

ODLOČITEV O OBRESTNI MERI V EUROOBMOČJU

Ekonomska in denarna analiza za evrsko območje

Mentor:

Stanko Miklič, univ. dipl. ekon.

Ekipa €GESS:

Kaja Meterc

Urška Ostrožnik

Nastja Renko

Ema Vetršek

Eva Vodušek

Trbovlje, januar 2020



KAZALO

1. POVZETEK TISKOVNE KONFERENCE SVETA EVROPSKE CENTRALNE BANKE	3
2. EKONOMSKA ANALIZA	4
2.1. Okrepitev svetovnega bruto domačega produkta	4
2.2. Gibanje gospodarske rasti in zaposlenosti	4
2.3. Gibanje cen	5
2.4. Decembrski povzetek projekcij zaposlenih	7
3. DENARNA ANALIZA.....	8
3.1. Rast denarja	8
3.2. Rast kreditov	9
4. NAVZKRIŽNO PREVERJANJE	10
5. ZAKLJUČEK	11
6. VIRI	12

KAZALO GRAFOV

Graf 1.....	4
Graf 2.....	5
Graf 3.....	6
Graf 4.....	7
Graf 5.....	9



1. POVZETEK TISKOVNE KONFERENCE SVETA EVROPSKE CENTRALNE BANKE

Svet ECB je na tiskovni konferenci, 12. decembra 2019 na Frankfurtu na Majni prvič zasedal z novo predsednico, Christine Lagarde, ki je bila izvoljena na položaj novembra 2019.

Na podlagi redne ekonomske in denarne analize ter v skladu s prihodnjo usmeritvijo denarne politike je Svet ECB sklenil, da bodo ključne obrestne mere ostale nespremenjene. Najnovejše informacije kažejo, da bodo inflacijski pritiski na gospodarstvo sledili umirjeno; v pričakovanju je, da bodo ti ostali na enaki ali nižji ravni tako dolgo, dokler se inflacija zanesljivo ne približa ravni, ki je pod 2 %, ampak blizu te meje. V euroobmočju bodo pogoji financiranja še naprej ostali ugodni, z zvišanjem plač bodo zagotovili povečanje zaposlenosti.

Prednostna naloga še vedno ostaja boljše delovanje ekonomske in monetarne unije. Svet ECB je še nadaljnje pripravljen uporabiti vse svoje instrumente in sprejeti ukrepe, da bo zagotovil vzdržno gibanje inflacije proti ciljni ravni.

2. EKONOMSKA ANALIZA

Glavni cilj denarne politike ECB je ohraniti stabilnost cen. ECB si prizadeva za nižjo stopnjo inflacije, ki pa je srednjeručno blizu 2 %.

2.1. Okrepitev svetovnega bruto domačega produkta

Čeprav je svetovni bruto domači proizvod v prvi polovici leta 2019 upadal ter oslabel, se je v preostalem delu leta okrepil in ponovno dorasel do znakov stabilizacije. Med vzroke za oslabelost BDP-ja so prispevali razni dejavniki, med njimi: upočasnjevanje rasti v predelovalnih dejavnostih, upadanje rasti naložb, porasla je politična negotovost in dvoumnost glede ekonomske politike. Novejši podatki pa prikazujejo okrepitev svetovnega bruto domačega produkta kar bo sčasoma prešlo do stabilizacije.

2.2. Gibanje gospodarske rasti in zaposlenosti

Realna rast BDP v euroobmočju je v tretjem četrletju 2019 ostala na ravni 0,2 %. Makroekonomisti so decembra 2019 ocenili, da bo letna realna rast BDP v letu 2019 znašala 1,2 %, kar je za 0,1 % znižano od septembrske projekcije. Za prihodnja leta strokovnjaki ocenjujejo, da bo BDP v letih 2021 in 2022 realno rasel po stopnji med 1,1 % in 1,4 %.

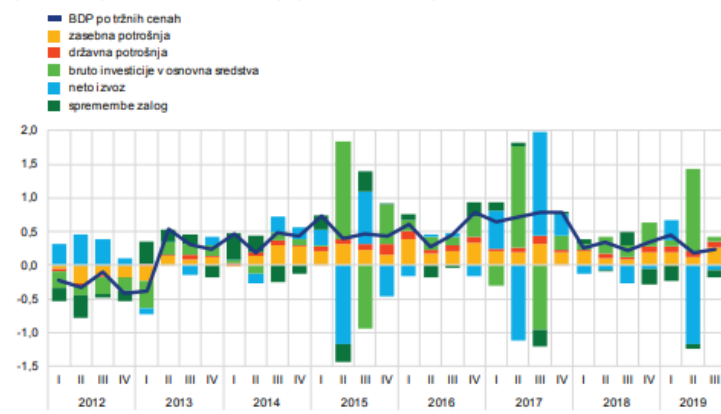
V tretjem četrletju 2019 se je rast zaposlenosti povečala za 0,1 %, katera je v drugem četrletju bila 0,2 %. Stopnja zaposlenosti pa je trenutno blizu predkrizne vrednosti ter znaša 3,9 %. V tretjem četrletju je bila stopnja brezposelnosti nespremenjena (7,6 %).

Anketni kazalniki kažejo, da bo v bližnji prihodnosti rast zaposlenosti še naprej pozitivna. Analize kažejo, da se bodo v bližnji prihodnosti razmere na trgu dela še naprej zmerno izboljševale.

Graf 1

Realni BDP in komponente v euroobmočju

(medčetrletne spremembe v odstotkih; četrletni prispevek v odstotnih točkah)



Vir: Eurostat.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrletje 2019. Velika nihanja bruto investicij v osnovna sredstva in neto izvoza v letih 2015, 2017 in 2019 odražajo posebna gibanja, povezana z naložbami v neopredmetna sredstva na Irskem in Nizozemskem.

Stopnja brezposelnosti v euroobmočju znaša 7,6 %, kar je najnižja stopnja po letu 2011. Trend upadanja brezposelnosti se bo predvidoma še nadaljeval. K manjši stopnji brezposelnosti so prispevale nekatere nove oblike fleksibilnih zaposlitev (zaposlitev za krajši čas).

Ukrepi, katere je Svet ECB sprejel septembra dajejo precejšnjo spodbudo vsem sektorjem gospodarstva, saj zagotavlja ugodne pogoje financiranja. Ugodnejši pogoji kreditiranja za podjetja in gospodinjstva poživijo potrošnje gospodinjstev in podjetniške investicije.

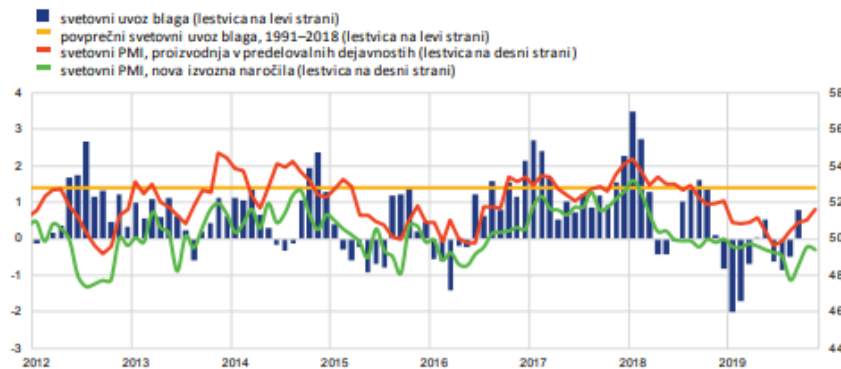
Leta 2019 se je svetovna trgovinska menjava občutno zmanjšala po ponavljajočih trgovinskih napetostih in upočasnjevanju industrijske aktivnosti.

CPB - Nizozemski urad za analizo ekonomske politike poroča, da se je obseg svetovnega uvoznega blaga izven euroobmočja v tretjem četrtletju, povečal za 0,8 %, v primerjavi z drugim četrtletjem; po treh zaporednih mesecih zmanjševanja in kljub strmemu mesečnemu zmanjšanju v septembru (graf 2).

Graf 2

Ankete in svetovna blagovna menjava (brez euroobmočja)

(lestvica na levi strani: 3-mesečne spremembe v odstotkih glede na prejšnje 3 mesece; lestvica na desni strani: indeksi razpršitve)



Vir: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (nizozemski urad za analizo gospodarske politike) in izračuni ECB. Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na november 2019 za indeksa PMI in na september 2019 za svetovni uvoz blaga. Indeksi v grafu se nanašajo na svetovni agregat brez euroobmočja.

2.3. Gibanje cen

V veliki meri donosnost državnih obveznic euroobmočja odraža zvišanje netveganih obrestnih mer. Vrednost eura je na deviznih trgih večinoma ostala stabilna, tehtano z utežmi trgovinskih partneric. Medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je v novembru 2019 znašala 1,0 % in je višja kot je bila v mesecu oktobru 2019, ko je bila zabeležena vrednost 0,7 %. Tudi v prihodnje ne pričakujemo večje stopnje

inflacije. V naslednjih letih pa predvidevamo, da stopnja inflacije ne bo presegla stopnje 1,7 %.

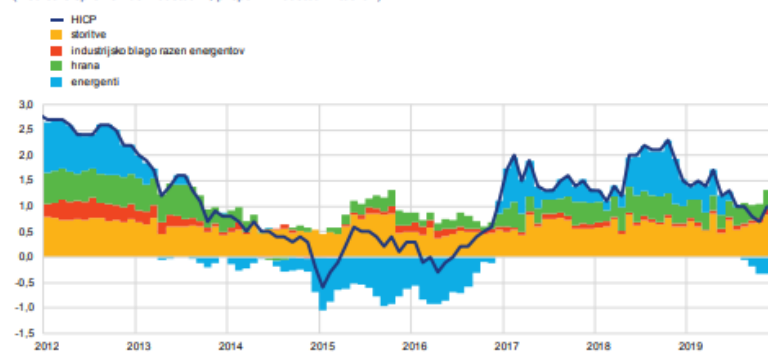
Na nizko stopnjo inflacije vpliva gibanje cen surove nafte. V letu 2019 se bo po predvidevanjih cena energentov povečala, kar lahko vpliva na višjo stopnjo inflacije. Nafta je namreč ostala glavna tržna sila do sredine oktobra, ko sta ZDA in Kitajska obnovili trgovske pogovore, pojavila pa se je tudi zaskrbljenost zaradi šibkega povpraševanja po le-tej. Cene nafte so od tedaj okrevale predvsem zaradi boljše klime na trgu.

Rast cen nafte so ovirali tudi kratkoročni strahovi glede njihovega povišanja. Terminalske cene nafte so se rahlo povečale od tistih, katere so bile navedene v makroekonomskih projekcijah, krivulja pa ostaja nespremenjena. Posledice tega so bile predpostavke glede cene nafte, katere so temelj za decembrske projekcije strokovnjakov za leto 2019, za približno 2,1 % višje od predpostavk v makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB septembra 2019. Vseeno se je po presečnem datumu za decembrske projekcije cena nafte rahlo zvišala in je decembra znašala 62,9 USD za sod surove nafte Brent. Na vrednost nafte vpliva veliko dejavnikov, med glavnimi pa spada predvsem politična nestabilnost, sploh na Bližnjem vzhodu in Iranu.

Graf 3

Prispevek skupin k skupni inflaciji euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na november 2019 (prva ocena). Stopnje rasti za leto 2015 so zaradi metodološke spremembe izkrivljene navzgor (glej okvir z naslovom »Nova metoda izračunavanja cenovnega indeksa počitnic v paketu v Nemčiji in vpliv na stopnjo inflacije«, *Ekonomski bilten*, številka 2, ECB, 2019).

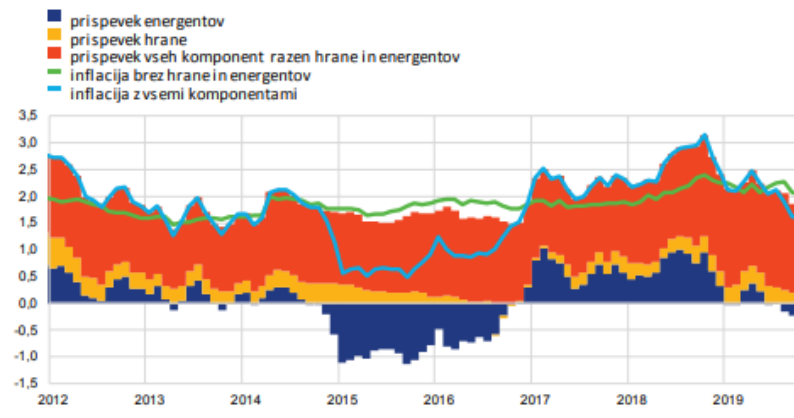
Večina meril osnovne inflacije ne kaže pomembnega trenda naraščanja. Rast plač ostaja umirjena, rast uvoznih cen ostaja negativna, rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih pa je stabilna.

Zaradi nadaljnjega gospodarskega okrevanja bo osnovno inflacijo deloma spodbudila tudi okrepljena moč podjetij pri določanju cen in s tem povezan porast stopnje dobička.

Graf 4

Rast cen življenjskih potrebščin v državah OECD

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vira: OECD in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2019.

2.4. Decembrski povzetek projekcij zaposlenih

Zaradi šibke rasti v prejšnjih dveh četrtletjih v letu 2019 se pričakuje, da bo realna rast BDP v bližnji prihodnosti ostala umirjena. Šibka trgovinska menjava povzroča zmanjševanje kazalnikov gospodarske klime. Inflacija je v letu 2019 oslabela in se bo v letu 2020 po pričakovanjih še dodatno upočasnila, nato pa naj bi do leta 2022 postopno naraščala do 1,6 %. Na naraščanje bo izrazito vplival trg energentov. Rast zaposlenosti bo po projekcijah umirjena, kar bodo v kratkoročnem obdobju deloma povzročali začasni dejavniki, pozneje v obdobju projekcij pa se bodo predvidoma pojavile omejitve v ponudbi delovne sile.



3. DENARNA ANALIZA

Naloga denarne politike je ohranjanje stabilnosti cen. Glavni instrumenti denarne politike so obvezne rezerve, odprti ponudbi (mejni depozit in mejno posojilo) in operacije odprtega trga. Medletna rast širokega denarja, je oktobra 2019 ostala močna, obseg posojil zasebnega sektorja pa je že naprej postopno okrevale.

3.1. Rast denarja

Medletna stopnja rasti vlog čez noč se je povečala na 9 %, v primerjavi s septembrskimi 8,5 %. Stopnja rasti gotovine v obtoku bo še vedno ostala umirjena.

Denarni agregat M3 med drugimi vsebuje gotovino v obtoku, vloge z dogovorjeno zapadlostjo in vloge na odpoklic ter dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do dveh let, delnice odprtih investicijskih skladov denarnega trga. Na njegovo sestavo vpliva razmerje med obrestnimi merami, ki pripomore k koncentraciji najlikvidnejših instrumentov. Oktobra 2019 se je stopnja agregata M1, kateri obsega vloge čez noč in gotovino v obtoku, povečala na 8,4 %, v primerjavi s septembrskimi 7,8 % ter se je do začetka leta rast nadaljevala.

Oktobra so kratkoročne vloge, če izključimo vloge čez noč (M2 minus M1), na pozitiven način vplivale k rasti agregata M3, in s časom vplivale na močnejšo rast hranilnih vlog. Obenem so tržni instrumenti (M3 minus M2), v nasprotju negativno vplivali k rasti širokega denarja zaradi razmeroma nizkega obrestovanja teh instrumentov.

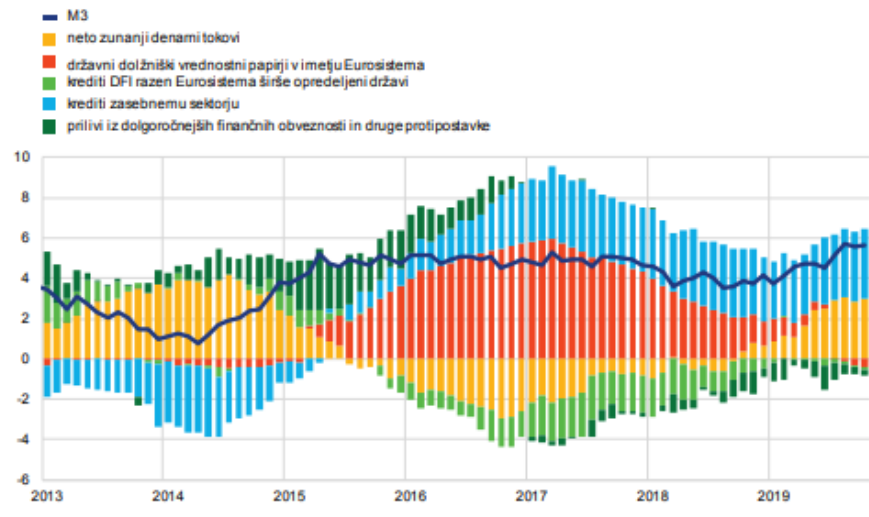
3.2. Rast kreditov

Kreditiranje zasebnega sektorja je oktobra največ prispevalo k rasti širokega denarja (moder del grafa 5). Hitrejša rast širokega denarja je posledica različnih gibanj na področju zunanjih denarnih tokov (rumen del na grafu 5). Prikazuje večjo zainteresiranost tujih vlagateljev za vrednostne papirje izdane v euroobmočju. Prispevek državnih vrednostnih papirjev je konec leta 2018 postal manjši, zaradi zaključka neto nakupov v okviru programa (rdeč del grafa 5). Zmanjšal se je tudi zaviralni vpliv dolgoročnejših finančnih obveznosti (temno zeleni del grafa 5).

Graf 5

M3 in protipostavke

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



4. NAVZKRIŽNO PREVERJANJE

Mnenje Evropske komisije o osnutkih proračunskih načrtov držav euroobmočja za leto 2020 ter analizo proračunskega stanja v euroobmočju, objavljeno 21. novembra 2019, v katerem je povzeta ocena glede na usklajenost posameznega načrta s Paktom za stabilnost in rast. Pomembno za mnenje komisije je vprašanje, ali so države vključile priporočila za izboljšanje javnofinančne politike v njihov proračunski načrt. V oceni osnutkov proračunskih načrtov prejšnjih let, so bile ugotovljene pomanjkljivosti pri uresničevanju priporočil.

Sodeč po osnutkih proračunskih načrtov za leto 2020 bo naravnost javnofinančne politike v euroobmočju kot celoti rahlo ekspanzivna, medtem ko se javnofinančna gibanja med državami zelo razlikujejo.

Osnutkom proračunskih načrtov je po mnenju Komisije sledilo devet držav: Nemčija, Irska, Grčija, Ciper, Litva, Luksemburg, Malta, Nizozemska in Avstrija. V tem letu naj bi te države zabeležile zdravo javnofinančno stanje, kar izhaja iz njihovih srednjeročnih proračunskih ciljev.

Državam z visokim deležem javnega dolga (Belgija, Španija, Francija, Italija, Portugalska, Slovenija, Slovaška in Finska), katere se niso uskladile osnutku pakta, komisija predlaga naj »pravočasno razmislijo o uvedbi dodatnih potrebnih ukrepov, s katerimi bodo odpravile tveganja, ki jih je ugotovila Komisija, in zagotovile, da bo njihov proračun za leto 2020 skladen z določbami pakta«. Na Portugalskem in v Sloveniji se že zabeleži nadaljnjo zmanjševanje stopnje javnega dolga.



5. ZAKLJUČEK

Na podlagi ekonomske in denarne analize ter navzkrižnega preverjanja predlagamo, da ostanejo ključne obrestne mere nespremenjene tudi v prihodnjem obdobju na ravni 0,00 %. Obrestna mera za mejni depozit ostane -0,5 %.

Za zmanjševanje strukturne brezposelnosti in pospeševanje rasti potencialnega BDP v euroobmočju je treba bistveno hitreje izvajati strukturne reforme. Usmerjene morajo biti v dvig produktivnosti in izboljšanje poslovnega okolja, vključno z zagotavljanjem ustrezne javne infrastrukture, saj je to najbolj pomembno za povečanje naložb in pospešitev poslovanja. Poenotiti se morajo kapitalski trgi, hitreje bo potrebno reševati problematiko slabih posojil.

Med pomembne izzive vsekakor sodi tudi izstop Velike Britanije iz Evropske unije (brexit). Gospodarsko okrevanje morajo podpirati tudi javnofinančne politike v posameznih državah v euroobmočju, ki pa morajo biti skladne z davčnimi pravili Evropske unije. Dosledno je potrebno izvajati ukrepe Pakta za stabilnost in rast.



6. VIRI

1. Ekonomski bilten ECB, 8/2019;
https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdhbEHhihiPbig_ekonomski-bilten-ecb_8_2019.pdf
2. Ekonomski bilten ECB, 6/2019;
https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gdhaYhiQhieiiic_ekonomski-bilten-ecb_6_2019.pdf
3. Spletna stran Banke Slovenije; <https://www.bsi.si/>
4. Spletna stran Evropske centralne banke;
<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
5. Portal odprtih podatkov Evropske unije, januar 2020;
<https://data.europa.eu/euodp/sl/data/publisher/estat>