

UVODNIK

Svet ECB je na seji 3. julija 2014 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Po najnovejših informacijah se je v drugem četrtletju v euroobmočju nadaljevalo postopno gospodarsko okrevanje ob nizki inflaciji ter počasni rasti denarja in kreditov. 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. Kombinacija ukrepov denarne politike, sprejetih prejšnji mesec, je že privedla do dodatnega popuščanja denarne politike. Denarne operacije, ki bodo izvedene v naslednjih mesecih, bodo dodatno prispevale k popuščanju in spodbudile bančno posojanje. Ko bodo ti ukrepi začeli delovati na gospodarstvo, bodo pomagali vrniti inflacijo na ravni bližje 2%. Kar zadeva prihodnjo usmeritev denarne politike, bodo ključne obrestne mere ECB glede na sedanje inflacijske obete dalj časa ostale na obstoječi ravni. Svet ECB je poleg tega soglasen, da uporabi tudi nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat, če bo to postalo potrebno, da še dodatno zmanjša tveganje predolgega obdobja nizke inflacije. Svet je trdno odločen, da bo zaščitil trdno sidranje inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju.

Na podlagi odločitev, sprejetih v začetku junija, je Svet ECB določil tudi podrobnosti izvajanja ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja. Cilj teh operacij je izboljšati delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike s podporo kreditiranju realnega gospodarstva. Kot je bilo napovedano prejšnji mesec, je Svet ECB začel pospeševati pripravljala dela v zvezi z dokončnimi nakupi na trgu listinjenih vrednostnih papirjev, da bi izboljšal delovanje transmisijskega mehanizma.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP euroobmočja v letošnjem prvem četrtletju povečal za 0,2% glede na četrtletje prej. Sodeč po gospodarskih kazalnikih, vključno z rezultati anket, ki so bili na voljo do junija, se je zelo postopno okrevanje nadaljevalo tudi v drugem četrtletju. V prihodnjem obdobju bo domače povpraševanje predvidoma podpiralo več dejavnikov, med drugim še bolj spodbujevalno naravnana denarna politika in nadaljnje izboljševanje pogojev

financiranja. H gospodarski rasti bosta pozitivno prispevala tudi napredek pri javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah ter povečevanje realnega razpoložljivega dohodka. Poleg tega bo okrevanje svetovnega gospodarstva predvidoma podpiralo povpraševanje po izvozu. Po drugi strani trgi dela sicer kažejo znake nadaljnjega izboljšanja, vendar brezposelnost 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 maja ostala negativna, bilančna prilagajanja, ki so še potrebna v javnem in zasebnem sektorju, pa bodo verjetno še naprej zmanjševala hitrost gospodarskega okrevanja.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale predvsem zaradi geopolitičnih tveganj ter gibanj v nastajajočih tržnih gospodarstvih in na svetovnih finančnih trgih, med drugim preko vpliva na cene energentov in svetovno povpraševanje po proizvodih iz euroobmočja. Dodatno navzdol usmerjeno tveganje predstavljata nezadostno izvajanje strukturnih reform v državah euroobmočja ter možnost, da bo domače povpraševanje šibkejše od pričakovanega.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, junija 2014 znašala 0,5%, kar je enako kot maja. Kar zadeva gibanja v glavnih skupinah, se je inflacija cen storitev junija povečala na 1,3% (maja 1,1%), medtem ko je inflacija cen hrane upadla z 0,1% na -0,2%. Na podlagi sedanjih informacij se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala na nizki ravni, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 postopno zviševala. Inflacijska pričakovanja za euroobmočje v srednjeročnem in 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.

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

V denarni analizi podatki za maj 2014 še naprej kažejo na šibko osnovno rast širokega denarnega agregata (M3), ki je ta mesec znašala 1,0% (aprila 0,7%). Rast ozkega denarnega agregata M1 se je z aprilskih 5,2% v maju rahlo upočasnila na 5,0%. Pomemben dejavnik, ki v zadnjem času spodbuja medletno rast agregata M3, je 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 maja 2014 znašala -2,5% (aprila -2,8%). Posojanje nefinančnim družbam ostaja šibko, kar je predvsem posledica zamika za poslovnim ciklom, kreditnega tveganja, dejavnikov na strani ponudbe posojil ter nadaljnjih bilančnih prilagajanj v finančnem in nefinančnem sektorju. Medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je maja 2014 znašala 0,5%, kar pomeni, da se od začetka leta 2013 ni bistveno spremenila.

Glede na šibko kreditno rast je celovita ocena bančnih bilanc, ki zdaj poteka, ključnega pomena. Banke bi to oceno morale čim bolj izkoristiti, da izboljšajo svoje kapitalsko stanje in solventnost ter s tem prispevajo k hitrejši rasti kreditov v naslednjih fazah gospodarskega okrevanja.

Povzamemo lahko, da se bo inflacija, merjena z indeksom HICP, po rezultatih ekonomske analize s sedanjih nizkih ravni postopno zviševala proti 2%. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Kar zadeva javnofinančne politike, je obsežna konsolidacija, opravljena v zadnjih letih, prispevala k zmanjšanju proračunskih neravnotežij. S pomembnimi strukturnimi reformami, ki so bile izvedene, se je povečala konkurenčnost ter sposobnost prilagajanja trga dela in trga proizvodov v posameznih državah. Vseeno še vedno obstajajo veliki izzivi. Da bi države euroobmočja utrdile temelje za vzdržno gospodarsko rast in zdrave javne finance, ne smejo izničiti napredka, ki so ga v skladu s Paktom za stabilnost in rast dosegle z javnofinančno konsolidacijo, in morajo v prihodnjih letih nadaljevati s strukturnimi reformami. Javnofinančna konsolidacija bi morala biti zasnovana tako, da spodbuja gospodarsko rast, osrednji poudarek pri strukturnih reformah pa bi morala biti

podpora zasebnim naložbam in ustvarjanju novih delovnih mest. Dosledno in enotno izvajanje obstoječega okvira javnofinančnega in makroekonomskega nadzora je ključno za znižanje javnega dolga s sedanjih visokih ravni ter za povečanje potencialne rasti in odpornosti euroobmočja na šoke.

Svet ECB je 3. julija 2014 poleg tega napovedal, da bodo seje, na katerih razpravlja o denarni politiki, od januarja 2015 dalje potekale vsakih šest tednov. Zaradi te spremembe se bodo na šest tednov podaljšala tudi obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Svet je obenem objavil odločitev, da bo predvidoma od seje v januarju 2015 dalje objavljali redne povzetke sej o denarni politiki.

V tokratni številki Mesečnega biltena so objavljeni trije članki. Prvi obravnava koncept netvegane obrestne mere za euroobmočje ter njen pomen za gospodarstvo nasploh in še zlasti za denarno politiko. Drugi opisuje težave, s katerimi se v času finančne krize spopadajo mala in srednje velika podjetja ter podaja pregled obstoječih in možnih novih instrumentov za izboljšanje dostopa te skupine podjetij do financiranja. Tretji članek pa obravnava Philipsovo krivuljo za euroobmočje kot celoto in za posamezne države euroobmočja, s poudarkom na razmerju med inflacijo in različnimi merili prostih gospodarskih zmogljivosti, v obdobju od leta 1999 dalje.