

UVODNIK

Svet ECB je na seji 8. maja 2014 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Najnovejše informacije še naprej kažejo, da se zmerno okrevanje v euroobmočju nadaljuje, kar je v skladu s predhodno oceno Sveta ECB. Obenem so nedavne informacije še naprej skladne s pričakovanji Sveta, da bo inflacija, merjena z indeksom HICP, daljše obdobje ostala nizka, zatem pa se bo le postopno zviševala. 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 ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

V prihodnjem obdobju bo Svet ECB zelo pozorno spremljal gospodarska gibanja in razmere na denarnih trgih. Ohranjal bo zelo akomodativno naravnano denarno politiko in po potrebi hitro ukrepal z nadaljnjim popuščanjem denarne politike. Svet je odločno potrdil svoje dosedanje pričakovanje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanji ali še nižji ravni. To pričakovanje temelji na obetih, da inflacija do srednjeročnega obdobja zaradi vsesplošne šibkosti gospodarstva, obsežnih neizkoriščenih gospodarskih zmogljivosti ter upočasnjene ustvarjanja denarja in kreditov na splošno ne bo naraščala. Svet ECB je soglasen v nameri, da po potrebi uporabi tudi nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat, da bi učinkovito obvladoval tveganja predolgega obdobja nizke inflacije. Dodatne informacije in analize v zvezi z inflacijskimi obeti in ponudbo bančnih posojil zasebnemu sektorju bodo na voljo v začetku junija.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP euroobmočja v zadnjem četrtletju 2013 glede na četrtletje prej povečal za 0,2%, kar pomeni, da se rast nadaljuje že tretje četrtletje zapored. Nedavni podatki in anketni kazalniki potrjujejo, da se je zmerno okrevanje nadaljevalo tudi v prvem in na začetku drugega četrtletja 2014. V prihodnjem obdobju bo domače povpraševanje po pričakovanjih podpirala vrsta

dejavnikov, kot so akomodativno naravnana denarna politika, nadaljnje izboljševanje pogojev financiranja, ki začneta delovati na realno gospodarstvo, napredek, ki je bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform, ter gibanja cen energentov. Po drugi strani so se trgi dela sicer stabilizirali in kažejo prve znake izboljšanja, vendar stopnja brezposelnosti v euroobmočju ostaja visoka, obseg neizkoriščenih zmogljivosti pa je, gledano v celoti, še vedno razmeroma velik. Poleg tega je medletna stopnja rasti posojil denarnih finančnih institucij zasebnemu sektorju marca ostala negativna, nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju pa še naprej zavirajo gospodarsko okrevanje.

Tveganja, ki so prisotna v gospodarskih obetih za euroobmočje, so še vedno usmerjena navzdol. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale zaradi geopolitičnih tveganj, kot tudi zaradi gibanj na svetovnih finančnih trgih in v nastajajočih tržnih gospodarstvih. 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, aprila 2014 znašala 0,7%, torej več kot marca, ko je bila na ravni 0,5%. Kot je bilo pričakovano zaradi letošnjega datuma velikonočnih praznikov, se je inflacija zvišala predvsem zaradi višjih cen storitev. Na podlagi sedanjih informacij se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala približno na sedanji ravni, nato pa naj bi se tekom leta 2015 zelo postopno zviševala in proti koncu leta 2016 dosegla ravni bliže 2%. Nove makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema bodo na voljo v začetku junija. Srednjeročna do dolgoročna inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s cenovno stabilnostjo.

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

V denarni analizi podatki za marec 2014 še naprej kažejo na šibko osnovno rast širokega denarnega agregata (M3), saj se je njegova medletna rast marca upočasnila na 1,1%, potem ko je februarja znašala 1,3%. Rast ozkega agregata M1 je ostala robustna, vendar je marca v primerjavi s februarjem upadla s 6,2% na 5,6%. Glavni dejavnik, ki je poganjal medletno rast agregata M3, je bilo še naprej povečevanje neto tuje aktive denarnih finančnih institucij, kar deloma kaže, da finančno premoženje v euroobmočju ostaja zanimivo za mednarodne vlagatelje.

Medletna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je marca znašala -3,1%, kar je enako kot februarja. 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 marca 2014 znašala 0,4%, kar pomeni, da se od začetka leta 2013 ni bistveno spremenila.

Anketa o bančnih posojilih iz aprila 2014 je potrdila, da so se kreditni pogoji za posojila gospodarskim družbam in gospodinjstvom stabilizirali. Za posojila gospodarskim družbam so pogoji kreditiranja v zadnjih treh mesecih ostali večinoma nespremenjeni, za gospodinjstva pa so se neto izboljšali. Na splošno v skladu s temi rezultati so v anketi o dostopu malih in srednje velikih podjetij do financiranja v obdobju od oktobra 2013 do marca 2014 podjetja poročala, da je ponudba bančnih posojil postala manj negativna, v nekaterih državah euroobmočja pa se je izboljšala. Po obeh anketah so splošni gospodarski obeti k tem gibanjem prispevali manj negativno kot v prejšnjem obdobju ali pa celo pozitivno. Po drugi strani so banke še vedno poročale o dolgoročno gledano zaostrenih pogojih kreditiranja.

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. V tem kontekstu je bistvenega pomena sedanja celovita ocena bančnih bilanc. Ta proces bi banke morale v celoti izkoristiti, da izboljšajo svoje

kapitalsko stanje in solventnost ter s tem prispevajo k premagovanju obstoječih omejitev pri ponudbi kreditov, ki bi lahko zavirale okrevanje

Povzamemo lahko, da ekonomska analiza potrjuje pričakovanja Sveta ECB, da bo inflacija daljše obdobje ostala na nizki ravni, zatem pa naj bi se zgolj 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, se po pomladanski napovedi Evropske komisije pričakuje nadaljnje zmanjševanje javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju, ki naj bi s 3,0% BDP v letu 2013 letos upadel na 2,5%, leta 2015 pa na 2,3%. Stopnja javnega dolga se bo po pričakovanjih v letu 2014 stabilizirala na ravni 96,0%, v letu 2015 pa naj bi upadla na 95,4%. Zaradi še vedno dokaj visoke stopnje zadolženosti in s ciljem, da bi izboljšale vzdržnost javnih financ, države euroobmočja ne bi smele izničiti dosedanjega napredka na področju javnofinančne konsolidacije in bi morale izpolniti svoje obveznosti v okviru Pakta za stabilnost in rast. Obenem so potrebne celovite in ambiciozne strukturne reforme na trgu proizvodov in trgu dela, da bi se izboljšale možnosti za gospodarsko rast v euroobmočju, povečala njegova sposobnost prilagajanja in zmanjšala sedanja velika brezposelnost v mnogih državah euroobmočja. Zato Svet ECB soglaša s torkovim sporočilom Ekonomsko-finančnega sveta, da so v državah, v katerih makroekonomska neravnotežja ovirajo nemoteno delovanje ekonomske in monetarne unije, potrebni odločni ukrepi.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Cilj prvega je ugotoviti, kateri dejavniki so zaznamovali državno dolžniško krizo v euroobmočju, da bi bilo mogoče razložiti gibanja razmikov v donosnosti državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju. Drugi članek pa analizira gibanja v gospodarski aktivnosti po posameznih sektorjih v euroobmočju od leta 2008 dalje in jih primerja z gibanji v prejšnjih recesijah.