

UVODNIK

Svet ECB je na seji 10. januarja 2013 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v zadnjih mesecih skladno s pričakovanji znižala, naslednje leto pa se bo predvidoma spustila pod 2%. V obdobju, ki je relevantno za denarno politiko, naj bi inflacijski pritiski ostali omejeni. Osnovna dinamika denarne rasti je še naprej oslABLJENA. 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. Šibka gospodarska aktivnost v euroobmočju se bo po pričakovanjih nadaljevala v leto 2013. Zavirala jo bosta predvsem nujno prilagajanje bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju ter vztrajna negotovost. Proti koncu leta 2013 naj bi gospodarska aktivnost postopno okrevala. Tako naj bi akomodativno naravnana denarna politika skupaj z občutno izboljšanim zaupanjem na finančnih trgih in zmanjšano fragmentacijo začela kazati učinke v gospodarstvu, medtem ko naj bi se svetovno povpraševanje okrepilo. Za vzdrževanje zaupanja je bistveno, da vlade še dodatno zmanjšajo javnofinančna in strukturna neravnovesja ter nadaljujejo s prestrukturiranjem finančnega sektorja.

Kot kaže ekonomska analiza, je realni BDP euroobmočja v tretjem četrtletju 2012 upadel za 0,1%, potem ko se je v drugem četrtletju na medčetrtletni ravni skrčil za 0,2%. Razpoložljivi statistični podatki in anketni kazalniki še naprej kažejo nadaljnjo šibko gospodarsko aktivnost, ki se bo predvidoma nadaljevala tudi letos, kar odraža neugodne učinke šibkega zaupanja potrošnikov in vlagateljev na domačo potrošnjo ter umirjeno zunanje povpraševanje. Vseeno se je v zadnjem času več konjunktornih kazalnikov približno stabiliziralo, čeprav na nizki ravni, zaupanje na finančnih trgih pa se je precej izboljšalo. Postopno okrevanje se bo predvidoma začelo proti koncu leta 2013, ko bodo akomodativno naravnana denarna politika, bistveno izboljšano zaupanje na finančnih trgih in zmanjšana fragmentacija začeli delovati na domačo zasebno potrošnjo, okrepljeno mednarodno povpraševanje pa bo pričakovanjih spodbudilo rast izvoza.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Povezana so predvsem s počasnim izvajanjem strukturnih reform v euroobmočju, geopolitičnimi napetostmi in z neravnovesji v pomembnejših industrijsko razvitih državah. Ti dejavniki bi lahko razpoloženje poslabševali dlje, kot je trenutno predvideno, ter še upočasnili okrevanje zasebnih naložb, zaposlenosti in potrošnje.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, decembra 2012 zanašala 2,2%, kar je enako kot novembra, vendar manj kot oktobra (2,5%) ter septembra in avgusta (2,6%). Na podlagi sedanjih terminskih cen nafte se pričakuje, da bo inflacija še naprej upadala in se letos spustila pod 2%. V obdobju, ki je relevantno za denarno politiko, bodo ob šibki gospodarski aktivnosti v euroobmočju in trdno zasidranih dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali omejeni.

Po oceni Sveta ECB so tveganja v obetih za cenovna gibanja srednjeročno približno uravnotežena, pri čemer tveganja nižje inflacije izhajajo iz šibkejše gospodarske aktivnosti, tveganja višje inflacije pa so povezana z višjimi nadzorovanimi cenami in posrednimi davki ter višjimi cenami nafte.

Kot kaže denarna analiza, je osnovna dinamika denarne rasti še naprej oslABLJENA. Medletna stopnja rasti denarnega agregata M3, ki je oktobra 2012 znašala 3,9%, je novembra ostala skoraj nespremenjena na ravni 3,8%. Rast agregata M3 je še naprej poganjalo usmerjanje k likvidnim sredstvom, saj se je rast agregata M1 novembra v primerjavi z oktobrom še povečala s 6,5% na 6,7%, kar je bilo posledica prilivov v vloge čez noč s strani gospodinjestev in nefinančnih družb. Po nestandardnih ukrepih denarne politike ECB in ukrepih, ki so jih sprejeli drugi oblikovalci politik, se je v številnih državah v težavah depozitna baza denarnih finančnih institucij na splošno okrepila. To je več denarnim finančnim institucijam omogočilo, da so še zmanjšale svojo odvisnost od Eurosistemovega financiranja, in prispevalo k zmanjšanju segmentacije finančnih trgov. Rast M3 je spodbudil tudi priliv kapitala v euroobmočje, kar se kaže v visoki rasti neto tuje aktive denarnih finančnih institucij.

Rast kreditov se ni veliko spremenila in je novembra ostala šibka. Medletna stopnja zmanjšanja posojil zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je novembra ostala na ravni -0,5%. To kaže na nadaljnje neto odplačevanje posojil, ki so bila odobrena nefinančnim družbam. Vseeno je bilo neto odplačevanje manj izrazito kot v prejšnjih mesecih, saj je novembra znašalo 4 milijarde EUR, potem ko je oktobra in septembra doseglo 7 milijard EUR oziroma 21 milijard EUR. Medletna stopnja zmanjšanja posojil nefinančnim družbam je bila novembra -1,4%, potem ko je oktobra znašala -1,5%. Medletna rast posojanja denarnih finančnih institucij gospodinjestvom je novembra ravno tako ostala približno nespremenjena na ravni 0,7%. Oslabljen posojilna

dinamika je v veliki meri posledica trenutne faze poslovnega cikla, povečanega kreditnega tveganja in sedanjega prilagajanja bilanc stanja gospodinjstev in podjetij.

Za zagotovitev ustrezne transmisije denarne politike na pogoje financiranja v državah euroobmočja je bistveno, da se tam, kjer je potrebno, še naprej krepi odpornost bank. Zdrave bilance stanja bank bodo ključni dejavnik tako za zadostno ponudbo kreditov gospodarstvu kot tudi za normalizacijo vseh kanalov financiranja. K doseganju tega cilja bodo prispevali odločni ukrepi za vzpostavitev integriranega finančnega okvira. Eden glavnih gradnikov tega okvira je prihodnji enotni mehanizem nadzora. Napredek v smeri reintegracije bančnega sistema je ključnega pomena.

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 bodo morala nadalje prispevati k trdni stabilizaciji finančnih trgov in izboljšanju obetov za gospodarsko rast. Nadaljnje strukturne reforme bi bilo treba hitro izvesti, da bi euroobmočje postalo bolj fleksibilno, dinamično in konkurenčno gospodarstvo. Predvsem so bistvene reforme na trgu proizvodov, da bi se povečala konkurenca in konkurenčnost, kar bi morali spremljati ukrepi za boljše delovanje trga dela. Takšne reforme bodo okrepile sposobnost euroobmočja za rast in zvišale zaposlenost ter izboljšale zmožnost prilagajanja v državah euroobmočja. Pospešile bodo tudi napredek, dosežen na področju stroškov dela na enoto proizvoda in neravnovesij na tekočem računu. Kar zadeva javnofinančne politike, naj bi nadaljnji napredek pri javnofinančni konsolidaciji skladno z zavezami iz Pakta za stabilnost in rast še okrepil nedavno precejšnje znižanje donosnosti državnih obveznic.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi članek analizira koristnost anketnih kazalnikov zaupanja pri spremljanju in napovedovanju gospodarskih gibanj v euroobmočju. Posebna pozornost je namenjena gibanjem teh kazalnikov od začetka svetovne finančne krize v letu 2007. Drugi članek pa proučuje trende na področju trgovinske menjave znotraj euroobmočja v zadnjem desetletju ter obravnava njeno vlogo pri kopičenju in kasnejšem razpletanju neravnovesij na tekočem računu v euroobmočju.