



# TEKMOVANJE GENERACIJA €URO



( šolsko leto 2022 / 2023 )

**Mentorica:**

Irena Podpečan, prof.

**AVTORJI :**

Mojca Zupančič

Matic Hvasti

Jaka Hafner

Nejc Grošelj

Kranj, 02.02.2023

# KAZALO

1. UVOD.....	1
2. SKLEPI O DENARNI POLITIKI .....	2
3. MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE ZA EUROOBMOČJE .....	4
4. EKONOMSKA ANALIZA .....	5
4.1. HICP INFLACIJA.....	5
4.2. REALNA RAST BDP V EVROOBMOČJU .....	9
5. ZAPOSLENOST / BREZPOSELNOST.....	10
6. CENE ENERAGENTOV .....	12
7. POGOJI FINANCIRANJA IN KREDITNA GIBANJA.....	13
8. EVRO V PRIMERJAVI Z OSTALIMI VALUTAMI .....	14
9. SVETOVNA DOGAJANJA, KI VPLIVAJO NA GOSPODARSKO DOGAJANJE V EUROOBMOČJU.....	17
10. MONETARNA ANALIZA.....	18
10.1. RAST DENARJA .....	18
11. PREDVIDENA JAVNOFINANČNA GIBANJA .....	19
12. NAVZKRIŽNA PRIMERJAVA.....	21
13. VIRI : .....	22

# 1. UVOD

Zaradi rekordno visokih ravni inflacije v sredini lanskega leta ( 2022 ) smo se na ECB odločili za **restriktivno ( omejevalno ) vodenje denarne politike**.

Evropska centralna banka (ECB), **od lanskega julija** pospešeno **zastruje** evrsko denarno politiko. Ključne evrske obrestne mere smo zato do konca decembra 2022 **povišali že za 2,5 odstotne točke**.

## Obrestne mere Evropske centralne banke

Svet Evropske centralne banke določa višino obrestnih mer Evropske centralne banke. Odločitve o tem sprejemamo na monetarnih sejah (praviloma) na vsakih šest tednov.

Datum uveljavitve	Mejni depozit	Operacije glavnega refinanciranja	Mejno posojilo
21.12.2022	2,00%	2,50%	2,75%
02.11.2022	1,50%	2,00%	2,25%
14.09.2022	0,75%	1,25%	1,50%
27.07.2022	0,00%	0,50%	0,75%
<b>18.09.2019</b>	<b>-0,50%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,25%</b>
16.03.2016	-0,40%	0,00%	0,25%
09.12.2015	-0,30%	0,05%	0,30%

Vir : <https://www.bsi.si/statistika/obrestne-mere/obrestne-mere-evropske-centralne-banke>

Denarna politika se nanaša na tiste odločitve centralne banke, s katerimi ta vpliva na **cenno in razpoložljivost denarja v gospodarstvu**.

V euroobmočju se najpomembnejša odločitev, ki jo moramo sprejeti na Evropski centralni banki, **običajno nanaša na ključne obrestne mere**. Če spremenimo ključne obrestne mere , to po drugi strani **vpliva na obrestne mere, ki jih poslovne banke zaračunavajo svojim strankam za posojeni denar**. Ta odločitev vpliva na **trošenje prebivalstva in podjetniške naložbe**. Cilj denarne politike, ki jo izvajamo v ECB, je ohranjati **stabilnost cen**, tj. srednjeročno vzdrževati inflacijo na ravni 2%. S tem ECB hkrati podpira splošne ekonomske politike v Evropski uniji, katerih cilj je **polna zaposlenost in gospodarska rast**.

Vir : <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.sl.html>

Na naše odločitve **vplivajo še zunanji dejavniki, na katere ne moremo vplivati** :

- **pandemija** ( pojav novih primerov podzračnic koronavirusa XBB,..
- vpliv **Kitajske gospodarske aktivnosti**, ki je odvisna od njihovega načina vodenja politike v boju s covidom
- **vojna v Ukrajini** ( Ruska vojna proti Ukrajini še naprej pretresa trge energentov in prehranskih surovin )
- **energetska kriza** v euroobmočju
- **težave v dobavnih verigah**
- **Obeti za svetovno gospodarstvo** so se poslabšali, čemur so botrovali povečana geopolitična negotovost, visoka in naraščajoča inflacija ter zaostreni pogoji

financiranja, saj so centralne banke v začetku leta 2022 začele zaostrovati denarno politiko.

## 2. SKLEPI O DENARNI POLITIKI

### SPOROČILO ZA JAVNOST 15. december 2022

Svet ECB je danes sklenil, da vse tri ključne obrestne mere ECB zviša za 50 bazičnih točk, na podlagi znatno navzgor popravljenih inflacijskih obetov pa pričakuje, da jih bo še dodatno zviševal. Svet ECB namreč ocenjuje, da bo treba obrestne mere še precej zviševati z enakomernim tempom, preden bodo dosegle ravni, ki so dovolj restriktivne, da bi se inflacija čimprej vrnila na ciljno 2-odstotno raven v srednjeročnem obdobju. Z ohranjanjem obrestnih mer na restriktivnih ravneh se bo inflacija sčasoma znižala zaradi zaviranja povpraševanja. To bo preprečevalo tudi tveganje vztrajnega zviševanja inflacijskih pričakovanj. Prihodnji sklepi Sveta ECB o obrestnih merah denarne politike bodo še naprej temeljili na podatkih in se bodo sprejemali na vsaki seji posebej.

Ključne obrestne mere ECB so glavno orodje Sveta ECB pri določanju naravnosti denarne politike. Svet ECB je danes razpravljal tudi o načelih, kako normalizirati Eurosistemova imetja vrednostnih papirjev za namene denarne politike. Od začetka marca 2023 dalje se bo portfelj v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev (APP) zmanjševal postopno in predvidljivo, saj Eurosistem ne bo ponovno investiral vseh plačil glavnice zapadlih vrednostnih papirjev. Zmanjšanje bo do konca drugega četrletja 2023 v povprečju znašalo 15 milijard EUR na mesec, sčasoma pa bo določena tudi dinamika v obdobju zatem.

Svet ECB bo na februarski seji objavil podrobne parametre zmanjševanja imetij v okviru programa APP. Svet ECB bo redno ocenjeval dinamiko zmanjševanja portfelja v okviru tega programa, da bi zagotovil nadaljnjo skladnost s splošno strategijo in naravnostjo denarne politike, da bi ohranil delovanje trga ter da bi še naprej trdno obvladoval kratkoročne razmere na denarnem trgu. Do konca leta 2023 bo Svet ECB pretehtal tudi operativni okvir, s katerim usmerja kratkoročne obrestne mere, tako da bo pridobil informacije o končni točki procesa normalizacije bilance stanja.

Svet ECB je danes sklenil, da zviša obrestne mere, in pričakuje, da jih bo še precej zviševal, ker je inflacija daleč previsoka in bo po projekcijah predolgo ostala nad ciljno ravni. Po Eurostatovi prvi oceni je inflacija novembra znašala 10,0%, kar je rahlo manj, kot je bilo zabeleženo oktobra (10,6%). Znižanje je bilo predvsem rezultat nižje inflacije v skupini energentov. Inflacija v skupini hrane in temeljni cenovni pritiski v gospodarstvu so se okrepili in bodo še nekaj časa vztrajali. V okolju izjemne negotovosti so strokovnjaki Eurosistema projekcije inflacije precej popravili navzgor. Sedaj predvidevajo, da bo povprečna inflacija dosegla 8,4% v letu 2022, nato pa naj bi se znižala na 6,3% v letu 2023, saj se bo inflacija tekom leta predvidoma opazno zniževala. Inflacija bo po projekcijah v povprečju znašala 3,4% v letu 2024 in 2,3% v letu 2025. Inflacija brez energentov in hrane bo po projekcijah v povprečju znašala 3,9% v letu 2022, zatem naj bi se zvišala na 4,2% v letu 2023, nato pa naj bi upadla na 2,8% v letu 2024 in na 2,4% v letu 2025.

V sedanjem in naslednjem četrtnem letu bi lahko prišlo do krčenja gospodarstva v euroobmočju zaradi energetske krize, visoke negotovosti, vse šibkejše svetovne gospodarske aktivnosti in strožjih pogojev financiranja. Po najnovejših projekcijah strokovnjakov Eurosistema naj bi bila recesija razmeroma kratka in plitka. Vseeno bo rast naslednje leto predvidoma umirjena in je bila v primerjavi s prejšnjimi projekcijami precej popravljena navzdol. Gledano dlje od kratkoročnega obdobja bo rast po projekcijah okrevala, ko bodo trenutni zaviralni dejavniki popustili. Gledano v celoti projekcije strokovnjakov Eurosistema sedaj predvidevajo, da bo gospodarska rast znašala 3,4% v letu 2022, 0,5% v letu 2023, 1,9% v letu 2024 in 1,8% v letu 2025.

## **Ključne obrestne mere ECB**

Svet ECB je danes sklenil, da vse tri ključne obrestne mere ECB zviša za 50 bazičnih točk. Tako se bo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja zvišala na 2,50%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila na 2,75%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita pa na 2,00%. Nove obrestne mere bodo začele veljati 21. decembra 2022.

## **Program nakupa vrednostnih papirjev (APP) in izredni program nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji (PEPP)**

Svet ECB namerava glavnico zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa APP, še naprej v celoti ponovno investirati do konca februarja 2023. Zatem se bo portfelj v okviru programa APP zmanjševal postopno in predvidljivo, saj Eurosistem ne bo ponovno investiral vseh plačil glavnice zapadlih vrednostnih papirjev. Zmanjšanje bo do konca drugega četrtnega leta 2023 v povprečju znašalo 15 milijard EUR na mesec, sčasoma pa bo določena tudi dinamika v obdobju zatem.

Kar zadeva program PEPP, namerava Svet ECB glavnico zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru tega programa, ponovno investirati vsaj do konca leta 2024. V vsakem primeru se bo postopno zmanjševanje portfelja v okviru tega programa upravljalo tako, da se prepreči poseganje v ustrezno naravnost denarne politike.

Svet ECB bo še naprej fleksibilno ponovno investiral unovčenja, ki izhajajo iz portfelja v okviru programa PEPP, da bi preprečil tveganja, povezana s pandemijo, ki bi lahko ogrozila transmisijski mehanizem denarne politike.

## **Operacije refinanciranja**

Ob tem ko banke odplačujejo zneske, izposojene v okviru ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, bo Svet ECB redno ocenjeval, kako ciljno usmerjene posojilne operacije prispevajo k naravnosti denarne politike. Svet ECB je v okviru svojega mandata pripravljen prilagoditi vse instrumente, da bi zagotovil, da se bo inflacija vrnila na ciljno 2-odstotno raven v srednjeročnem obdobju. Na voljo je instrument za zaščito transmisije, katerega cilj je preprečiti neupravičeno, neurejeno tržno dinamiko, ki predstavlja resno grožnjo transmisiji denarne politike po vseh državah v euroobmočju, kar Svetu ECB omogoča, da učinkoviteje izpolnjuje mandat ohranjanja cenovne stabilnosti.

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

Naše odločitve smo sprejeli na osnovi **natančne ekonomske in monetarne analize**.

### 3. MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE ZA EUROOBMOČJE

	December 2022					September 2022		
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024
Realni BDP	5,2	3,4	0,5	1,9	1,8	3,1	0,9	1,9
Zasebna potrošnja	3,8	4,0	0,7	1,5	1,5	3,6	0,7	1,2
Državna potrošnja	4,3	1,0	-1,0	1,1	1,3	1,4	-1,3	1,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	3,6	3,1	0,7	2,2	2,8	3,1	1,6	3,0
Izvoz <sup>1)</sup>	10,3	7,5	2,9	3,8	3,4	6,1	3,8	3,9
Uvoz <sup>1)</sup>	8,2	7,9	3,1	3,3	3,4	6,5	3,1	3,3
Zaposlenost	1,3	2,1	0,4	0,5	0,5	2,0	0,2	0,2
Stopnja brezposelnosti (odstotek delovne sile)	7,7	6,7	6,9	6,8	6,6	6,7	6,9	7,0
HICP	2,6	8,4	6,3	3,4	2,3	8,1	5,5	2,3
HICP brez energentov	1,5	5,1	5,3	2,9	2,4	4,9	4,0	2,4
HICP brez energentov in hrane	1,5	3,9	4,2	2,8	2,4	3,9	3,4	2,3
HICP brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih <sup>2)</sup>	1,3	3,9	4,2	2,8	2,4	3,8	3,4	2,3
Stroški dela na enoto proizvoda	0,3	3,2	5,0	3,1	2,6	2,8	4,1	2,2
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	4,1	4,5	5,2	4,5	3,9	4,0	4,8	4,0
Produktivnost dela	3,8	1,3	0,1	1,4	1,3	1,1	0,7	1,7
Javnofinančni saldo (kot odstotek BDP)	-5,1	-3,5	-3,7	-2,7	-2,6	-3,8	-2,9	-2,7
Strukturni proračunski saldo (kot odstotek BDP) <sup>3)</sup>	-3,4	-3,0	-3,3	-2,5	-2,5	-3,1	-2,4	-2,5
Bruto javni dolg (kot odstotek BDP)	95,3	91,5	90,6	89,2	88,0	92,3	90,7	89,9
Naravnost javnofinančne politike (prilagojena za nepovratna sredstva iz sklada »EU naslednje generacije«) <sup>4)</sup>	1,0	0,5	-0,3	1,0	0,0	0,1	0,7	0,0
Saldo tekočega računa (kot odstotek BDP)	2,3	-1,0	-1,4	-1,0	-0,8	-0,3	-0,5	0,1

Vir : [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

**Negotovost**, ki spremlja projekcije strokovnjakov ECB, je še naprej **velika**. Eno od glavnih tveganj za obete v euroobmočju je še vedno povezano z možnostjo hujših motenj v evropski

dobavi energentov, ki bi privedle do nadaljnjih skokov cen energentov in večjega zmanjšanja proizvodnje.

Vir :

[https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

## 4. EKONOMSKA ANALIZA

### 4.1. HICP INFLACIJA

Po Eurostatovi prvi oceni je inflacija **novembra znašala 10,0%**, kar je rahlo manj, kot je bilo zabeleženo oktobra (10,6%). Znižanje je bilo predvsem rezultat **nižje inflacije v skupini energentov**.

V zadnjem četrtnem letju 2022 in prvem četrtnem letju 2023 bi lahko prišlo do **krčenja gospodarstva v euroobmočju zaradi energetske krize, visoke negotovosti, vse šibkejše svetovne gospodarske aktivnosti in strožjih pogojev financiranja**.

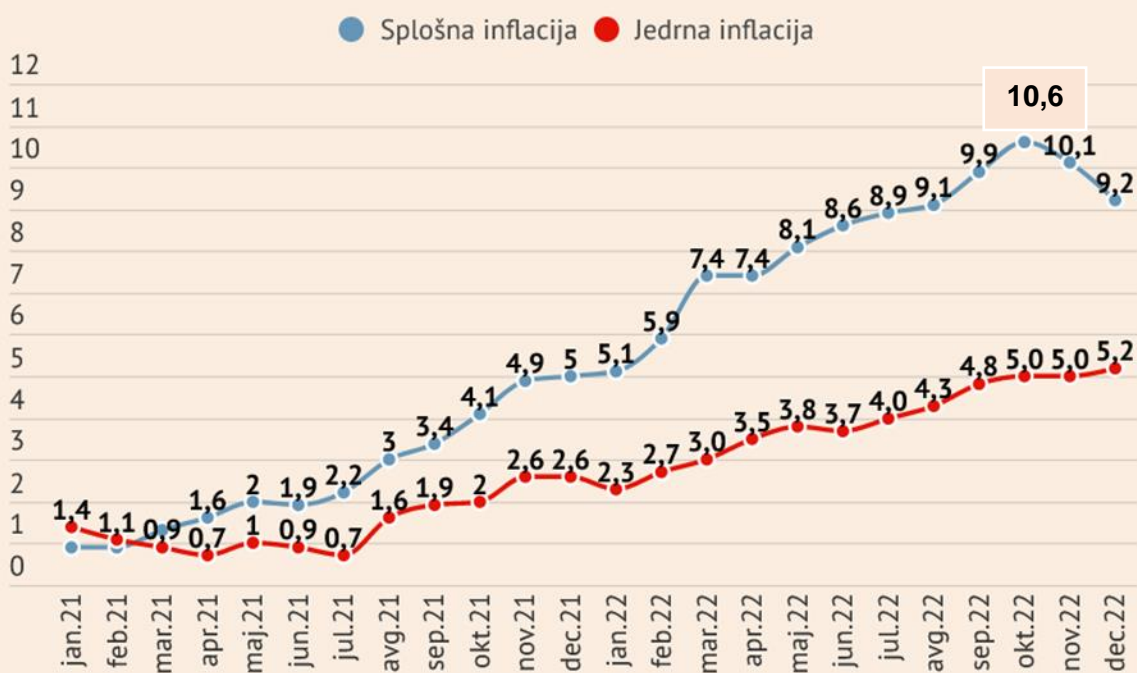
Po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje naj bi bila recesija razmeroma kratka in plitka.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)



# Gibanje evrske inflacije

v %, mesečne stopnje na letni ravni



Op.: jedrna inflacija ne upošteva cen energentov, hrane, alkohola in tobaknih izdelkov; inflacija, merjena s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin HICŽP.

Vir: Eurostat

Vir : <https://www.finance.si/9007484/Evrska-splosna-inflacija-je-decembra-glede-na-november-upadla-z-101-na-92-odstotka-zlasti-zaradi-umiritve-rasti-cen-energentov>



## Evrška inflacija po (pod)skupinah

v %, stopnje na letni ravni

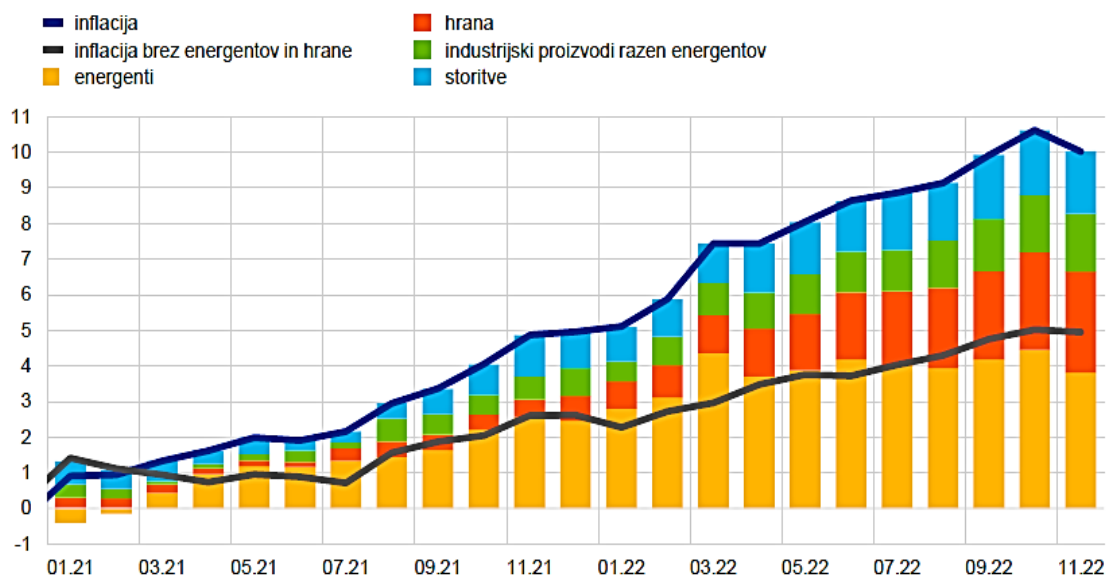


Vir : Eurostat :

<https://www.finance.si/9007484/Evrška-splosna-inflacija-je-decembra-glede-na-november-upadla-z-101-na-92-odstotka-zlasti-zaradi-umiritve-rasti-cen-energentov>

## Skupna inflacija in glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



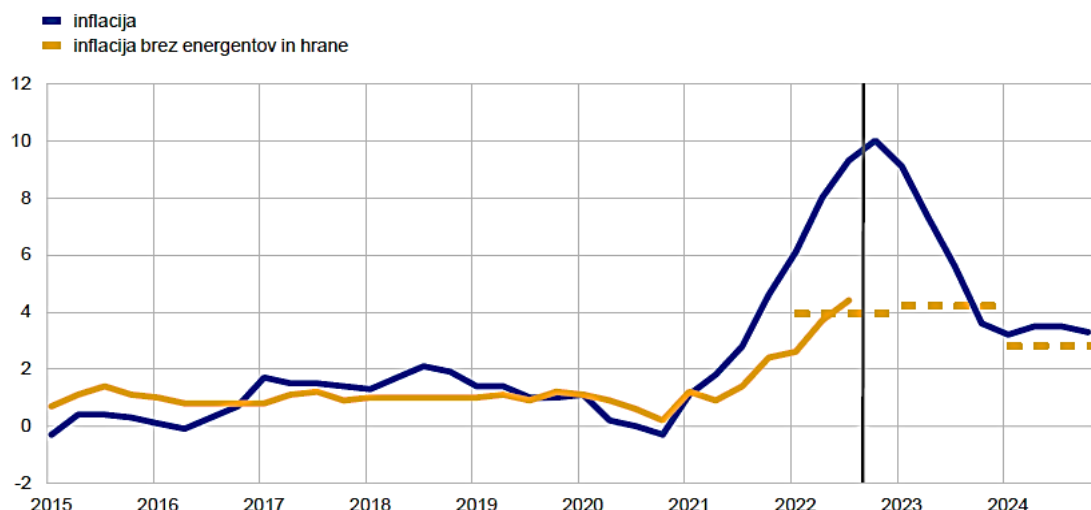
Viri: Eurostat in izračuni ECB.

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

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

## Inflacija in inflacija brez energentov in hrane v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat in Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje.

Opombe: Navpična črta označuje začetek obdobja projekcij. Zadnji podatki se nanašajo na drugo četrtletje 2022 (dejanski podatki) in na zadnje četrtletje 2024 (projekcije). Presečni datum za podatke v projekcijah je 30. november 2022. Pretekli podatki za inflacijo in inflacijo brez energentov in hrane so četrtletni. Podatki iz napovedi so četrtletni za inflacijo in medletni za inflacijo brez energentov in hrane.

Po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje **bo skupna inflacija v bližnji prihodnosti ostala visoka** in bo v letu 2022 v povprečju znašala 8,4%, nato pa bo upadla na povprečno 6,3-odstotno raven v letu 2023, 3,4-odstotno raven v letu 2024 in 2,3-odstotno raven v letu 2025 (graf zgoraj).

Skupna inflacija bo predvidoma ostala zelo visoka med koncem leta 2022 in začetkom leta 2023, ker na cene življenjskih potrebščin še naprej vplivajo **pritisiki iz proizvodne verige, povezani s preteklim zvišanjem cen primarnih surovin, depreciacija eura, pomanjkanje na strani ponudbe in presežno povpraševanje po delovni sili**.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

	leto 2021 HICP	leto 2022 HICP	Leto 2023 HICP	leto 2024 HICP	leto 2025 HICP
Decembrske (2022 ) makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	2,6 %	8,4 %	6,3 %	3,4%	2,3 %
Septembrske (2022 ) makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB	/	8,1 %	5,5 %	2,3 %	/

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

## 4.2. REALNA RAST BDP V EVROOBMOČJU

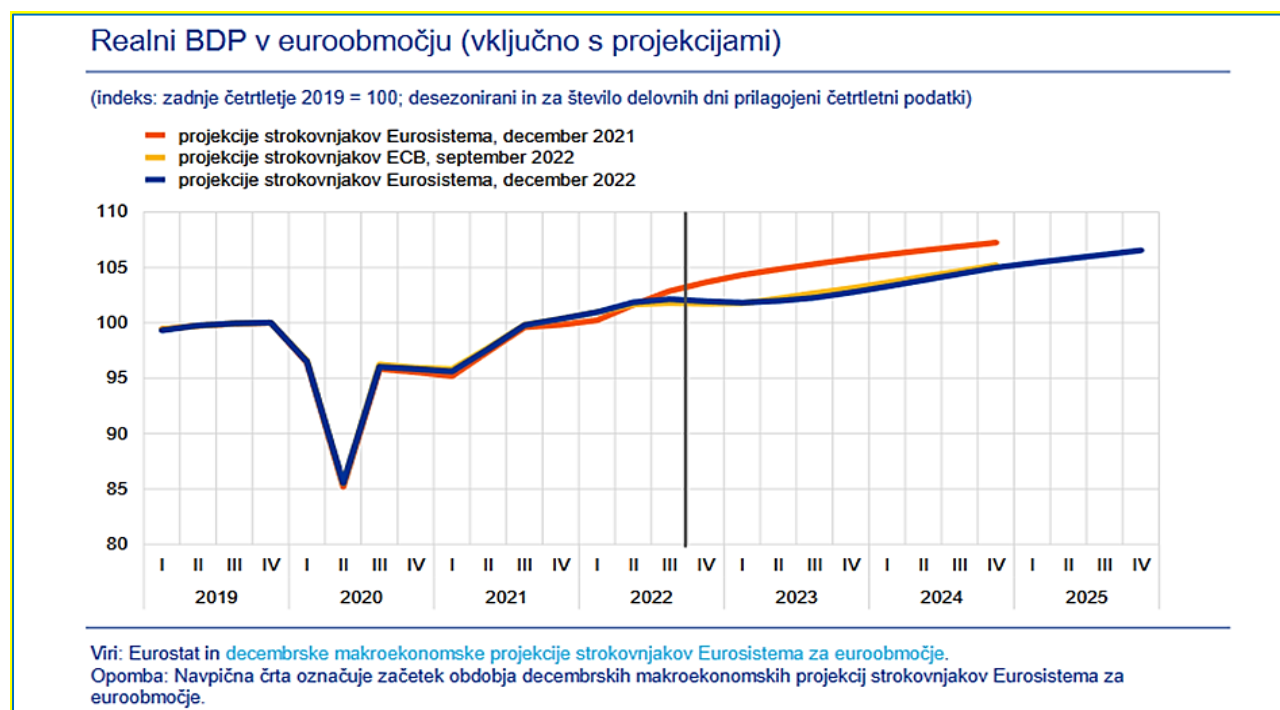
Gledano v celoti decembrske projekcije sedaj predvidevajo, da bo gospodarska rast znašala **3,4% v letu 2022, 0,5% v letu 2023, 1,9% v letu 2024 in 1,8% v letu 2025.**

Po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje bo medletna realna rast BDP v letu 2022 znašala 3,4%, v letu 2023 0,5%, v letu 2024 1,9%, v letu 2025 pa 1,8%. V primerjavi s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB za euroobmočje so bili gospodarski obeti za leto 2022 popravljeni navzgor (predvsem zaradi pozitivnih presenečenj v podatkih med poletjem), za leto 2023 navzdol, za leto 2024 pa so ostali nespremenjeni.

**Primerjava** decembrskih makroekonomskih projekcij strokovnjakov Eurosistema s septembrskimi projekcijami :

	leto 2022 realna rast BDP	leto 2023 realna rast BDP	leto 2024 realna rast BDP	Leto 2025 realna rast BDP
Decembrske (2022 ) makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	<b>3,4%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>
Septembrske (2022 ) makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	<b>3,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,9%</b>	<b>/</b>

Vir : [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

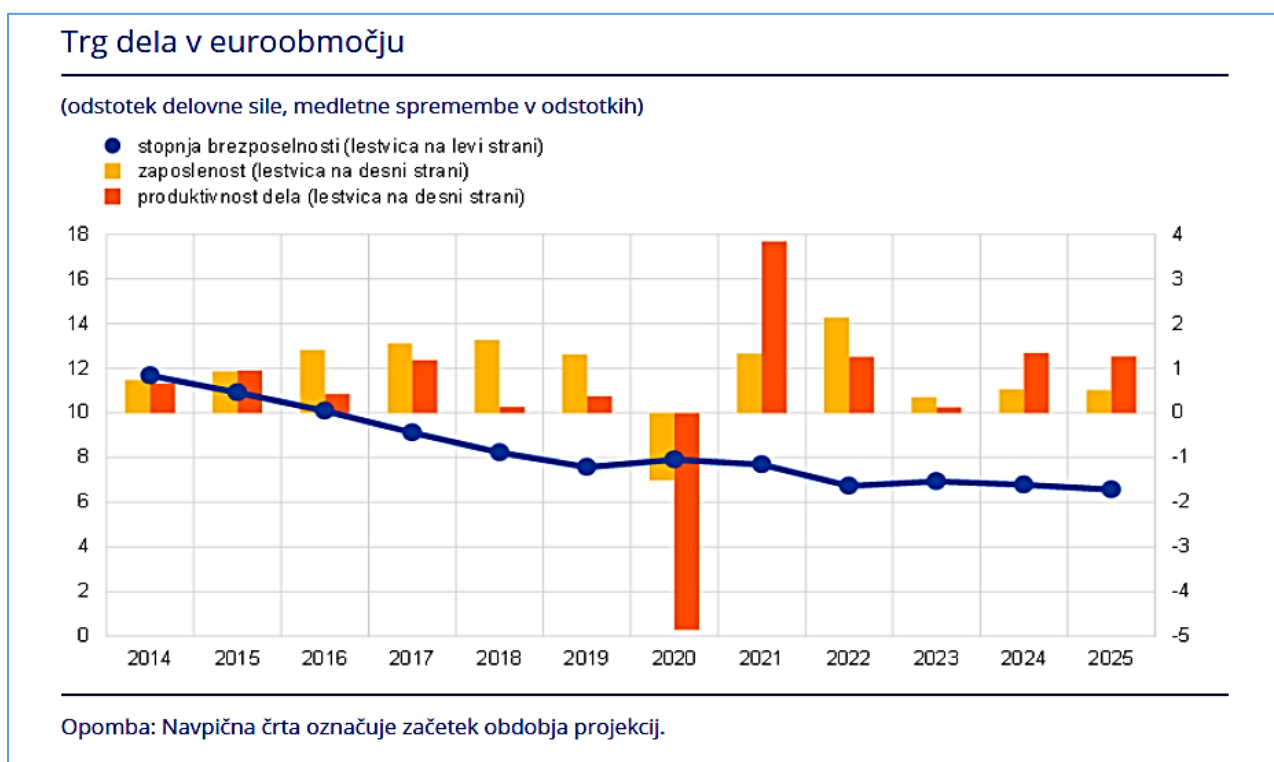


Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

## 5. ZAPOSLENOST / BREZPOSELNOST

Trg dela bo po projekcijah kratkoročno ostal odporen, zatem pa se bo večinoma gibal v skladu z gospodarsko aktivnostjo . Po močnem zvišanju v letu 2022 se bo rast zaposlenosti v letu 2023 predvidoma precej znižala, kar je odraz manjšega povpraševanja po delovni sili zaradi upočasnitve gospodarstva. Podjetja bodo delovni čas po pričakovanjih kratkoročno skrajšala in po drugi strani kopičila število zaposlenih zaradi še vedno precejšnjega pomanjkanja delovne sile. Od leta 2024 bo zaposlenost po projekcijah večinoma sledila predvidenemu izboljšanju gospodarske aktivnosti. Tako bo rast produktivnost na zaposlenega predvidoma strmo upadla z 1,3% v letu 2022 na 0,1% v letu 2023. Nato pa naj bi okrevala na 1,4% v letu 2024 in 1,3% v letu 2025. Stopnja brezposelnosti se bo po projekcijah v letu 2023 zvišala na 6,9%, zatem pa se bo vztrajno zniževala in leta 2025 znašala 6,6%.

VIR : [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

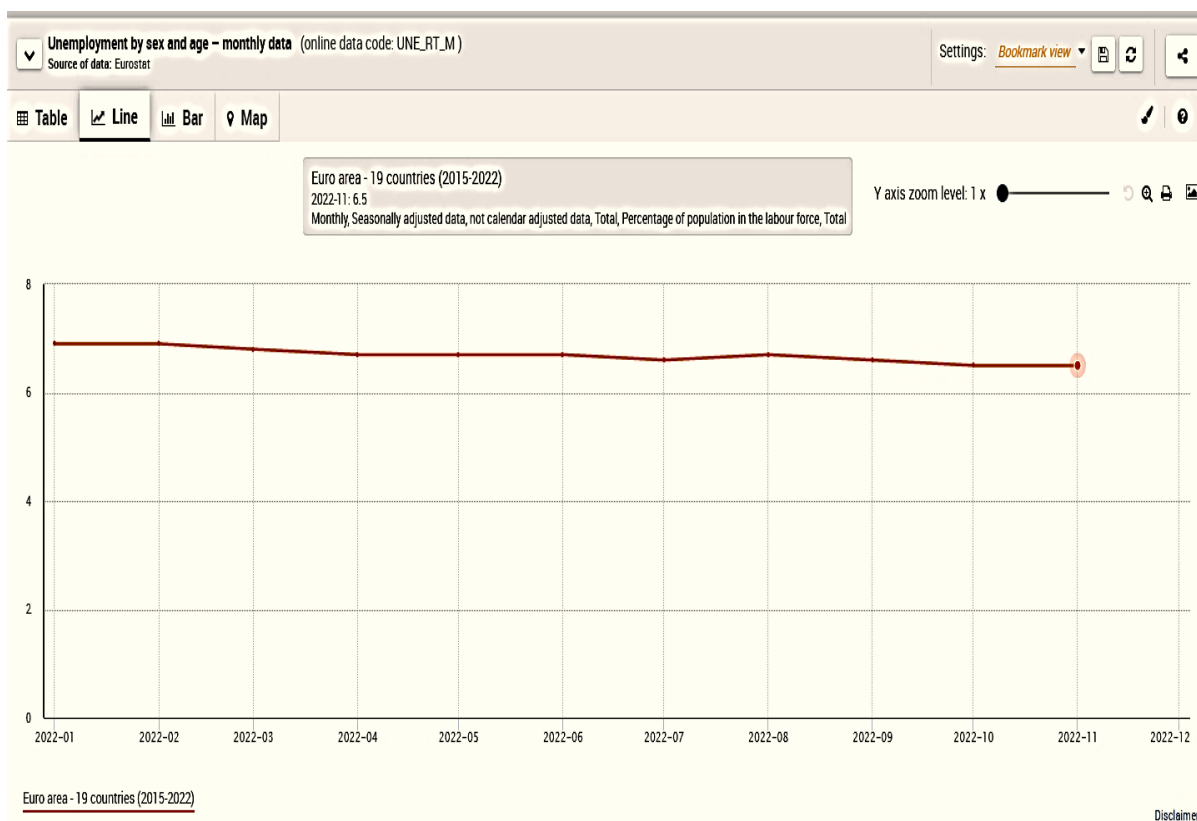


VIR : [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

Stopnja brezposelnosti v Evroobmočju je oktobra dosegla novo najnižjo raven (6,5%).  
Enaka stopnja brezposelnosti je bila tudi v novembru 2022.



Vir : [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/UNE\\_RT\\_M\\_custom\\_3761903/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=e8fdfad7-74a2-4074-99f1-d92cb0583cf5](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/UNE_RT_M_custom_3761903/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=e8fdfad7-74a2-4074-99f1-d92cb0583cf5)



Vir : [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/UNE\\_RT\\_M\\_custom\\_3761903/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=e8fdfad7-74a2-4074-99f1-d92cb0583cf5](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/UNE_RT_M_custom_3761903/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=e8fdfad7-74a2-4074-99f1-d92cb0583cf5)

## 6. CENE ENERGENTOV

**Negotovost**, ki spremlja projekcije strokovnjakov ECB, je še naprej **velika**. Eno od glavnih tveganj za obete v euroobmočju je še vedno **povezano z možnostjo hujših motenj v evropski dobavi energentov, ki bi privedle do nadaljnjih skokov cen energentov in večjega zmanjšanja proizvodnje**.

Vir : [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

	December 2022				September 2022		
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024
Cene nafte (v USD/sod)	104,6	86,4	79,7	76,0	105,4	89,8	83,6
Cene zemeljskega plina (EUR/MWh)	123	124	98	69	168	235	165
Veleprodajne cene električne energije (EUR/MWh)	262	325	234	164	393	557	339
Cene primarnih surovin razen energentov v USD (medletne spremembe v odstotkih)	6,4	-10,8	0,7	1,4	7,1	-9,8	-1,2
Pravice iz sistema EU za trgovanje z emisijami (EUR/tono)	80,1	77,6	81,5	85,6	87,0	93,9	97,7

**Tehnične predpostavke o cenah nafte so bile popravljene navzdol zaradi šibkejšega povpraševanja in to kljub manjši ponudbi iz držav članic OPEC+.** Upočasnitev svetovnega gospodarstva in zaprtje javnega življenja na Kitajskem sta še naprej negativno vplivala na cene nafte zaradi manjšega povpraševanja po nafti. Ponovno zaprtje javnega življenja na Kitajskem bo po pričakovanjih še naprej zaviralo povpraševanje po nafti, ker bo ničelna toleranca do koronavirusa ob naraščanju števila okužb s COVID-19 najverjetneje še naprej vplivala na kitajsko gospodarstvo. **Predpostavlja se, da bo cena surove nafte Brent v letu 2023 znašala 86 USD za sod, nato pa se bo leta 2025 znižala na 76 USD za sod.**

**Veleprodajne cene plina in električne energije so strmo upadle, a ostajajo visoke, medtem ko se je predpostavljeno gibanje cen ogljičnih emisijskih pravic v sistemu EU za trgovanje z emisijami znižalo.** Zaradi prizadevanj držav članic EU tekom celotnega leta 2022, da bi zagotovile alternative dobavi ruskega plina, in nedavnega zelo milega vremena so bila evropska skladišča plina sredi novembra skoraj polna, kar je privedlo do velikega upada evropskih cen plina. **Nove predpostavke predvidevajo strm popravek cen plina navzdol v primerjavi s tehničnimi predpostavkami v septembrskih projekcijah.**

Kar zadeva cene **ogljčnih emisijskih pravic** v sistemu za trgovanje z emisijami, je bila predpostavka o gibanju, ki temelji na terminskih cenah, od presečnega datuma za septembrske projekcije popravljena precej navzdol (-17% za leti 2023 in 2024), in sicer med drugim zaradi slabših gospodarskih obetov in predloga finančnih ministrov EU, da bi se prodaja pravic do emisij začela prej, torej spomladi 2023.

Vir : [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

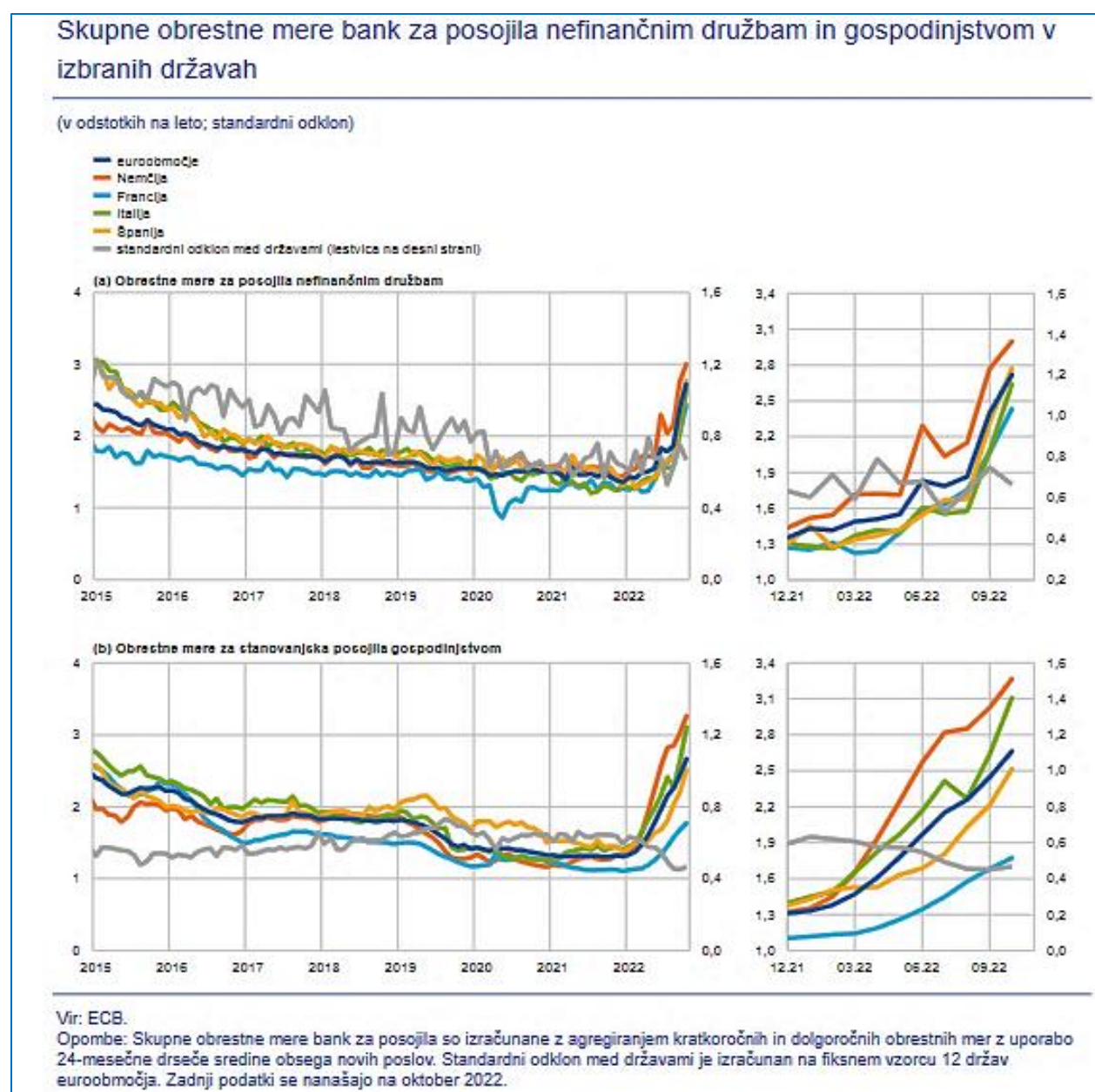


## 7. POGOJI FINANCIRANJA IN KREDITNA GIBANJA

Obrestne mere bank za posojila **so se še dodatno zvišale** zaradi višjih stroškov financiranja za banke ob nadaljevanju normalizacije denarne politike. **Bančna posojila podjetjem so oktobra ostala močna, posojila gospodinjstvom pa so se še bolj umirila.** V obdobju od 8. septembra do 14. decembra so se stroški lastniškega financiranja precej zmanjšali, stroški tržnega dolžniškega financiranja pa so se rahlo povečali. Oktobrska anketa o dostopu podjetij do financiranja (SAFE) kaže, **da so se pogoji financiranja za podjetja na splošno zaostriili.**

Obrestne mere bank za **posojila podjetjem in gospodinjstvom** so se še dodatno zvišale zaradi normalizacije denarne politike

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)



Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)



## 8. EVRO V PRIMERJAVI Z OSTALIMI VALUTAMI

Predpostavka za dvostranske devizne tečaje je, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je bila zabeležena v desetih delovnih dneh do presečnega datuma. **Iz tega izhaja, da bo povprečni devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom v letu 2022 na ravni 1,05 USD za euro, v obdobju 2023–2025 pa na ravni 1,03 USD za euro in bo torej okrog 2% višji kot v septembrskih projekcijah.** Predpostavka o efektivnem tečaju eura kaže na apreciacijo v višini okrog 3% v primerjavi s septembrskimi projekcijami.

	December 2022				September 2022		
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024
Devizni tečaj USD/EUR	1,05	1,03	1,03	1,03	1,05	1,01	1,01
Nominalni efektivni devizni tečaj eura (EDT-42) (I 1999=100)	116,5	117,5	117,5	117,5	115,8	113,9	113,9

Vir : [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

**Na deviznih trgih se je euro, tehtano z utežmi trgovinskih partneric, na splošno okrepil .** Nominalni efektivni tečaj eura, merjen v razmerju do valut 42 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, se je v obravnavanem obdobju **zvišal za 3,8%**. Če pogledamo dvostranska tečajna gibanja, se je euro **močno okrepil v razmerju do ameriškega dolarja** (za 6,4%), kar je posledica pričakovanj, da bi se lahko hitrost zviševanja obrestnih mer v ZDA upočasnila in da bi lahko denarna politika spremenila smer prej, kot je bilo pričakovano.

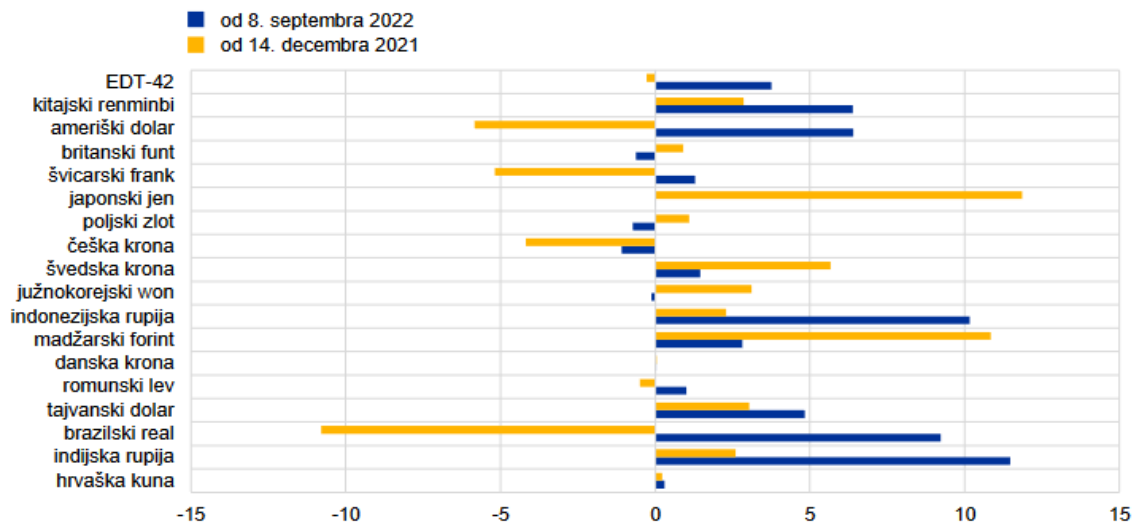
**Okrepil se je tudi v razmerju do valut večine drugih razvitih gospodarstev**, vključno s švicarskim frankom (za 1,3%), čeprav je ostal v razmerju do japonskega jena približno nespremenjen.

Euro je **apreciiral** tudi v razmerju do večine valut nastajajočih tržnih gospodarstev, zlasti do kitajskega renminbija (za 6,4%). Rahlo je oslabil v razmerju do nekaterih evropskih valut, vključno z britanskim funtom (za 0,6%), češko krono (za 1,1%) in poljskim zlotom (za 0,7%), še naprej pa je appreciiral v razmerju do madžarskega forinta (za 2,8%).

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

## Spremembe tečaja eura v razmerju do izbranih valut

(v odstotkih)



Vir: ECB.

Opombe: EDT-42 je nominalni efektivni devizni tečaj eura v razmerju do valut 42 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna (negativna) sprememba pomeni apreciacijo (depreciacijo) eura. Vse spremembe so izračunane na podlagi tečajev na dan 14. decembra 2022.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)



VIR : [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-usd.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-usd.en.html)

**Poglejmo si še nekaj dvostranskih tečajev .**



Vir : [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-cny.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-cny.en.html)



Vir : [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-chf.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-chf.en.html)

## 9. SVETOVNA DOGAJANJA, KI VPLIVAJO NA GOSPODARSKO DOGAJANJE V EUROOBMOČJU

- **pandemija** ( pojav novih primerov podrazličic koronavirusa XBB,..
- vpliv **Kitajske gospodarske aktivnosti**, ki je odvisna od njihovega načina vodenja politike v boju s covidom
- **vojna v Ukrajini** ( Ruska vojna proti Ukrajini še naprej pretresa trge energentov in prehrambnih surovin )
- **energetska kriza** v euroobmočju
- **težave v dobavnih verigah**
- **Obeti za svetovno gospodarstvo** so se poslabšali, čemur so botrovali povečana geopolitična negotovost, visoka in naraščajoča inflacija ter zaostreni pogoji financiranja, saj so centralne banke v začetku leta 2022 začele zaostrovati denarno politiko.

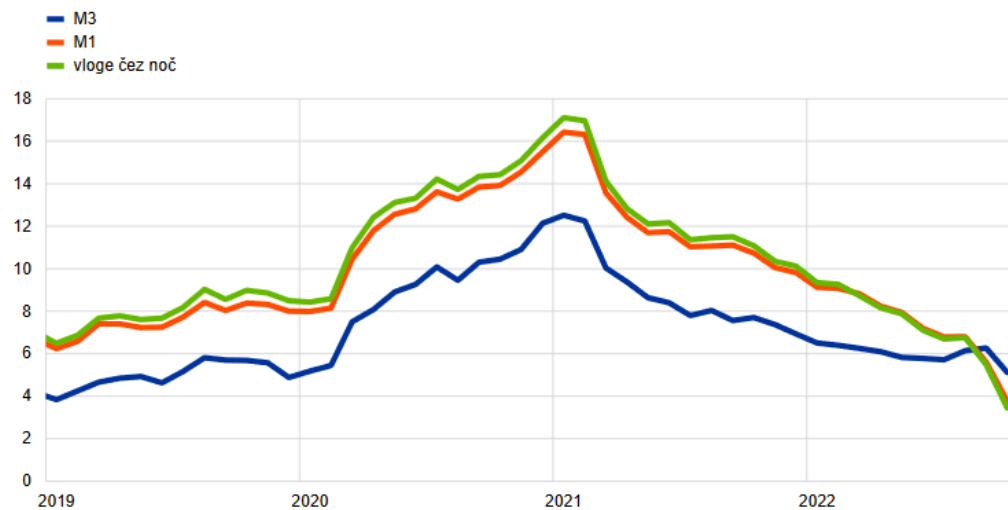
## 10. MONETARNA ANALIZA

### 10.1. RAST DENARJA

**Graf 26**

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.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_20.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_20.pdf)

- Od oktobra 2022 sta se zmanjševala denarna agregata M1 in M3 ter vloge čez noč.
- Denarna dinamika se je oktobra zaradi gibanj kreditov podjetjem in gospodinjstvom začela ponovno umirjati. **Medletna rast širokega denarja (M3) se je zmanjšala s 6,3% septembra na 5,1% oktobra .**
- K rasti agregata M3 so 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.**
- Rast širokega denarja so še naprej zavirali medletni **neto denarni odlivi v tujino** zaradi visokih cen energije, ki negativno vplivajo na trgovinsko bilanco euroobmočja.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_20.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_20.pdf)

## 11. PREDVIDENA JAVNOFINANČNA GIBANJA

Države članice eurosistema **morajo čimbolj upoštevati konvergenčne kriterije**. Trenutne razmere v zvezi s konvergenčnimi kriteriji (javnofinančni primanjkljaj v tekočem letu je lahko največ 3% BDP, javni dolg v tekočem letu pa največ 60% BDP-ja) so sledeče :

Javnofinančne projekcije so še naprej **zelo negotove**, kar je povezano predvsem z vojno v Ukrajini in dogajanjem na trgih energentov, zaradi česar bi lahko vlade sprejele dodatne ukrepe javnofinančne pomoči. Z vidika fiskalne politike **bi morali biti ukrepi javnofinančne pomoči**, ki naj bi gospodarstvo zaščitili pred visokimi cenami energentov, **začasni, ciljno usmerjeni in prilagojeni ohranjanju spodbud k manjši porabi energije**. Javnofinančni ukrepi, ki teh načel ne bodo izpolnjevali, bodo verjetno še povečali inflacijske pritiske, zaradi česar bi bil potreben odločnejši odziv denarne politike. Poleg tega **bi morale biti fiskalne politike skladno z okvirom ekonomskega upravljanja v EU usmerjene v zagotavljanje, da bo gospodarstvo produktivnejše in da se bo visok javni dolg postopno zmanjšal**. Reformo okvira ekonomskega upravljanja v EU bi bilo treba hitro zaključiti.

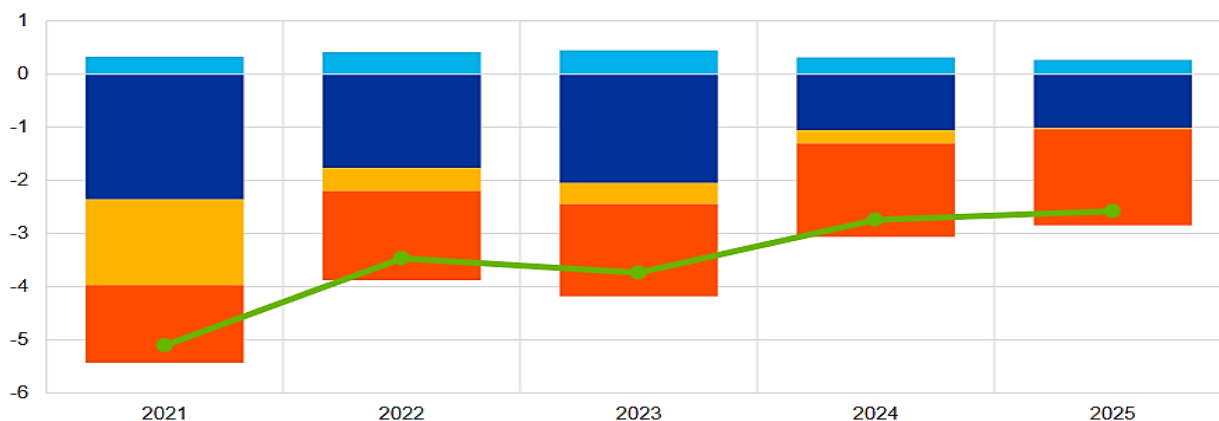
Stopnja **javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju** se je leta 2021 znižala na 5,1% BDP, potem ko je v letu 2020 dosegla 7,1%, kar je najvišja raven do zdaj . Po ocenah se je v letu 2022 še znižala na 3,5% BDP, vendar naj bi se v letu 2023 po napovedih rahlo zvižala na 3,7% BDP. Ponovno naj bi se začela zniževati v letu 2024, ko naj bi dosegla 2,7%, na približno tej ravni pa naj bi ostala do konca obdobja napovedi leta 2025.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

### Proračunski saldo in komponente

(v odstotkih BDP)

- ciklično prilagojeni primarni saldo (prilag. za nepovratna sredstva iz sklada »EU naslednje generacije« na prihodkovni strani)
- ciklična komponenta
- plačila obresti
- proračunski saldo
- nepovratna sredstva iz sklada »EU naslednje generacije« (na prihodkovni strani)

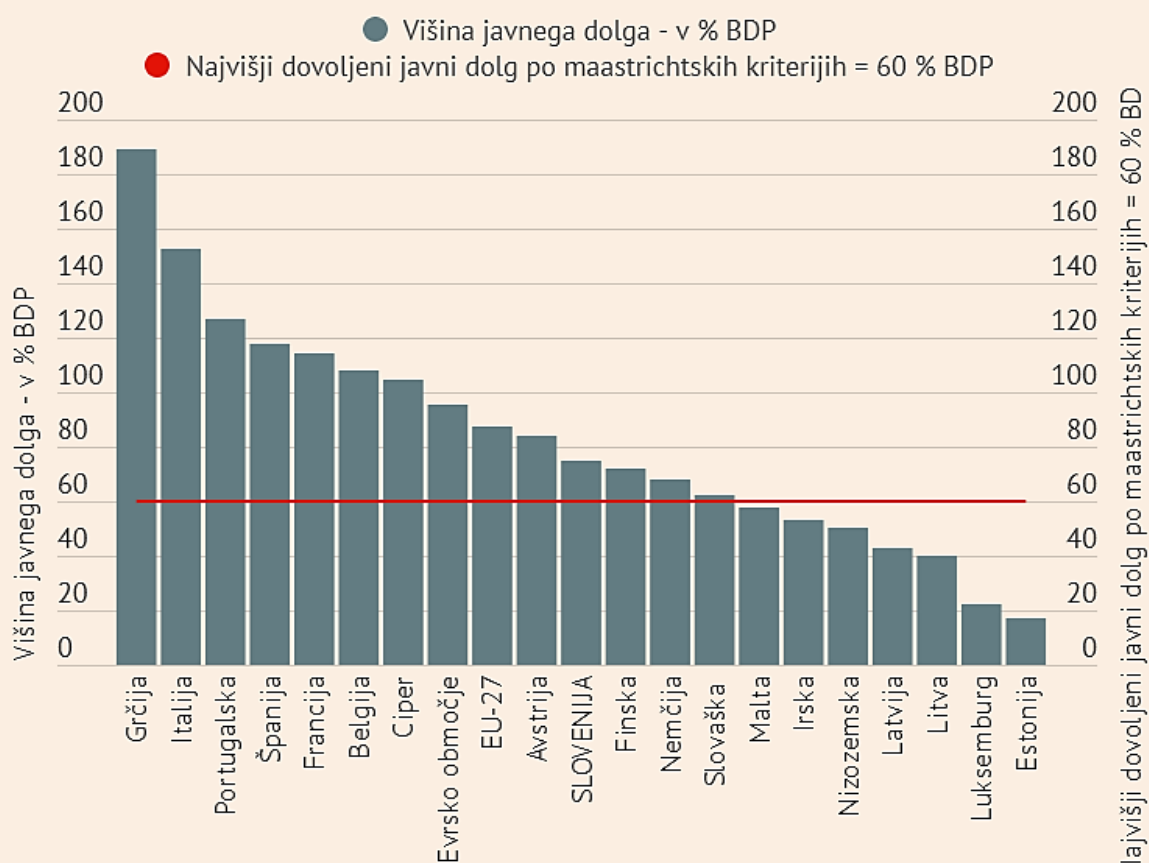


Vir: izračuni ECB in decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

Delež **javnega dolga euroobmočja v razmerju do BDP**, ki se je leta 2020 zelo povečal, se bo po pričakovanjih v letih 2024 in 2025 počasi zmanjšal do slabih 90%, bo pa še vedno večji kot pred krizo. Po zvišanju stopnje dolga v letu **2020 za okrog 13 odstotnih točk na okrog 97%** je v letu 2021 še vedno velik primarni primanjkljaj po ocenah več kot odtehtala ugodna razlika med obrestno mero in stopnjo rasti BDP, ki je precej prispevala k zmanjšanju dolga. Zaradi tega se je delež javnega dolga v razmerju do BDP zmerno zmanjšal, po napovedih pa naj bi se v celotnem obdobju **od leta 2022 do leta 2025 še naprej počasi, vendar vztrajno zmanjševal**. Zmanjševanje naj bi bilo posledica še vedno ugodne razlike med obrestno mero in stopnjo rasti BDP, ki odtehta primarni primanjkljaj, ki povečuje dolg, medtem ko naj bi bila prilagoditev med primanjkljajem in dolgom v celotnem obdobju projekcij kumulativno približno nevtralna. **Delež javnega dolga v razmerju do BDP naj bi ob koncu obdobja projekcij leta 2025 znašal 88%**, kar je 4 odstotne točke več kot pred krizo leta 2019.

## Javni dolg v članicah evrskega območja v 1. četrletju 2022 (v % BDP)



Vir : <https://www.finance.si/9002375/Kaj-bodo-morale-storiti-evrske-clanice-da-bi-jim-ECB-pomagala-znizati-stroske-zadolzevanja>



## 12. NAVZKRIŽNA PRIMERJAVA

Navzkrižna **primerjava ekonomske in denarne analize** pove, da je še naprej potrebno voditi **restriktivno monetarno politiko**, ker je **inflacija previsoka** in bo po projekcijah predolgo ostala nad ciljno ravniyo ( ciljna 2-odstotna raven v srednjeročnem obdobju ). Z ohranjanjem obrestnih mer na restriktivnih ravneh se bo inflacija sčasoma znižala zaradi zaviranja povpraševanja. To bo preprečevalo tudi tveganje vztrajnega zviševanja inflacijskih pričakovanj.

**Napovedujemo**, da bomo ključna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja **še zviševali**, ker je inflacija previsoka in bo po projekcijah predolgo ostala nad ciljno ravniyo.

## 13. VIRI :

<https://www.bsi.si/statistika/obrestne-mere/obrestne-mere-evropske-centralne-banke>

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.sl.html>

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

[https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212\\_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202212_eurosystemstaff~6c1855c75b.sl.html#toc2)

[https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_2022.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_2022.pdf)

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/UNE\\_RT\\_M\\_custom\\_3761903/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=e8fdfad7-74a2-4074-99f1-d92cb0583cf5](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/UNE_RT_M_custom_3761903/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=e8fdfad7-74a2-4074-99f1-d92cb0583cf5)

[https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-usd.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-usd.en.html)

[https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-cny.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-cny.en.html)

[https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/eurofxref-graph-chf.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-chf.en.html)

<https://www.finance.si/9007484/Evrska-splosna-inflacija-je-decembra-glede-na-november-upadla-z-101-na-92-odstotka-zlasti-zaradi-umiritve-rasti-cen-energentov>

<https://www.finance.si/9002375/Kaj-bodo-morale-storiti-evrske-clanice-da-bi-jim-ECB-pomagala-znizati-stroske-zadolzevanja>