



Ekonomška šola Celje, Gimnazija in srednja šola

Kosovelova 4

3000 Celje



AVTORJI:

Anja Drešček, 4. e

Natja Kapitler, 4. e

Tamara Pinter, 3. e

Claudia Rutar, 3. e

MENTORICA:

Katja Fras Budna, univ. dipl. ekon.

UVOD

Na podlagi ekonomske in denarne analize smo ocenili gospodarske in inflacijske obete ter naravnost denarne politike. Sprejeli smo naslednje sklepe, namenjene doseganju cilja stabilnosti cen.

Pričakujemo, da ECB ne bo spreminjala višine ključnih obrestnih mer.

Predsednica ECB, imenovana za osem let, je od 1. novembra 2019 Francozinja Christine Lagrange, prva ženska na tej poziciji. Napovedala je, da bo zagotavljala stabilnost cen in varovala evro, kar je glavna naloga ECB. Nadaljevala bo z ekspanzivno denarno politiko. Obljubila je bolj zeleno denarno politiko za lažji spopad z okoljskimi spremembami. Meni, da se je zaradi trgovinske vojne med ZDA in Kitajsko treba soočiti z upočasnjeno gospodarsko rastjo. Po njenem mnenju naj bi h gospodarski rasti evroobmočja morale najbolj prispevati države, ki imajo visoke proračunske presežke, na primer Nemčija in Nizozemska. Svoje presežke naj bi vložile v infrastrukturo, ki jo potrebujemo, čeprav so nekateri drugačnega mnenja.

V svojem prvem poročilu za javnost je 13. decembra 2019 sporočila, da ne bodo spreminjali višine ključnih evrskih obrestnih mer. Ključna obrestna mera ECB ostaja pri 0 odstotkih, depozitna obrestna mera pa pri negativnih -0,5 odstotka. Ključne obrestne mere ECB bodo ostale na zdajšnji ravni še vsaj čez prvo polovico leta 2020, vsekakor pa tako dolgo, kot bo treba, da se zagotovi nadaljnje vzdržno približevanje inflacije ciljni ravni v srednjeročnem obdobju. ECB je odpravila izrecno časovno omejitev.

Svet ECB pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB ostale na sedanji ali nižji ravni tako dolgo, dokler se inflacijski obeti v obdobju projekcij zanesljivo ne približajo ravni, ki je dovolj blizu 2 odstotkov (vsaj čez prvo polovico leta 2020).

S prvim novembrom 2019 je ECB pričela z odkupovanjem državnih obveznic v višini 20 milijard evrov mesečno – QE (to je nestandardni ukrep denarne politike). Tudi trajanja novih odkupov niso časovno omejili.

ECB je zagnala tudi nov krog poceni dolgoročnih likvidnostnih posojil za poslovne banke TLTRO III. Za to so se odločili, ker želijo ohranjati ugodne pogoje za bančna posojila ter zagotoviti, da bi se učinki denarne politike prenašali v realno gospodarstvo. Ta poceni likvidnostna posojila za evrske poslovne banke (PB) iz programa TLTRO III bodo v primerjavi s prejšnjimi cenejša, podaljšana bo tudi ročnost.

ECB je 30. oktobra 2019 uvedla dvotirni sistem (ali dvostopenjski sistem obrestovanja) za prilagajanje višine depozitne obrestne mere za PB – angleško tiering. Za določen del presežene likvidnosti evrskih PB, deponirane pri ECB, ne bo treba plačevati negativnih depozitnih obrestnih mer, torej ležarin. S tem bo ECB omejevala učinke negativnih obrestnih mer na banke. Cilj dvostopenjskega sistema je podpreti transmisijo denarne politike preko bančnega sistema ter tako ohraniti na splošno pozitiven prispevek negativnih obrestnih mer k spodbujevalno naravnani denarni politiki.

Člani Sveta ECB so na svoji monetarni seji januarja letos napovedali strateški pregled denarne politike v letu 2020. Evropsko gospodarstvo je v zadnjih letih šlo skozi mnoge strukturne spremembe in finančno krizo. Vse to se je postopoma odrazilo tudi na rekordno nizkih obrestnih merah, s čimer je nabor konvencionalnih ukrepov ECB za blaženje šokov v gospodarstvu vse bolj omejen. Poleg tega denarna politika danes deluje v drugačnih okoliščinah, ki jih zaznamujemo okoljska tveganja, hitra digitalizacija, globalizacija in hiter razvoj finančnega sistema. Seznanili so se tudi s pregledom gospodarskih kazalcev, ki kažejo, da so se v evrskem območju ob koncu leta pokazali znaki stabilizacije rasti gospodarske aktivnosti, razmere na finančnih trgih pa so ostale ugodne. Ob takšnih gibanjih je Svet ECB ohranil nespremenjene usmeritve denarne politike.

Naše mnenje smo sprejeli na podlagi ekonomske in denarne analize.

EKONOMSKA ANALIZA

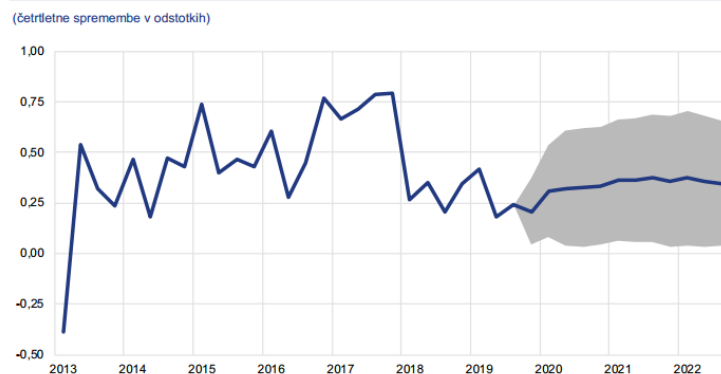
Z ekonomsko analizo:

- ocenjujemo rast gospodarstva oziroma rast BDP,
- spremljamo gibanje cen na trgih blaga in storitev ter na trgih produkcijskih faktorjev,

- spremljamo gibanje skupne proizvodnje, povpraševanja in trga dela, javnofinančno politiko,
- spremljamo tečajna gibanja.

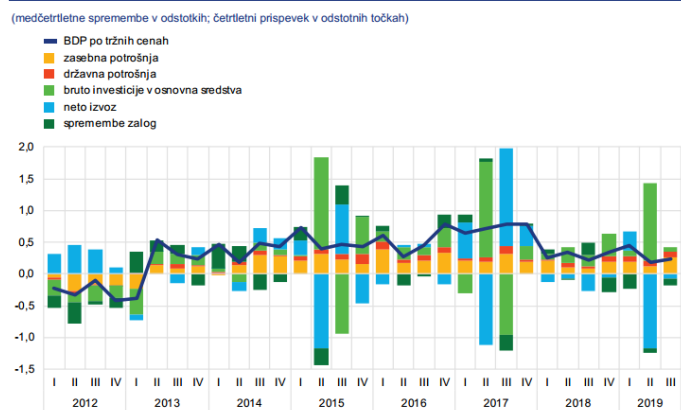
▪ **Realni BDP** se je v letu 2019 medletno realno povečal za 1,2 %, v letu 2020 je pričakovano, da se bo zvišal za 1,1 %, v letih 2021 in 2022 pa za 1,4 %.

Realni BDP euroobmočja (vključno s projekcijami)



Vir: Eurostat in članek z naslovom »Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje«, ki je bil 12. decembra 2019 objavljen na spletnem mestu ECB.

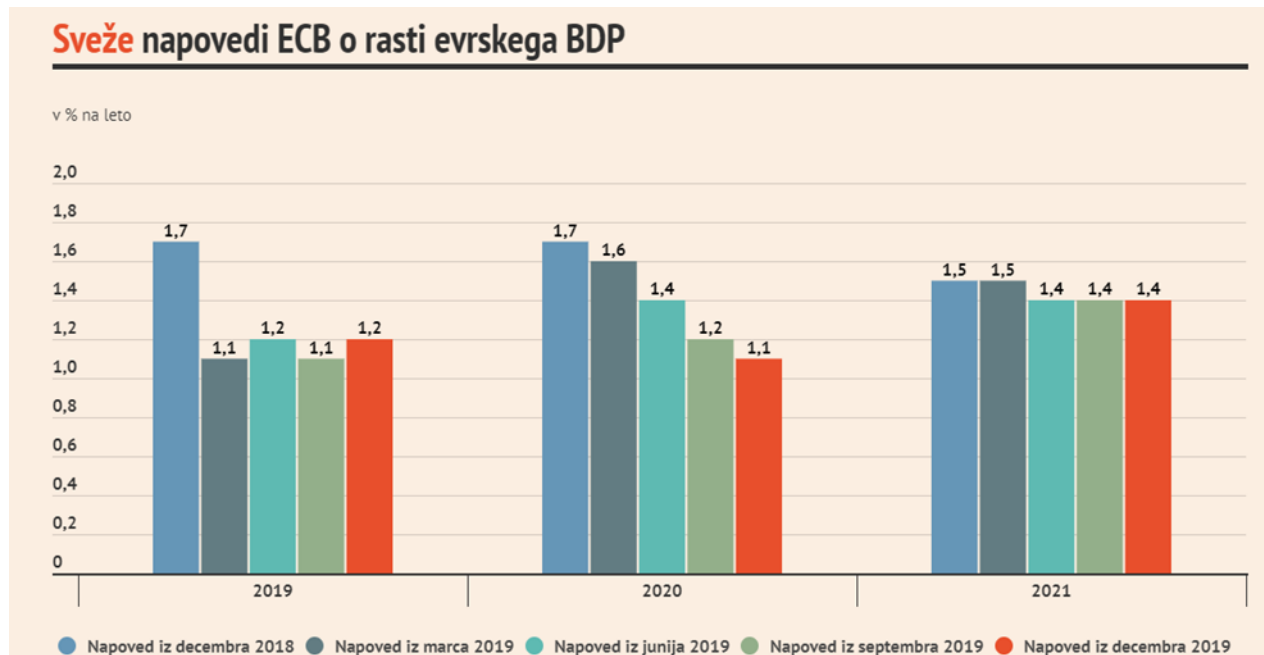
Realni BDP in komponente v euroobmočju



Vir: ECB

V primerjavi z lanskimi septembrskimi projekcijami je bila realna rast BDP za leto 2020 popravljena rahlo navzdol za 0,1 odstotne točke zaradi popravkov tujega povpraševanja navzdol, ki so bili le deloma odtehtani z bolj spodbujevalno naravnano fiskalno in denarno politiko ter efektivno depreciacijo evra. Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete v evroobmočju, povezana z geopolitičnimi dejavniki, naraščanjem

protekcionalizma in ranljivostmi na nastajajočih trgih, ostajajo usmerjena navzdol, vendar so postala manj izrazita.



▪ Stopnja inflacije

Po lanskih decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Evrosistema naj bi se osnovna inflacija v srednjeročnem obdobju zvišala. Projekcije, ki temeljijo na informacijah na voljo konec novembra 2019, predvidevajo, da bo skupna inflacija v letu 2019 v povprečju znašala 1,2 %, v letu 2020 1,1 %, v letu 2021 1,4 % in v letu 2022 1,6 %, v primerjavi z 1,2 %, 1,0 % oziroma 1,5 % za ista leta v letošnjih septembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB.

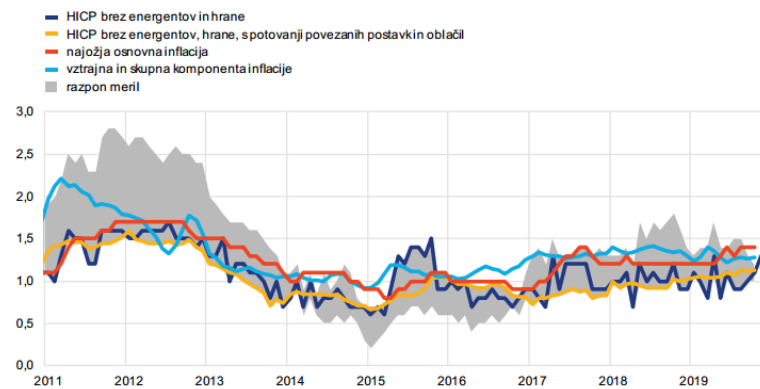
Popravke je mogoče pojasniti predvsem s pričakovanim prihodnjim gibanjem cen energentov, ki je bilo popravljeno navzgor za leto 2020 in navzdol za leto 2021, in sicer zaradi kratkoročno višjih cen nafte in rahlo bolj navzdol usločene krivulje naftnih terminskih pogodb.

Zviševanje inflacije brez energentov in hrane bodo predvidoma podpirali krepitev aktivnosti, razmeroma močna rast plač ob pomanjkanju ustrezne delovne sile in okrevanje profitnih marž, ko bo gospodarska aktivnost ponovno pridobivala zagon, k čemur bodo med drugim pripomogli tudi ukrepi denarne politike ECB iz septembra

2019. Inflacijo brez energentov in hrane bo po pričakovanjih do neke mere podpirala tudi rast cen primarnih surovin razen energentov.

Merila osnovne inflacije

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat in izračuni ECB

Inflacija v euroobmočju (vključno s projekcijami)

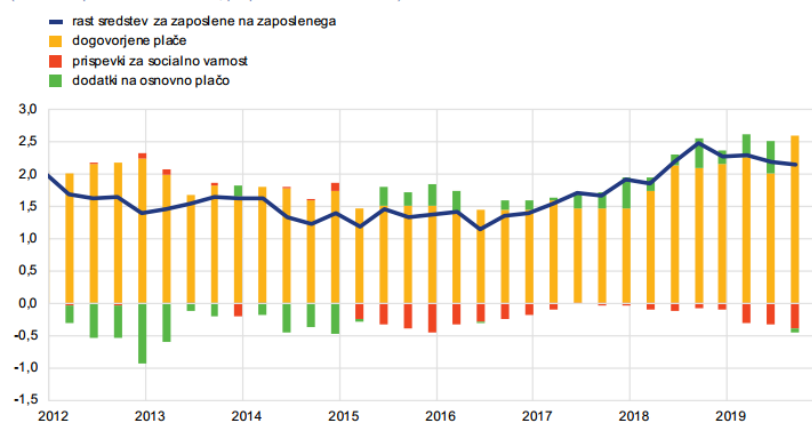
(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat in članek z naslovom »Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje«, ki je bil 12. decembra 2019 objavljen na spletnem mestu ECB.

Prispevek komponent k sredstvom za zaposlene na zaposlenega

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

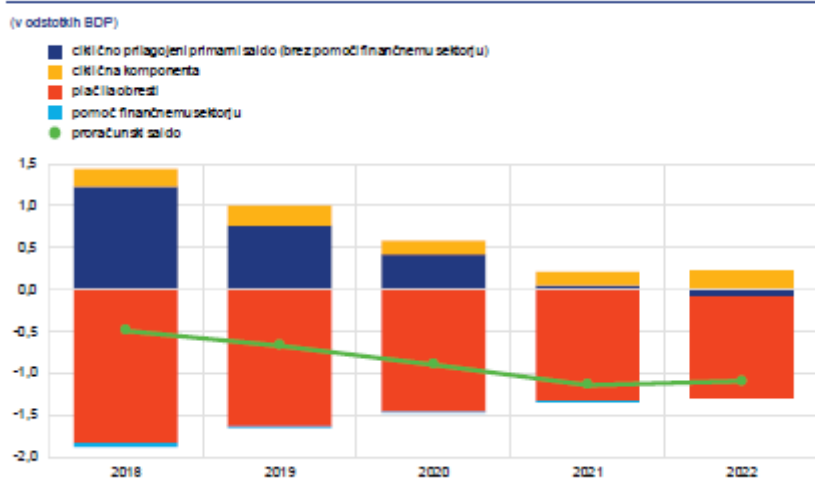


Vir: Eurostat in izračuni ECB

▪ Javnofinančni primanjkljaj

Strokovnjaki Evrosistema v letošnjih decembrskih makroekonomskih projekcijah napovedujejo zvišanje stopnje javnofinančnega primanjkljaja v evroobmočju z 0,5 % BDP v letu 2018 na 0,7 % BDP v letu 2019. Primanjkljaj naj bi se v letih 2020 in 2021 še naprej povečeval in se nato stabiliziral pri 1,1 % BDP. Zmanjšanje proračunskega salda v obdobju 2019–2021 je predvsem posledica manjšega ciklično prilagojenega primarnega salda, kar delno odtehtajo nižji odhodki za obresti, medtem ko ostaja ciklična komponenta v obdobju projekcij na splošno nespremenjena.

Proračunski saldo in komponente



Vir: ECB

Leta 2018 je imelo 13 držav članic EU – Luksemburg (+2,4 %), Bolgarija in Malta (obe +2,0 %), Nemčija (+1,7 %), Nizozemska (+1,5 %), Grčija (+1,1 %), Češka in Švedska (obe +0,9 %), Litva in Slovenija (obe +0,7 %), Danska (+0,5 %), Hrvaška (+0,2 %) in Avstrija (+0,1 %) – javnofinančne presežke. Irska je sporočila javnofinančni saldo.

Leta 2018 je 12 držav članic EU, in sicer Belgija, Estonija, Španija, Francija, Italija, Latvija, Madžarska, Poljska, Portugalska, Slovaška, Finska in Združeno kraljestvo, imelo primanjkljaje, ki so bili manjši od 3,0 % BDP.

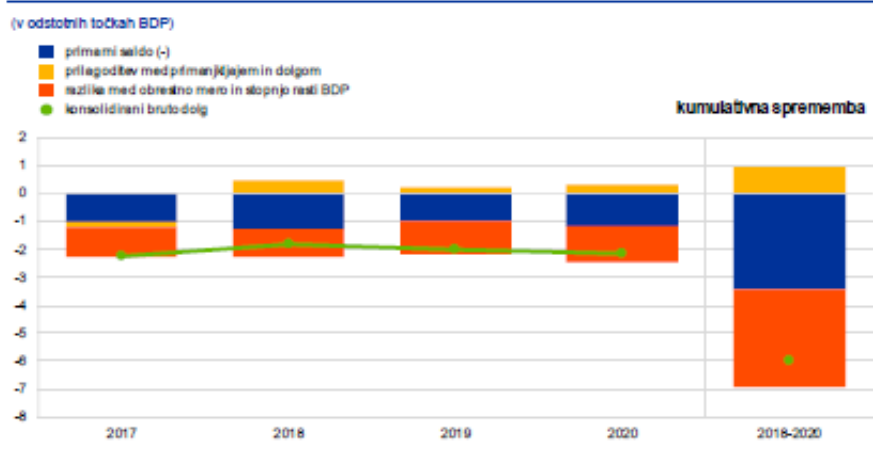
Najmanjši javnofinančni primanjkljaj kot delež BDP je bil evidentiran na Poljskem (–0,4 %), Portugalskem (–0,5 %) in v Estoniji (–0,6 %).

Dve državi članici sta imeli primanjkljaj, ki je bil večji od 3 % BDP ali enak temu deležu: Ciper (–4,8 %) in Romunija (–3,0 %).

▪ Razmerje med javnim dolgom in BDP

Skupni delež javnega dolga evroobmočja v razmerju do BDP naj bi se še naprej zmanjševal. Strokovnjaki Evrosistema v letošnjih decembrskih makroekonomskih projekcijah napovedujejo zmanjšanje skupnega deleža javnega dolga evroobmočja v razmerju do BDP s 85,8 % leta 2018 na 81,1 % leta 2022. K predvidenemu zmanjšanju tega deleža naj bi prispevala ugodna razlika med obrestno mero in stopnjo rasti BDP ter primarni presežek, ki pa se zmanjšuje. V primerjavi s septembrskimi projekcijami naj bi bil delež javnega dolga rahlo večji zaradi popravkov preteklih podatkov navzgor (za 0,5 odstotne točke BDP v letu 2018), manjšega predvidenega primarnega presežka ter manj ugodne razlike med obrestno mero in stopnjo rasti BDP v obdobju 2020–2021.

Dejavniki sprememb javnega dolga



Vir: ECB in projekcije strokovnjakov

Države, ki imajo visok delež javnega dolga v razmerju do BDP bi morale čim bolj zmanjšati svojo zadolženosti. Javnofinančna politika v evroobmočju bo v letu 2020 rahlo ekspanzivna. Javnofinančna gibanja pa se med državami zelo razlikujejo.

Čeprav naj bi se delež javnega dolga v večini držav evroobmočja zmanjšal, bo v nekaterih precej višji od referenčne vrednosti 60 % BDP. V državah, ki imajo še vedno visok javni dolg, morajo vlade izvajati pametne ekonomske politike in izpolniti cilje na področju strukturnega sklada, s čemer bodo ustvarile pogoje za prosto delovanje avtomatičnih stabilizatorjev. Vse države bi si morale prizadevati za prijaznejše sestave javnih financ.

Ob koncu leta 2018 je skupno 14 držav članic EU poročalo o deležu dolga, večjem od 60 % BDP. Največje deleže so imele Grčija (181,1 %), Italija (132,2 %), Portugalska (121,5 %), Ciper (102,5 %), Belgija (102,0 %), Francija (98,4 %) in Španija (97,1 %).

Najmanjše deleže javnega dolga v BDP so imele: Estonija (8,4 %), Luksemburg (21,4 %), Bolgarija (22,6 %), Češka (32,7 %), Danska (34,1 %) in v Litva (34,2 %).

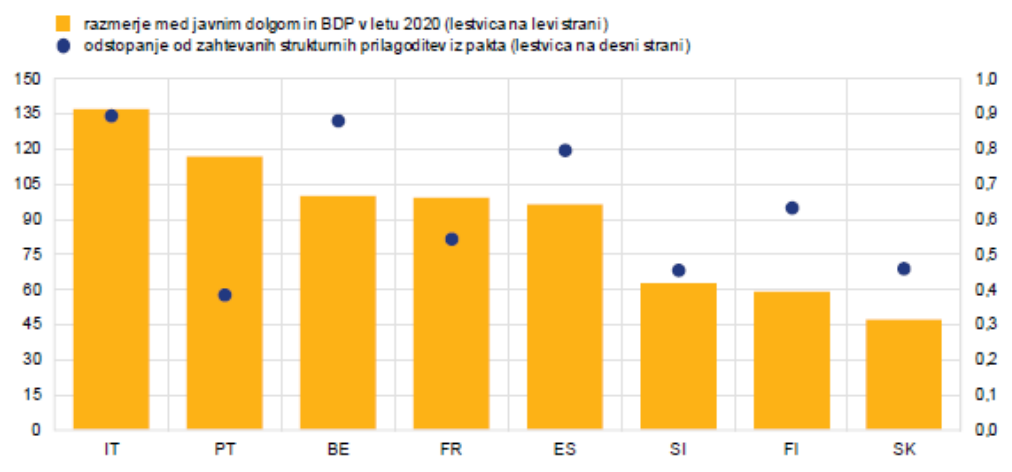
Konec leta 2018 se je delež javnega dolga v BDP v primerjavi s koncem leta 2017 povečal za tri države članice EU, medtem ko se je zmanjšal za 24 držav članic, zlasti za Litvo (−5,2 odstotne točke BDP), Nizozemsko (−4,5 odstotne točke BDP), Avstrijo (−4,4 odstotne točke BDP), Malto (−4,2 odstotne točke BDP) in Latvijo (−4,0 odstotne točke BDP).

V Franciji se delež javnega dolga v BDP od leta 2017 do leta 2018 ni spremenil.

Deleži javnega dolga v BDP so se od konca leta 2017 do konca leta 2018 povečali na Cipru (6,8 odstotne točke), v Grčiji (5,0 odstotne točke) in Italiji (0,8 odstotne točke).

Javni dolg v letu 2020 in odstopanje od zahtevanih strukturnih prilagoditev iz pakta v državah članicah, katerih osnutki proračunskih načrtov tvegajo neskladnost s paktom

(kot odstotek BDP)



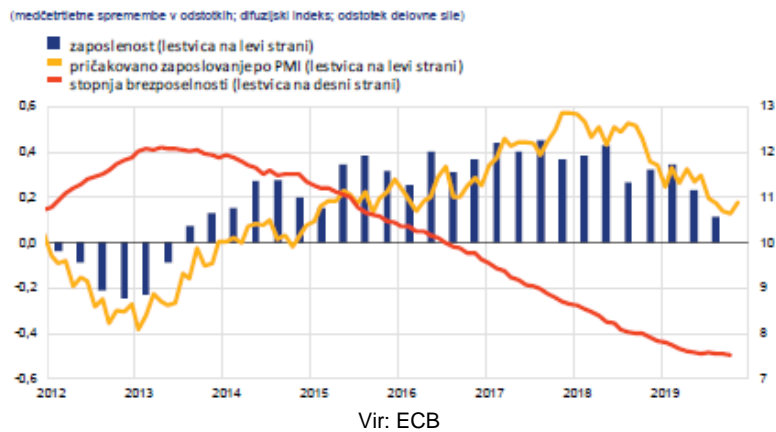
Vir: ECB

▪ Stopnja brezposelnosti

Stopnja zaposlenosti je trenutno 3,9 % nad najvišjo predkrizno vrednostjo, doseženo v prvem četrtletju 2008. V tretjem četrtletju je bila stopnja brezposelnosti nespremenjena (7,6 %). Nato se je oktobra zmanjšala na 7,5 %, zdaj pa ostaja blizu predkriznih ravni. Anketni kazalniki kažejo, da bo v bližnji prihodnosti rast zaposlenosti

še naprej pozitivna. Analiza glavnih komponent trga dela kaže, da je dinamika na trgu dela še naprej visoka, čeprav se nekoliko znižuje, kar kaže, da se bodo razmere na trgu dela v bližnji prihodnosti še naprej zmerno izboljševale.

Zaposlenost, pričakovano zaposlovanje po PMI in brezposelnost v euroobmočju



▪ Cene primarnih surovin

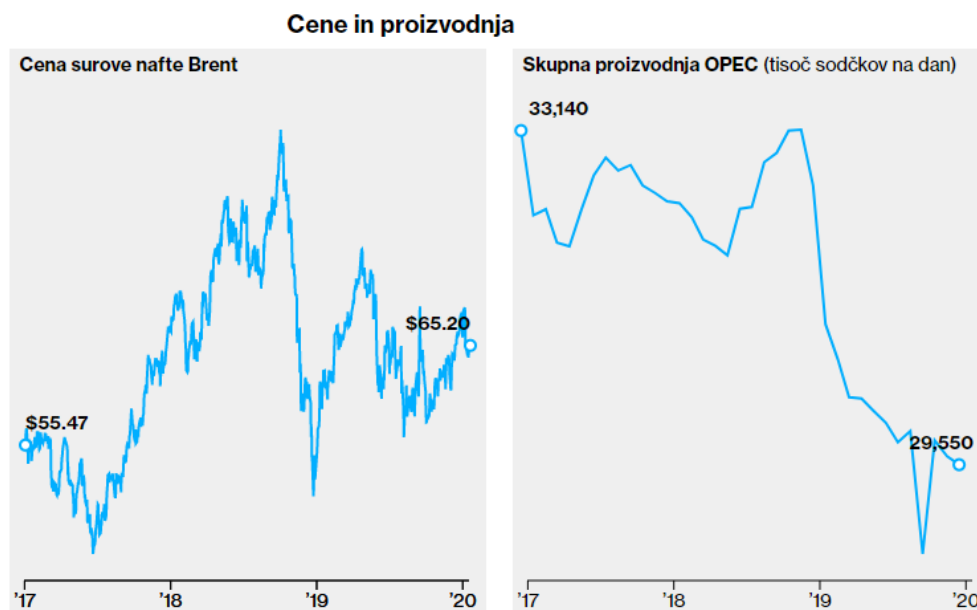
Nafta je izredno pomembna za svetovno gospodarstvo, zato dogajanja na naftnih trgih močno vplivajo na poslovanje podjetij in usmerjanje političnih odločitev držav. Nafti rečemo tudi črno zlato, kar je ironično, saj je trenutno neprimerljivo pomembnejša za človeštvo kot zlato. Trgovinska vojna med dvema največjima silama na svetu (ZDA in Kitajsko) negativno vpliva na svetovno gospodarsko in tudi na potrebe po nafti. Ceni nafte znamke WTI in Brent sta v zadnjem četrtletju 2018 padli za 40 % in za 37 %. Če pa merimo rast cen nafte teh dveh znamk v lanskem letu, pa je znamka WTI zabeležila rast cene nafte v višini 38 %, cene nafte znamke Brent pa so zrastle za 27 %.

V tem letu bo na dogajanje s to surovino vplivalo več dejavnikov. Med te spadajo na primer: geopolitična nestabilnost, ameriške sankcije, zakonodajne spremembe ter poslovne odločitve energetskih podjetij. Pomembna dejavnika sta tudi povpraševanje in ponudba.

Presežek ponudbe nad povpraševanjem je glavni razlog, zakaj je v letu 2020 verjetnost pozitivne dinamike na naftnih trgih manjša kot verjetnost padca cen. Na začetku leta 2019 so bile cene nafte precej nižje kot zdaj, torej prednosti nizke osnove v letu 2020 ne bomo imeli. Cene nafte so se v azijskem trgovanju občutno zvišale. Velik razlog za višanje cen sta iranska raketna napada na dve letalski oporišči v Iraku, ki gostita ameriške in koalicijske vojake.

Cene nafte so se povečale ob vse boljšem tržnem razpoloženju. Zaskrbljenost zaradi šibkega odnosa med svetovnima velesilama Kitajsko in ZDA je potihnila na sredini oktobra 2019, ko sta državi obnovili svoje trgovinske pogovore. Od tedaj so cene nafte okrevale, kar je močno spodbudil dogovor držav OPEC in zaveznicah (OPEC+) o večjem zmanjšanju proizvodnje nafte. Države OPEC+ so se, tako kot tudi Savdska Arabija, dogovorile, da bodo januarja 2020 omejile proizvodnjo nafte za dodatnih 500.000 sodov na dan, na 1,7 milijona sodov na dan. Hkrati je Savdska Arabija sporočila, da bo prostovoljno zmanjšala proizvodnjo za dodatnih 400.000 sodov na dan pod pogojem, da se bodo druge države bolj strogo držale dogovorov.

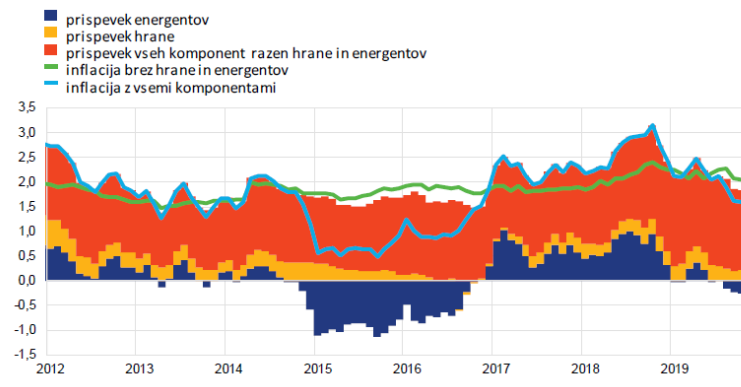
V ZDA, kjer poteka renesansa naftne industrije, se pričakuje upočasnitev rasti proizvodnje, ki pa bo še vedno pozitivna. Število vrtalnih naprav se znižuje že od začetka leta 2019, vendar hkrati raste njihova učinkovitost in tudi produktivnost.



Vir: Bloomberg, ICE Futures Europe, ameriška uprava za informacije o energiji

Rast cen življenjskih potrebščin v državah OECD

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: OECD in izračuni ECB (opomba: zadnji podatki se nanašajo na oktober 2019)

▪ Finančni trgi

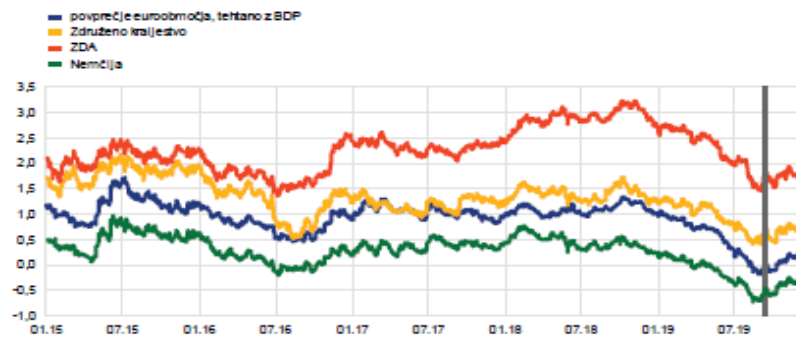
Od septembrske seje Sveta ECB so se dolgoročne netvegane obrestne mere v evroobmočju zvišale, krivulja terminkskih obrestnih mer EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v evrih) pa se je premaknila navzgor. Medtem ko je bila donosnost državnih obveznic evroobmočja večinoma odraz zvišanja netveganih obrestnih mer, se razmiki v donosnosti državnih obveznic niso veliko spremenili, zaradi domačih političnih napetosti pa so se precej povečale v Italiji. Na deviznih trgih se vrednost evra večinoma ni spremenila.

ECB je 2. oktobra 2019 začela objavljati novo referenčno obrestno mero za nezavarovane transakcije čez noč v evroobmočju – evrsko kratkoročno obrestno mero (€STR). Zato se je spremenila tudi metodologija izračunavanja obrestne mere EONIA, tako da se ta zdaj izračunava kot obrestna mera €STR, ki se ji doda fiksni pribitek v višini 8,5 bazične točke.

Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se je v evroobmočju povečala, kar pomeni, da se je trend zmanjševanja, ki je trajal do konca leta 2018, spreobrnil. Povpraševanje gospodarstva po kreditih je še vedno zadovoljivo, še posebej krepko je zadolževanje podjetij prek kapitalskega trga, kjer se ročnost zadolževanja podaljšuje. Menimo, da bodo ukrepi, sprejeti septembra 2019 spodbudno vplivali na denarno politiko.

Donosnost 10-letnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto)



Vir: Thomson Reuters in izračuni ECB.

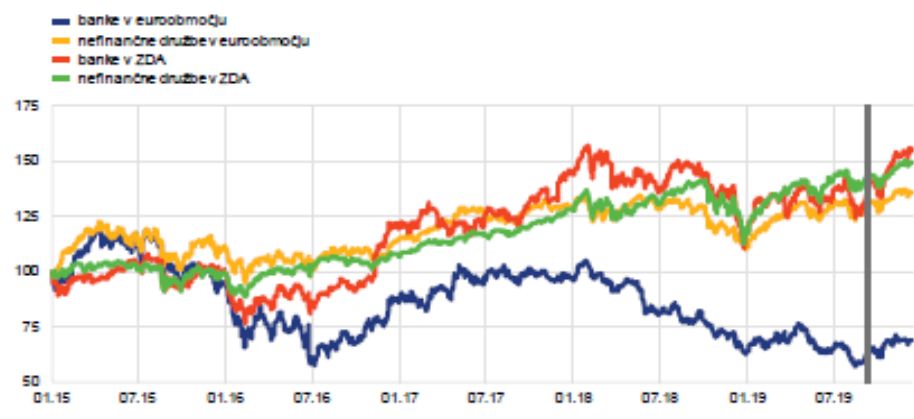
Opombe: Dnevni podatki. Navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (12. september 2019). Zadnji podatki se nanašajo na 11. december 2019.

Donosnost državnih obveznic euroobmočja je bila večinoma odraz zvišanja netvegane obrestne mere v zamenjavah na indeks transakcij čez noč v obravnavanem obdobju, tako da so razmiki v donosnosti glede na to obrestno mero v večini držav euroobmočja, razen v Italiji, ostali približno nespremenjeni

Širši indeksi tečajev delnic v evroobmočju so se zaradi izboljševanja svetovnega dojemanja tveganj zvišali. V obravnavanem obdobju so se tečaji delnic finančnih družb v evroobmočju zvišali za 6,6 %, tečaji delnic nefinančnih držav v evroobmočju pa so se zvišali za 3,0 %.

Delniški indeksi v euroobmočju in ZDA

(indeks: 1. januar 2015 = 100)



Vir: Thomson Reuters in izračuni ECB (opombe: navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (12. september 2019). Zadnji podatki se nanašajo na 11. oktober 2019)

Razmiki v donosnosti obveznic finančnih in nefinančnih družb v evroobmočju so se v obravnavanem obdobju zmanjšali. Razmik v donosnosti obveznic nefinančnih družb naložbenega razreda in obveznic finančnega sektorja glede na netvegano obrestno mero sta se v obravnavanem obdobju zmanjšala za 11 bazični točk na 66 oziroma za 13 bazičnih točk na 73. Čeprav so razmiki v donosnosti podjetniških obveznic trenutno

večji od najnižjih vrednosti, doseženih na začetku leta 2018, so še vedno precej manjši kot marca 2016, tj. pred napovedjo programa nakupa vrednostih papirjev podjetniškega sektorja in nato pred začetkom njegovega izvajanja.

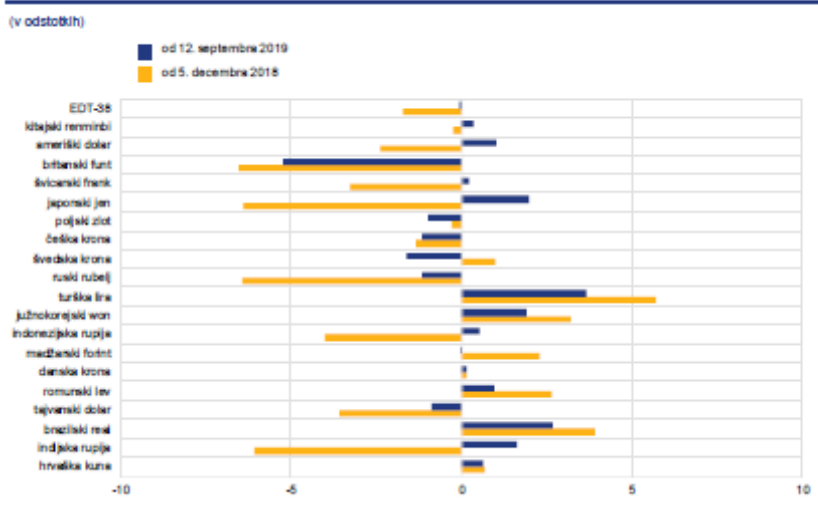
Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic v euroobmočju



Vir: indeksi Markit IBoxx in izračuni ECB. Opombe: Navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (12. september 2019). Zadnji podatki se nanašajo na 11. december 2019.

Na deviznih trgih se vrednost evra bistveno ni spremenila, pri čemer so se nekateri dvostranski tečaji gibali v nasprotni smeri. Nominalni tečaj evra, merjen v razmerju valut 38 najpomembnejših trgovinskih partneric, se je znižal za 0,1 %. Euro se je okrepil v razmerju do najpomembnejših valut: ameriškemu dolarju (za 1,0 %), kitajskemu renminbijem (za 0,3 %), japonskemu jenu (za 1,9 %) in švicarskemu franku (za 0,2 %). Euro je depreciriral tudi v razmerju do češke krone (za 1,2 %) in do poljskega zlota (za 1,0 %).

Spremembe tečaja evra v razmerju do izbranih valut



Vir: ECB

Evropski delniški indeksi so leto 2019 zaključili pozitivno. To velja za nemški borzni indeks DAX, francoski CAC, indeks Eurostoxx. Gibanje britanskega borznega indeksa FTSE100 je minilo v senci dogajanja okoli Brexit-a. Zaradi presenetljivo močne volilne zmage ministrskega predsednika in zagovornika Brexit-a Borisa Johnsona, se je precej okrepil britanski funt, in sicer za 5,19 % proti evru. Velika Britanija naj bi sedaj formalno zapustila Evropsko unijo 31. januarja 2020.

Pozornost vlagateljev je v začetku leta 2020 usmerjena tudi v inflacijska pričakovanja. Če bodo ta naraščala, kar se ponekod že kaže, bodo pogledi in pričakovanja usmerjeni predvsem v aktivnosti centralnih bank. Te imajo dvojni mandat kontrole nad inflacijo in spodbujanja gospodarske rasti oz. polne zaposlenosti. Dokler pa se inflacija v razvitih državah nahaja pod ciljnim dvema odstotkoma, ni za pričakovati večjih intervencij v smeri zaostrovanja monetarne politike.

▪ **Zunanje okolje / povpraševanje**

Medtem ko je svetovna rast (brez evroobmočja) v prvi polovici leta 2019 oslabela, so se proti koncu leta začeli kazati znaki stabilizacije.

Šibka rast je posledica šibkejše rasti proizvodnje in naložb zaradi naraščajoče politične negotovosti - naraščajočih trgovinskih napetosti in vprašanj okoli brexita. Zadnji podatki kažejo, da se globalna aktivnost umirja, čeprav na nizkih ravneh. To kaže predvsem svetovni sestavljeni indeks vodij nabav (PMI) za gospodarsko aktivnost. PMI (Purchasing Managers Index) je mesečno izračunan indeks vodij nabav in prikazuje stanje proizvodnega sektorja. PMI indeks spremljajo tako konkurenca kot investitorji. Če pogledamo naprej, naj bi bilo okrevanje svetovne gospodarske aktivnosti plitko, kar je posledica upočasnitve rasti v razvitih gospodarstvih in počasnega okrevanja v nastajajočih tržnih gospodarstvih. Svetovna trgovina, ki je lani oslabela bo po pričakovanjih srednjeročno rasla počasneje. Svetovni inflacijski pritiski ostajajo omejeni, tveganja za svetovno gospodarsko aktivnost, ki so sicer manj izrazita, pa ostajajo usmerjena navzdol.

Realni BDP je v ZDA in na Japonskem še naprej vztrajno rasel, v Združenem kraljestvu pa si je opomogla rast realne aktivnosti, ki jo je spodbudila nepričakovana visoka rast neto izvoza in močna rast zasebne potrošnje.

V letu 2018 je imela EU trgovinski primanjkljaj pri primarnih proizvodih (hrana in pijača, surovine in energija) in trgovinski presežek pri proizvedenih izdelkih. Primanjkljaj pri primarnih proizvodih je v veliki meri posledica primanjkljaja energije (298 milijard EUR) in v manjši meri surovin (31 milijard EUR), hkrati pa beleži majhen presežek pri hrani in pijači (9 milijard EUR). Presežek beleži pri industrijskih izdelkih, pri strojih in vozilih (190 milijard EUR) ter kemikalijah (152 milijard EUR), medtem ko je primanjkljaj v drugih proizvedenih izdelkih znašal 55 milijard EUR.

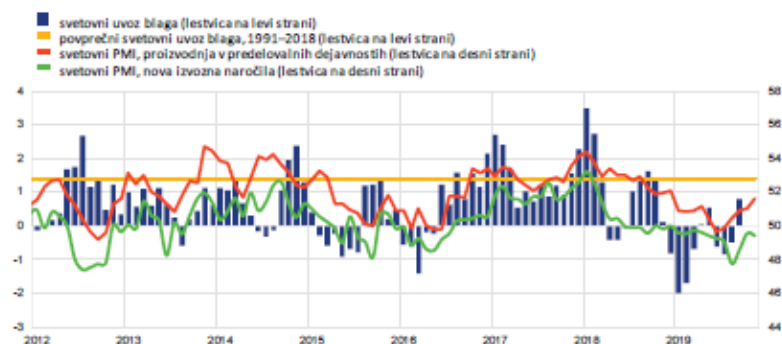
▪ Svetovna trgovinska menjava

Svetovna trgovinska menjava se je leta 2019 močno zmanjšala ob ponavljajočih se trgovinskih napetostih in upočasnjevanju industrijske aktivnosti. Po zmanjšanju v prvi polovici leta 2019 zadnji podatki kažejo, da se je svetovna trgovinska menjava umirila, čeprav na zelo nizkih ravneh. V razvitih gospodarstvih je po začasni upočasnitvi ponovna začela zmerno rasti, ob podpori normalizacije uvoza v Združenem kraljestvu in povečanju uvoza v državah srednje in vzhodne Evrope. Kljub trgovinskim oviram na Kitajskem, političnih nemirov v Južni Ameriki, so se v četrtem četrtletju že pokazali znaki stabilizacije.

V letu 2018 so EU-28, ZDA in Kitajska zabeležile daleč najvišje svetovne vrednosti trgovinske menjave blaga. Te države so skupaj predstavljale približno 44 % svetovnega izvoza in 46 % svetovnega uvoza blaga.

Ankete in svetovna blagovna menjava (brez euroobmočja)

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



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

Svetovni uvoz naj bi se v srednjeročnem obdobju postopoma povečeval in se večal počasneje od svetovne aktivnosti.

DENARNA ANALIZA

Z denarno analizo ugotavljamo:

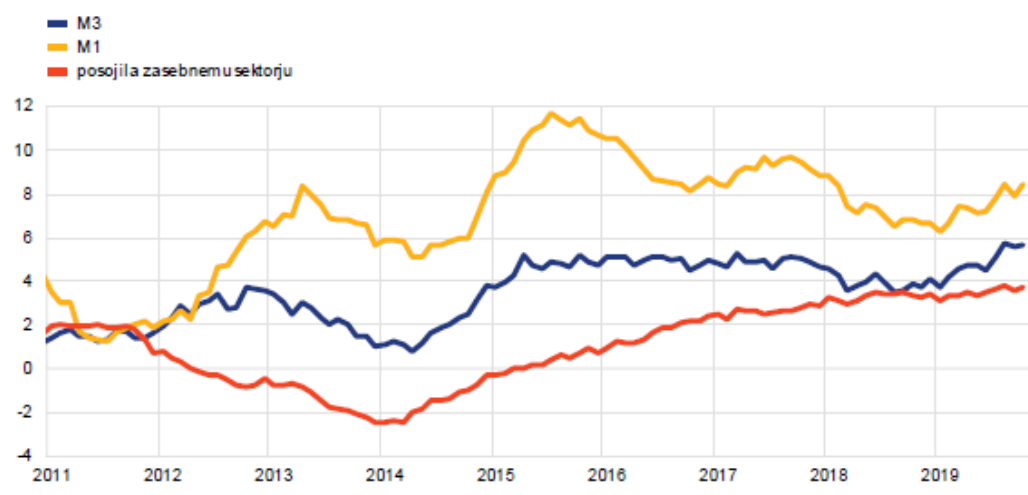
- povezavo med ponudbo denarja in rastjo cen,
- analiziramo širši denarni agregat M3,
- spremljamo gibanje denarja in kreditov ter ocenjujemo, kako bi ti dejavniki vplivali na stopnjo inflacije in rast gospodarstva.

Rast širokega denarja M3 je bila oktobra 2019 močna. Na njegovo rast so najbolj vplivali nizki oportunitetni stroški imetja denarnih instrumentov, šibkejša gospodarska rast pa je zavirala rast M3. Tako kot v prejšnjih četrletjih je bil za njegovo rast najbolj zaslužen ožji agregat M1, ki zajema gotovino v obtoku in vloge čez noč. Tudi kratkoročne vezane vloge razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1) so oktobra 2019 pozitivno prispevale k rasti agregata M3. To pa je posledica močnejše rasti hranilnih vlog. Po drugi strani so tržni instrumenti (tj. M3 minus M2) še naprej rahlo negativno prispevali k rasti M3 zaradi izredno nizkega obrestovanja teh instrumentov.

Kreditiranje zasebnega sektorja je precej prispevalo k rasti širokega denarja. Rast širokega denarja od začetka lanskega leta je posledica gibanj na področju zunanjih denarnih tokov. To kaže večje zanimanje tujih vlagateljev za vrednostne papirje, ki so bili izdani v evroobmočju. Ker so se konec leta 2018 zaključili neto nakupi državnih vrednostnih papirjev, je bil prispevek državnih vrednostnih papirjev v imetju evrosistema majhen.

Agregata M3 in M1 ter posojila zasebnemu sektorju

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



Vir: ECB

K rasti denarnega agregata M3 so še največ prispevale vloge čez noč. Stopnja rasti vlog čez noč je oktobra ostala na ravni 7,3 %, kar odraža vztrajno rast teh vlog pri gospodinjstvih. Rast vlog M1, posojila zasebnemu sektorju čez noč, se je v imetju nefinančnih družb umirila. Gotovina v obtoku je vztrajno naraščala.

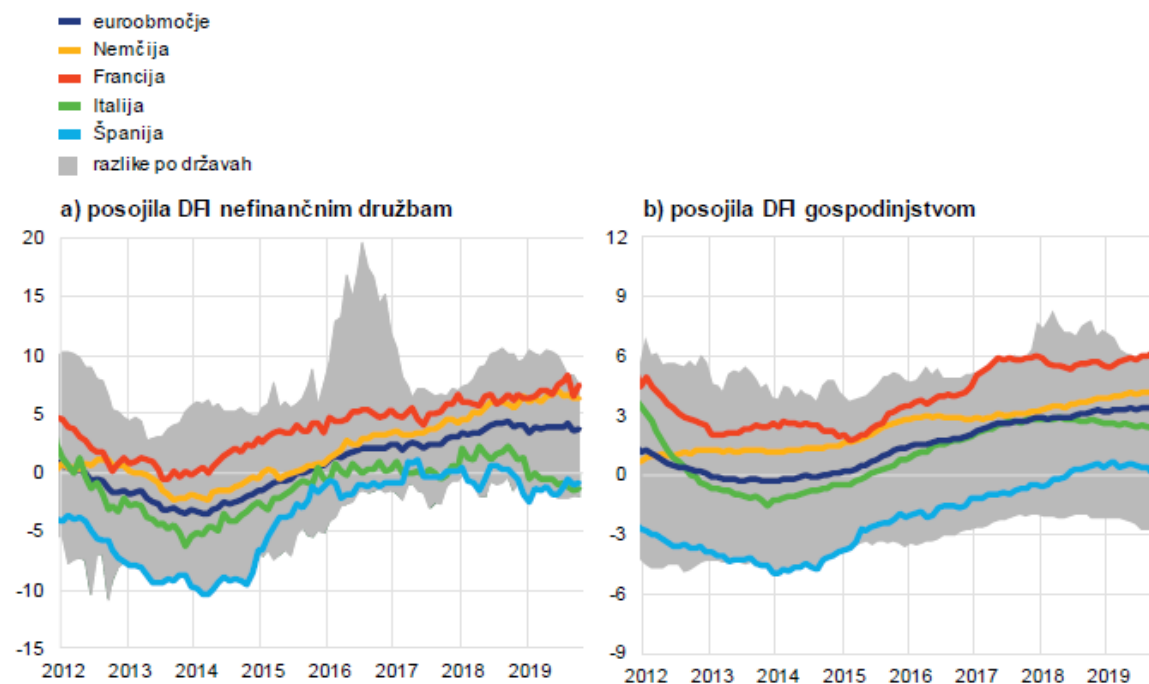
K rasti širokega denarja je veliko prispevalo kreditiranje zasebnega sektorja.

Negativno so k rasti denarnega agregata M3 prispevale kratkoročne vloge, razen vlog čez noč (M2 minus M1). Tudi tržni instrumenti (M3 minus M2), so negativno vplivali na rast agregata M3 glede na trenutno nizko obrestovanje teh instrumentov.

Rast M3 so zavirale tudi prodaje državnih obveznic s strani denarnih finančnih institucij (DFI) evroobmočja, razen Evrosistema.

Posojila DFI nefinančnim družbam v izbranih državah euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB

NAVZKRIŽNO PREVERJANJE

Denarna politika bo še naprej spodbudna ali ekspanzivna, zato, da se bo stopnja inflacije vrnila na raven pod 2 % oziroma blizu te meje. Tudi druge ekonomske politike morajo delovati v smeri dolgoročne rasti. Strukturne reforme je potrebno izvajati zato, da se bo v evroobmočju tudi v bodoče zmanjševala stopnja brezposelnosti, povečala produktivnost in da bo raslo gospodarstvo.

V državah EU, kjer je javni dolg višji od 60 % BDP, ga je potrebno še naprej zmanjševati. Javne finance morajo vzpodbudno vplivati na rast gospodarstva. Države evroobmočja morajo obnoviti svoje javnofinančne rezerve. To velja zlasti za države, ki imajo visok javni dolg. Za celotno evroobmočje je zelo pomembno, da se ves čas izvaja Pakt za stabilnosti in rast ter postopki v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji. Izvajati jih je potrebno natančno in transparentno. Njihov cilj je odpraviti presežni javnofinančni primanjkljaj ter odpraviti previsok javni dolg.

VIRI IN LITERATURA

- ECB Ekonomski bilten, številka 8/2019
- Nevenka Hrovatin – Razvojne poti slovenskega gospodarstva
- <https://www.dnevnik.si/1042917519/posel/borzni-komentar/nafta-2020>
- [Finance.si/8952468/ECB-je-depozitno-obrestno-znizala-na-negativnih-05-odstotka-in-ozivila-neto-odkupe-obveznic?cctest&cookietime=1579889307](https://www.finance.si/8952468/ECB-je-depozitno-obrestno-znizala-na-negativnih-05-odstotka-in-ozivila-neto-odkupe-obveznic?cctest&cookietime=1579889307)
- <https://www.bsi.si/mediji/1440/monetarna-seja-sveta-ecb-prvi-obrisi-napovedanega-strateskega-pregleda-denarne-politike>
- <https://live.finance.si/8955986/ECB-je-poslalsala-napovedi-o-rasti-evrskega-BDP-za-leto-2020>

- <https://www.bloomberg.com/graphics/opec-production-targets/>
- <https://www.primorski-skladi.si/sl/novice/2020-01-17-december-2019-na-financnih-trgih>
- https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_finance_statistics/sl#Javni_dolg
- https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=International_trade_in_goods/sl&oldid=88886#Druga_informacije_Eurostata
- https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_finance_statistics/sl#Javnofinan.C4.8Dni_prese.C5.BEek.2Fprimanjkljaj