



ODLOČITEV O OBRESTNI MERI V EUROOBMOČJU

Ekonomska in denarna analiza za evrsko območje v letu 2021

Mentor:

Lidija Kodrin, dr.

Člani ekipe:

Rok Lobnik
Luka Šalkovič
Hana Oštir
Gregor Boc
Matija Kiker



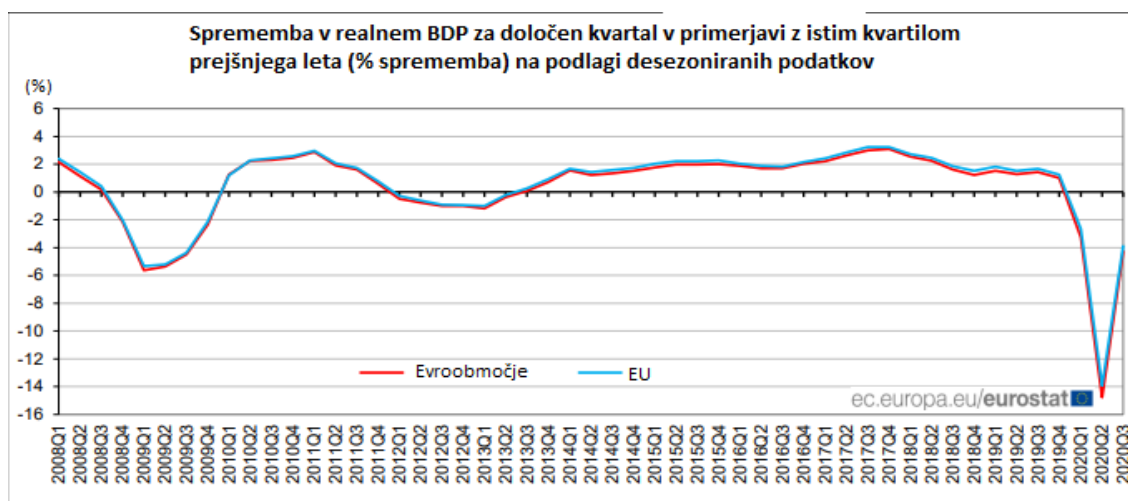
1. UVOD

21. januarja 2021 se je Svet Evropske centralne banke (ECB) na tiskovni konferenci odločil, da pusti ključne obrestne mere ECB enake. To je bilo odločeno na osnovi redne ekonomske in denarne analize, upoštevana je bila prihodnja usmeritev denarne politike. Obrestne mere bodo zanesljivo ostale na trenutno vrednosti, dokler se inflacijski obeti ne približajo ravni blizu 2 %. Prioriteta ECB tako ostaja boljše delovanje monetarne in ekonomske unije, saj je Svet ECB še v naprej pripravljen uporabiti vse svoje instrumente in ukrepe, ki bodo zagotovili inflacijo na zastavljeni, ciljni ravni.

2. EKONOMSKA ANALIZA

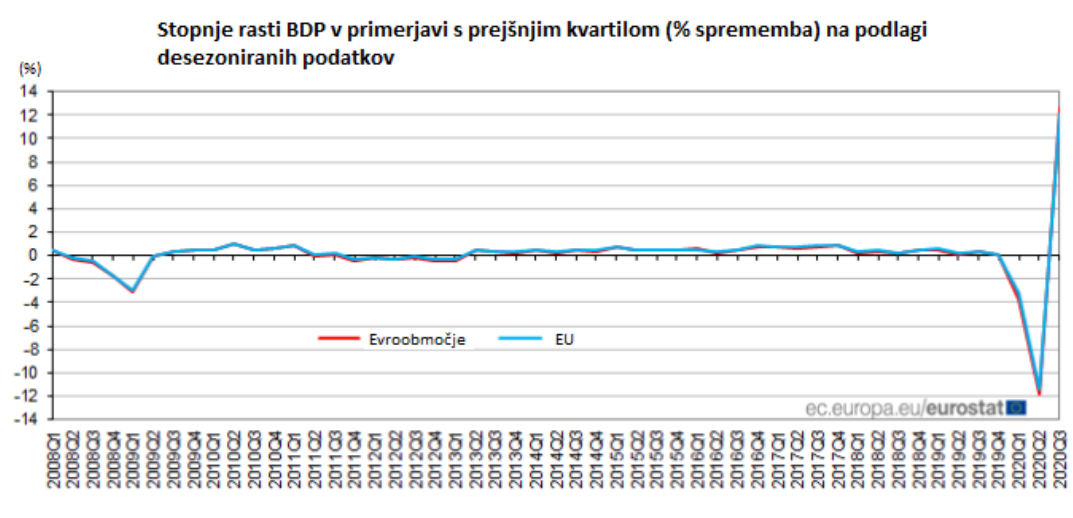
2.1 Realni desezonirani BDP

Realni desezonirani BDP se je v 3.kvartalu 2020 zmanjšal za 4,3 % v Euroobmočju ter za 3,9 % v širšem evropskem območju v primerjavi s 3.kvartalom 2019. Po poletni ekonomski napovedi 2020 je za leti 2021 in 2022 napovedano povečanje realnega BDP za 4,1% in 3,0%.



Graf 1: Spremembe desezoniranega realnega BDP v primerjavi z istim kvartalom prejšnjega leta
[Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10663774/2-30102020-BP-EN.pdf>]

Rast BDP se je povečala za 12,7% v Euroobmočju in za 12,1% v EU v primerjavi s prejšnjim kvartalom (Q2 2020). To je največje povečanje rasti BDP od leta 1995 in veliko povečanje v primerjavi s padcem rasti BDP v drugem kvartalu 2020, kjer se je BDP znižal za 11,8% v Euroobmočju in 11,4% v EU. Kljub visoki rasti BDP je ta še vedno pod predkriznim nivojem. V prihodnosti je nadaljevanje okrevanja še naprej v veliki meri odvisno od poteka pandemije in od uspešnosti zaježitvenih politik.

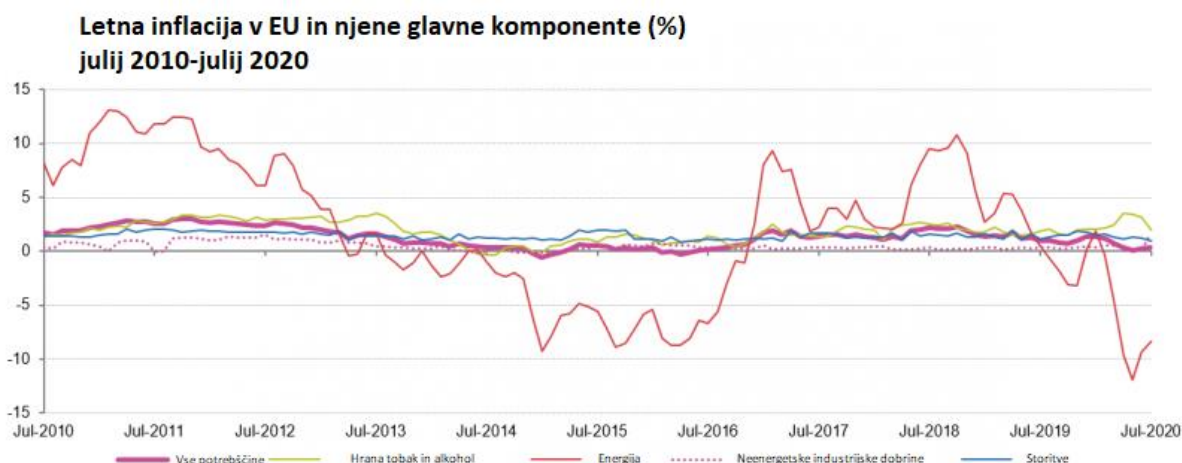


Graf 2: Spremembe stopnje rasti BDP

[Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10663774/2-30102020-BP-EN.pdf>]

2.2 Stopnja inflacije

Po projekcijah ekonomske napovedi za leto 2020, ki jo sestavijo strokovnjaki za Evrosistema bo medletna inflacija v letu 2020 znašala 0,3%, v letu 2021 1,0%, v letu 2022 pa 1,3%. V primerjavi z letošnjimi junjskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosystema so inflacijski obeti za leto 2020 nespremenjeni, za leto 2021 so bili popravljeni navzgor, za leto 2022 pa so nespremenjeni. Nespremenjena projekcija za inflacijo v letu 2022 prikriva navzgor popravljeno inflacijo brez energentov in hrane, kar je deloma zaradi pozitivnega učinka ukrepov denarne in javnofinančne politike, ki jo je večinoma odtehtalo popravljeno gibanje cen energentov. Medletna inflacija brez energentov in hrane bo leta 2020 predvidoma znašala 0,8%, leta 2021 0,9% in leta 2022 1,1%.



Graf 3: Letne inflacije med 2010 in 2020

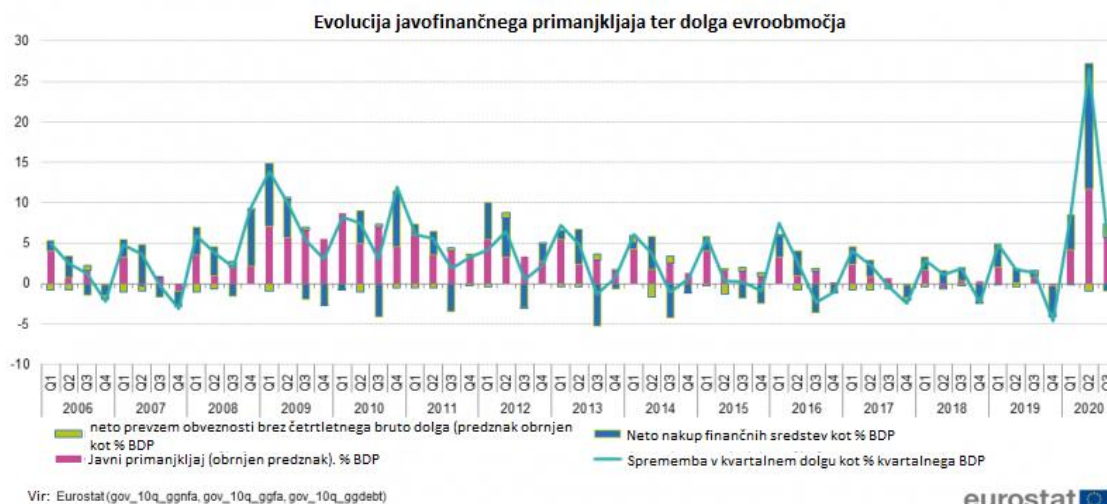
[Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10663774/2-30102020-BP-EN.pdf>]

Tržni kazalniki dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj so se vrnila na raven, ki je bila zabeležena pred pandemijo, čeprav še vedno ostajajo zelo umirjeni.



2.3 Javnofinančni primanjkljaj

Pandemija koronavirusa ima še naprej izjemno velik vpliv na javne finance v Euroobmočju. Javnofinančni stroški zajezitvenih ukrepov so zelo veliki v vseh državah evroobmočja, čeprav se breme in sposobnost odzivanja od države do države razlikujeta. Zaradi gospodarskega upada in znatne javnofinančne podpore naj bi se javnofinančni primanjkljaj v Euroobmočju po projekcijah precej povečal, in sicer na 8,8% BDP v letu 2020, v primerjavi z 0,6% v letu 2019. Stopnja primanjkljaja naj bi se v letu 2021 zmanjšala na 4,9%, v letu 2022 pa za 3,6% BDP.



Graf 4: Evolucije javnofinančnega primanjkljaja

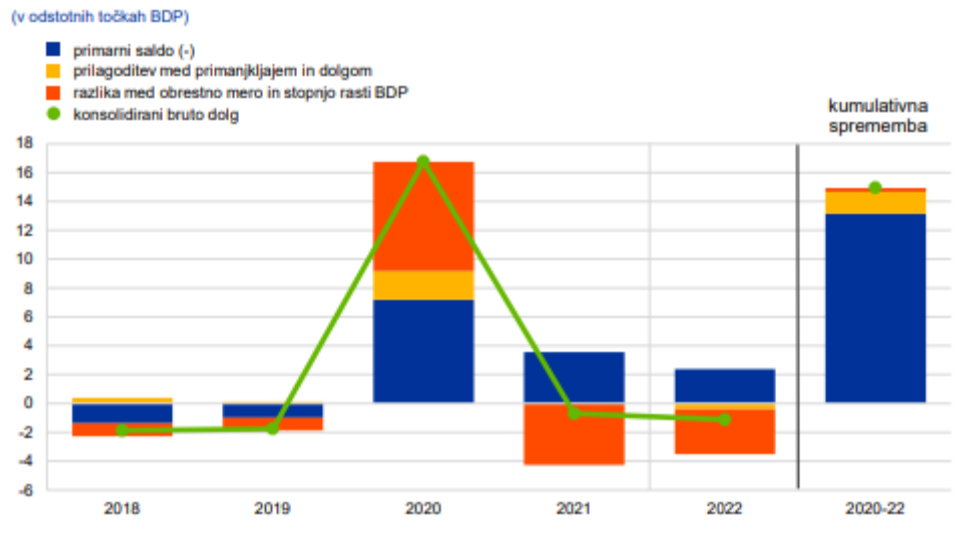
[Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10663774/2-30102020-BP-EN.pdf>]

Strokovnjaki Eurosistema v letošnjih junijskih makroekonomskih projekcijah napovedujejo, da se bo proračunski saldo večine držav v Euroobmočju leta 2020 močno poslabšal, v letih 2021 in 2022 pa se bo spet nekoliko izboljšal.

Zaradi izrazitega krčenja gospodarstva evroobmočja je še naprej ključno, da države izvajajo javnofinančne politike, ki so ambiciozne in medsebojno usklajene. K omiljenju javnofinančnega primanjkljaja bodo pomagale tri varnostne mreže v višini 540 milijard EUR, ki jih je odobril Evropski svet, in instrument Evropske komisije za okrevanje (Next Generation EU) v višini 750 milijard EUR, ki lahko pomaga sektorjem in regijam, ki jih je pandemija najbolj prizadela.

2.4 Razmerje med javnim dolgom in BDP

Skupni delež javnega dolga evroobmočja v razmerju do BDP naj bi se v letu 2020 močno povečal na 100,7% BDP, nato pa naj bi se zelo postopno zmanjševal. Predvideno povečanje za 16,6 % glede na leto 2019 je predvsem posledica večjega dolga ter zmanjšane BDP. V letih 2021 in 2022 bodo vse manjši, a še vedno precej velik primarni primanjkljaj ob predvidenem okrevanju gospodarske aktivnosti več kot odtehtali ugodni prispevki vse boljše razlike med obrestno mero in stopnjo rasti BDP ter negativna prilagoditev med primanjkljajem in dolgom v letu 2022.



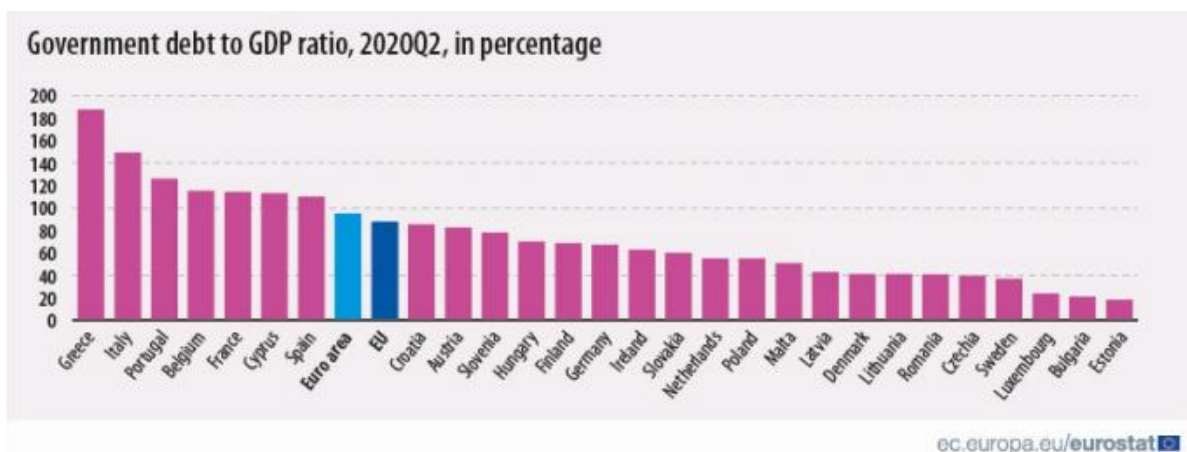
Viri: ECB in septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na agregat sektorja širše opredeljene države v euroobmočju.

Graf 5: Dejavniki sprememb javnega dolga

[Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10663774/2-30102020-BP-EN.pdf>]

Največje razmerje med javnim dolgom in BDP-jem je bilo zabeleženo v Grčiji (187.4%), Italiji (149.4%), Portugalski (126.1%), Belgiji (115.3%), Franciji (114.1%), Cipru (113.2%) in Španiji (110.1%), najmanjše pa v Estoniji (18.5%), Bolgariji (21.3%) in Luksemburgu (23.8%).

V primerjavi s prvim kvartilom 2020 so vse članice all evroobmočja poročale o povečanju razmerja dolga in BDP-ja na koncu drugega kvartala. Največja povečanja so bila zabeležena na Cipru (+17.1 %), Franciji (+12.8 %), Italiji (+11.8 %), Španiji (+11.1 %), Hrvaški in Belgium (obe 11,0 %), Slovaški (+10.6 %) in Grčiji (+10.5 %).



Graf 6: Razmerje med javnim dolgom in BDP v drugem kvartalu 2020 za posamezne države (%)

[Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10663774/2-30102020-BP-EN.pdf>]

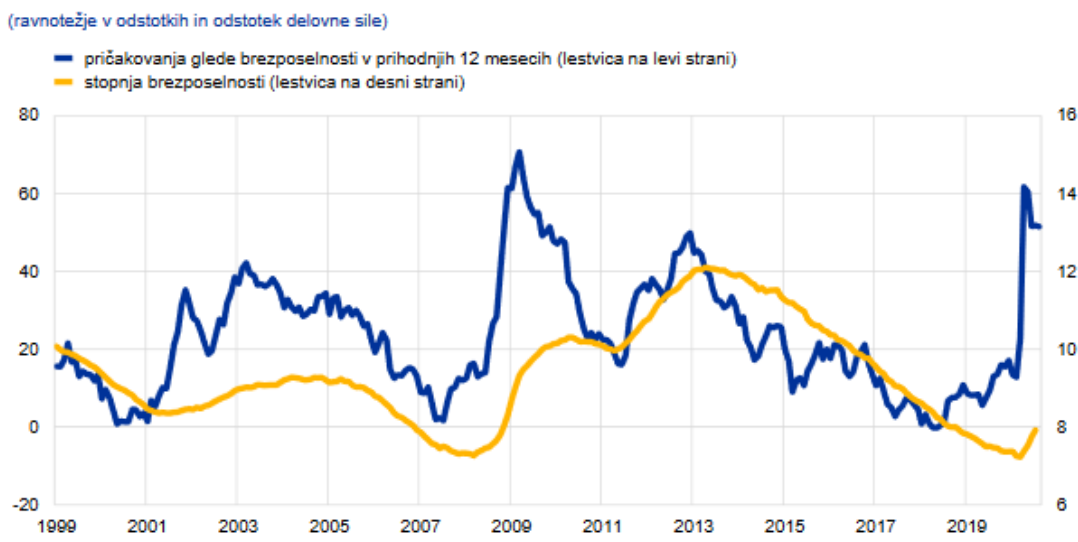
2.5 Stopnja brezposelnosti

Trgi dela v Euroobmočju so bili močno prizadeti z zaježitvenimi ukrepi nove korona virusne bolezni. V prvem četrtletju 2020 se je zaposlenost zmanjšala za 0.3 %, močno pa znižala v drugem četrtletju, za 2.9 %. V celotnem euroobmočju je to 5.1 milijona več brezposelnih, kot v zadnjem četrtletju 2019, kar prikazuje razsežnost vpliva epidemije covid-19 v celotnem Euroobmočju. Posledice te pa niso razvidne



zgolj v sunkovitem zmanjšanju zaposlenosti, temveč tudi v upadu produktivnosti. Znižanje BDP-ja je namreč v omenjenem obdobju bilo višje kot zmanjšanje zaposlenosti, produktivnost na zaposlenega je padla za 12.1 %. BDP je padel manj kot zaposlenost najverjetneje zaradi omilitvenih ukrepov npr. programov za ohranitev delovnih mest. Produktivnost na uro dela se je povečala za 1.2 %, saj je število delovnih ur padlo za več kot BDP. Povprečno število delovnih ur se je v drugem četrtletju 2020 znižalo za 10.2 %. Stopnja brezposelnosti je aprila dosegla 14.7 %.

Pričakovanja gospodinjstev glede brezposelnosti kažejo na veliko povečanje pričakovanja brezposelnosti v 2020.



Vira: GD ECFIN in Eurostat.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na avgust 2020 za pričakovanja glede brezposelnosti in na julij 2020 za stopnjo brezposelnosti.

Graf 7: Stopnja brezposelnosti in pričakovanja glede brezposelnosti

[Vir: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/md2012/ecb.md2012.en_img0.png?517769703ac7e1af41d209a56b5b8802]

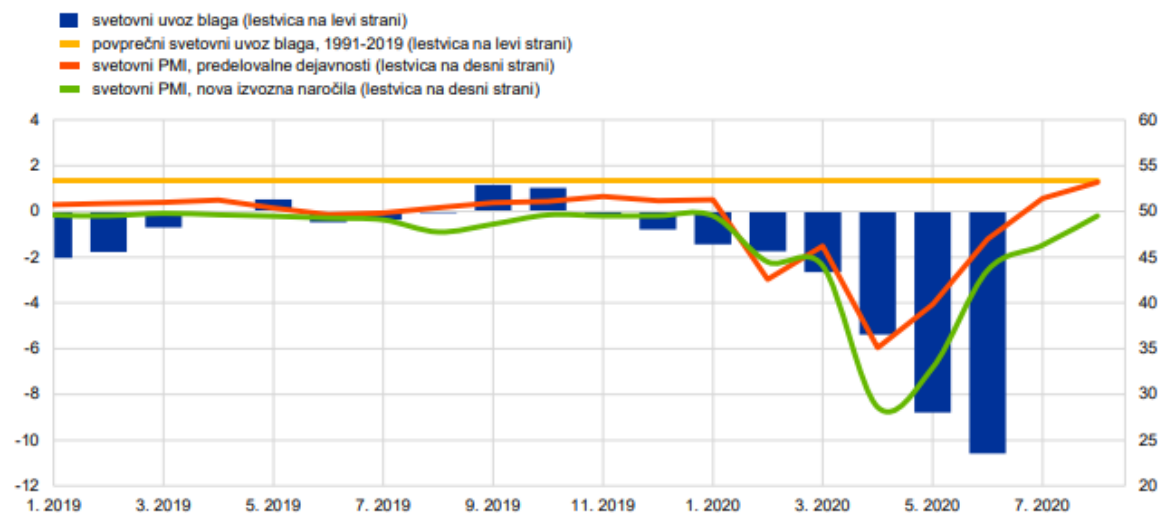
2.6 Svetovna trgovinska menjava

Močna procikličnost svetovne trgovinske menjave, se je v letu 2020 odražala s strmim upadom svetovnega uvoza (brez euroobmočja), posebej za časa gospodarskega upada, ter narave krize s korona virusom. Ukrepi za omejitev širjenja korona virusne bolezni 19, so zvišali trgovske stroške in povzročili motnje v svetovnih proizvodnih verigah, kar je povzročilo upad svetovnega povpraševanja. Svetovni uvoz blaga (brez euroobmočja), se je v drugem četrtletju, medčetrtno skrčil za 10,5 % in kljub temu, da je krčenje v maju nekoliko popustilo, je bil junija zabeležen močnejši odboj (+ 6,3 % medmesečno). Že četrti mesec zapored in iz aprilskega dna pri vrednosti 27, se je PMI za nova izvozna naročila v predelovalnih dejavnostih, junija zvišal na 46,1, avgusta pa kar na 49,5. Ko bodo v prihodnosti države postopno začele odpravljati zaježitvene ukrepe, bo predvidoma prišlo do odboja svetovne trgovine, čeprav se lahko pokažejo tudi negativne posledice samih ukrepov. Dokler ne bo na voljo medicinska rešitev, bodo države najbrž še naprej vztrajale pri selektivnih prehodih meje, kar lahko nadalje zavira trgovinsko menjavo, zavorlo višjih trgovinskih stroškov.



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)



Graf 8: Ankete in svetovna blagovna menjava (brez euroobmočja) [Vir:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/md2012/ecb.md2012.en_img0.png?517769703ac7e1af41d209a56b5b8802]

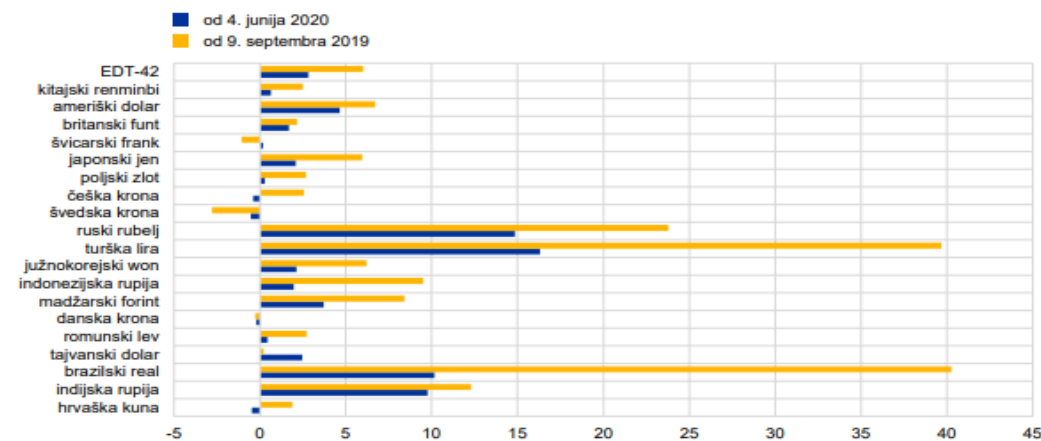
2.7 Finančni trgi

Euro je na deviznih trgih, v primerjavi s trgovskimi partnericami, močno apreciral. V obravnavanem obdobju, se je nominalni efektivni tečaj evra zvišal za 2,8 % v primerjavi z valutami 42 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Ob vse boljšem dojemanju tveganj, v smislu trenutnega svetovnega okrevanja, je evro pridobil v razmerju do ameriškega dolarja za 4,6 %. V razmerju do valut mnogih večjih nastajajočih tržnih gospodarstev, kot denimo turške lire, brazilskega reala in ruskega rublja, je euro močno apreciral. Za 0,6 % je pridobil tudi v razmerju do kitajskega renminbija, z 1,7 % do britanskega funta ter za kar 2,1 % v razmerju do japonskega jena. Ker je večina držav članic Evropske unije izven euroobmočja nadoknadila izgube zaradi zaostrovanja pandemije korona virusa, je v primerjavi z njimi evro nekoliko oslabil. Narasel je le v primerjavi z madžarskim forintom.



Spremembe tečaja eura v razmerju do izbranih valut

(v odstotkih)



Vir: ECB.

Opombe: EDT-42 je nominalni efektivni 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 9. septembra 2020.

Graf 9: Sprememba tečaja eura v razmerju do ostalih valut [Vir:

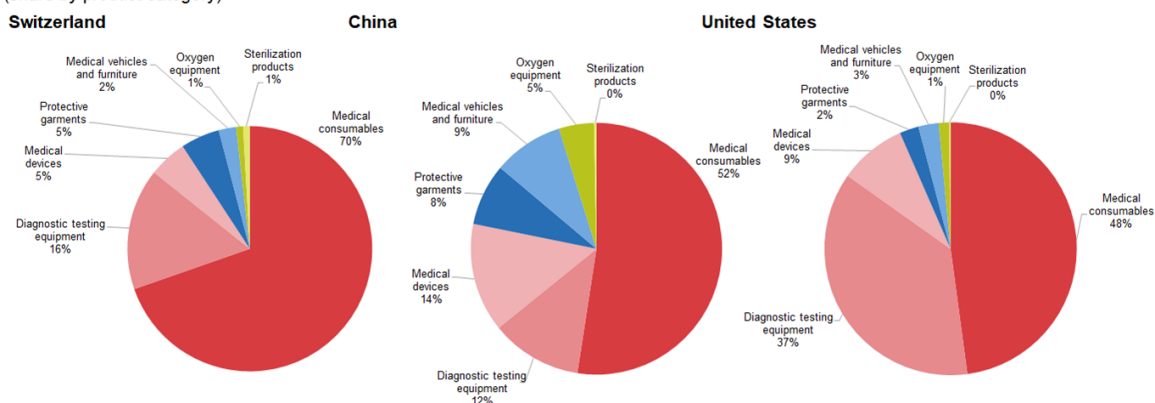
https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/md2012/ecb.md2012.en_img0.png?517769703ac7e1af41d209a56b5b8802]

2.8 Zunanje povpraševanje

Glavne tri partnerske države v trgovanju z EU, so v času pandemije bile ZDA, Kitajska in Švica. Pri tem je bila prva najpomembnejša za izvoze iz EU, med tem ko je EU iz Kitajske in Švice v glavnem uvažala. Največ izvozov iz EU, kje bilo namenjenih v ZDA. V vseh primerih, je bilo daleč največje povpraševanje po medicinskem potrošniškem materialu, na drugem mestu pa so bili v ZDA in Švici oprema za diagnostične teste, na Kitajskem pa medicinski pripomočki.

Exports of COVID-19 related products to main partners, first semester 2020

(share by product category)



Source: Eurostat (online data code: DS-1180622)

eurostat

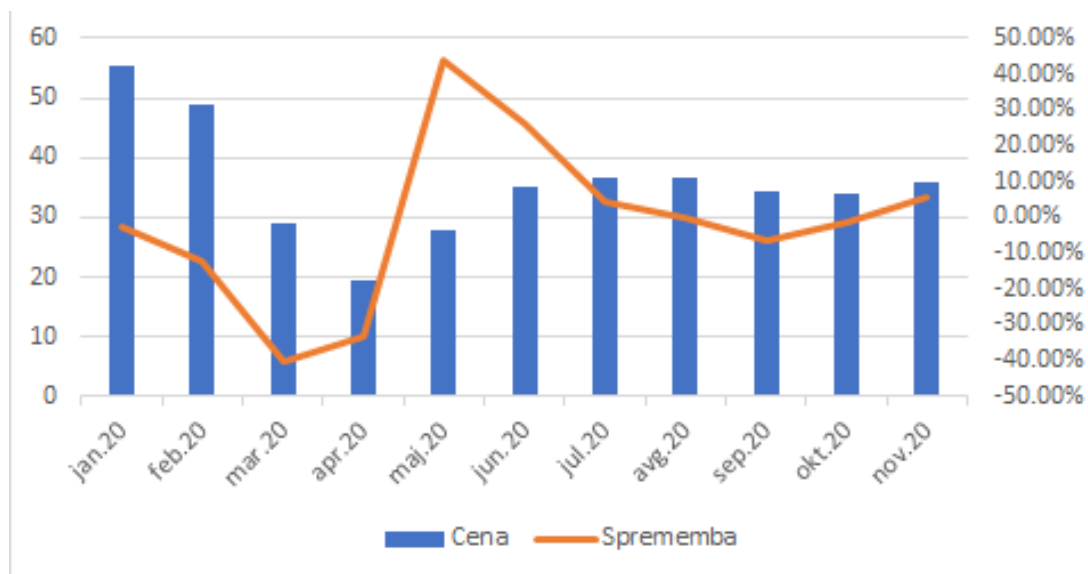
Graf 10: Delež izvozov različnih dobrin glavnim trgovskim partnericam EU

[Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10663774/2-30102020-BP-EN.pdf>]



2.9 Cene primarnih surovin

Povpraševanje po nafti je bilo v letu 2020 nizko, zaradi česar je tudi cena nafte upadla. V prihodnosti bo cena surove nafte predvidoma naraščala. Marca so cene primarnih surovin padle za 20 %, kar je največ v zgodovini. K upadu je najbolj doprinesel strm upad cene nafte, medtem ko so kovine, rudnine in prehranski izdelki upadli le za okoli 4 %.



Graf 11: Cena surove nafte [eur za sod] v letu 2020

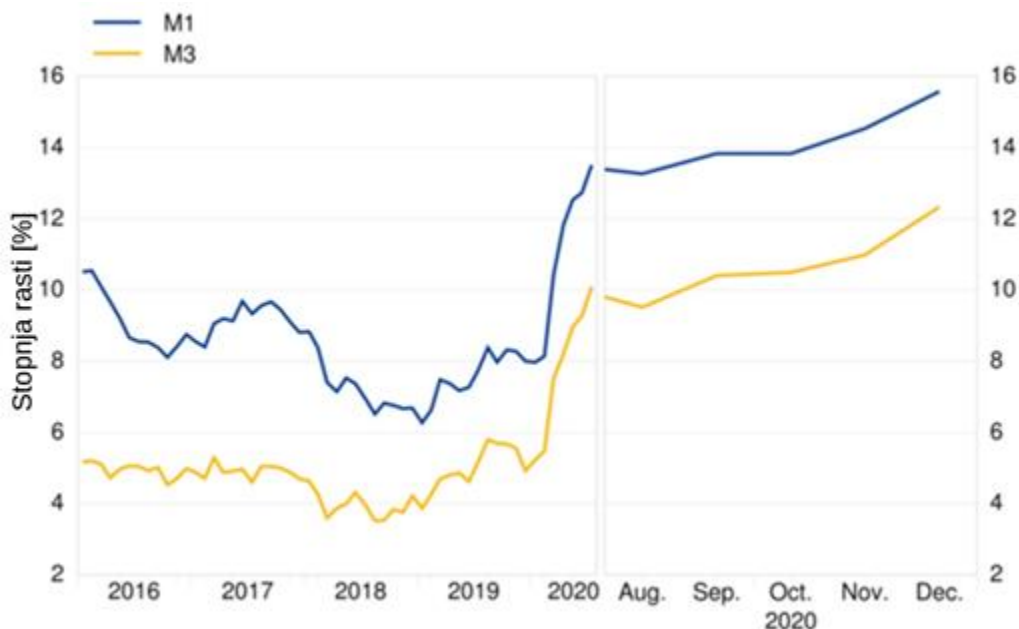
[Vir: <https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=crude-oil&months=60¤cy=eu>]

3. DENARNA ANALIZA

Glavni cilj denarne politike Evropske centralne banke (ECB) ter centralnih bank evroobmočja je ohranjanje stabilnosti cen. Skupni cilj Eurosistema je ohranjanje inflacije v Euroobmočju, v srednjeročnem obdobju, pod 2% (Banka Slovenija, 2020). Glavni monetarni instrumenti ECB ter centralni bank, za spreminjanje inflacije so operacije odprtega trga, odprte ponudbe in vzdrževanje obveznih rezerv (Evropski parlament, 2019).

Za namene denarne analize, centralne banke določijo in spremljajo več denarnih agregatov, nihanja v stopnji rasti katerih, bankam razkrivajo pomembne informacije o denarju in cenah. ECB je za namen denarne analize evroobmočja oblikoval denarne agregate M1, M2 in M3.

Letna stopnja rasti denarnega agregata M3 v decembru 2020 (12.3%), se je v primerjavi z novembrsko (11.0%) povečala za 2.3%, v povprečju pa je v septembru, oktobru in novembru znašala 11.3%. Prav tako se je letna stopnja rasti ožjega denarnega agregata M1 v decembru 2020 (15.6%), v primerjavi z novembrsko (14.5%), povečala za 1.1%. Letna stopnja rasti vlog z dogovorjeno zapadlostjo do 2 let in vloge na odpoklic do 3 mesecev, se je povečala za 0.6% iz decembra (1.8%) 2020 na november (1.2%). Prav tako se je povečala letna stopnja rasti repo ter dolžniških vrednostnih papirjev z zapadlostjo do 2 leti, delnic in/ali točk odprtih investicijskih skladov denarnega trga, za 9.7%, iz 14.1% v novembru 2020 na 24.1% v decembru. (Evropska centralna banka, 2021) Graf 12 prikazuje spreminjanje stopnje rasti denarnih agregatov M1 in M2.

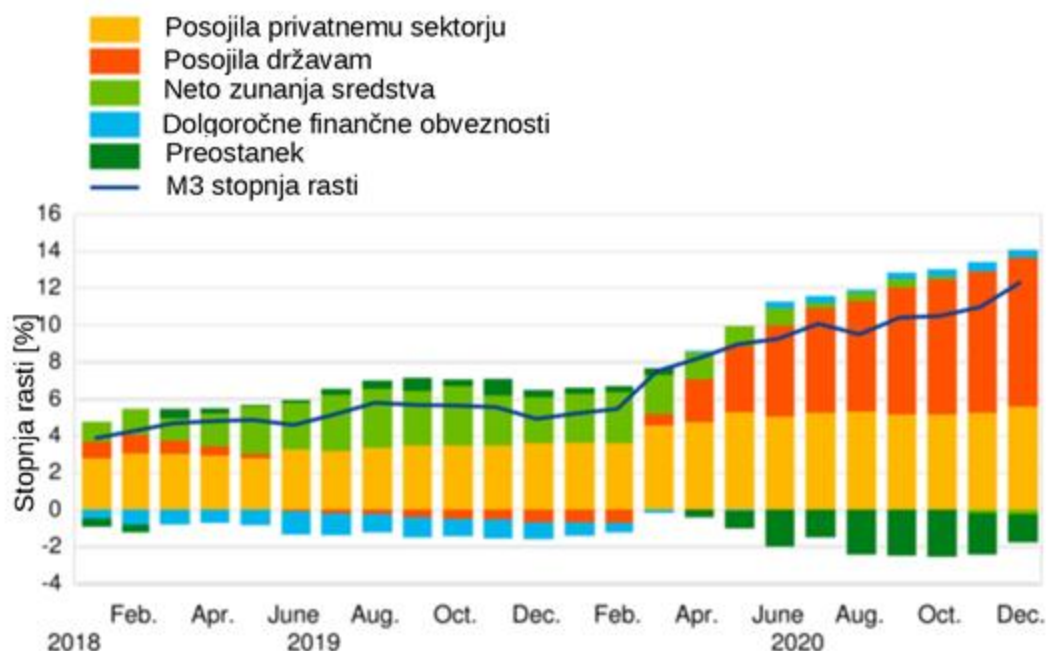


Graf 12: Spreminjanje stopnje rasti denarnih agregatov M1 in M3 med leti 2016 in 2020, s podrobnejšo analizo zadnjega četrtertja 2020 [Vir:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/md2012/ecb.md2012.en_img0.png?517769703ac7e1af41d209a56b5b8802]

Letna stopnja rasti depozitov (vlog) gospodinjstev, se je v decembru 2020 povečala na 8.7% iz novembrske 8.3%. Letna stopnja rasti depozitov (vlog) družb se je povečala za 0.4% iz 20.3% na 20.7% v istem obdobju. Prav tako se je letna stopnja rasti depozitov (vlog) nedenarnih finančnih institucij povečala za 3.5% iz 11.0% na 14.5% v istem obdobju.

K 12.3% letni rasti denarnega agregata M3 je 10.7 odstotnih toč prispevala rast agregata M1, vloge z dogovorjeno zapadlostjo do 2 let in vloge na odpoklic do 3 mesecev (M2-M1) 0.5%; repo ter dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 leti, delnice in/ali točke odprtih investicijskih skladov denarnega trga (M3-M2) 1.2%. Letna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 v decembru 2020, je natančneje sestavljena: 8.1% iz posojil javnemu sektorju, 5.6% iz posojil zasebnemu (privatnemu) sektorju, dolgotrajne finančne obveznosti so prispevale 0.3%, neto zunanja sredstva -0.2% in preostanek elementov denarnega agregata M3 -1.5% (skupaj 12.3%). (Evropska centralna banka, 2021) Graf 13 prikazuje sestavo stopnje rasti denarnega agregata M3 med februarjem 2018 in decembrom 2020.



Graf 13: Vpliv mesečnih deležev M3 na stopnjo letne rasti, med februarjem 2018 in decembrom 2020
[Vir:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/md2012/ecb.md2012.en_img1.png?3f929d4ff6853b372db0b7bd63d7559d]

Iz novembra 2020 na december, se je letna stopnja rasti posojil posameznikom v Euroobmučju povečala na 9.6% iz 9.1%. Letna stopnja rasti posojil državam se je iz 21.2% v novembru 2020, povečala na 22.25 v decembru. Prav tako se je stopnja rasti posojil privatnemu sektorju povečala na 5.3% iz 5.1% v istem obdobju. Graf 14 prikazuje letno stopnjo rasti posojil posameznikom, nefinančnim organizacijam ter privatnemu sektorju. Razvidno je da so bile spremembe v letni stopnji rasti v zadnjih petih mesecih leta 2020 zelo majhne oziroma, da je letna stopnja rasti v teh mesecih stagnirala.



Graf 14: Graf ki prikazuje letno stopnjo rasti posojil posameznikom, nefinančnim organizacijam ter privatnemu sektorju med leti 2016 in 2020, s podrobnejšo analizo zadnjih 4 mesecev leta 2020 [Vir: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/md2012/ecb.md2012.en_img2.png?ebd6fa06d94150c2cfd4363499b96b3e]

4. ZAKLJUČEK

Na podlagi lastne ekonomske in denarne analize ugotovljamo, da je odločitev ECB smiselna in se z njo popolnoma strinjamo - obrestne mere naj tako ostanejo nespremenjene na ravni 0 %, za depozit pa naj ostanejo -0.5 %.

Primerjava rezultatov ekonomske analize in denarne analize nakazuje, da je za zanesljivo približevanje ciljni inflacijski ravni pod 2 % in za spodbujanje gospodarske aktivnosti pomembna ekspanzivna denarna politika.

Stopnja rasti je ostala nespremenjena (6.9 %), še zmerom je razviden močan porast posojil iz začetka leta. Stopnja posojil gospodinjstvom je ostala bolj ali manj nespremenjena. Imetja bančnih depozitov se povečujejo, to nakazuje rast denarnega agregata M3. Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev ostajajo največji vir ustvarjanja denarja.

Glede javnofinančne politike je pomembno da države izvajajo medsebojno usklajene, a ambiciozne politike. Povpraševanje podjetij in gospodinjstev je spričo pandemije padlo, javnofinančni ukrepi ostajajo upravičeni. Tri varnostne mreže, ki jih je odobril Evropski svet zagovarjajo pomembno finančno podporo za te javnofinančne ukrepe, ki pa morajo kljub temu biti ciljni in začasni.



5. VIRI

Banka slovenija. (2020). Banka slovenija. Pridobljeno 30. januar 2021 iz Denar in monetarne finančne institucije: <https://www.bsi.si/statistika/podatkovne-serije/metodoloske-opombe-casovnih-vrst/denar-in-monetarne-financne-institucije>

Banka Slovenija. (december 2020). Banka slovenije. Pridobljeno 30. januar 2021 iz Strategija denarne politike: <https://www.bsi.si/denarna-politika/strategija-denarne-politike>

Evropska centralna banka. (2020). Ekonomski bilten. Frankfurt na Majni: Evropska centralna banka.

Evropska centralna banka. (29. januar 2021). Monetary developments in the euro area: December 2020. Pridobljeno 30. januar 2021 iz Evropska centralna banka: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/ecb.md2012~cbd6f9f354.sl.html>

Evropski parlament. (december 2019). Evropska monetarna politika. Pridobljeno 30. januar 2021 iz Kratki vodnik po Evropski uniji: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/sl/sheet/86/evropska-monetarna-politika>

Index mundi. (december 2020). Pridobljeno 30. januar 2021 iz Index mundi: <https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=crude-oil&months=60¤cy=eur>