

UVODNIK

Svet ECB je na seji 8. novembra 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Zaradi visokih cen energentov in zvišanja posrednih davkov v nekaterih državah euroobmočja bo inflacija do konca leta 2012 najverjetneje ostala nad 2%. Tekom naslednjega leta se bo po pričakovanjih spustila pod to raven in v obdobju, ki je relevantno za denarno politiko, ostala skladna s cenovno stabilnostjo. V skladu s tem je osnovna dinamika denarne rasti še naprej umirjena. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Gospodarska aktivnost v euroobmočju bo po pričakovanjih ostala šibka, čeprav jo še naprej podpira naravnost denarne politike Sveta ECB, medtem ko se je zaupanje finančnih trgov zaradi odločitve Sveta glede dokončnih denarnih transakcij opazno izboljšalo. Obenem gospodarske obete še naprej poslabšujeta nujen proces bilančnega prilagajanja v večjem delu finančnega in nefinančnega sektorja ter velika negotovost. Bistveno je, da vlade še naprej krepijo zaupanje z odločnim izvajanjem potrebnih ukrepov za zmanjšanje javnofinančnih in strukturnih neravnovesij ter nadaljujejo s prestrukturiranjem finančnega sektorja.

Svet ECB ostaja trdno odločen, da bo zaščitil enotnost denarne politike in zagotovil pravilno transmisijo naravnosti denarne politike na realno gospodarstvo povsod v euroobmočju. Pripravljen je izvajati dokončne denarne transakcije, s katerimi se bo mogoče izogniti ekstremnim scenarijem, kar bo nedvomno zmanjšalo zaskrbljenost glede uresničitve destruktivnih sil.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v euroobmočju v drugem četrtletju 2012 v primerjavi s prejšnjim četrtletjem zmanjšal za 0,2%, potem ko je rast v prejšnjem četrtletju stagnirala. Kar zadeva drugo polovico leta 2012, razpoložljivi kazalniki še naprej kažejo na šibko gospodarsko aktivnost. Medtem ko so podatki o industrijski proizvodnji julija in avgusta pričali o vztrajni rasti proizvodnje, pa novejša anketne informacije za gospodarstvo kot celoto, ki segajo v zadnje četrtletje, ne kažejo nobenega izboljšanja proti koncu leta.

Kar zadeva prihodnje leto, bo zagon rasti po pričakovanjih ostal šibek. Še naprej ga bodo spodbujali standardni in nestandardni ukrepi denarne politike ECB, vendar bosta dinamiko okrevanja še naprej zavirala nujen proces bilančnega prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju ter neenakomerno okrevanje svetovnega gospodarstva. Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je oktobra 2012 po Eurostatovi prvi oceni znašala 2,5%, potem ko je septembra in avgusta dosegla 2,6%. Na podlagi sedanjih terminskih cen nafte bi stopnja inflacije lahko ostala na povišanih ravneh, nato pa naj bi se tekom naslednjega leta zopet spustila pod 2%. V obdobju, ki je relevantno za denarno politiko, bodo ob skromni gospodarski rasti v euroobmočju in trdno zasidranih dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali umirjeni. Sedanja raven inflacije bo zato predvidoma ostala prehodna. Svet ECB bo še naprej natančno spremljal gibanja stroškov, plač in cen.

Tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj ostajajo v srednjeročnem obdobju približno uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana z nadaljnjim zvišanjem posrednih davkov zaradi potrebe po javnofinančni konsolidaciji. Glavna tveganja v smeri nižje inflacije pa so povezana z učinki nižje gospodarske rasti v euroobmočju od pričakovane, če bi se napetosti na finančnih trgih ponovno okrepile, ter z njenimi posledicami za domače komponente inflacije.

Kot kaže denarna analiza, je osnovna dinamika denarne rasti še naprej šibka. Medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 se je septembra v primerjavi z avgustom zmanjšala z 2,8% na 2,7%. Mesečni odlivi iz agregata M3 so bili do določene mere posledica obrata v prerazporejanju portfeljev k najbolj likvidnim komponentam znotraj M3. Medletna stopnja rasti agregata M1 je zato od avgusta do septembra upadla s 5,2% na 5,0%. Obenem je bila v nekaterih državah v težavah zabeležena okrepitev depozitne baze bank ob izboljšanju zaupanja vlagateljev v euroobmočju.

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) se je z avgustovskih $-0,2\%$ v septembru še upočasnila na $-0,4\%$. To je bilo predvsem posledica nadaljnjega neto odplačevanja posojil nefinančnim družbam, tako da je medletna stopnja znižanja teh posojil znašala $-1,2\%$, v primerjavi z $-0,5\%$ avgusta. Medletna rast posojanja denarnih finančnih institucij gospodinjstvom pa je septembra ostala nespremenjena na ravni $0,9\%$. Umirjena posojilna dinamika v veliki meri odraža šibke obete glede rasti BDP, povečano nenaklonjenost tveganju ter sedanje prilagajanje bilanc stanja v gospodinjstvih in podjetjih, kar vse zavira povpraševanje po posojilih. Obenem v več državah euroobmočja ponudbo kreditov omejujejo segmentacija finančnih trgov in kapitalske omejitve v bankah. Najnovejši rezultati ankete o bančnih posojilih za tretje četrletje 2012 to oceno potrjujejo.

Zdrave bilance stanja bank bodo ključni dejavnik, ki bo omogočil tako zadostno ponudbo kreditov gospodarstvu kot tudi normalno delovanje vseh kanalov financiranja, kar bo prispevalo k ustrezni transmisiji denarne politike na pogoje financiranja za nefinančne sektorje v posameznih državah euroobmočja. Zaradi tega je bistveno, da se še naprej krepi odpornost bank, kjer je to potrebno.

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.

Tudi druga področja ekonomske politike morajo veliko prispevati k nadaljnji stabilizaciji finančnih trgov in k izboljšanju obetov za gospodarsko rast. Strukturne reforme so bistvene, da bi se okrepila sposobnost držav euroobmočja za rast ter povečala zaposlenost. Ukrepi politik so potrebni tudi zato, da bi se izboljšala zmožnost prilagajanja gospodarstev v euroobmočju, s čimer bi se zaključil sedanji proces odpravljanja obstoječih neravnovesij. Opazen napredek beležimo pri korekciji neravnovesij na področju stroškov dela na enoto proizvoda in tekočega računa. Kljub temu so potrebni nadaljnji ukrepi za povečanje prožnosti trga dela in mobilnosti delovne sile povsod v euroobmočju. Takšni strukturni ukrepi bi hkrati dopolnili in podprli javnofinančno konsolidacijo in vzdržnost dolga. Kar zadeva javnofinančne politike, podatki nedvomno dokazujejo, da prizadevanja za

konsolidacijo v euroobmočju prinašajo sadove. Bistveno je, da se prizadevanja za ponovno vzpostavitev zdravega javnofinančnega stanja nadaljujejo skladno z zavezami v okviru Pakta za stabilnost in rast ter s priporočili v okviru evropskega semestra 2012. Popolno spoštovanje okrepljenega javnofinančnega okvira in okvira upravljanja v EU, vključno s hitro uresničitvijo fiskalnega dogovora, bo trgom dalo močan signal ter okrepilo zaupanje v zdrave javne finance.

Svet ECB se je seznanil s sklepi Evropskega sveta, sprejetimi 18. oktobra 2012, o dokončanju ekonomske in monetarne unije. V okviru ukrepov za uresničitev integriranega finančnega okvira pozdravlja predvsem cilj, da bi se do 1. januarja 2013 dogovorili o zakonodajnem okviru za enotni mehanizem nadzora z namenom, da bi bil ta okvir vzpostavljen tekom leta 2013.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi članek proučuje gibanje razlik v inflaciji znotraj euroobmočja v zadnjih desetih letih ter opredeljuje dejavnike, ki so vzrok za takšna gibanja. Drugi članek pa povzema novejša gospodarska in finančna gibanja v državah kandidatkah in navaja izzive, ki so še na poti k članstvu v EU.