

UVODNIK

Svet ECB je na seji 7. februarja 2013 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Inflacija, merjena z indeksom HICP, se je skladno s pričakovanji še nadalje znižala in naj bi v prihodnjih mesecih upadla pod 2%. V obdobju, ki je relevantno za denarno politiko, bodo inflacijski pritiski predvidoma ostali omejeni. Osnovna dinamika denarne rasti je še naprej oslABLJENA. Srednjeročna do dolgoročnejša inflacijska pričakovanja za euroobmočje ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Vse to omogoča ohranjanje akomodativno naravnane denarne politike. Gospodarska aktivnost v euroobmočju bo v prvih mesecih leta 2013 po pričakovanjih razmeroma šibka. Še naprej jo bodo hromila predvsem nujna bilančna prilaganja v javnem in zasebnem sektorju. V nadaljevanju leta si bo predvidoma postopno opomogla, k čemur bodo prispevali akomodativno naravnana denarna politika, okrepitev zaupanja in zmanjšanje razdrobljenosti na finančnih trgih, pa tudi naraščanje svetovnega povpraševanja. Za vzdrževanje zaupanja je bistveno, da vlade še dodatno zmanjšajo javnofinančna in strukturna neravnovesja ter nadaljujejo s prestrukturiranjem finančnega sektorja.

Kar zadeva likvidnostno stanje bank, so nasprotne stranke doslej odplačale 140,6 milijarde EUR od skupno 489,2 milijarde EUR likvidnosti, ki so jo pridobile v prvi od obeh triletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki sta bili poravnani decembra 2011 in marca 2012. To kaže, da se zaupanje na finančnih trgih izboljšuje. Možnost predčasnega odplačila je predvidna v načinu izvedbe triletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in je prepuščena prostemu preudarku nasprotnih strank, ki morajo oceniti svojo zmožnost dostopa do financiranja in dajanja novih posojil gospodarstvu ter svojo odpornost na šoke. Svet ECB bo pozorno spremljal razmere na denarnem trgu in njihove posledice za naravnost denarne politike, ki bo ostala akomodativna z zagotavljanjem likvidnosti v obliki polne dodelitve.

Kot kaže ekonomska analiza, je realni BDP euroobmočja v tretjem četrletju 2012 na medčetrletni ravni upadel za 0,1%, potem ko se je v drugem četrletju skrčil za 0,2%. Po razpoložljivih podatkih je gospodarska aktivnost ostala šibka tudi v četrtem četrletju 2012 in začetku leta 2013. Ta šibkost odraža pritisk šibkega zaupanja potrošnikov in vlagateljev na domače povpraševanje, pa tudi oslajeno zunanje povpraševanje. Vseeno se je razpoloženje na finančnih trgih izboljšalo, zadnji anketni kazalniki pa so potrdili prejšnje znake, da se razpoloženje potrošnikov in podjetij stabilizira, čeprav na nizki ravni. V nadaljevanju leta se bo predvidoma začelo postopno okrevanje, saj bodo domače povpraševanje podpirali akomodativna denarna politika, močnejše zaupanje na finančnih trgih in zmanjšana razdrobljenost teh trgov, medtem ko bo naraščanje mednarodnega povpraševanja prispevalo k rasti izvoza.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Povezana so predvsem z možnostjo, da bosta domače povpraševanje in izvoz šibkejša od pričakovanj, s počasnim izvajanjem strukturnih reform v euroobmočju, kot tudi z geopolitičnimi vprašanji in neravnovesji v najpomembnejših industrijsko razvitih državah, ki bi lahko vplivala na gibanja na svetovnih surovinskih in finančnih trgih. Ti dejavniki bi lahko zavrli sedanje izboljševanje zaupanja in s tem upočasnili gospodarsko okrevanje.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, januarja 2013 zanašala 2,0%, kar je manj kot novembra in decembra (2,2%) ter oktobra 2012 (2,5%). Na podlagi sedanjih terminskih cen nafte se pričakuje, da bo inflacija še naprej upadala in se v prihodnjih mesecih 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 še naprej približno uravnotežena, pri čemer tveganja višje inflacije izhajajo iz morebitnega povečanja nadzorovanih cen in posrednih davkov ter višjih cen nafte, tveganja nižje inflacije pa so povezana z možnostjo šibkejše gospodarske rasti in bolj nedavno z naraščanjem tečaja eura.

Kot kaže denarna analiza, osnovna dinamika denarne rasti ostaja oslajena. Medletna rast denarnega agregata M3, ki je novembra 2012 znašala 3,8%, se je decembra upočasnila na 3,3%. Zaradi premikov sredstev iz vlog čez noč v kratkoročne vezane vloge se je medletna rast agregata M1 z novembrskih 6,7% v decembru upočasnila na 6,2%, medtem ko so odlivi iz tržnih instrumentov zavrli skupno rast agregata M3. Decembra so denarne finančne institucije v vrsti držav v težavah še dodatno okrepile svojo depozitno bazo, hkrati pa so se še povečali prilivi kapitala v euroobmočje. Zaradi teh dveh dejavnikov se je razdrobljenost trga še nadalje zmanjšala.

Medletna rast posojil zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je decembra ostala negativna. To je bila predvsem posledica nadaljevanja negativne medletne rasti posojil nefinančnim družbam, ki je decembra znašala – 1,3% (novembra –1,5%). Nasprotno je medletna rast posojanja denarnih finančnih institucij gospodinjstvom decembra ostala večinoma nespremenjena na ravni 0,7%. Oslajena posojilna dinamika je v veliki meri posledica sedanje faze poslovnega cikla ter povečanega kreditnega tveganja in nadaljnega prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju. V skladu s temi gibanji je anketa o bančnih posojilih za četrto četrtletje 2012 potrdila, da povpraševanje po kreditih ostaja šibko ter da so se kreditni standardi zaradi negotovosti glede kreditnega tveganja še dodatno zaostri. Obenem je anketa potrdila, da so ukrepi Eurosistema pozitivno vplivali na splošne pogoje financiranja za banke in na

njihovo likvidnostno stanje. Predvsem so banke poročale, da so se v četrtem četrtletju izboljšale razmere pri dostopu do vseh kategorij financiranja.

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. K doseganju tega cilja bodo prispevali odločni ukrepi za vzpostavitev integriranega finančnega okvira. Eden glavnih gradnikov tega okvira je prihodnji enotni mehanizem nadzora. Ta predstavlja ključni korak v smeri reintegracije bančnega sistema.

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.

Kar zadeva druge politike, se strukturne reforme in javnofinančne prilagoditve lahko medsebojno dopolnjujejo ter tako izboljšajo pogoje za ustvarjanje novih delovnih mest, gospodarsko rast in vzdržnost dolga. Pretekli ukrepi politik zdaj že kažejo rezultate, tako pri odpravljanju obstoječih javnofinančnih neravnovesij kot tudi pri zmanjševanju primanjkljajev na tekočem računu. Med najbolj vidnimi rezultati je dejstvo, da v več državah, v katerih so potrebne posebej velike prilagoditve, počasnejša rast stroškov dela na enoto proizvoda nakazuje, da se cenovna konkurenčnost teh držav povečuje, izboljšuje pa se tudi njihov izvoz. Vlade bi morale graditi na napredku, ki so ga pri konsolidaciji javnih financ že dosegle, ter krepiti konkurencu na trgih proizvodov in nadaljevati reforme na trgu dela. S tem bi okrepile sposobnost euroobmočja za rast, zmanjšale visoko strukturno brezposelnost ter izboljšale zmožnost prilagajanja v državah euroobmočja.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi analizira obstoječe nacionalne javnofinančne okvire v državah članicah EU in predstavlja reforme, ki so potrebne za njihovo usklajitev z zahtevami novega okvira javnofinančnega upravljanja v EU. Drugi članek pa s stališča centralne banke ilustrira, zakaj je pomembno spremljati dogajanja v bančništvu v senci.