

UVODNIK

Svet ECB je na seji 2. oktobra 2013 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Najnovejše informacije in analize so dodatno potrdile dosedanje oceno Sveta. Temeljni cenovni pritiski v euroobmočju bodo v srednjeročnem obdobju predvidoma ostali oslabljeni. Skladno s tem ostajata denarna in predvsem kreditna dinamika še naprej upočasnjeni. Inflacijska pričakovanja v euroobmočju so še vedno trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, a blizu te meje. Realna rast BDP je bila v drugem četrtletju pozitivna, po šestih zaporednih četrtletjih krčenja, kazalniki zaupanja do septembra pa potrjujejo pričakovano postopno okrevanje gospodarske aktivnosti z nizke ravni. Denarna politika je še naprej naravnana k ohranjanju takšne stopnje denarne podpore, ki ustreza obetom za cenovno stabilnost, in k zagotavljanju stabilnih razmer na denarnem trgu. S tem podpira postopno okrevanje gospodarske aktivnosti. V prihodnje bo denarna politika ostala akomodativna tako dolgo, kot bo potrebno, in v skladu s prihodnjo usmeritvijo, ki je bila podana v juliju. Svet ECB je potrdil svoje dosedanje pričakovanje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanji ali še nižji ravni. Pri tem še naprej izhaja iz nespremenjenih obetov, da inflacija zaradi vsesplošne šibkosti realnega gospodarstva in oslabljene denarne dinamike do srednjeročnega obdobja na splošno ne bo naraščala. V prihodnjem obdobju bo Svet ECB spremljal vse nove informacije o gospodarskih in denarnih gibanjih ter ocenjeval njihove možne posledice za srednjeročno cenovno stabilnost. Kar zadeva razmere na denarnem trgu, bo Svet ECB še naprej posebej pozorno spremljal gibanja, ki bi lahko imela posledice za naravnost denarne politike, in je pripravljen uporabiti vse razpoložljive instrumente.

Kot kaže ekonomska analiza, se je po šestih četrtletjih negativne gospodarske rasti realni BDP euroobmočja v drugem četrtletju 2013 glede na četrtletje prej povečal za 0,3%, k čemur so prispevali tudi začasni dejavniki, povezani z izjemno neugodnimi vremenskimi razmerami na začetku leta v nekaterih državah euroobmočja. Podatki o industrijski proizvodnji kažejo na nekoliko šibkejšo rast na začetku tretjega četrtletja, medtem ko so se anketni kazalniki zaupanja do septembra še nadalje izboljšali z nizke ravni, kar na splošno potrjuje prejšnja pričakovanja Sveta ECB o postopnem okrevanju gospodarske aktivnosti. V prihodnje naj bi gospodarska aktivnost počasi okrevala, k čemur bo največ prispevalo postopno izboljševanje domačega povpraševanja ob podpori akomodativne denarne

politike. Gospodarsko aktivnost v euroobmočju bo predvidoma spodbujalo tudi postopno povečevanje zunanega povpraševanja po izvozu. Poleg tega splošno izboljšanje razmer na finančnih trgih od lanskega poletja naprej začenja postopno delovati na realno gospodarstvo. V prihodnje bo nanj pozitivno vplival tudi napredek na področju konsolidacije javnih financ. Razen tega se v zadnjem času realni dohodki povečujejo zaradi na splošno nižje inflacije. Vseeno ostaja stopnja brezposelnosti v euroobmočju visoka, gospodarsko aktivnost pa bodo še naprej hromila bilančna prilagajanja, ki so še potrebna 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 morebitnimi višjimi cenami primarnih surovin zaradi obnovljenih geopolitičnih napetosti, z možnostjo, da bo svetovno povpraševanje šibkejše od pričakovanega, ter s počasnim ali nezadostnim izvajanjem strukturnih reform v državah euroobmočja.

Po Eurostatovi prvi oceni ter približno skladno s pričakovanji se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, septembra 2013 v primerjavi z avgustom znižala z 1,3% na 1,1%. Na podlagi sedanjih terminskih cen energentov se pričakuje, da bo medletna stopnja inflacije v prihodnjih mesecih ostala na nizki ravni. Gledano srednjeročno, kot je primerno za denarno politiko, bodo temeljni cenovni pritiski po pričakovanjih ostali oslavljeni, saj je agregatno povpraševanje vsepovsod šibko, gospodarsko okrevanje pa napreduje počasi. Srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen.

Tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj bodo v srednjeročnem obdobju po pričakovanjih še naprej približno uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana zlasti z možnostjo, da se bodo cene surovin, pa tudi nadzorovane cene in posredni davki povečali bolj, kot je pričakovano, medtem ko tveganja nižje inflacije izhajajo iz možnosti, da bo gospodarska aktivnost šibkejša od pričakovane.

V denarni analizi podatki za avgust potrjujejo, da je temeljna rast širokega denarnega agregata (M3) in predvsem kreditov še naprej šibka. Medletna rast agregata M3 je bila avgusta še vedno približno nespremenjena na ravni 2,3%, v primerjavi z 2,2% v juliju. Medletna rast agregata M1 je ostala močna, vseeno pa se je avgusta znižala na 6,8%, potem ko je julija znašala 7,1%. Medletno rast agregata M3 so še naprej podpirali

predvsem neto kapitalski prilivi v euroobmočje, medtem ko je medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju ostala šibka. Tako je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) avgusta znašala 0,4%, kar pomeni, da se od začetka leta ni bistveno spremenila. Medletna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) pa je avgusta znašala -2,9%, v primerjavi z -2,8% v juliju. 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.

Od poletja 2012 je bil v več državah v težavah dosežen velik napredek pri izboljševanju dostopa bank do financiranja in predvsem pri krepitvi domače depozitne baze. 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 doseganju zgornjega cilja bodo prispevali nadaljnji odločni ukrepi za vzpostavitev bančne unije.

Povzamemo lahko, da bodo cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju po rezultatih ekonomske analize predvidoma ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Kar zadeva javnofinančno politiko, države euroobmočja ne smejo popuščati v svojih prizadevanjih, da zmanjšajo proračunski primanjkljaj in začno zniževati visoko stopnjo javnega dolga. V osnutkih proračunskih načrtov, ki jih bodo države sedaj prvič predložile v skladu z »dvojčkom« uredb, je treba predvideti dovolj daljnosežne ukrepe, s katerimi bo mogoče uresničiti javnofinančne cilje za leto 2014. Poleg tega morajo vlade odločno okrepiti prizadevanja za izvedbo potrebnih strukturnih reform na trgu dela in trgu proizvodov. Te reforme niso potrebne le za to, da bi države ponovno postale konkurenčne in znova dosegle makroekonomsko stabilnost znotraj euroobmočja, ampak tudi za to, da bi vzpostavile bolj fleksibilno in dinamično gospodarstvo, ki ustvarja vzdržno gospodarsko rast in zaposlenost.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi članek ugotavlja nedavne spremembe v naravi gibanja cen primarnih surovin in analizira njihove morebitne posledice za presojo gospodarskih obetov v euroobmočju. Drugi članek pa obravnava vlogo referenčnih obrestnih mer v euroobmočju, na primer obrestne mere EURIBOR, in povzema mnenja ECB glede sedanjih razprav o možnostih reformiranja teh obrestnih mer ter ocenjuje pobude, ki jih je v zvezi s tem sprejel uradni sektor, vključno z Eurosistemom.