

UVODNIK

Svet ECB je na seji 2. maja na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da obrestno mero za Eurosistemove operacije glavnega refinanciranja zniža za 25 bazičnih točk na 0,50%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila pa za 50 bazičnih točk na 1,00%. Obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita ostaja nespremenjena na ravni 0,00%. Ti sklepi so skladni s šibkimi osnovnimi cenovnimi pritiski v srednjeročnem obdobju. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, a blizu te meje. V skladu s takšnimi razmerami je denarna in posojilna dinamika še naprej oslABLJENA. Slaba gospodarska klima se je nadaljevala v pomlad letošnjega leta. Znižanje obrestnih mer bo predvidoma prispevalo k izboljšanju obetov za gospodarsko okrevanje v nadaljevanju leta. V takšnih splošnih razmerah bo denarna politika ECB ostala akomodativna tako dolgo, kot bo potrebno. V prihodnjem obdobju bo Svet ECB zelo natančno spremljal vse nove informacije o gospodarskih in denarnih gibanjih in ocenil njihov vpliv na obete za cenovno stabilnost.

Svet ECB natančno spremlja razmere na denarnem trgu in njihove možne posledice za naravnost denarne politike ter njeno transmisijo v gospodarstvo. Na seji 2. maja je zato sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Ta postopek se bo uporabljal tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa vsaj do konca šestega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2014, ki se konča 8. julija 2014. Enake avkcije se bodo še naprej uporabljale tudi za Eurosistemove operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo izvajale tako dolgo, kot bo potrebno, oziroma vsaj do konca drugega četrletja 2014. Fiksna obrestna mera v teh operacijah bo enaka vsakokratni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. Svet ECB je poleg tega sklenil, da se bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene do konca drugega četrletja 2014, izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestna mera v teh operacijah bo fiksirana na

ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

Svet ECB je nadalje sklenil, da bo z drugimi evropskimi institucijami začel posvetovanja o različnih pobudah za boljše delovanje trga z listinjenimi vrednostnimi papirji, ki so zavarovani s posojili nefinančnim družbam.

Hkrati je nujno, da države pospešijo izvajanje strukturnih reform na nacionalni ravni, in pri tem gradijo na napredku, ki so ga dosegle pri javnofinančni konsolidaciji, ter nadaljujejo z dokapitalizacijo bank, kjer je ta potrebna. Poleg tega bi morale ohraniti zagon pri oblikovanju prave ekonomske in monetarne unije in v tem okviru hitro vzpostaviti bančno unijo.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v četrtem četrtletju 2012 skrčil za 0,6%, potem ko je v tretjem upadel za 0,1%. Gospodarska rast se tako znižuje že pet četrtletij zapored. Gibanja na trgu dela na splošno ostajajo šibka. Slaba gospodarska klima se je sodeč po nedavnih gibanjih in kratkoročnih kazalnikih, predvsem anketnih podatkih, nadaljevala tudi v pomlad letošnjega leta. Glede prihodnjih gibanj se pričakuje, da bo okrevanje svetovnega povpraševanja prispevalo k rasti izvoza euroobmočja, denarna politika pa bo s sedanjo naravnostjo spodbujala domače povpraševanje. Poleg tega bi se v realnem gospodarstvu morali pokazati učinki izboljšanja razmer na finančnih trgih, do katerega je prišlo od lanskega poletja naprej. Obenem bodo gospodarsko aktivnost še naprej hromila nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju. Na splošno se pričakuje, da se bo gospodarska aktivnost v euroobmočju v drugi polovici leta stabilizirala in postopno okrevala.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Povezana so z možnostjo, da bo domače in svetovno povpraševanje še šibkejše od pričakovanega, ter s počasnim ali nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v euroobmočju. Ti dejavniki bi lahko oslabili zaupanje in s tem upočasnili gospodarsko okrevanje.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, aprila 2013 znašala 1,2%, kar je manj kot marca, ko je bila na

ravni 1,7%. Znižanje inflacije je predvsem posledica precejšnjega padca cen energentov, odraža pa tudi dokaj velik prehodni učinek letošnjih razmeroma zgodnjih velikonočnih praznikov na medletno stopnjo rasti cen storitev. Inflacija bi celo leto lahko ostala nekoliko volatilna. V prihodnjem obdobju se bodo po pričakovanjih nadaljevali sedanji cenovni trendi, inflacijska pričakovanja pa bodo srednjeročno predvidoma ostala trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo.

Ob upoštevanju sklepov Sveta ECB so tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju še naprej približno uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana z možnostjo večjih dvigov nadzorovanih cen in posrednih davkov od pričakovanih ter z višjimi cenami primarnih surovin, tveganja nižje inflacije pa izhajajo iz šibkejše gospodarske aktivnosti.

V denarni analizi so nedavni podatki potrdili, da osnovna dinamika denarne rasti ostaja oslABLJENA. Medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 se je marca nekoliko znižala na 2,6%, potem ko je februarja znašala 3,1%. Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v istem mesecu še nekoliko zvišala na 7,1%, kar kaže, da še naprej prevladuje povpraševanje po najbolj likvidnih instrumentih v agregatu M3. Vloge domačega nederarnega sektorja so se v večini držav v težavah marca še naprej povečevale.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, je od začetka leta ostala večinoma nespremenjena in je marca znašala -1,3%, enako tudi stopnja rasti posojil gospodinjstvom, ki je znašala 0,4%. Šibka posojilna dinamika je v veliki meri posledica sedanje faze poslovnega cikla, povečanega kreditnega tveganja in nadaljnega bilančnega prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Šibko povpraševanje po posojilih v euroobmočju je potrdila tudi nedavna anketa o bančnih posojilih. Čeprav se pojavljajo znaki stabilizacije, anketa o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do financiranja kaže, da so kreditni pogoji še vedno zaostreni, kar še posebej velja za posojila malim in srednje velikim podjetjem v več državah euroobmočja. Poleg tega po razpoložljivih informacijah v bankah prevladuje občutek velike tveganosti posojil.

Za zagotovitev ustrezne transmisije denarne politike na pogoje financiranja v državah euroobmočja je bistveno, da se še nadalje zmanjša razdrobljenost kreditnih trgov v euroobmočju in da se, kjer je to potrebno, poveča odpornost bank. Od lanskega poletja je že bil dosežen določen napredek pri izboljševanju dostopa bank do financiranja, krepitvi domače depozitne baze v državah v težavah in zmanjševanju odvisnosti od Eurosistema, kot je razvidno iz odplačevanja 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja. K doseganju zgornjega cilja zmanjševanja razdrobljenosti bodo prispevali nadaljnji odločni ukrepi za vzpostavitev bančne unije. Svet ECB zlasti poudarja, da sta enotni mehanizem nadzora in enotni mehanizem za reševanje bank ključna elementa v prizadevanjih za zmanjšanje razdrobljenosti bančnega sistema, zato ju je treba uvesti čim prej.

Povzamemo lahko, da bodo po rezultatih ekonomske analize in ob upoštevanju sklepov, ki jih je Svet ECB sprejel 2. maja, cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju predvidoma ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Na področju javnofinančnih politik je iz podatkov o primanjkljaju in dolgu, ki so jih spomladi 2013 posredovale države euroobmočja, razvidno, da se je povprečni proračunski primanjkljaj v letu 2012 znižal na 3,7%, potem ko je leta 2011 znašal 4,2%. V istem obdobju je povprečni javni dolg narasel s 87,3% na 90,6% BDP. Da bi se stopnje zadolženosti začele ponovno zniževati, države euroobmočja ne bi smele popuščati v svojih prizadevanjih za znižanje proračunskega primanjkljaja in bi, kjer je to potrebno, morale nadaljevati z zakonodajnimi postopki ali drugače čim hitreje izvesti strukturne reforme v obliki, s katero bi se vzajemno krepili vzdržnost javnih financ in zmožnosti za gospodarsko rast. Te strukturne reforme bi morale biti usmerjene k izboljševanju konkurenčnosti in sposobnosti prilagajanja, pa tudi k pospeševanju vzdržne gospodarske rasti in zaposlenosti.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi obravnava uspešnost makroekonomskih projekcij strokovnjakov Eurosistema od njihove prve objave v letu 2000. Drugi članek analizira gibanja zunanjih in domačih neravnovesij v državah euroobmočja od začetka svetovne finančne krize v obdobju 2008–2009 ter ocenjuje dosednji napredek v procesu prilagajanj. Tretji članek pa

pojasnjuje, kako so se v kontekstu disfunkcionalnih trgov bančnega financiranja pojavile velike terjatve v sistemu TARGET, ko je ECB zadovoljila likvidnostne potrebe solventnih bank, ter izpostavlja, da so stanja v sistemu TARGET izraz splošnih napetosti v ekonomski in monetarni uniji.