

UVODNIK

Svet ECB je na seji 1. avgusta 2013 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Najnovejše informacije so potrdile prejšnjo oceno Sveta. 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 so se najnovejši kazalniki zaupanja, temelječi na anketnih podatkih, še nekoliko izboljšali z nizkih ravni in tako deloma potrdili pričakovanje, da se bo gospodarska aktivnost stabilizirala. Denarna politika je še naprej naravnana k ohranjanju stopnje denarne podpore, ki je skladna s sedanjimi obeti za cenovno stabilnost, in zagotavljanju stabilnih razmer na denarnem trgu. S tem podpira postopno okrevanje gospodarske aktivnosti v nadaljevanju letošnjega leta in v naslednjem letu. V prihodnje bo denarna politika ostala akomodativna tako dolgo, kot bo potrebno. Svet ECB je potrdil, da pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanji ali še nižji ravni. Pri tem še naprej izhaja iz nespremenjenih obetov, da inflacija zaradi vesplošne šibkosti realnega gospodarstva in oslabiljene 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, so se kazalniki zaupanja, ki temeljijo na anketnih podatkih, po šestmesečnem gospodarskem krčenju v euroobmočju v zadnjem času še nekoliko izboljšali z nizkih ravni in deloma potrdili pričakovanje, da se bo gospodarska aktivnost stabilizirala na nizki ravni. Obenem razmere na trgu dela ostajajo slabe. V ostanku letošnjega in 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 se zdi, da splošno izboljšanje razmer na finančnih trgih od lanskega poletja naprej začinja postopno delovati na realno gospodarstvo. V prihodnje bo nanj predvidoma pozitivno vplival tudi napredek pri javnofinančni konsolidaciji. Vseeno bodo gospodarsko aktivnost še naprej hromile preostale bilančne prilagoditve, ki so še potrebne v javnem in zasebnem sektorju. Na splošno se bo gospodarska aktivnost po pričakovanjih stabilizirala in počasi okrevala.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale zaradi nedavnih gibanj 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.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, julija 2013 znašala 1,6%, kar je enako kot junija. Po sedanjih pričakovanjih bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih začasno upadala predvsem zaradi baznih učinkov, ki izhajajo iz gibanj cen energentov pred 12 meseci. Gledano srednjeročno, kot je primerno za denarno politiko, pa bodo osnovni cenovni pritiski po pričakovanjih ostali oslavljeni, saj je agregatno povpraševanje vsepovsod šibko, gospodarsko okrevanje pa napreduje počasi. Srednjeročna in dolgoročna 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. Tveganja višje inflacije so 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.

Kot kaže denarna analiza, je osnovna rast denarja in še zlasti kreditov junija ostala oslABLJENA. Medletna rast denarnega agregata M3 se je junija znižala na 2,3%,

potem ko je maja znašala 2,9%. Poleg tega se je medletna rast agregata M1 z majske 8,4-odstotne stopnje v juniju upočasnila na 7,5%. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju se je še nadalje znižala. Pri tem je medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) junija 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 junija znašala -2,3%, potem ko je bila maja na ravni -2,1%. Šibka posojilna dinamika še naprej izhaja iz sedanje faze poslovnega cikla, povečanega kreditnega tveganja in nadaljnega bilančnega prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Anketa o bančnih posojilih za drugo četrtoletje 2013 potrjuje, da sta tveganje posojilojemalcev in makroekonomska negotovost ostala glavna dva dejavnika, ki omejujeta posojilno politiko bank. Obenem je stopnja neto zaostrovanja kreditnih standardov za posojila nefinančnim družbam v drugem četrtoletju 2013 v primerjavi s prvim ostala nespremenjena, pri posojilih gospodinjstvom pa se je zmanjšala.

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. 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. K doseganju zgornjega cilja bodo prispevali nadaljnji odločni ukrepi za vzpostavitev bančne unije.

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 javnofinančnih politik države euroobmočja ne bi smele popuščati v svojih prizadevanjih za zmanjšanje proračunskega primanjkljaja, da bi lahko začele ponovno zmanjševati svoj javni dolg. Poudarek bi moral biti na rasti prijaznih javnofinančnih strategijah, ki so usmerjene na srednjeročno obdobje in uspešno združujejo kakovost in učinkovitost javnih storitev s čim manjšimi izkrivljajočimi učinki obdavčitve. Za večjo učinkovitost takšne strategije morajo

države članice pospešiti izvajanje nujnih strukturnih reform, s katerimi bodo povečale svojo konkurenčnost in gospodarsko rast ter pospešile ustvarjanje novih delovnih mest. Ukrepi za odpravo togosti na trgu dela, znižanje administrativnih bremen in krepitev konkurence na trgih proizvodov bodo pomagali predvsem malim in srednje velikim podjetjem. Ti ukrepi strukturnih reform so bistveni za znižanje sedanje visoke stopnje brezposelnosti, zlasti med mladimi v euroobmočju.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi analizira prenos obrestnih mer po euroobmočju v kontekstu velike finančne fragmentacije in predstavlja nove empirične podatke o tem prenosu v štirih največjih gospodarstvih euroobmočja. V drugem članku je opisan okvir ECB za izvajanje makroobremenitvenih testov za oceno solventnosti bank, predstavljeni pa so tudi primeri, kako se okvir uporablja za analizo politike.