

UVODNIK

Svet ECB je na seji 6. februarja 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 osnovni cenovni pritiski v euroobmočju ostajajo šibki, denarna in kreditna dinamika pa je umirjena. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Kot je Svet ECB že poudaril, gospodarstvo euroobmočja zdaj preživlja daljše obdobje nizke inflacije, ki mu bo sledilo postopno zviševanje inflacije do ravni pod 2%, a blizu te vrednosti. Nove informacije in analize, povezane s prihodnjimi cenovnimi gibanji in gospodarsko rastjo v srednjeročnem obdobju, bodo na voljo v začetku marca. Nedavni podatki v celoti potrjujejo odločitev Sveta ECB, da bo akomodativno naravnano denarno politiko ohranjal tako dolgo, kot bo potrebno, in s tem prispeval k postopnemu gospodarskemu okrevanju v euroobmočju. Svet ECB odločno potrjuje prihodnjo usmeritev denarne politike. Še naprej pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanjih ali še nižjih ravni. Pri tem izhaja iz obetov, da inflacija zaradi vsesplošne šibkosti gospodarstva in upočasnjene denarne dinamike do srednjeročnega obdobja na splošno ne bo naraščala. Kar zadeva nedavno volatilitnost na denarnem trgu in morebiten vpliv na naravnost denarne politike, Svet ECB pozorno spremlja dogajanja in je pripravljen uporabiti vse razpoložljive instrumente. Na splošno ostaja Svet ECB trdno odločen, da bo ohranjal zelo spodbujevalno denarno politiko ter nadalje odločno ukrepal, če bo to potrebno.

Kot kaže ekonomska analiza, je po dveh četrtletjih pozitivne realne rasti BDP mogoče iz najnovejših podatkov in anket na splošno sklepati, da se je zmerno okrevanje v zadnjem četrtletju 2013 nadaljevalo. Prejšnja ocena Sveta ECB glede prihodnjih gospodarskih gibanj je bila potrjena. Gospodarska aktivnost v euroobmočju bo predvidoma počasi okrevala. Tako se bo ob podpori akomodativne denarne politike, vse boljših pogojev financiranja ter napredka pri javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah pričakovanih nekoliko okrepilo domače povpraševanje. Poleg tega se v zadnjem času zaradi nižje inflacije cen energentov povečuje realni dohodek. K zagonu gospodarske aktivnosti v euroobmočju bo verjetno prispevalo tudi postopno povečevanje izvoznega povpraševanja. Po drugi strani se brezposelnost v euroobmočju sicer stabilizira, vendar

ostaja visoka, gospodarsko aktivnost pa bodo tudi v prihodnje zavirala potrebna bilančna prilagajanja 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 denarnih in finančnih trgih, zlasti v nastajajočih tržnih gospodarstvih, ter zaradi s tem povezane negotovosti. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z možnostjo, da bosta domače povpraševanje in rast izvoza šibkejša od pričakovanj, ter s počasnim ali nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja.

Medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni januarja 2014 znašala 0,7%, potem ko je decembra dosegla 0,8%. Glavni razlog za znižanje so bila gibanja cen energentov. Obenem je bila januarska inflacija nižja, kot se je na splošno pričakovalo. Na osnovi sedanjih informacij in terminskih cen energentov se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala približno na sedanji ravni. V srednjeročnem obdobju bodo osnovni cenovni pritiski v euroobmočju predvidoma 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.

Tako navzgor kot tudi navzdol usmerjena tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj ostajajo omejena in bodo tudi v srednjeročnem obdobju po pričakovanjih dokaj uravnotežena.

V denarni analizi so podatki za december 2013 potrdili oceno o šibki osnovni rasti širokega denarnega agregata (M3) in kreditov. Medletna rast agregata M3 se je od novembra do decembra upočasnila z 1,5% na 1,0%. Odtekanje vlog v decembru je potekalo vzporedno z obsežno prodajo državnih in zasebnih vrednostnih papirjev s strani denarnih finančnih institucij euroobmočja, kar bi bilo lahko deloma povezano s prilagoditvami, ki jih banke izvajajo v pričakovanju celovite ocene bančnih bilanc, ki jo bo opravila ECB. Ta gibanja so vplivala tudi na medletno rast agregata M1, ki se je decembra upočasnila na 5,8%, a je vseeno ostala močna. Enako kot v prejšnjih mesecih je medletno rast agregata M3 spodbujalo zlasti povečevanje neto tuje aktive v denarnih finančnih institucijah, kar še naprej kaže na povečano zanimanje mednarodnih vlagateljev za finančno premoženje iz euroobmočja. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju je še naprej upadala. Tako je medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena

za prodajo in listinjenje posojil) decembra znašala 0,3%, kar pomeni, da se od začetka leta 2013 ni bistveno spremenila. Medletna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) pa je decembra znašala -2,9%, v primerjavi z -3,1% v novembru. Kot je pokazala januarska anketa o bančnih posojilih, so se pogoji kreditiranja za podjetja in gospodinjstva še nekoliko stabilizirali, zmanjšanje neto povpraševanja podjetij po posojilih pa je bilo manjše. Na splošno so glavni vzroki za šibko posojilno dinamiko v sektorju nefinančnih družb še vedno 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. To je cilj celovite ocene ECB, medtem ko bo pravočasna izvedba naslednjih korakov za vzpostavitev bančne unije dodatno prispevala k temu, da se obnovi zaupanje v finančni sistem.

Če povzamemo, ekonomska analiza potrjuje pričakovanja Sveta ECB, da bo inflacija v euroobmočju 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 potrjuje oceno, da bodo osnovni cenovni pritiski v euroobmočju v srednjeročnem obdobju ostali oslabljeni.

Kar zadeva javnofinančne politike, države euroobmočja ne smejo izničiti preteklih konsolidacijskih naporov in morajo v srednjeročnem obdobju začeti zniževati visoke stopnje javnega dolga. Javnofinančne strategije bi morale biti v skladu s Paktom za stabilnost in rast ter zagotavljati takšno strukturo konsolidacije, ki spodbuja gospodarsko rast ter združuje večjo kakovost in učinkovitost javnih storitev s čim manjšimi izkrivljajočimi učinki obdavčitve. Če bo te strategije spremljalo odločno izvajanje strukturnih reform, bodo dodatno podprle še vedno šibko gospodarsko okrevanje. Vlade morajo zato nadaljevati z reformami na trgu dela in trgu proizvodov. Te reforme bodo prispevale k temu, da se v euroobmočju izboljšajo možnosti za gospodarsko rast in da se v številnih državah zniža visoka stopnja brezposelnosti.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi obravnava nedavno razširitev modelov, ki jih ECB uporablja v svoji široko zasnovani denarni analizi. Drugi

članek pa proučuje dinamiko zniževanja zadolženosti v podjetniškem sektorju euroobmočja.