

KAPITALISTI

REFERAT:

NAPOVED KLJUČNE OBRESTNE MERE EVROOBMOČJA

MENTOR:

Katja Teršek

ČLANI SKUPINE:

Filip Lukman
Leon Motoh
Matevž Ročnik
Miha Komplet

Celje, januar 2023

KAZALO

1. PREGLED LETA 2022	2
2. EKONOMSKA ANALIZA	3
2.1. INFLACIJA.....	3
2.2. BDP	4
2.3. JAVNOFINANČNI PRIMANKLJAJ	5
2.4. FINANČNI TRGI	5
2.5. STOPNJA BREZPOSELNOSTI	6
2.6. ENERGETSKA KRIZA	6
2.7. CENE SUROVIN	7
2.8. UVOZ IN IZVOZ.....	7
2.9. TRG NEPREMIČNIN	8
3. DENARNA ANALIZA	9
3.1. DRŽAVNE OBVEZNICE	9
3.2. DELNIŠKI TRGI	10
3.3. POGOJI FINANCIRANJA	11
3.4. OBRESTNE MERE	12
3.5. RAST DENARJA	13
4. NAVZKRIŽNA PRIMERJAVA	14
5. VIRI	15

KAZALO SLIK

Slika 1: skupna inflacija in glavne komponente.....	3
Slika 2: realni BDP v evroobmočju	4
Slika 3:razmiki v donosnosti državnih obveznic	9
Slika 4: delniški indeksi v evroobmočju in ZDA.....	10
Slika 5: neto tokovi zunanjega financiranja v nefinančne družbe v evroobmočju.....	11
Slika 6: termenske obrestne mere €STR.....	12
Slika 7: agregata M3 in M1 ter vloge čez noč.....	13

1. PREGLED LETA 2022

V letu 2022 so se zvrstili številni dogodki, ki so pomembno vplivali na življenje ne le Evropejcev pač pa ljudi po celem svetu. Dolgoročno bodo svetovno družbeno in gospodarsko ravnovesje krojili sledeči dogodki:

- € **Volitve v južni Ameriki**, kjer so bili v Braziliji, Kolumbiji in Peruju izvoljeni levo nagnjeni kandidati, ki podpirajo velike socialne spremembe in tesnejše povezovanje z ZDA.
- € **Politična nestabilnost Združenega kraljestva**, kjer so se na Downingovi ulici 10 v dveh mesecih zvrstili kar trije ministrski predsedniki. Drastično je upadla vrednost funta. Prav tako je pod vprašajem stabilnost Commonwealtha, saj se je za vedno poslovila kraljica Elizabeta II.
- € **Protesti v Iranu** so izzvali popolno oblast Talibanov v državi, ki se spopada z gospodarsko, humanitarno in zdravstveno krizo.
- € **Trgovinska vojna** med ZDA in Kitajsko se je še zaostрила.
- € **Stopnjevanje napetosti** med Taivanom in Kitajsko, Turčijo in Sirijo, Indijo in Pakistanom.

V referatu bomo izvedli ekonomsko in denarno analizo ter poiskusili napovedati ključno obrestno mero evroobmočja v letu 2023. Spoznali smo, da bosta na rezultate analize najbolj vplivala 2 dogodka:

- € **Postkoronska kriza**
- € **Vojna v Ukrajini**. Ukrajini so države NATA skupno nakazale 93.8 milijard evrov. Največji delež 53.3 milijarde ZDA, države EU so skupaj nakazale 29.2 milijarde, preostale članice pa (največji delež VB) 12.3 milijarde.

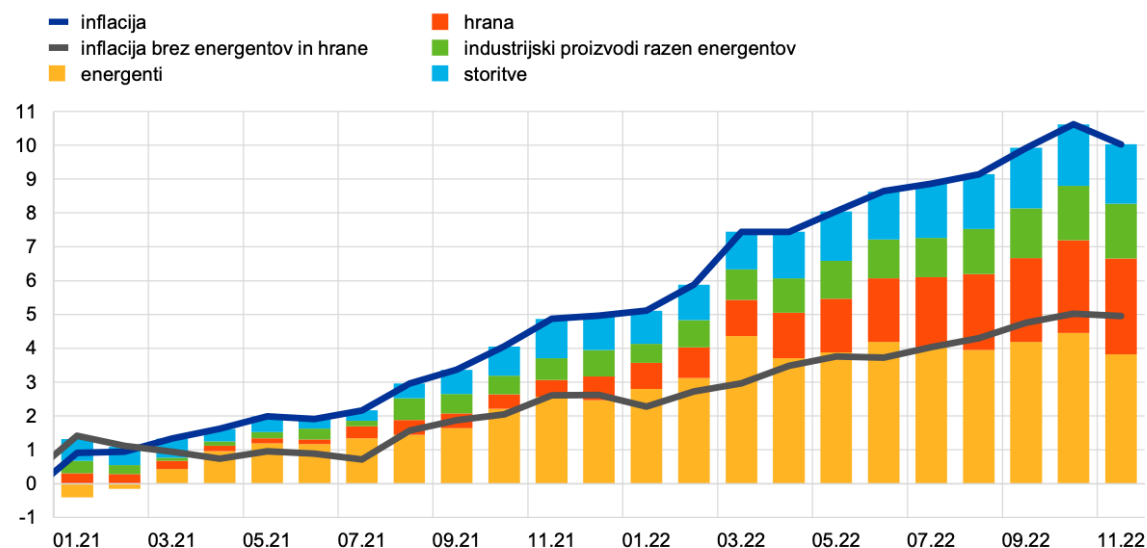
2. EKONOMSKA ANALIZA²

2.1. INFLACIJA

Inflacija se je novembra znižala na 10%, predvsem zaradi nižje cene energentov. Prav tako se je nekoliko znižala inflacija v skupini storitev. Še dodatno pa se je povečala inflacija v skupini hrane, in sicer na 13,6%. Poleg štirih glavnih komponent inflacije je na cene življenjskih potrebščin še naprej vplivala tudi depreciacija eura v letu 2022. V prihodnjih letih bodo pomembni tudi javnofinančni ukrepi, ki bodo sicer predvidoma v letu 2023 inflacijo zavirali, kasneje pa jo stopnjevali. Inflacija se bo po napovedih znižala s povprečne 8,4% ravni v letu 2022 na 6,3% v letu 2023. V letu 2024 naj bi se znižala na povprečno raven 3,4%, v letu 2025 pa na 2,3%. Spust inflacije pod 2% lahko pričakujemo v drugi polovici leta 2025.

Skupna inflacija in glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na november 2022 (prva ocena).

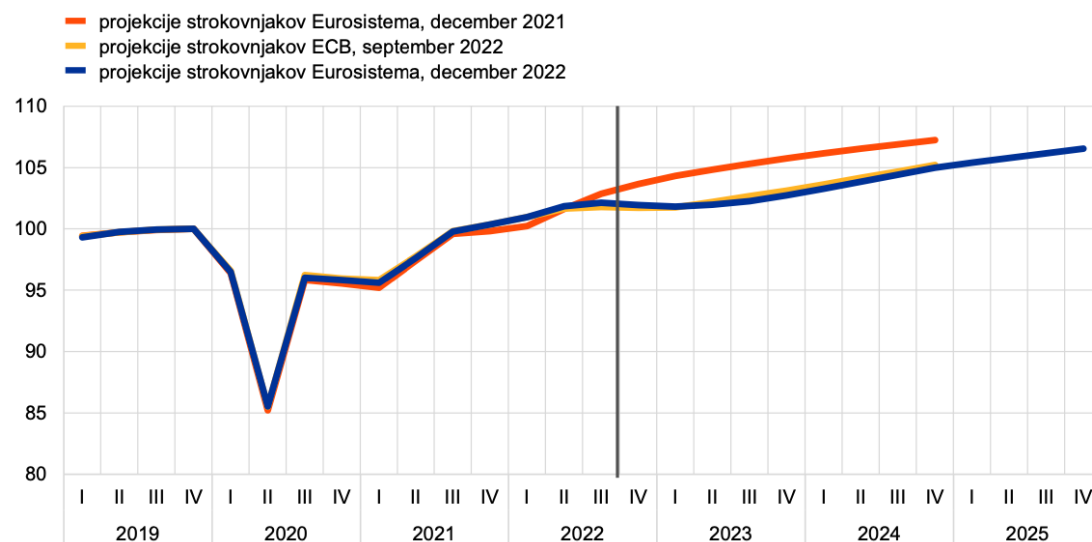
2.2. BDP

Leta 2022 je svetovna gospodarska rast (brez evroobmočja) upadla na 3,3%. Po napovedih se bo v letu 2023 še dodatno znižala na 2,6%, saj se pričakuje močan upad v razvitih gospodarstvih (npr. ZDA in Združeno kraljestvo) negotova je tudi situacija na Kitajskem, kjer se soočajo s težavami na stanovanjskem trgu ter z novimi izbruhi okužb s koronavirusom. Pričakovano rast v tržnih gospodarstvih poslabšujeta tudi počasnejša rast v latinskoameriških državah, nepričakovan v Japonskem in poglobljanje recesije v Rusiji. V letih 2024 in 2025 pa naj bi svetovna gospodarska rast postopoma okrevala na 3,1% oziroma na 3,3%.

V Evroobmočju se je, po prvi polovici leta, ko je bila rast BDP močna, v tretjem četrtletju 2022 rast BDP zmanjšala na 0,3%. Temu so botrovala povečana geopolitična negotovost, visoka in naraščujoča inflacija ter skrb pred motnjami v dobavi energentov. Ti dejavniki, skupaj z vse višjimi stroški financiranja in upočasnjevanju svetovne gospodarske rasti, naj bi tudi v letu 2023 omejevali gospodarsko aktivnost v evroobmočju. Gospodarska rast naj bi začela okrevati v drugi polovici leta 2023. Medletna realna rast BDP bo v Evroobmočju sicer po napovedih v letu 2022 znašala 3,4%, v letu 2023 0,5%, v letu 2024 1,9%, v letu 2025 pa 1,8%.

Realni BDP v euroobmočju (vključno s projekcijami)

(indeks: zadnje četrletje 2019 = 100; desezonirani in za število delovnih dni prilagojeni četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosystema za euroobmočje.

Opomba: Navpična črta označuje začetek obdobja decembrskih makroekonomskih projekcij strokovnjakov Eurosystema za euroobmočje.

2.3. JAVNOFINANČNI PRIMANKLJAJ

Po ocenjenem izboljšanju naj bi se proračunski saldo v letu 2022 zmanjšal, z -5,1% na -3,5%. Proračunski saldo se bo po napovedih v evroobmočju poslabšal in v letu 2023 znašal -3,7%. Nadaljne izboljšanje se pričakuje v letu 2024 ter v manjši meri leta 2025, ko naj bi proračunski saldo znašal -2,6% BDP. Javnofinančni primankljaj naj bi se v tem celotnem obdobju zmanjševal. Bo pa leta 2025 predvideno dosegel 88% BDP, kar je še vedno višje od ravni pred pandemijo, ko je znašal 84%.

2.4. FINANČNI TRGI

	1.1. 2022	1.4. 2022	1.8. 2022	1.12. 2022
Euro (EUR)	1	1	1	1
Ameriški dolar (USD)	1,13692	1,10733	1,02071	1,04238
Kanadski dolar (CAD)	1,43699	1,38428	1,30808	1,39822
Britanski funt (GBP)	0,840367	0,842326	0,838904	0,863106
Kitajski juan (CNY)	7,22797	7,02116	6,88393	7,40848
Japonski jen (JPY)	130,886	134,821	136,17	143,244
Ruski rubelj (RUB)	85,0388	94,3614	63,5395	63,6593

V tabeli so z zeleno označena obdobja, ko je evro v primerjavi z drugo valuto apreciral, z rdečo pa obdobja deprecije. Najpomembnejša je glede na trenutno svetovno dogajanje ravno primerjava z ruskim rubljem, ki je kljub vojni kotira višje, kot pred pandemijo. Po strmem padcu po začetku invazije je ruska centralna banka uspela stabilizirati valuto. To jim je uspelo z zakonom, po katerem morajo vsa izvozna podjetja 80% svojih prihodkov pretvoriti v rublje. V pomoč jim je tudi dejstvo, da je Rusija velika izvoznica energentov.

(vir: <https://www.xe.com>)

Evroobmočje je s 1. januarjem 2022 prvič po letu 2015 pridobilo novo članico. Hrvaška je kot dvajseta država sprejela evro in svojo monetarno politiko prepustila Evropski centralni banki. V prihajajočih letih lahko pričakujemo nadaljno širitev tako EU kot tudi evroobmočja, saj je bila na seznam držav z uradnim statusom kandidat za članstvo v EU dodana Ukrajina.

2.5. STOPNJA BREZPOSELNOSTI

Skupna zaposlenost se je v tretjem četrtletju 2022 medčetrtno povečala za 0,3%. To pomeni, da se je število zaposlenih med zadnjim četrtletjem 2019 in tretjim četrtletjem 2022 povečalo za 3,1 milijona. Na podlagi kratkoročnih kazalnikov trga dela je mogoče sklepati, da se rast zaposlenosti umirja. Mesečni indeks PMI (indeks nabavnih menedžerjev) o zaposlovanju se je v novembru 2022 zmanjšal na 51,8 (v primerjavi z 52,5 v oktobru).

2.6. ENERGETSKA KRIZA

Cene energije so se v letu 2022 povzpele na rekordno raven zlasti zaradi ruske invazije na Ukrajino in dejstva, da Rusija uporablja dobavo plina kot vojno orožje. Veleprodajna cena električne energije znotraj EU je neposredno povezana s ceno plina, ki se večinoma uvaža. Glavni razlog za strmo naraščanje cen elektrike je posledično namerno zmanjšanje dobave plina iz Rusije. Pričakuje se, da bo cena energije v EU v prihodnjih mesecih ostala visoka, saj je za diverzifikacijo virov dobave potreben čas. V letu 2022 je bila cena za odjemalce električne energije v EU za 35% višja kot leto prej. EU medtem izvaja tri ukrepe za znižanje računov za električno energijo:

- € Zmanjšanje porabe električne energije,
- € omejitev prihodkov proizvajalcev električne energije in
- € uvedba solidarnega prispevka iz sektorja fosilnih goriv.

Države članice EU pa prav tako nudijo številne finančne pomoči tako gospodinjstvom, kot tudi podjetjem. Pri tem se držijo načela da morajo biti ukrepi za blažitev krize začasni, ciljno usmerjeni in prilagojeni temu, da ohranijo spodbude k manjši porabi energije, saj s tem blažijo dodatne inflacijske pritiske.

(vir: <https://www.consilium.europa.eu/sl/infographics/eu-measures-to-cut-down-energy-bills/>)

2.7. CENE SUROVIN

Višje cene primarnih surovin so poslabšale že tako povišane inflacijske pritiske po svetu. Glede na zelo nestanovitno naravo razmer v Ukrajini so napovedi cen surovin precej negotove. Cene surovin so bile eden od glavnih gonilnikov svetovne inflacije v letu 2021 in v letu 2022. Dejavniki, ki so spodbudili dvig cen surovin v letu 2021 (motnje v dobavni verigi, valovi covid-19 in okrevanje svetovnega povpraševanja) so bili še vedno aktualni v letu 2022, pridružili so se jim je še vojna v Ukrajini in sankcije proti Rusiji, ki omejujejo dobavo energentov in kmetijskih surovin. Posledično so se cene energentov, večine kovin in različnih kmetijskih surovin dvignile v prvem četrtletju 2022 in ostale visoke preostanek leta.

Cene surovin bodo so po aktualnih ocenah Svetovne banke dosegle najvišjo raven v letu 2022 ter naj bi ostale v 2023 precej višje kot je to veljalo še v predhodnih napovedih. Napoved cen surovin ostaja izjemno negotova, saj so cene odvisne od trajanja in resnosti vojne v Ukrajini in potekom epidemije Covid-19 na Kitajskem.

Cene energetskih surovin naj bi se po oceni Svetovne banke leta 2022 zvišale za več kot 50 % (v USD), v letih 2023 in 2024 pa naj bi se znižale, a ostale povišane glede na ravni v zadnjih petih letih. Cene ne-energetskih surovin, vključno s kmetijskimi in kovinami, naj bi se leta 2022 zvišale za skoraj 20 % (v USD), v 2023 pa naj bi se nekoliko znižale (-8,8 %). Kljub temu naj bi cene surovin ostale precej nad zadnjim petletnim povprečjem

(vir: <https://analitika.gzs.si/vsebina/Cene-surovin>)

2.8. UVOZ IN IZVOZ

Trgovinska menjava s tujino je negativno vplivala na rast BDP v tretjem četrtletju 2022, izvoz euroobmočja pa naj bi bil v prihodnje ob upočasnjevanju svetovne gospodarske aktivnosti še naprej šibak. Obseg izvoza blaga in storitev se je v tretjem četrtletju 2022 medčetrletno povečal za 1,7%. Obseg uvoza se je izrazito povečal, in sicer medčetrletno za 4,3%. Zato je neto trgovinska menjava negativno prispevala 1,1% k rasti realnega BDP. V kratkoročnem obdobju naj bi bila blagovna menjava euroobmočja še naprej šibka.

2.9. TRG NEPREMIČNIN

Stanovanjske naložbe so se v tretjem četrtletju zmanjšale za 0,7%, kar je 0,1% manj kot v tretjem četrtletju. Še vedno ostajajo zapolnjene knjige gradbenih naročil, kar naj bi pozitivno vplivalo na gradbeno aktivnost v prihodnjih mesecih. Omejitev ponudbe se bo še nadaljno zmanjševala, saj se ozka grla pri dobavi opreme in materiala še naprej zmanjšujejo. Še naprej pa se viša delež gradbenih podjetij, ki poročajo o pomankanju delovne sile. Stanovanjske naložbe bodo v prihodnje omejevali poslabšani pogoji financiranja, velike negotovosti in višji gradbeni stroški.

(vir: https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

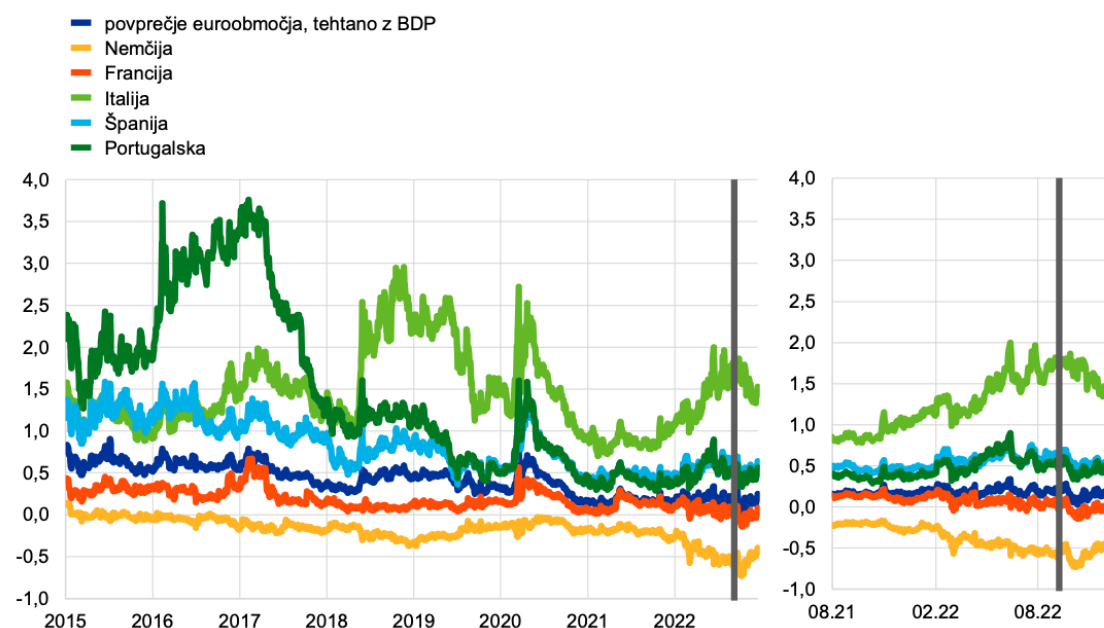
3. DENARNA ANALIZA

3.1.DRŽAVNE OBVEZNICE

Donosnost dolgoročnih obveznic se je v obravnavanem obdobju (od 8. septembra do 14. decembra 2022) najprej povečala, ko so udeleženci na trgu popravili svoja pričakovanja glede denarne politike (obrestne mere so se namreč začasno povečale za okoli 80 bazičnih točk na okoli 3%). Nato pa se je približala septembrskim ravnom, podobno se je zgodilo tudi v ZDA. Donosnost državnih obveznic znotraj euroobmočja se je gibala na splošno v skladu z dolgoročnimi netveganimi obrestnimi merami, razmiki v donosnosti državnih obveznic pa so se znižali. Razmik v donosnosti 10-letnih italijanskih in grških državnih obveznic se je denimo zmanjšal za 22 baznih točk.

Razmiki v donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja glede na obrestno mero v 10-letnih obrestnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč na podlagi €STR

(v odstotnih točkah)



Viri: Refinitiv in izračuni ECB.

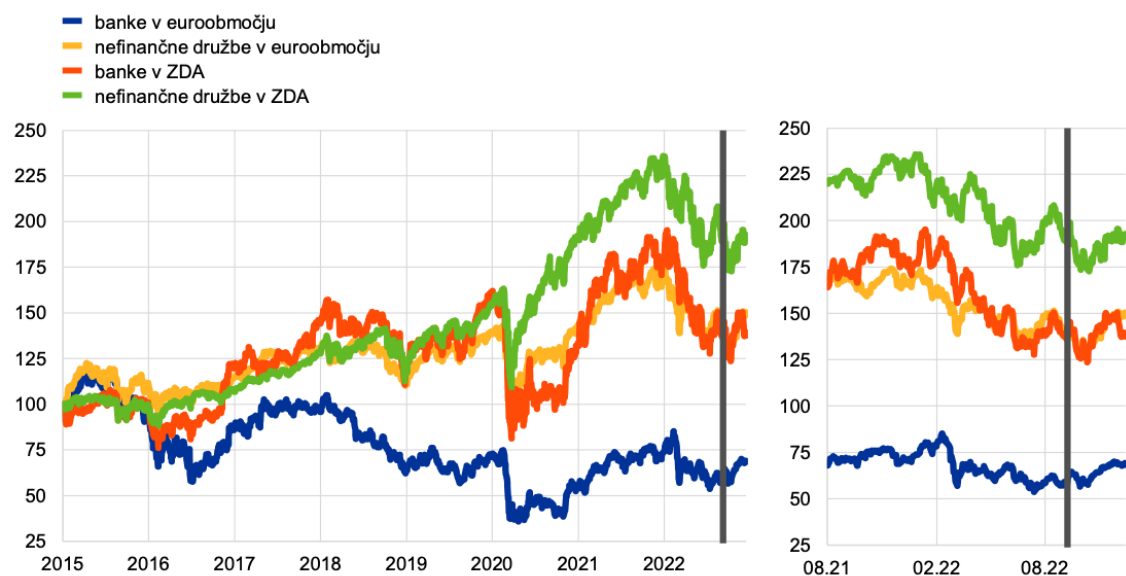
Opombe: Navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (8. september 2022). Zadnji podatki se nanašajo na 14. december 2022.

3.2.DELNIŠKI TRGI

Evropske delniški trgi so ponovno začeli rasti, pri čemer so bile posebej uspešne banke v euroobmočju. Kljub določenemu zaviralnemu vplivu zaradi visokih netveganih obrestnih mer so delniški trgi začeli ponovno rasti, tako da so bile evropske delnice uspešnejše od delnic drugod po svetu, tudi tistih v ZDA. V celoti gledano so se vrednostni papirji nefinančnih družb v euroobmočju povečali za 7,7%, medtem ko so se v ZDA zmanjšali za 0,8%. Razlika je bila še večja v bančnem sektorju, kjer so banke euroobmočja pridobile celih 14,2% v primerjavi z ZDA, kjer so izgubile 4,0%. Ponovna rast je bila posledica nepričakovanega pozitivnega dobička bank v euroobmočju v tretjem četrtletju in pričakovanj o še večjem dobičku v prihodnosti, saj naj bi realizirano in pričakovano zvišanje ključnih obrestnih mer ECB prispevalo h krepitvi obrestnih marž in s tem dobička bank.

Delniški indeksi v euroobmočju in ZDA

(indeks: 1. januar 2015 = 100)



Viri: Refinitiv in izračuni ECB.

Opombe: Navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (8. september 2022). Zadnji podatki se nanašajo na 14. december 2022.

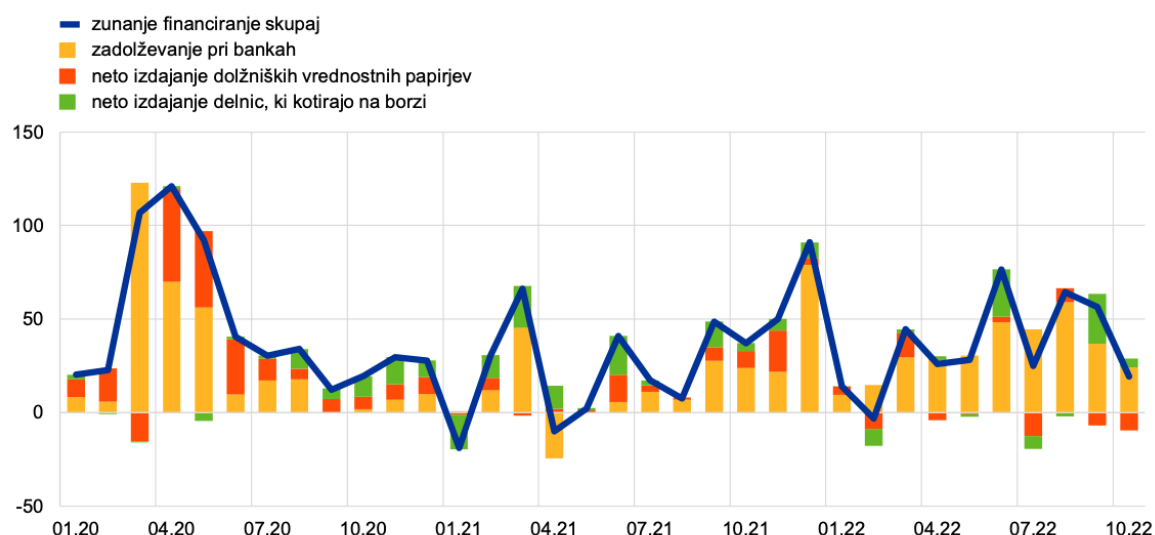
3.3. POGOJI FINANCIRANJA

Obrestne mere bank za posojila gospodinstvom in podjetjem so se še dodatno zvišale zaradi višjih stroškov financiranja za banke, kar je posledica sprememb netveganih in tržnih obrestnih mer. Bančna posojila podjetjem so oktobra ostala močna, posojila gospodinstvom pa so se še bolj umirila. Obrestne mere za posojila so v vseh državah euroobmočja od februarja 2022 zvišale in dosegle ravni nazadnje zabeležene leta 2015. V anketi o dostopu podjetij do financiranja (SAFE) iz oktobra 2022 so podjetja opozorila na zaostrovanje pogojev financiranja za podjetja vseh velikosti. Neto delež podjetij, ki so poročala o višjih obrestnih merah bank, se je povzpел na 71% (s 34% v prejšnjem krogu).

Podjetja so zaradi povečanja stroškov tržnega dolžniškega financiranja povečala zadolževanje pri bankah in zmanjšala izdajanje tržnih dolžniških instrumentov. Začasno povečanje izdaje delnic, ki kotirajo na borzi, v septembru je posledica izredno velike izdaje enega podjetja (Porsche).

Neto tokovi zunanjega financiranja v nefinančne družbe v euroobmočju

(mesečni tokovi; v milijardah EUR)



Viri: ECB, Eurostat, Dealogic in izračuni ECB.

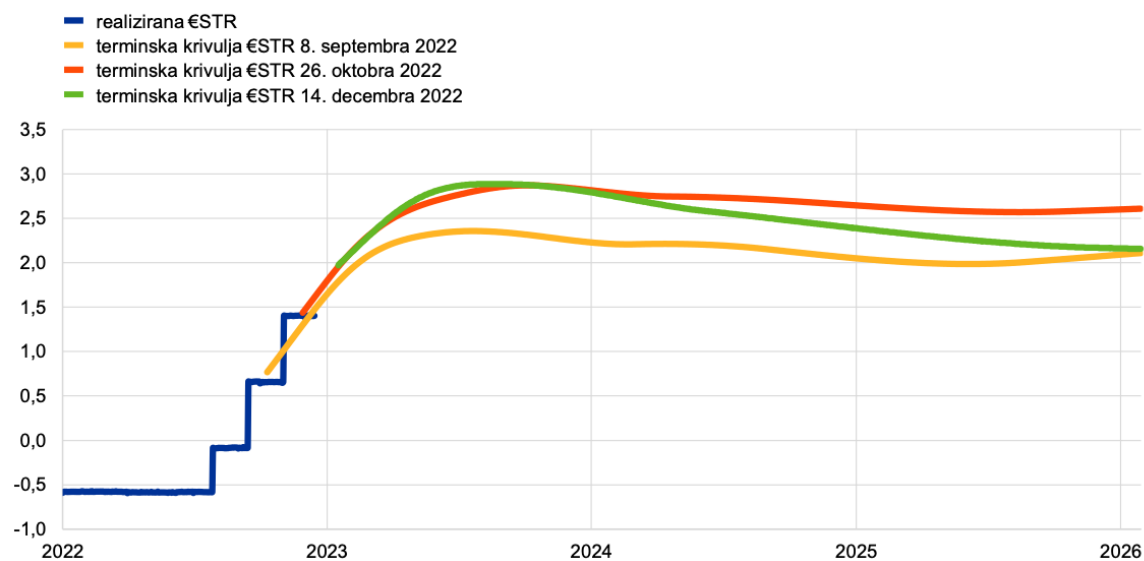
Opombe: Neto zunanje financiranje je vsota zadolževanja pri bankah (posojil denarnih finančnih institucij, DFI), neto izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev in neto izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi. Posojila DFI so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil ter združevanje denarnih sredstev. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2022.

3.4.OBRESTNE MERE

ECB je obrestne mere ponovno dvignila, tokrat za 0,5 odstotne točke, kar je skladno s pričakovanjem trga. Tudi v prihodnje je pričakovano nadaljno zvišanje obrestnih mer. Denarna politika se bo po besedah centralne banke hitreje in izraziteje zaostrovala. Za koliko pa bo odvisno od gospodarskih gibanj in inflacije. Glede na trenutne razmere naj bi v začetku tretjega četrletja 2023 najvišja obrestna mera znašala približno 2,8%. V letih 2024 in 2025 pa projekcije nakazujejo izrazito znižanje obrestnih mer.

Terminske obrestne mere €STR

(v odstotkih na leto)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

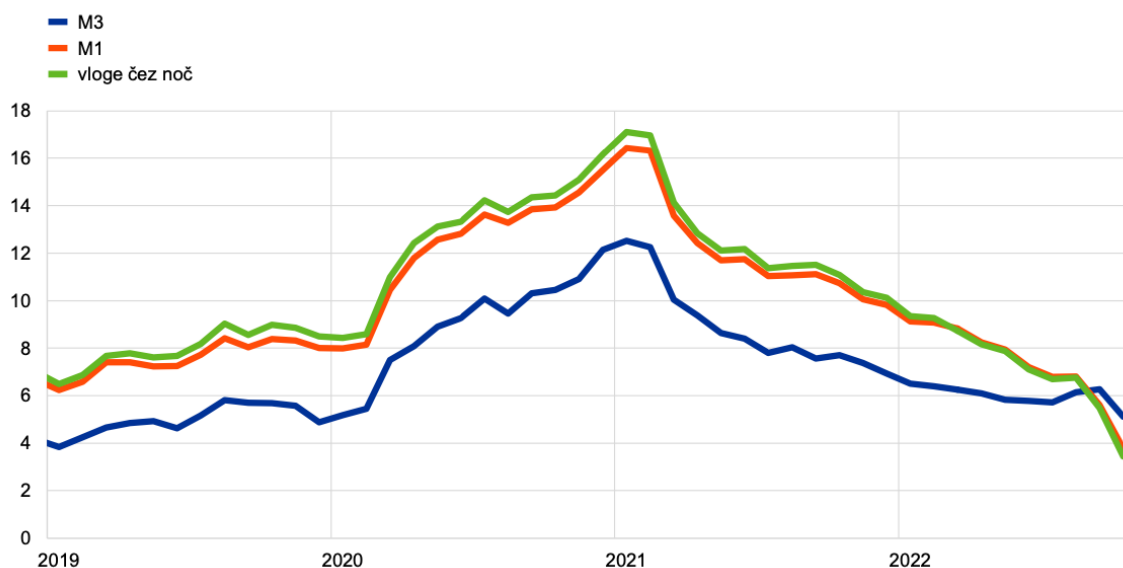
Opomba: Terminska krivulja je ocenjena na podlagi promptnih obrestnih mer v obrestnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč (€STR).

3.5.RAST DENARJA

Medletna rast širokega denarja (M3) se je zmanjšala s 6,3% septembra na 5,1% oktobra. Močno zmanjšanje je povezano z obratom enkratnega tehničnega dejavnika ter gibanj kreditov podjetjem in gospodinjstvom. Na strani komponent je oktobrski premik od vlog čez noč povzročil močno zmanjšanje ožjega agregata M1, s čimer se je zmanjšal njegov prispevek k medletni rasti agregata M3. Medtem so k rasti agregata M3 več kakor v prejšnjih mesecih prispevale vezane vloge, vključene v širši denarni agregat M3. Na strani protipostavk so k medletni rasti agregata M3 še naprej največ prispevali krediti zasebnemu sektorju. Prispevek Eurosistemovih nakupov državnih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev in izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji se je še bolj zmanjšal zaradi prenehanja izvajanja neto nakupov vrednostnih papirjev od julija 2022 dalje. Medtem so rast širokega denarja še naprej zavirali medletni neto denarni odlivi v tujino zaradi visokih cen energije, ki negativno vplivajo na trgovinsko bilanco euroobmočja.

Agregata M3 in M1 ter vloge čez noč

(medletna stopnja rasti, desezonirana in prilagojena za število delovnih dni)



Vir: ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2022.

4. NAVZKRIŽNA PRIMERJAVA

Kljub napovedim recesije in številnim oviram je nemško gospodarstvo v letu 2022 zraslo za 1,8%. Kar je znak, da so se evropske države dobro odzvale na ovire, ki sta jih je predstavljala koronska kriza in jih še vedno predstavlja vojna v Ukrajini. Spremenila se je osnovna usmeritev evropskega gospodarstva, ki si prizadeva doseči čim večjo samozadostnost. Podjetja so začela umik s Kitajske, ki se sooča s številnimi notranjepolitičnimi konflikti. Madžarska je denimo postala industrijski center nemške avtomobilske industrije, kar je za Slovenijo zelo dobro, saj naša podjetja proizvajajo številne komponente za avtoindustrijo. V prihodnje pa je pomembno, da si zagotovimo tudi lastne zmožnosti proizvodnje polprevodnikov, ki poganjajo naš svet.

(vir: <https://manager.finance.si/9008024/Fragmentacija-novi-svet-strateskega-rivalstva-in-kaj-to-pomeni-za-Slovenijo>)

V letu 2023 se bo denarna politika po navedbah ECB hitreje in izraziteje zaostrovala. Obrestna mera naj bi narasla do 2,8% in nato postopno upadla. Kot so omenili že mnogi strokovnjaki, živimo v svetu, v katerem je ključno obrestno mero skoraj nemogoče napovedati, a bomo to kljub temu poiskusili narediti. Napovedujemo, da se bodo obrestne mere preko leta 2023 usklajeno dvigovale in na visoki ravni ostale tudi leta 2024 ter nato postopno začele padati.

5. VIRI

EKONOMSKI BILTEN. Pridobljeno 31.12.2022 iz:

https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_6_22.pdf

SKLEPI O DENARNI POLITIKI ECB. Pridobljeno 31.12.2022 iz:

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp221215~f3461d7b6e.sl.html>

XE.COM. Pridobljeno 15.1.2023 iz:

<https://www.xe.com>

EKONOMSKI BILTEN. Pridobljeno 15.1.2023 iz:

https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf