

UVODNIK

Svet ECB je na seji 9. januarja 2014 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Najnovejše informacije in analize še naprej potrjujejo dosedanje oceno Sveta. Osnovni cenovni pritiski v euroobmočju bodo v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali oslavljeni. V skladu s takšnimi razmerami je denarna in kreditna dinamika še naprej umirjena. Obenem so inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Takšna konstelacija še naprej nakazuje, da bi lahko inflacija v gospodarstvu euroobmočja daljše obdobje ostala na nizki ravni, zatem pa naj bi se postopno povečevala do ravni pod 2%, a blizu te vrednosti. V takšnih razmerah Svet ECB izrecno poudarja, da bo ohranjal akomodativno naravnano denarno politiko tako dolgo, kot bo potrebno, kar bo prispevalo k postopnemu gospodarskemu okrevanju v euroobmočju. Tako je Svet ECB ponovno odločno potrdil prihodnjo usmeritev denarne politike, pri čemer še naprej pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanjih ali še nižjih ravni. Kot je doslej že bilo rečeno, to pričakovanje izhaja iz obetov, da inflacija zaradi vsesplošne šibkosti gospodarstva in oslabiljene denarne dinamike do srednjeročnega obdobja na splošno ne bo naraščala. Kar zadeva razmere na denarnem trgu in njihov morebiten vpliv na naravnost denarne politike, Svet ECB pozorno spremlja gibanja in je pripravljen uporabiti vse razpoložljive instrumente. Gledano v celoti ostaja Svet ECB odločen, da bo ohranjal zelo spodbujevalno denarno politiko ter nadalje neomajno ukrepal, če bo to potrebno.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP euroobmočja v tretjem četrtletju 2013 glede na četrtletje prej povečal za 0,1%, potem ko je rast v drugem četrtletju znašala 0,3%. Medtem ko podatki o industrijski proizvodnji za oktober razkrivajo nekoliko šibkejša gibanja na začetku zadnjega četrtletja, pa so se anketni kazalniki zaupanja do decembra še nadalje izboljšali z nizke ravni, kar na splošno nakazuje nadaljevanje postopnega okrevanja gospodarske aktivnosti. V letih 2014 in 2015 naj bi gospodarska aktivnost počasi okrevala, k čemur bo največ prispevalo določeno izboljšanje domačega povpraševanja ob podpori akomodativne denarne politike. Gospodarsko aktivnost euroobmočja bo verjetno spodbujala tudi postopna krepitev izvoznega povpraševanja. Poleg tega se zdi, da splošno izboljšanje razmer na finančnih trgih od poletja 2012 začne delovati na realno gospodarstvo, nanj pa bo predvidoma pozitivno vplival tudi napredek

pri javnofinančni konsolidaciji. Razen tega se v zadnjem času zaradi nižje inflacije cen energentov povečuje realni dohodek. Obenem je brezposelnost v euroobmočju še vedno visoka, gospodarsko aktivnost pa bodo še naprej hromile bilančne prilagoditve, ki so še potrebne v javnem in zasebnem sektorju.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale zaradi gibanj na svetovnih denarnih in finančnih trgih ter zaradi negotovosti, ki jo povzročajo ta gibanja. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z višjimi cenami primarnih surovin, šibkejšo rastjo domačega povpraševanja in izvoza od pričakovane ter s počasnim ali nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, decembra 2013 znašala 0,8%, potem ko je novembra dosegla 0,9%. To je približno skladno s pričakovanji in posledica nižje inflacije cen storitev. Na podlagi sedanjih terminskih cen energentov se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala približno na sedanji ravni. Osnovni cenovni pritiski v euroobmočju bodo v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali oslavljeni. Obenem ostajajo inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje.

Po ocenah so tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju še naprej približno uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana z višjimi cenami primarnih surovin in z večjim povečanjem nadzorovanih cen in posrednih davkov od pričakovanega, medtem ko tveganja nižje inflacije izhajajo iz možnosti, da bo gospodarska aktivnost šibkejša od pričakovane.

V denarni analizi so novembrski podatki potrdili oceno o nadaljnji šibki osnovni rasti širokega denarnega agregata (M3) in kreditov. Medletna rast agregata M3 je novembra ostala približno nespremenjena na ravni 1,5%, potem ko je oktobra po dveh zaporednih mesecih upadanja znašala 1,4%. Medletna rast agregata M1 je ostala močna in je znašala 6,5%, kar odraža usmerjanje k likvidnosti, čeprav je bila pod najvišjo, 8,7-odstotno vrednostjo, ki je bila zabeležena aprila. Tako kot v prejšnjih mesecih je bil glavni dejavnik, ki je spodbujal medletno rast M3, povečanje stanja neto tuje aktive denarnih finančnih institucij (DFI), kar je še naprej kazalo na povečano zanimanje mednarodnih vlagateljev za finančno premoženje euroobmočja. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju je ostala šibka. Tako je medletna rast posojil gospodinjstvom

(prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) novembra znašala 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 novembra znašala –3,1%, v primerjavi z –3,0% v oktobru. Glavni vzroki za šibko posojilno dinamiko v sektorju nefinančnih družb ostajajo zamik teh posojil za poslovnim ciklom, kreditno tveganje in nadaljnja bilančna prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju.

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. K nadaljnji krepitvi zaupanja bo prispevala celovita ocena s strani ECB. S celovito oceno se bo povečala kakovost informacij o finančnem stanju bank, na osnovi njenih ugotovitev pa bodo oblikovani in izvedeni potrebni korektivni ukrepi. Pravočasna izvedba nadaljnjih ukrepov za vzpostavitev bančne unije bo prispevala k obnovitvi zaupanja v finančni sistem.

Če povzamemo, ekonomska analiza nakazuje, da bi lahko inflacija v gospodarstvu euroobmočja daljše obdobje ostala na nizki ravni, zatem pa naj bi se postopno povečevala do ravni pod 2%, a blizu te vrednosti. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Kar zadeva javnofinančne politike, je pomembno, da države ne popuščajo v svojih prizadevanjih, ampak da v srednjeročnem obdobju nadaljujejo z javnofinančno konsolidacijo. Javnofinančne strategije bi morale biti v skladu s fiskalnim dogovorom in bi morale zagotoviti takšno strukturo konsolidacije, ki spodbuja rast ter združuje večjo kakovost in učinkovitost javnih storitev s čim manjšimi izkrivljajočimi učinki obdavčitve. Če jih bo spremljalo odločno izvajanje strukturnih reform, bo to nadalje spodbujalo postopno gospodarsko okrevanje v euroobmočju in pozitivno vplivalo na javne finance. Reforme na trgu dela in trgu proizvodov ter dosledno izvrševanje politik enotnega trga zahtevajo posebno pozornost, usmerjeno na izboljšanje obetov za gospodarsko rast in spodbujanje ustvarjanja delovnih mest v okolju visoke brezposelnosti.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi članek z naslovom »*Fifteen years of the ECB survey of professional forecasters*« obravnava nekatere ključne vidike uporabnosti ankete kot vira informacij za ocenjevanje denarne politike ECB. Drugi članek proučuje dejavnike, ki so spodbujali novejša gibanja presežne likvidnosti, in njen

vpliv na obrestne mere denarnega trga. Tretji članek pa predstavlja srednjeročne obete za kitajsko gospodarstvo ter obravnava vprašanja v zvezi z internacionalizacijo renminbija.