

UVODNIK

Svet ECB je na seji 3. aprila 2014 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Najnovejše informacije potrjujejo, da se zmerno okrevanje v euroobmočju nadaljuje, kar je v skladu s predhodno oceno Sveta ECB. Obenem novejše informacije ostajajo skladne s pričakovanji Sveta o daljšem obdobju nizke inflacije, kateremu bo sledilo postopno zviševanje stopnje inflacije, merjene z indeksom HICP. Signali iz denarne analize potrjujejo oceno, da bodo osnovni cenovni pritiski v euroobmočju v srednjeročnem obdobju ostali oslabljeni. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju so še naprej trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje.

V prihodnje bo Svet zelo pozorno spremljal dogajanja in bo pripravljen uporabiti vse instrumente, ki jih ima na voljo. Svet je trdno odločen ohranjati zelo akomodativno naravnano denarno politiko in ukrepati hitro, če bo to potrebno. Zato ne izključuje možnosti nadaljnjega popuščanja denarne politike in ponovno odločno poudarja, da še naprej pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanjih ali še nižjih ravneh. Pri tem izhaja iz obetov, da inflacija do srednjeročnega obdobja zaradi vsesplošne šibkosti gospodarstva, obsežnih neizkoriščenih zmogljivosti ter upočasnjenega ustvarjanja denarja in kreditov na splošno ne bo naraščala. Hkrati pozorno spremlja dogajanja na denarnih trgih. Svet ECB je enoten v odločitvi, da bo uporabil tudi nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat, da bi učinkovito obvladal tveganja predolgega obdobja nizke inflacije.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP euroobmočja v zadnjem četrtletju 2013 povečal za 0,2% glede na četrtletje prej, potem ko je v tretjem zrasel za 0,1%, v drugem pa za 0,3%. Anketni podatki, ki vključujejo prvo četrtletje letošnjega leta, kažejo, da se je zrna rast nadaljevala. S tem potrjujejo predhodna pričakovanja, da bo k okrevanju vse več prispevalo močnejše domače povpraševanje. To se bo v prihodnjem obdobju predvidoma še nekoliko izboljšalo,

saj ga bodo podpirali akomodativno naravnana denarna politika, izboljševanje pogojev financiranja, ki začneta delovati na realno gospodarstvo, in napredek, ki je bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform. Poleg tega na realni dohodek pozitivno vplivajo zmerna gibanja cen, zlasti nižje cene energentov. Gospodarsko aktivnost bo predvidoma spodbujala tudi postopna krepitev povpraševanja po izvozu euroobmočja. Po drugi strani se na trgih dela sicer kažejo prvi znaki izboljšanja, vendar stopnja brezposelnosti v euroobmočju ostaja visoka, obseg neizkoriščenih zmogljivosti pa je gledano v celoti razmeroma velik. Poleg tega bodo gospodarsko okrevanje še naprej zavirala bilančna prilagajanja, ki so še potrebna v javnem in zasebnem sektorju.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, so še vedno usmerjena navzdol. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale zaradi gibanj na svetovnih finančnih trgih in v nastajajočih tržnih gospodarstvih ter zaradi geopolitičnih tveganj. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z možnostjo, da bo domače povpraševanje šibkejše od pričakovanega, in z nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja, pa tudi s šibkejšo rastjo izvoza.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, marca 2014 znašala 0,5%, kar je manj kot februarja, ko je bila na ravni 0,7%. Glavni razlog za znižanje je počasnejša rast cen hrane, blaga in storitev, ki jo je delno izravnalo nekoliko zmernejše upadanje cen energentov. Na podlagi sedanjih deviznih tečajev in prevladujočih terminskih cen energentov, se pričakuje, da se bo medletna inflacija aprila nekoliko zvišala, k čemur bo deloma prispevala tudi volatilitnost cen storitev v mesecih okrog velike noči. V prihodnjih mesecih bo medletna inflacija po pričakovanjih ostala nizka, nato pa naj bi se tekom leta 2015 postopno zviševala in proti koncu leta 2016 dosegla ravni blizu 2%. Obenem srednjeročna do dolgoročna inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen.

Po oceni Sveta ECB so tako navzdol kot tudi navzgor usmerjena tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju omejena in približno uravnotežena. V tem kontekstu bo Svet pozorno spremljal možne negativne učinke geopolitičnih tveganj in tečajnih gibanj.

V denarni analizi podatki za februar 2014 kažejo na šibko osnovno rast širokega denarnega agregata (M3). Medletna rast tega agregata je februarja ostala približno stabilna na ravni 1,3%, v primerjavi z 1,2% v januarju. Rast ozkega denarnega agregata M1 je ostala močna in je februarja znašala 6,2%, potem ko je bila v januarju 6,1%. Glavni dejavnik, ki je podpiral medletno rast agregata M3, je bilo še naprej povečevanje neto tuje aktive denarnih finančnih institucij, kar kaže na veliko zanimanje mednarodnih vlagateljev za finančno premoženje v euroobmočju.

Posojila denarnih finančnih institucij zasebnemu sektorju so se v februarju še naprej zmanjševala. Medletna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je tako znašala -3,1%, v primerjavi z -2,8% v januarju. Glavni vzroki za šibko posojilno dinamiko v sektorju nefinančnih družb ostajajo zamik posojil za poslovnim ciklom, kreditno tveganje in nadaljnja bilančna prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je februarja 2014 znašala 0,4%, kar je še vedno približno enako kot v začetku leta 2013.

Od poletja 2012 je bil dosežen precejšen napredek pri izboljševanju dostopa bank do financiranja. 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. To je tudi cilj celovite ocene, ki jo zdaj izvaja ECB.

Povzamemo lahko, da ekonomska analiza potrjuje pričakovanja Sveta ECB, da bo inflacija daljše obdobje ostala na nizki ravni, zatem pa naj bi se postopno povečevala do ravni bližje 2%. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize potrjuje oceno, da bodo osnovni cenovni pritiski v euroobmočju v srednjeročnem obdobju ostali oslabljeni.

Kar zadeva javnofinančne politike, so države euroobmočja dosegle pomemben napredek pri zmanjševanju javnofinančnih neravnovesij. Pomembno je, da ne izničijo preteklih dosežkov pri konsolidaciji in da v srednjeročnem obdobju dosežejo zmanjševanje velikega javnega dolga, kot je določeno v Paktu za

stabilnost in rast. Javnofinančne strategije morajo zagotoviti takšno strukturo konsolidacije, ki spodbuja gospodarsko rast in omogoča izboljšanje kakovosti in učinkovitosti javnih storitev ob čim manjših izkrivljajočih učinkih obdavčitve. Nadaljnji odločni ukrepi so potrebni na trgu proizvodov in na trgu dela, da se izboljša konkurenčnost, poveča potencialna rast, ustvarijo zaposlitvene priložnosti in poveča prožnost gospodarstev v euroobmočju.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi obravnava motivacijo, da centralne banke objavijo prihodnjo usmeritev denarne politike, ter analizira vzroke in učinkovitost prihodnje usmeritve, ki jo je objavila ECB. Drugi članek pa predstavlja razpravo o kratkoročnih fiskalnih multiplikatorjih ter obravnava posledice, ki jih ima javnofinančna konsolidacija za vzdržnost dolga in raven gospodarske aktivnosti v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju.