

UVODNIK

Svet ECB je na podlagi redne ekonomske in denarne analize ter v skladu s prihodnjo usmeritvijo denarne politike na seji 2. oktobra 2014 sklenil, da pusti ključne obrestne mere nespremenjene. Na podlagi sklepov, sprejetih na seji 4. septembra 2014, je določil tudi glavne podrobnosti za izvajanje programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in novega programa nakupa kritih obveznic. S tem je Eurosistemu omogočil, da bo v četrtem četrtletju 2014 začel kupovati krite obveznice in listinjene vrednostne papirje, začevši s kritimi obveznicami v drugi polovici oktobra. Programa bosta trajala najmanj dve leti. Skupaj s serijo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo izvedene do junija 2016, bodo imeli ti nakupi precejšen vpliv na bilanco stanja Eurosistema.

Novi ukrepi bodo podprli specifične tržne segmente, ki imajo ključno vlogo pri financiranju gospodarstva. S tem bodo dodatno okrepili delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike, olajšali kreditiranje celotnega gospodarstva in pozitivno vplivali na druge trge. Upoštevajoč nizke inflacijske obete, popuščanje zagona v gospodarstvu euroobmočja v zadnjih mesecih ter še naprej šibko denarno in kreditno dinamiko bo z Eurosistemovimi nakupi finančnega premoženja denarna politika postala na splošno še bolj spodbujevalno naravnana. Poleg tega naj bi nakupi okrepili prihodnjo usmeritev Sveta glede ključnih obrestnih mer ECB in dodatno izpostavili dejstvo, da med glavnimi razvitimi gospodarstvi obstajajo velike razlike v ciklu denarne politike, ki se še naprej povečujejo.

Skupaj z že sprejetimi ukrepi za popuščanje denarne politike se bo z odločnim izvajanjem novih ukrepov dodatno okrepilo trdno sidranje srednjeročnih in dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v skladu s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Ko bodo vsi ti ukrepi začeli delovati na gospodarstvo, bodo prispevali k temu, da se inflacija ponovno zviša na ravni bližje ciljne vrednosti. Če bo postalo potrebno, da se še dodatno zmanjšajo tveganja

predolgega obdobja nizke inflacije, je Svet ECB soglasen, da uporabi še druge nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat.

Kot kaže ekonomska analiza, je po štirih četrtletjih zmerne rasti realni BDP euroobmočja v drugem četrtletju 2014 ostal nespremenjen glede na prvo četrtletje. Anketni podatki, ki so na voljo za obdobje do septembra, potrjujejo upadanje gospodarskega zagona v euroobmočju, vseeno pa ostajajo skladni z zmerno rastjo v drugi polovici leta. Za leto 2015 se v euroobmočju še vedno obeta zmerno okrevanje, vendar pa je treba skrbno spremljati glavne dejavnike in predpostavke, na katerih temelji ta ocena. Domače povpraševanje bodo po pričakovanjih podpirali ukrepi denarne politike, nadaljnje izboljševanje pogojev financiranja, napredek, ki je bil dosežen pri javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah, ter nižje cene energentov, ki bodo podpirale realni razpoložljivi dohodek. Poleg tega bo okrevanje svetovnega gospodarstva predvidoma spodbujalo povpraševanje po izvozu. Po drugi strani bodo okrevanje verjetno še naprej zavirali dejavniki, kot so visoka brezposelnost, razmeroma visoka raven neizkoriščenih zmogljivosti, še vedno negativna rast bančnih posojil zasebnemu sektorju ter bilančna prilagajanja, ki so še potrebna v javnem in zasebnem sektorju.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, ostajajo na strani nižje rasti. Predvsem bi nedavno pojemanje gospodarskega zagona, ob povečanih geopolitičnih tveganjih, lahko oslabilo zaupanje in še zlasti zasebne naložbe. Poleg tega nezadosten napredek pri izvajanju strukturnih reform v državah euroobmočja predstavlja ključno navzdol usmerjeno tveganje za prihodnjo gospodarsko rast.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, v septembru 2014 znašala 0,3%, potem ko je bila avgusta na ravni 0,4%. V primerjavi s prejšnjim mesecem se je znižala predvsem zaradi močnejšega upada cen energentov in nekoliko manjših zvišanj cen v večini drugih skupin HICP. Na podlagi sedanjih informacij se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala nizka, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 postopno zviševala.

Svet ECB bo še naprej pozorno spremljal tveganja v obetih za cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju. Pri tem se bo osredotočal predvsem na morebitne negativne učinke šibke dinamike rasti, geopolitičnih dogajanj, tečajnih gibanj in prenosa ukrepov denarne politike.

V denarni analizi podatki za avgust 2014 še naprej kažejo na šibko osnovno rast širokega denarnega agregata (M3), ki se je v tem mesecu zmerno povečala na 2,0%, potem ko je julija znašala 1,8%. Medletno rast agregata M3 še vedno poganjajo njegove najlikvidnejše komponente, saj se je ozki denarni agregat M1 avgusta na medletni ravni povečal za 5,8%.

Medletna rast posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je avgusta ostala negativna na ravni $-2,0\%$, potem ko je mesec prej znašala $-2,2\%$. V zadnjih mesecih so se neto odplačila v povprečju spustila z zgodovinsko visokih ravni, ki so bile zabeležene pred enim letom. Posojanje nefinančnim družbam še naprej odraža zamik za poslovnim ciklom, kreditno tveganje, dejavnike na strani ponudbe posojil ter nadaljnja bilančna prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je avgusta znašala $0,5\%$, kar pomeni, da se od začetka leta 2013 ni bistveno spremenila.

V kontekstu šibke kreditne rasti se ECB zdaj približuje zaključku celovite ocene bilanc stanja bank, ki je ključnega pomena za preseganje omejitev pri ponudbi posojil.

Navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske analize s signali, ki izhajajo iz denarne analize, potrjuje nedavne odločitve, ki jih je Svet ECB sprejel, da bi dodatno sprostil denarno politiko in podprl posojanje realnemu gospodarstvu.

Denarna politika je usmerjena v ohranjanje cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju in s sedanjo spodbujevalno naravnostjo podpira gospodarsko aktivnost. Vseeno morajo za povečanje naložbene aktivnosti, odpiranje novih delovnih mest in krepitev potencialne rasti odločno prispevati druge politike. Predvsem se morata v več državah izrazito pospešiti uzakonitev in izvajanje strukturnih reform. To

velja za trge proizvodov in trge dela, pa tudi za ukrepe, s katerimi se izboljšuje poslovno okolje za podjetja. Kar zadeva javnofinančne politike, države euroobmočja ne smejo izničiti napredka, ki so ga že dosegle, in morajo delovati v skladu s pravili Pakta za stabilnost in rast. To se mora odražati v osnutku proračuna za leto 2015, ki ga bodo vlade zdaj predložile in v katerem bodo upoštevale priporočila za svojo državo. Pakt mora ostati temelj zaupanja v vzdržnost javnih financ, obstoječa prožnost v pravilih pa bi morala vladam omogočiti, da pokrijejo proračunske stroške glavnih strukturnih reform, spodbudijo povpraševanje in dosežejo takšno sestavo javnofinančnih politik, ki v večji meri spodbuja gospodarsko rast. Dosledno in enotno izvajaje obstoječega okvira za javnofinančni in makroekonomski nadzor v euroobmočju je bistveno za to, da se zmanjša visoka stopnja javnega dolga držav, poveča potencialna rast in okrepi odpornost euroobmočja na šoke.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. Prvi obravnava vpliv gospodarske krize na trge dela v euroobmočju. Drugi pa pojasnjuje koncept konsolidacije javnih financ ter prispeva k boljšemu poznavanju konceptualnih vprašanj in težav pri merjenju, ki so prisotni pri tej oceni.