

UVODNIK

Svet ECB je na seji 4. julija 2013 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Najnovejše informacije so potrdile prejšnjo oceno. Temeljni cenovni pritiski v euroobmočju bodo v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali oslavljeni. Skladno s tem sta denarna in predvsem kreditna dinamika še naprej upočasnjeni. 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. Obenem se je gospodarska klima v zadnjem času po novejših anketnih kazalnikih še nekoliko izboljšala z nizke ravni. Denarna politika je naravnana k ohranjanju takšne stopnje denarne podpore, kot jo narekujejo obeti za cenovno stabilnost, in k zagotavljanju stabilnih razmer na denarnem trgu. S tem podpira okrevanje gospodarske aktivnosti kasneje tekom letošnjega leta in v naslednjem letu. Kar zadeva prihodnje obdobje, bo denarna politika ostala akomodativna tako dolgo, kot bo potrebno. Svet ECB pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanji ali še nižji ravni. Pri tem izhaja iz obetov, da inflacija zaradi vesplošne šibkosti realnega gospodarstva in oslavljenе denarne dinamike do srednjeročnega obdobja na splošno ne bo naraščala. V prihodnjem obdobju bo Svet ECB spremljal vse nove informacije o gospodarskih in denarnih gibanjih ter ocenjeval njihove možne posledice za cenovno stabilnost.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP euroobmočja v prvem četrletju 2013 skrčil za 0,3%, potem ko je v zadnjem četrletju 2012 upadel za 0,6%. Razmere na trgu dela ostajajo slabe. Ciklični kazalniki, predvsem tisti, ki temeljijo na anketnih podatkih, so se v zadnjem času še nekoliko izboljšali z nizkih ravni. V nadaljevanju letošnjega ter v naslednjem letu bo okrevanje svetovnega povpraševanja predvidoma ugodno vplivalo na rast izvoza euroobmočja, hkrati pa bosta akomodativno naravnana denarna politika in rast realnih dohodkov, ki se v zadnjem času povečujejo zaradi na splošno nizke inflacije, spodbujala domače povpraševanje. Poleg tega bi se v realnem gospodarstvu kljub nedavnim gibanjem morali pokazati učinki splošnega izboljšanja razmer na finančnih trgih, do katerega

je prišlo od lanskega poletja. Na realno gospodarstvo bo predvidoma pozitivno vplival tudi napredek, ki je bil dosežen pri javnofinančni konsolidaciji. Vseeno bodo gospodarsko aktivnost še naprej hromile preostale bilančne prilagoditve, ki so še potrebne v javnem in zasebnem sektorju. Gledano v celoti se bo gospodarska aktivnost v euroobmočju tekom leta predvidoma stabilizirala in okrevala, vendar dokaj počasi.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale zaradi nedavnega zaostrovanja razmer na svetovnih denarnih in finančnih trgih ter zaradi negotovosti, ki jo povzročajo ta gibanja. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z možnostjo, da bo domače in svetovno povpraševanje šibkejše od pričakovanega, ter s počasnim ali nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja.

Kot je bilo rečeno že v prejšnjih mesecih, bo medletna stopnja inflacije predvsem zaradi baznih učinkov verjetno vse leto nekoliko volatilna. Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, z majske 1,4-odstotne stopnje v juniju zvišala na 1,6%. Povečanje je bilo posledica navzgor usmerjenega baznega učinka, ki je povezan z gibanji cen energentov pred 12 meseci. Vseeno bodo osnovni cenovni pritiski v srednjeročnem obdobju po pričakovanjih ostali oslavljeni, saj je agregatno povpraševanje vsepovsod šibko, gospodarsko okrevanje pa napreduje počasi. Srednjeročna inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen.

Tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj bodo v srednjeročnem obdobju po pričakovanjih še naprej približno uravnotežena. Pri tem so tveganja višje inflacije povezana z možnostjo, da se bodo nadzorovane cene in posredni davki povečali bolj, kot je pričakovano, ter z morebitnimi višjimi cenami nafte, tveganja nižje inflacije pa izhajajo iz možnosti, da bo gospodarska aktivnost šibkejša od pričakovane.

V denarni analizi najnovejši podatki potrjujejo upočasnjeno denarno in še zlasti kreditno dinamiko. Medletna rast denarnega agregata M3 se je maja znižala na

2,9%, potem ko je aprila znašala 3,2%. Poleg tega se je medletna rast agregata M1 z aprilske 8,7-odstotne stopnje v maju upočasnila na 8,4%. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju je ostala negativna. Pri tem je medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) maja ostala na ravni 0,3%, kar pomeni, da se od začetka leta ni bistveno spremenila, medletna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) pa je maja še nekoliko oslabila na -2,1%, potem ko je aprila znašala -1,9%. Enako kot aprila so bila neto mesečna odplačila tudi maja zgoščena v segmentu kratkoročnih posojil, kar bi lahko pomenilo, da se zaradi šibkih naročil v prvih spomladanskih mesecih povpraševanje po obratnem kapitalu zmanjšuje. Bolj splošno so glavni razlogi za šibko posojilno dinamiko še naprej sedanja faza poslovnega cikla, povečano kreditno tveganje in nadaljnje bilančno prilagajanje v finančnem in nefinančnem sektorju.

Od poletja 2012 je bil v več državah v težavah dosežen velik napredek pri izboljševanju dostopa bank do financiranja in predvsem pri krepitvi domače depozitne baze. To je prispevalo k zmanjševanju odvisnosti od financiranja Eurosistema, kar se kaže tudi v nadaljnjih odplačilih sredstev, prejetih v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Da bi se zagotovila ustrezna transmisija 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. Nadaljnji odločni ukrepi za vzpostavitev bančne unije bodo prispevali k doseganju tega cilja. Zlasti prihodnji enotni mehanizem nadzora in enotni mehanizem za reševanje bank sta ključna elementa v prizadevanjih za reintegracijo bančnega sistema, zato ju je treba uvesti čim prej.

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.

Na področju drugih ekonomskih politik se je Svet ECB seznanil s pobudami, ki jih je Evropski svet sprejel 27. in 28. junija 2013 v zvezi z brezposelnostjo mladih, investicijami in financiranjem malih in srednje velikih podjetij. Seznanil se je tudi

s sprejetjem priporočil Evropskega Sveta za posamezne države v okviru evropskega semestra 2013. Svet ECB poudarja, da bo izvedba teh priporočil bistveno prispevala k vzdržnemu okrevanju v euroobmočju. Poleg tega je treba dosledno izvajati novi evropski okvir upravljanja za javnofinančne in ekonomske politike, medtem ko je za okrepitev rasti in povečevanje zaposlenosti treba mnogo odločneje izvajati strukturne reforme. V tej zvezi je po mnenju Sveta ECB posebej pomembno, da so prizadevanja usmerjena v povečevanje konkurenčnosti in sposobnosti prilagajanja na trgih dela in proizvodov. In končno, Svet ECB pozdravlja številne korake, ki so bili opravljeni za dokončno vzpostavitev bančne unije, in meni, da predstavljajo korake v pravi smeri, vendar hkrati poudarja, da jih je treba izvesti hitro.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi predstavlja spremembe, ki so bile uvedene v sistemu zavarovanja terjatev v Eurosistemu v odziv na posamezne faze finančne krize, in ilustrira, kako so te spremembe vplivale na obseg in sestavo primerne in uporabljenega zavarovanja Eurosistema. Drugi članek obravnava pokazatelje nedavnih in dolgoročnejših trendov v trgovinskem protekcionizmu in ocenjuje vpliv finančne krize na protekcionizem.