širši državi, in drugič, neto zunanje denarne odlive (rumeni del stolpcev) sta spodbujala močnejše prerazporejanje portfeljev in slabitev efektivnega tečaja eura.

### M3 in protipostavke

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.

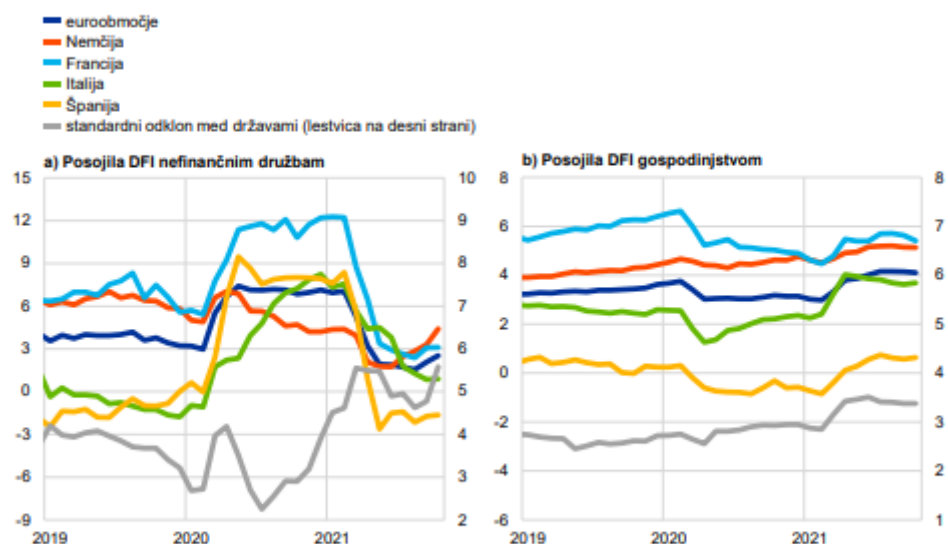
Opombe: Krediti zasebnemu sektorju obsegajo posojila denarnih finančnih institucij (DFI) zasebnemu sektorju in dolžniške vrednostne papirje v imetju DFI, ki jih je izdal zasebni nedenarni sektor euroobmočja. Obsegajo tudi Eurosistemove nakupe dolžniških vrednostnih papirjev nedenarnega sektorja v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja in izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2021.

Tabela 8: M3 in protipostavke

- Rast posojil zasebnemu sektorju se je oktobra 2021 rahlo povečala (tabela 7). Posojanje podjetjem in gospodinjstvom so še naprej spodbujali ugodni pogoji financiranja in izboljšani gospodarski obeti. Rast posojil zasebnemu sektorju se je zaradi posojanja podjetjem po umirjanju v prvi polovici leta povečala s 3,2% v septembru na 3,4% v oktobru.
- Medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom je oktobra ostala nespremenjena na ravni 4,1% (glej tabelo 9).

#### Posojila denarnih finančnih institucij (DFI) v izbranih državah euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih; standardni odklon)



Vir: ECB.

Opombe: Posojila so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil ter navidezno združevanje denarnih sredstev v primeru posojil nefinančnim družbam. Standardni odklon med državami je izračunan na fiksni vzorec 12 držav euroobmočja. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2021.

Tabela 9: Posojila denarnih finančnih institucij (DFI) v izbranih državah euroobmočja

#### JAVNOFINANČNA GIBANJA

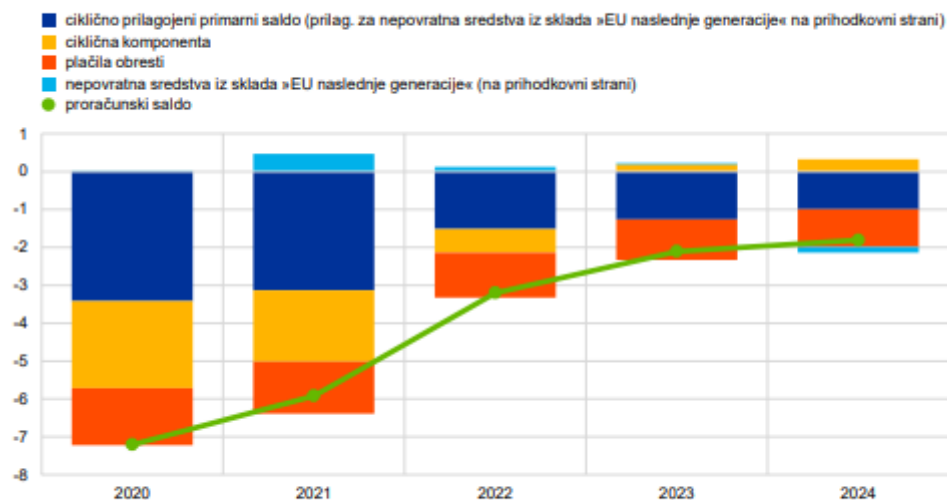
Čeprav je kriza zaradi koronavirusa (COVID-19) tudi v letu 2021 močno bremenila javne finance, naj bi se po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema javnofinančni saldo že začel izboljševati.

- Strokovnjaki Eurosistema v decembrskih makroekonomskih projekcijah napovedujejo, da se bo začel proračunski saldo širše opredeljene države v

euroobmočju v letu 2021 postopno izboljševati. Stopnja javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju naj bi se po ocenah v letu 2021 znižala na 5,9% BDP, potem ko je v letu 2020 dosegla 7,2%, kar je najvišja raven do zdaj. Nato naj bi se po napovedih v letu 2022 znižala še močneje (na 3,2%) ter nato v naslednjih dveh letih še na 2,1% in 1,8% BDP (graf 10).

#### Proračunski saldo in komponente

(v odstotkih BDP)



Viri: ECB in Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Opomba: Podatki se nanašajo na agregat sektorja širše opredeljene države v državah euroobmočja.

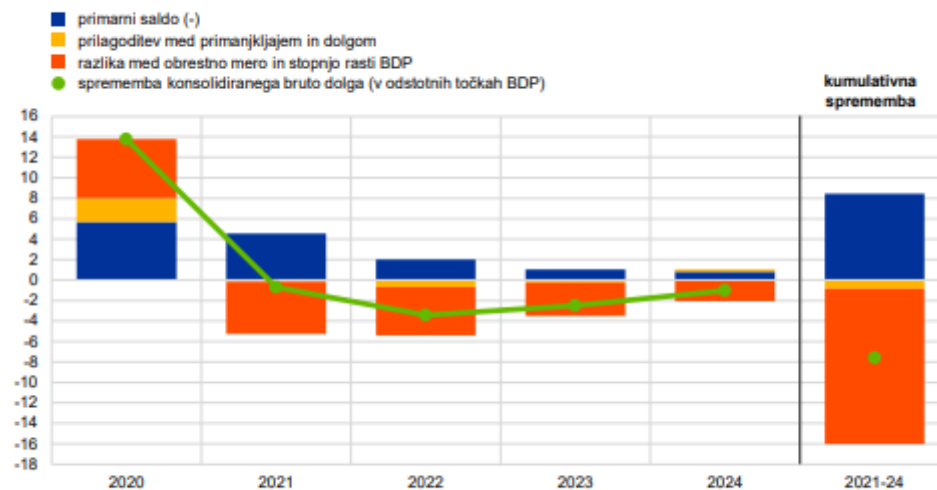
Tabela 10: Proračunski saldo in komponente

- Agregatna naravnost javnofinančne politike v euroobmočju naj bi se po ocenah v letu 2021 malenkostno zaostila, potem ko je bila v letu 2020 zelo ekspanzivna.
- Države v euroobmočju poleg javnofinančne podpore gospodarstvu zagotavljajo tudi obsežna poročila za posojila, katerih namen je krepiti likvidnostni položaj podjetij.
- V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB naj bi se proračunski saldo v letu 2021 precej izboljšal, medtem ko se v letu 2022 pričakuje manjše poslabšanje.
- Delež javnega dolga euroobmočja v razmerju do BDP, ki se je v letu 2020 zelo povečal, naj bi se v letu 2021 rahlo zmanjšal na slabih 97% in nato v letu 2024 na okrog 90%. Po zvišanju stopnje dolga za 14 odstotnih točk v letu 2020 bo v letu 2021 vse manjši, a še vedno velik primarni primanjkljaj več kot odtehtalo

dejstvo, da bo razlika med obrestno mero in stopnjo rasti BDP precej prispevala k zmanjšanju dolga. V letih 2022 in 2023 naj bi se dolg zmanjševal hitreje, saj bo primarni primanjkljaj, ki povečuje dolg (trenutno se sicer zmanjšuje), odtehtala ugodna razlika med obrestno mero in stopnjo rasti BDP ter v manjši meri negativna prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (tabela 11).

#### Dejavniki sprememb javnega dolga v euroobmočju

(v odstotkih BDP, razen kjer je navedeno drugače)



Viri: ECB in decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Opomba: Podatki se nanašajo na agregat sektorja širše opredeljene države v državah euroobmočja.

Tabela 11: Dejavniki sprememb javnega dolga v euroobmočju

- Z nacionalnimi javnofinančnimi politikami bi se morala zagotavljati ciljno usmerjena in rasti prijazna podpora podjetjem in gospodinjstvom, najbolj izpostavljenim pandemiji. To bi na podlagi postopnega umika javnofinančne podpore prispevalo k ohranitvi okrevanja in ublažitvi dolgoročnejših negativnih posledic.

## NAVZKRIŽNO PREVERJANJE

Če povzamemo, navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske analize s signali, ki izhajajo iz denarne analize, potrjuje, da so sprejeti ukrepi denarne politike učinkoviti. Vsi ukrepi denarne politike naj bi podprli okrevanje v euroobmočju ter dvignili stopnjo inflacije na raven, ki je bližje 2 odstotkoma. Denarna politika, ki je usmerjena v ohranjanje cenovne stabilnosti na srednji rok, s sedanjo spodbujevalno naravnostjo podpira gospodarsko aktivnost. Da bi lahko v celoti izkoristili pozitivne učinke ukrepov denarne politike, morajo precej odločnejše prispevati tudi politike na drugih področjih tako na nacionalni ravni kot tudi na evropski ravni.

Iz ekonomske analize lahko povzamemo, da se bo stopnja BDP v prihodnjih letih povečevala. Na to bo vplivalo povečana proizvodnja.

Zaradi inflacije bodo posledično rastle cene. V ospredju bodo še vnaprej rasti cen energentov in nepremičnin. Poleg tega pa ne smemo pozabiti tudi, da se lahko zaradi nestabilnega političnega stanja na vzhodu, cena goriva drastično spremeni.

Po celotni Evropi se kopiči gotovina, kar je z ekonomskega vidika slabo saj je ta denar (»mrtev« oz. ne kroži).

Kar se tiče stopnje javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju pa bi se po ocenah v letu 2021 znižala na 5,9% BDP.

Rast denarja se je rahlo povečala. Največ je k temu prispeval velik priliv, ki je sovpadal s povečano negotovostjo glede pandemije (COVID-19) na evropsko gospodarstvo.

Če povzamemo na kratko nacionalno javnofinančno politiko mislimo, da bi si morali zagotoviti ciljno usmerjanje in rast. Morali bi biti velika podpora gospodinjstvu ter vsem podjetjem, ki so večino časa izpostavljeni pandemiji. To bi doprinesli tako, da bi na podlagi postopnega umika javnofinančne podpore prispevali k ohranitvi okrevanja in ublažitve dolgoročnejših negativnih posledic.

## **NESTANDARDNI UKEPI DENARNE POLITIKE**

Eurosistem je nestandardne ukrepe uvedel predvsem z namenom zmanjšanja tveganj in nudenja podpore posameznim segmentom trgov. Kasneje jih je razširil z namenom, da se dodatno okrepi prenos učinkov instrumentov na pogoje financiranja realnega gospodarstva ter se v povezavi z drugimi ukrepi okrepi spodbujevalno naravnost denarne politike.

Dokler bo potrebno za ugodno naravnost denarne politike in dokler bo ugodno za likvidnostne rezerve ECB se je odločil da v okviru programa da bo ob zapadlosti se ponovno investirala glavnic vrednostnih papirjev ki so kupljeni v tem okvirju. Kar se tiče 3-mesečnih operacijah dolgoročnega refinanciranja in operacijah glavnega refinanciranja velja da se bodo še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

V euroobmočju imamo nizko rast potencialnega proizvoda in visoko strukturno brezposelnost in se morajo ciklično okrevanje spodbujati tudi učinkovite strukturne politike. Najbolj je pomembno da se simulira gospodarstvo, da se pospeši investicijski cikel in se je treba lotiti strukturnih reform.

Življenjskega pomena so zlasti ukrepi za izboljšanje poslovnega okolja vključno z ugotavljanjem ustrezne javne infrastrukture, ter za povečanje produktivnih naložb, pospešitev zaposlovanja in dvig produktivnosti.

Morale bi si vse države euroobmočja prizadevati sestavo javnofinančnih politik, ki bi morale podpirati gospodarsko okrevanje, vendar pa bi bilo potrebno hkrati ostati skladne s fiskalnimi pravili EU, ter za ohranitev zaupanja in fiskalni okvir dosledno in v celoti izvajati pakt za stabilnost in rast. Eurosistem želi vplivati na večjo gotovost glede obrestnih mer in glede namer prihodnje denarne politike, kar vpliva na stabilnejše gospodarsko okolje.