

Prihodnja usmeritev denarne politike Sveta ECB glede ključnih obrestnih mer ECB

Svet ECB je po seji 4. julija 2013 izrazil pričakovanje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanji ali še nižji ravni. To pričakovanje izhaja iz obetov, da inflacija zaradi vesplošne šibkosti realnega gospodarstva in oslabiljene denarne dinamike do srednjeročnega obdobja na splošno ne bo naraščala. Denarna politika Sveta ECB ostaja naravnana k ohranjanju takšne stopnje denarne podpore, kot jo narekujejo sedanji obeti za cenovno stabilnost, in k zagotavljanju stabilnih razmer na denarnem trgu.

V tem okviru so pojasnjeni razlogi, zaradi katerih je Svet sklenil, da napove prihodnjo usmeritev ključnih obrestnih mer ECB. Predstavljen je tudi način izvajanja te usmeritve.

Razlogi za prihodnjo usmeritev

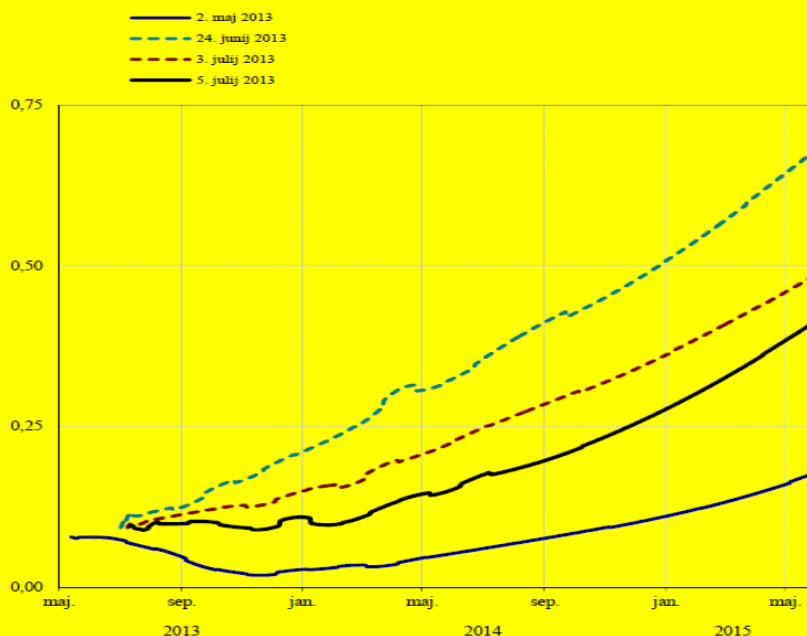
Obrestne mere na denarnem trgu so bile celotno prvo polovico leta 2013 precej volatilne. V zadnjem času je vztrajen trend naraščanja obrestnih mer na denarnem trgu privedel do zaostritve kreditnih pogojev na tem trgu, tako da je bil del zneska denarnega popuščanja, ki je bil uveden, ko je Svet ECB zadnjič spremenil naravnost svoje denarne politike, dejansko umaknjen. Kot primer: med 2. majem in 3. julijem so se termenske obrestne mere na osnovi obrestnih zamenjav na indeks transakcij čez noč, ki predstavljajo pomembno merilo tržnih pričakovanj glede prihodnjih gibanj obrestnih mer čez noč, v segmentu krajših do srednjeročnih obdobj premaknile za približno 20 do 30 bazičnih točk navzgor (glej graf). Premik je bil najbolj izrazit v zadnjih dneh junija.

Čeprav je k tem gibanjem lahko prispevalo več dejavnikov, so pričakovanja glede naravnosti denarne politike v euroobmočju zaradi povečane volatilnosti obrestnih mer denarnega trga postajala vse bolj ranljiva na šoke, ki niso povezani s temeljnimi gospodarskimi in denarnimi pogoji, na osnovi katerih se določa naravnost denarne politike.

V takšnih razmerah natančno obveščanje o prihodnji usmeritvi denarne politike Sveta ECB, ki temelji na njegovi oceni obetov za cenovno stabilnost in njegovih pričakovanjih o tem, kako se bodo ti obeti odzivali na spremembe temeljnih pogojev, lahko prispeva k stabilnejšim razmeram na denarnem trgu in trdneje zasidra inflacijska pričakovanja.

Graf

Terminske obrestne mere na osnovi obrestnih zamenjav na indeks transakcij čez noč
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Ocena, da naj denarna politika daljše obdobje ostane akomodativna, je skladna s pričakovanjem, da bodo cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju ostala umirjena. To pričakovanje izhaja iz redne ekonomske in denarne analize, ki jo Svet ECB izvaja v okviru svojega dvostebnega analitskega pristopa.

Kot kaže ekonomska analiza, so po sedanjí oceni cenovni pritiski v srednjeročnem obdobju šibki zato, ker prevladuje splošni trend slabitve agregatnega povpraševanja, razmere na trgu dela so neugodne, izkoriščenost zmogljivosti pa nizka. Navzkrižna primerjava z denarno analizo to oceno potrjuje. Osnovna denarna dinamika, ki se izraža v počasni rasti širokih denarnih agregatov in zelo šibki kreditni rasti, gospodarstvu še vedno ne zagotavlja podpore. Izboljšani pogoji financiranja, ki so bili zabeleženi v prvi polovici leta, doslej še niso privedli do povečane dinamike pri dajanju posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju. Nadaljnja bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju, ki sicer odražajo nujne korekcije, bodo še naprej hromila gospodarsko aktivnost.

Na podlagi te ocene Svet ECB zato pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB daljše obdobje ostale na sedanjí ali še nižji ravni. Raven ključnih obrestnih mer ECB je še naprej odvisna od obetov za gibanje inflacije in se bo s časom prilagajala na podlagi analitičnega okvira, ki se uporablja v strategiji denarne politike ECB. S tem okvirom bo zato Svet ECB v

prihodnjem obdobju spremljal vse nove informacije o gospodarskih in denarnih gibanjih ter ocenjeval njihove možne posledice za cenovno stabilnost. Kot je razvidno iz grafa, so se po objavi prihodnje usmeritve Sveta ECB 4. julija terminske obrestne mere na osnovi obrestnih zamenjav na indeks transakcij čez noč občutno znižale.

Način izvajanja prihodnje usmeritve

Prihodnja usmeritev Sveta ECB ima tri glavne elemente.

Prvič, izražena je bila, še preden so izčrpane vse možnosti za nadaljnje znižanje ključnih obrestnih mer. Negotovost glede pričakovanega pogojnega poteka denarne politike je mogoče zmanjšati, in sicer neodvisno od tega, na kateri ravni so zelo kratkoročne obrestne mere. Dejansko se ključne obrestne mere ECB lahko še dodatno znižajo, če to upravičuje razvoj obetov za cenovno stabilnost.

Drugič, prihodnja usmeritev je skladna, a ne neposredno povezana s sklepom Sveta ECB iz 2. maja, da se uporaba avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo podaljša do julija 2014. S tem sklepom je Svet ECB želel zagotoviti, da bodo banke tudi v primeru obnovljenih finančnih pretresov in usihanja zasebnega financiranja še naprej imele neoviran dostop do centralnobančne likvidnosti – in s tem stabilen vir financiranja. To obliko vnaprejšnjega zagotovila je mogoče podati – in je že tudi bila podana v preteklosti – ne glede na raven ključnih obrestnih mer ECB.

Tretjič in najpomembneje, prihodnja usmeritev je popolnoma skladna z mandatom Evropske centralne banke in njeno strategijo denarne politike. Pomembni so predvsem spodnji trije dejavniki.

- Svet ECB je izpostavil, da pričakovana raven ključnih obrestnih mer ECB temelji na *obeti glede gibanja inflacije, ki segajo v srednjeročno obdobje*. To je skladno s primarnim ciljem ECB, da ohranja cenovno stabilnost, in s prizadevanjem Sveta ECB, da v srednjeročnem obdobju dosega stopnjo inflacije, ki je nižja od 2%, a blizu tej ravni.
- *Daljše obdobje*, v katerem Svet ECB trenutno pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ostale na sedanji ali nižji ravni, je prilagodljivo dolgo, saj končni datum ni vnaprej določen, je pa odvisno od ocene Sveta ECB o temeljnih ekonomskih pogojih, ki določajo osnovno inflacijo.
- Temeljni pogoji, iz katerih izhajajo sedanja pričakovanja glede ključnih obrestnih mer ECB, odražajo pristop ECB k organizaciji, ovrednotenju in navzkrižnemu primerjanju

informacij, ki so pomembne pri ocenjevanju tveganj za cenovno stabilnost. Scenarij nizke inflacije bo zelo nizke ključne obrestne mere upravičeval tako dolgo, dokler bodo trajali vsesplošni navzdol usmerjeni trendi v agregatnem povpraševanju in bo vztrajal trend šibke denarne in kreditne rasti.

V sedanjih razmerah prihodnja usmeritev prispeva k prizadevanjem ECB, da učinkovito izvaja svoj mandat ohranjanja cenovne stabilnosti, v okviru in ob polnem spoštovanju sprejete strategije denarne politike. Po sklepu Sveta ECB o prihodnji usmeritvi bo cenovna stabilnost v srednjeročnem obdobju po pričakovanjih ohranjena in se bo odrazila v srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih.