

UVODNIK

Svet ECB je na podlagi redne ekonomske in denarne analize ter v skladu s prihodnjo usmeritvijo denarne politike na seji 6. novembra 2014 sklenil, da pusti ključne obrestne mere nespremenjene. Na podlagi sklepov z dne 2. oktobra 2014 je Eurosistem prejšnji mesec v okviru novega programa začel kupovati krite obveznice. Kmalu bo začel kupovati tudi listinjene vrednostne papirje. Programa bosta trajala najmanj dve leti. Skupaj s serijo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki naj bi se izvajale do junija 2016, bodo imeli ti nakupi finančnega premoženja precejšen vpliv na Eurosistemovo bilanco stanja, ki se bo predvidoma približala velikosti, ki jo je imela na začetku leta 2012.

Ti ukrepi bodo okrepili delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike, izboljšali pogoje financiranja v euroobmočju, spodbudili kreditiranje realnega gospodarstva ter pozitivno vplivali na druge trge. S tem bo denarna politika postala še bolj spodbujevalno naravnana, okrepila se bo prihodnja usmeritev Sveta o ključnih obrestnih merah ECB ter podkrepilo se bo dejstvo, da med glavnimi razvitimi gospodarstvi obstajajo velike razlike v ciklu denarne politike, ki se še povečujejo.

Z ukrepi, ki so že bili sprejeti, se je denarna politika odzvala na obete, da bo inflacija nizka, zagon gospodarske rasti vse šibkejši, dinamika rasti denarja in kreditov pa še naprej šibka. Spodbujevalno naravnana denarna politika bo okrepila trdno zasidranje srednjeročnih in dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v skladu s ciljem Sveta ECB, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Ko bodo ukrepi denarne politike začeli delovati na gospodarstvo, bodo skupaj prispevali k vrnitvi inflacije na ravni, ki so bližje cilju Sveta ECB.

Vseeno bo Svet ECB v prihodnjem obdobju ob upoštevanju novih informacij in analiz natančno spremljal in ves čas ocenjeval ustreznost naravnosti denarne politike. Če bo postalo potrebno, da se še dodatno zmanjša tveganje predolgega obdobja nizke inflacije, je Svet ECB enoten, da bo uporabil dodatne nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat. Svet ECB je

zadolžil zaposlene v ECB in ustrezne odbore Eurosistema, da pravočasno pripravijo nadaljnje ukrepe, ki se bodo izvedli, če bo potrebno.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP v euroobmočju v letošnjem drugem četrtletju glede na prejšnje četrtletje povečal za 0,1%, kar pomeni, da je bila rast v primerjavi s prejšnjo oceno popravljena navzgor. Od poletnih mesecev novi podatki in anketne informacije na splošno kažejo, da gospodarska rast v euroobmočju izgublja zagon. Te informacije so zdaj vključene v najnovejše napovedi zasebnih in javnih institucij, po katerih je realna rast BDP v obdobju projekcij do leta 2016 popravljena navzdol, pri čemer obeti, da bo gospodarsko okrevanje skromno, ostajajo nespremenjeni. To je približno v skladu s sedanjo oceno Sveta ECB. Po eni strani bodo domače povpraševanje po pričakovanjih podpirali ukrepi denarne politike, trenutno 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 izvozno povpraševanje. Po drugi strani bodo okrevanje verjetno še naprej zavirali visoka brezposelnost, precejšnja neizkoriščenost zmogljivosti ter nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju.

Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, so še vedno usmerjena navzdol. Predvsem bi pojevanje gospodarskega zagona v euroobmočju 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, oktobra 2014 znašala 0,4%, potem ko je bila septembra na ravni 0,3%. V primerjavi s prejšnjim mesecem je bilo to predvsem posledica nekoliko manj negativnega prispevka cen energentov ter rahlo višje medletne rasti cen hrane. Padec cen industrijskih proizvodov je deloma odtehtala višja rast cen storitev. Na podlagi sedanjih informacij in terminskih cen energentov se pričakuje,

da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala približno na sedanji nizki ravni, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 postopno zviševala. Takšno sliko dajejo tudi najnovejše napovedi, ki vključujejo nedaven strm upad cen nafte.

Svet ECB bo še naprej pozorno spremljal tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju. Pri tem se bo osredotočal predvsem na morebitne negativne učinke šibke dinamike rasti, geopolitičnih dogajanj, tečajnih gibanj, gibanj cen energentov ter prenosa ukrepov denarne politike.

V denarni analizi podatki za september 2014 še naprej kažejo na šibko osnovno rast širokega denarnega agregata (M3), ki pa se je v tem mesecu zmerno povečala na 2,5%, potem ko je avgusta znašala 2,1%. Medletno rast agregata M3 še vedno poganjajo najlikvidnejše komponente, saj se je ožji denarni agregat M1 septembra na medletni ravni povečal za 6,2%.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je septembra ostala negativna na ravni $-1,8\%$, v primerjavi z $-2,0\%$ v avgustu in $-2,2\%$ v juliju. V zadnjih mesecih so se neto odplačila v povprečju spustila z zgodovinsko visokih ravni, ki so bile zabeležene pred enim letom. Na posojanje nefinančnim družbam še naprej vplivajo predvsem zamik za poslovnim ciklom, kreditno tveganje, dejavniki na strani ponudbe posojil ter nadaljnja bilančna prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) se je septembra v primerjavi z avgustom povečala z $0,5\%$ na $0,6\%$. Skladno z določeno stabilizacijo kreditnih tokov je anketa o bančnih posojilih za euroobmočje poročala o neto ublažitvi kreditnih standardov za posojila podjetjem in gospodinjstvom. Obenem se moramo zavedati, da je raven kreditnih standardov z zgodovinskega vidika še vedno zaostrena. Potem ko je ECB zaključila celovito oceno, je mogoče pričakovati, da bo nadaljnja okrepitev bančnih bilanc stanja prispevala k zmanjšanju omejitev v ponudbi kreditov ter k pospešitvi kreditiranja.

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, ustvarjanje novih delovnih mest in povečanje rasti produktivnosti odločno prispevati tudi druge politike. Tako je treba v več državah pospešiti uzakonitev in izvajanje reform na trgu dela in trgu proizvodov ter spodbuditi ukrepe, s katerimi se bo izboljšalo poslovno okolje za podjetja. Z učinkovitim izvajanjem strukturnih reform se bodo povečala pričakovanja o višjem dohodku, medtem ko bodo podjetja spodbujena, da okrepijo investicije in s tem pospešijo gospodarsko okrevanje. Kar zadeva javnofinančne politike, države, v katerih še obstajajo javnofinančna neravnovesja, ne smejo izničiti napredka, ki so ga že dosegle, in morajo delovati v skladu s pravili Pakta za stabilnost in rast. Pakt mora skozi vse postopkovne korake v skladu z dogovorjenim okvirom ostati temelj zaupanja v vzdržne javne finance. Obstoječa prožnost v pravilih 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 izvajanje obstoječega okvira javnofinančnega in makroekonomskega nadzora je ključno za znižanje javnega dolga s sedanjih visokih ravni, za povečanje potencialne rasti ter za okrepitev odpornosti euroobmočja proti šokom.

V tokratni številki Mesečnega biltena sta objavljena dva članka. V prvem članku so izpostavljeni trije primeri novih čezmejnih primerjalnih raziskav na področju finančne ranljivosti gospodinjstev v euroobmočju. Drugi članek pa obravnava nedavni napredek pri vključevanju kazalnikov zgodnjega opozarjanja na javnofinančne napetosti v evropski sistem proračunskega nadzora ter predlaga nadaljnje izboljšanje teh kazalnikov.