



# TEKMOVANJE GENERACIJA €URO



( šolsko leto 2021 / 2022 )

**Mentorica:**

Irena Podpečan, prof.

**Avtorji :**

Luka Krajnik

Lenart Gantar

Gregor Durkov

Aljaž Šušteršič

Tim Pogačnik

Kranj, 29.01.2022

# Kazalo

## Vsebina:

1.	SKLEPI O DENARNI POLITIKI .....	2
1.1.	Izredni program nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji (PEPP) .....	2
1.2.	Program nakupa vrednostnih papirjev (APP) .....	3
1.3.	Ključne obrestne mere ECB .....	3
1.4.	Operacije refinanciranja .....	3
2.	EKONOMSKA ANALIZA .....	4
2.1.	HICP INFLACIJA .....	4
2.2.	POPRAVEK INFLACIJSKIH NAPOVEDI .....	5
2.3.	ZELENA ENERGIJA .....	5
2.4.	OGLJIČNI ODTIS .....	5
3.	REALNA RAST BDP V EVROOBMOČJU .....	6
4.	ZAPOSLENOST IN BREZPOSELNOST .....	8
5.	SUROVINE .....	9
5.1.	SVETOVNA CENOVNA GIBANJA .....	9
5.2.	NAFTA .....	9
6.	EVRO V PRIMERJAVI Z OSTALIMI VALUTAMI .....	10
6.1.	Primerjava evra z japonskim jenom .....	11
6.2.	Primerjava evra z ameriškim dolarjem .....	12
6.3.	Primerjava evra z angleškim funtom .....	12
6.4.	Primerjava evra z ruskim rubljem .....	12
7.	SVETOVNA DOGAJANJA KI VPLIVAJO NA GOSPODARSKO DOGAJANJE V EUROOBMOČJU .....	13
8.	MONETARNA ANALIZA .....	13
8.1.	RAST DENARJA .....	13
8.2.	DENAR IN KREDITI .....	14
8.3.	RAST POSOJIL ZASEBNEMU SEKTORJU SE JE OKTOBRA 2021 POVEČALA .....	16
9.	PREDVIDENA JAVNOFINANČNA GIBANJA .....	17
10.	POVZETEK .....	19
11.	VIRI .....	20

Pandemija koronavirusa je prizadela gospodarstva po vsem svetu. Zaradi omejitev je moralo veliko podjetij zapreti svoja vrata, veliko ljudi je izgubilo službo, obeti za prihodnost so še vedno negotovi. Glavno tveganje v osnovnih projekcijah za svetovno gospodarstvo ostaja prihodnji potek pandemije.

## **1. SKLEPI O DENARNI POLITIKI**

SPOROČILO ZA JAVNOST - 16. december 2021

Svet ECB ocenjuje, da napredek pri gospodarskem okrevanju in doseganju srednjeročnega inflacijskega cilja omogoča postopno zmanjševanje obsega nakupov vrednostnih papirjev v prihodnjih četrletjih. Vseeno je še vedno potrebna spodbujevalno naravnana denarna politika, da bi se inflacija v srednjeročnem obdobju stabilizirala na ravni 2-odstotnega inflacijskega cilja. Ob sedanji negotovosti mora Svet ECB ohraniti fleksibilnost in si pustiti odprte vse možnosti pri izvajanju denarne politike. Ob upoštevanju tega je Svet ECB sprejel naslednje sklepe.

### **1.1. Izredni program nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji (PEPP)**

Svet ECB pričakuje, da bo neto nakupe v okviru programa PEPP v prvem četrletju 2022 izvajali v manjšem obsegu kot v prejšnjem četrletju. Neto nakupe v okviru programa PEPP bo prenehal izvajati konec marca 2022.

Svet ECB je sklenil podaljšati obdobje ponovnega investiranja v okviru programa PEPP. Sedaj namerava glavnico zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa PEPP, 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.

Pandemija je pokazala, da je v stresnih razmerah fleksibilnost pri načrtovanju in izvajanju nakupov vrednostnih papirjev pripomogla k odzivanju na oslABLJENO transmisijo denarne politike in povečala učinkovitost prizadevanj, da Svet ECB doseže svoj cilj. V okviru našega mandata bo v stresnih razmerah fleksibilnost še naprej element denarne politike, kadarkoli grožnje transmisiji denarne politike spodkopavajo doseganje cenovne stabilnosti. V primeru ponovne tržne fragmentacije zaradi pandemije bo tako mogoče ponovno investiranje v okviru programa PEPP kadarkoli fleksibilno prilagoditi v času, po razredih finančnega premoženja in po jurisdikcijah. To bi lahko vključevalo tudi kupovanje obveznic, ki jih je izdala Helenska republika, in sicer v obsegu, ki presega ponovno investiranje unovčenj, da se nakupi v tej jurisdikciji ne bi prekinili, saj bi to lahko oslabilo transmisijo denarne politike v grško gospodarstvo, dokler še vedno okreva po izpadu zaradi pandemije. Neto nakupi v okviru

programa PEPP bi se lahko začeli tudi ponovno izvajati, če bi bilo potrebno, da se nevtralizirajo negativni šoki, povezani s pandemijo.

## 1.2. Program nakupa vrednostnih papirjev (APP)

V skladu s postopnim zmanjševanjem nakupov vrednostnih papirjev in s ciljem, da naravnost denarne politike ostane skladna s stabiliziranjem inflacije v srednjeročnem obdobju na ravni cilja, je Svet ECB sklenil, da bo obseg mesečnih neto nakupov v okviru programa APP znašal 40 milijard EUR v drugem četrtletju in 30 milijard EUR v tretjem četrtletju. Od oktobra 2022 dalje bo Svet ECB neto nakupe v okviru programa APP ohranil na mesečni ravni 20 milijard EUR, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, da se okrepi spodbujevalni učinek ključnih obrestnih mer. Svet ECB pričakuje, da se bodo neto nakupi končali, tik preden začne dvigovati ključne obrestne mere ECB.

Svet ECB poleg tega namerava glavnico zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa, še naprej v celoti ponovno investirati, in sicer daljše obdobje po datumu, ko bo začel dvigovati ključne obrestne mere ECB, vsekakor pa tako dolgo, kot bo potrebno, da se vzdržujejo ugodne likvidnostne razmere in zelo spodbujevalno naravnana denarna politika.

## 1.3. Ključne obrestne mere ECB

**Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita bodo ostale nespremenjene na ravni 0,00%, 0,25% oziroma -0,50%.**

V podporo simetričnemu 2-odstotnemu inflacijskemu cilju in skladno s strategijo denarne politike Svet ECB pričakuje, da bodo ključne obrestne mere ECB ostale na sedanji ali nižji ravni tako dolgo, dokler inflacija ne bo dosegla 2% precej pred koncem obdobja projekcij in bo na doseženi ravni ostala do konca tega obdobja, in dokler Svet ECB ne presodi, da je osnovna inflacija zadosti napredovala, da je skladna s stabilizacijo inflacije na ravni 2% v srednjeročnem obdobju. To ima lahko za posledico prehodno obdobje, v katerem je inflacija nekoliko nad ciljno ravno.

## 1.4. Operacije refinanciranja

Svet ECB bo še naprej spremljal pogoje bančnega financiranja in zagotavljal, da zapadle operacije v okviru tretje serije ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR III) ne ovirajo nemotene transmisije denarne politike. Svet ECB bo tudi redno ocenjeval, kako ciljno usmerjene posojilne operacije prispevajo k naravnosti denarne politike. Kot je bilo napovedano, pričakuje, da se bodo posebni pogoji, ki veljajo v operacijah CUODR III, iztekli junija naslednje leto. Svet ECB bo ocenil tudi ustreznost kalibracije dvostopenjskega sistema obrestovanja rezerv, tako da politika negativnih obrestnih mer ne bo omejevala sposobnosti bank pri finančnem posredništvu v okolju obsežne presežne likvidnosti.

Svet ECB je pripravljen ustrezno prilagoditi vse instrumente, če in v katerokoli smer bo potrebno, da se inflacija stabilizira na ciljni 2-odstotni ravni v srednjeročnem obdobju.

Vir : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211216~1b6d3a1fd8.sl.html>

Naše sklepe o vodenju in prihodnjih usmeritvah denarne politike smo sprejeli na osnovi ekonomske in denarne analize. **Pri tem smo analizirali podatke različnih strokovnjakov .**

## 2. EKONOMSKA ANALIZA

Kot vsak december so izvedenci ECB pred zadnjim zasedanjem SVET-a ECB pripravili tudi najnovejše napovedi **o rasti BDP in inflaciji na evrskem območju.**

### 2.1. HICP INFLACIJA

Po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje bo inflacija, katere posledica je predvsem močno zvišanje cene goriva, plina in električne energije, ostala povišana še dobršni del leta 2022, **potlej pa bo v letih 2023 in 2024 upadla na raven pod 2-odstotnim ciljem ECB.** Osebjje Eurosistema je na podlagi podatkov cenovnih pritiskov predvidevalo, da naj bi inflacija dosegla vrh v zadnjem četrtletju 2021. Potem ko je po Eurostatovi oceni novembra 2021 dosegla raven 4,9% (več kot polovico skupne inflacije predstavlja energetske inflacije), se bo inflacija po pričakovanjih tekom leta 2022 strmo znižala in se nato leta 2023 zopet stabilizirala na ravni pod inflacijskim ciljem. Osnovna projekcija kaže, da bo skupna inflacija v letu 2021 v povprečju znašala 2,6%, v letu 2022 3,2%, v letu 2023 1,8% in v letu 2024 1,8%. V letih 2023 in 2024 naj bi se povišana inflacija energentov povsem umirila tako, da bo inflacijski prispevek le-te domnevno nizek.

#### Inflacija v euroobmočju (vključno s projekcijami)

(medletne spremembe v odstotkih)



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

Opombe: Navpična črta označuje začetek obdobja projekcij. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2021 (dejanski podatki) in na zadnje četrtletje 2024 (projekcije). Presečni datum za podatke v projekcijah je 1. december 2021.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

Makroekonomske projekcije inflacije za euroobmočje:

Decembrske projekcije 2021

	2021	2022	2023	2024
HICP	2,6	3,2	1,8	1,8
HICP – brez energentov	1,5	2,1	1,9	1,9

Vir : <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections>

## 2.2. POPRAVEK INFLACIJSKIH NAPOVEDI

**Inflacijske napovedi Evropske centralne banke bo morda treba popraviti navzgor zaradi prehoda na zeleno energijo in zaradi rasti cen v zvezi z ogljičnim davkom.**

## 2.3. ZELENA ENERGIJA

Obnovljivi viri energije (OVE) vključujejo vse vire energije, ki jih zajemamo iz stalnih naravnih procesov, kot so sončno sevanje, veter, vodni tok v rekah, fotosinteza, zemeljski toplotni tokovi, tokovi morja. V naravi jih nikoli ne zmanjka, saj se obnavljajo dokaj hitro ter so dokaj enakomerno porazdeljeni. Prav voda je eden najpomembnejših obnovljivih virov energije. Vodna energija zmanjšuje emisije toplogrednih plinov za približno 10 odstotkov, s tem ko nadomešča ostale načine proizvodnje električne energije. Zaradi tega je vodna energija eden glavnih načinov zmanjševanja učinkov tople grede, prav tako prispeva k bolj koristni rabi energije in njenemu ohranjanju. Za nadaljnji razvoj izkoriščanja vodne energije obstajajo znatne možnosti tako v obnovi in nadgradnji obstoječih sistemov, kakor tudi v izgradnji novih. Dodatno pomembno vlogo predstavljajo črpalne elektrarne kot shranjevalke energije.

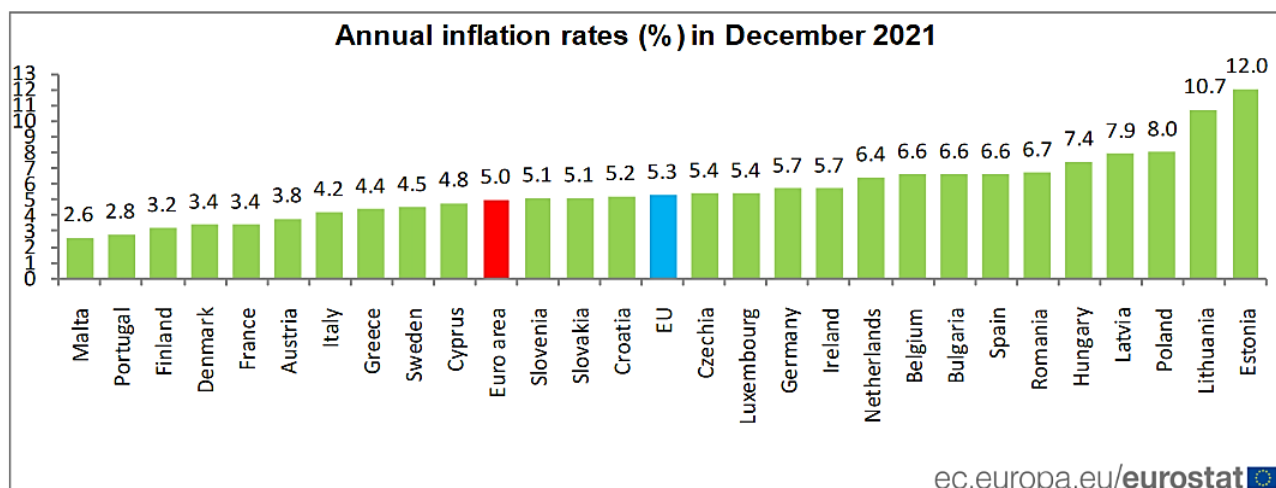
Vir : <https://www.seng.si/zelena-energija/obnovljivi-viri-energije/>

## 2.4. OGLJIČNI ODTIS

V okviru svežnja »Pripravljeni na 55« je evropska komisija predlagala tudi posodobitev direktive o obdavčitvi energije iz leta 2003 in uvedbo **čezmejnega ogljičnega davka**. Komisar za gospodarstvo Paolo Gentiloni je pojasnil, da je cilj uvesti novo obliko minimalne davčne stopnje na podlagi energijske vrednosti in okoljske učinkovitosti goriva in elektrike. To naj bi dalo jasnejši signal glede cene tako podjetjem kot potrošnikom ter pripomoglo k okolju bolj prijaznim odločitvam in naložbam.

Poleg tega bodo davčno osnovo razširili z vključitvijo več izdelkov in uporab, ki so v energetske mešanico vstopali od leta 2003. V direktivo bosta po novem vključena tudi **kerozin**, ki se uporablja kot gorivo v letalski industriji, in **olje**, ki se uporablja v pomorskem prometu.

Vir : <https://www.delo.si/javne-investicije/uvedba-cezmejnega-ogljicnega-davka/>



Vir : <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14176359/2-20012022-AP-EN.pdf/ce642dc8-1f96-fb6e-a7fc-a667762c5d37?t=1642606418726>

Letna stopnja inflacije v euroobmočju je decembra 2021 znašala 5,0 %, medtem ko je novembra 2021 znašala 4,9 %. Leto prej je stopnja je bila -0,3%.

### 3. REALNA RAST BDP V EVROOBMOČJU

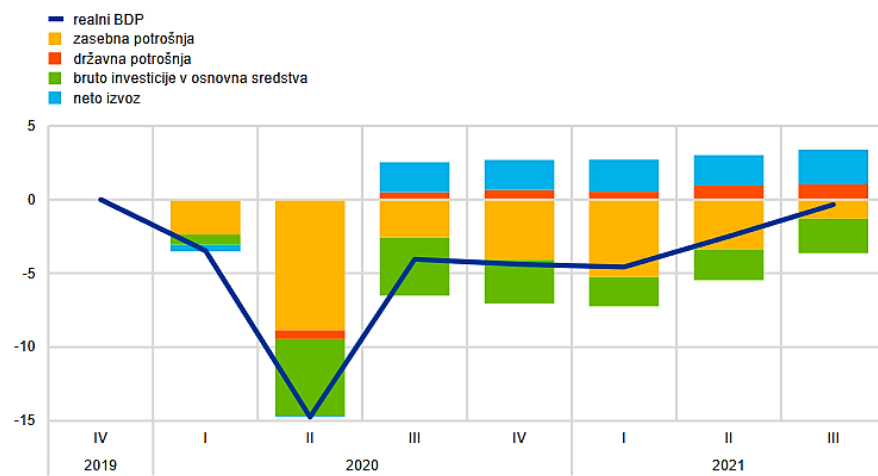
Rast BDP v euroobmočju naj bi se po ocenah v zadnjem četrtletju leta 21 ob veliki kratkoročni negotovosti precej upočasnila. Medtem ko je bila po močnem odboju poleti normalizacija stopenj rasti pričakovana, na sedanjo upočasnitev verjetno še dodatno vplivajo krepitev motenj v dobavnih verigah, izrazito zvišanje cen energentov, ponovno povečanje števila okužb s COVID-19 in nadaljnja zaskrbljenost, povezana z različico omikron.

Ozka grla v dobavnih verigah so tudi v zadnjem četrtletju leta zavirala gospodarsko aktivnost v predelovalnih dejavnostih . Pomanjkanje reprodukcijskega materiala, opreme in prostora je po drugem četrtletju doseglo rekordne ravni, pri čemer je ob nadaljnjih motnjah v transportu prihajalo do splošno razširjenih ozkih grl pri dobavi polprevodnikov, kovin in plastike. Pomanjkanje je bilo zlasti veliko v industriji, saj je povzročilo, da je bila medčetrtna rast v industriji brez gradbeništva le 0,1-odstotna, precej pa je prispevalo tudi k 0,6-odstotnem upadu v gradbeništvu v tretjem četrtletju. V nasprotju s tem je bila rast storitvenih dejavnosti, v katerih je veliko medsebojnih stikov in odnosov s potrošniki, močna, pri čemer sta jo spodbujala nadaljnje sproščanje zaježitvenih ukrepov in veliko zaupanje potrošnikov.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

## Realni BDP euroobmočja in komponente

(spremembe v odstotkih od zadnjega četrletja 2019; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

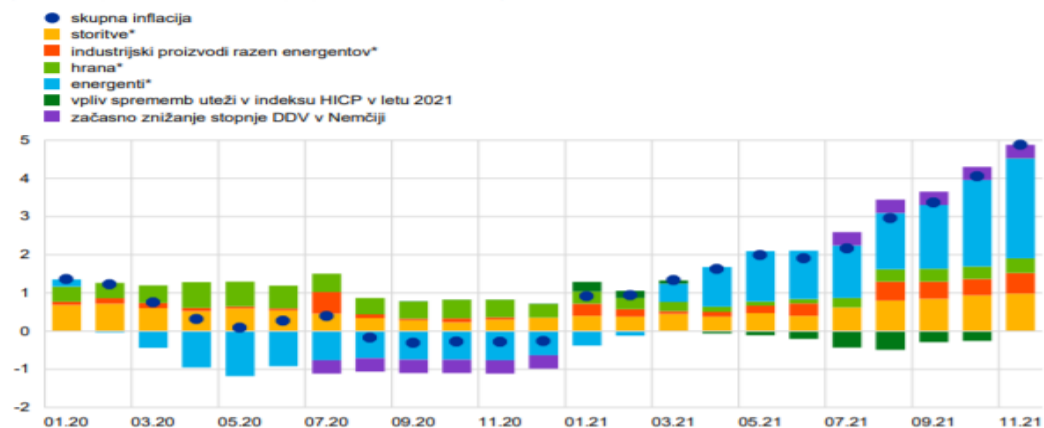
Po pričakovanjih bo gospodarska rast tekom leta 2022 zabeležila močan odboj. Po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema bo medletna realna rast BDP znašala 5,1% v letu 2021, 4,2% v letu 2022, 2,9% v letu 2023 ter 1,6% v letu 2024. V primerjavi s septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB so bili gospodarski obeti za leto 2022 popravljeni navzdol, za leto 2023 pa

Navzgor. medletna inflacija znašala 2,6% v letu 2021, 3,2% v letu 2022, 1,8% v letu 2023 in 1,8% v letu 2024 – kar je precej več kot so predvidevale prejšnje, septembrske projekcije. Inflacija brez hrane in energentov bo po projekcijah v povprečju znašala 1,4% v letu 2021, 1,9% v letu 2022, 1,7% v letu 2023 in 1,8% v letu 2024, kar je ravno tako več kot v septembrskih projekcijah.

### Graf 15

#### Skupna inflacija in komponente

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: Eurostat, izračuni strokovnjakov ECB in kratkoročne projekcije inflacije.

Opombe: Pri komponentah, označenih z »\*«, se ne upošteva vpliv sprememb uteži v indeksu HICP v letu 2021 in vpliv začasnega znižanja stopnje DDV v Nemčiji v letu 2020. Vpliv sprememb uteži v indeksu HICP ocenjuje ECB, pri čemer se vpliv v novembru lahko spremeni ob Eurostatovi objavi vseh podatkov za ta mesec. Zadnji podatki se nanašajo na november 2021 (prva ocena).

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

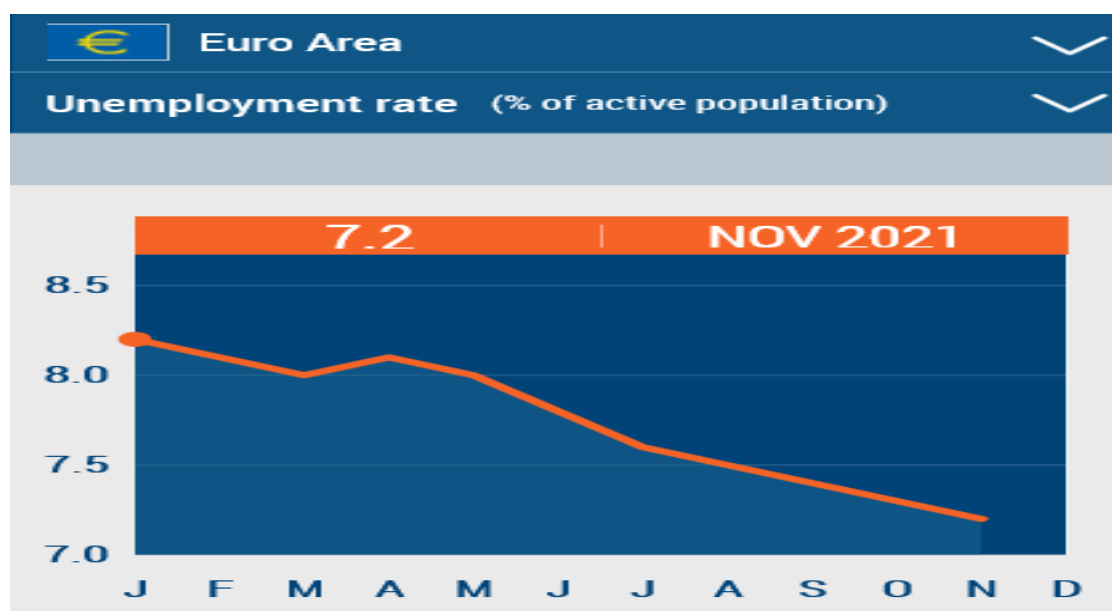


## 4. ZAPOSLENOST IN BREZPOSELNOST

Razmere na trgu dela v euroobmočju so se izboljšale tudi v tretjem četrtnetu 2021. Povpraševanje po delavcih se je v tretjem četrtnetu še povečalo, kar se je odrazilo v višjih stopnjah prostih delovnih mest. Zaposlenost se je v tretjem četrtnetu 2021 medčetrtneto povečala za 0,9% . Čeprav je bilo to drugo največje medčetrtneto povečanje po letu 1999, je bila stopnja zaposlenosti **še vedno za 0,2% nižja kot pred pandemijo**.

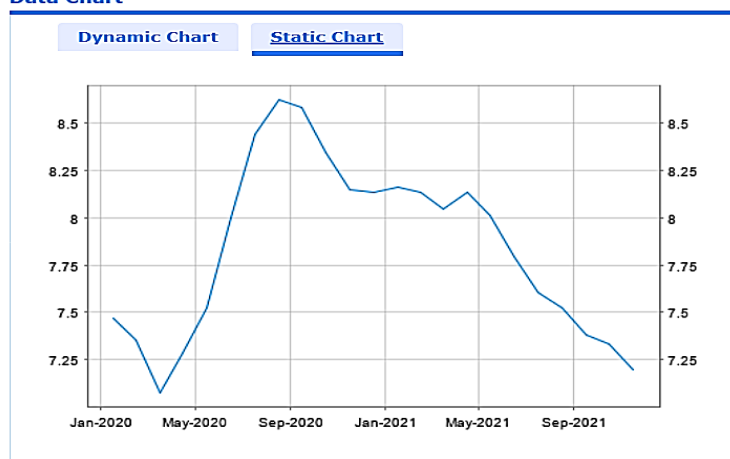
**Stopnja brezposelnosti** se je v novembru nadalje znižala na 7,3%, čeprav so k temu še vedno deloma prispevali delavci, vključeni v programe za ohranitev delovnih mest.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)



Vir : <https://ec.europa.eu/eurostat>

Data Chart



Vir : <https://sdw.ecb.europa.eu/>

Euro area 19 (fixed composition) as of 1 January 2015; European Labour Force Survey; Unemployment rate; Total; Age 15 to 74; Total; Seasonally adjusted, not working day adjusted - %

## 5. SUROVINE

### 5.1. SVETOVNA CENOVNA GIBANJA

Visoke cene energentov še naprej zavirajo svetovno gospodarstvo. Cene energentov so se **od septembrskih makroekonomskih projekcij zvišale**. Rast cen nafte povzročata tako okrevanje povpraševanja kot tudi gibanja na strani ponudbe. Povpraševanje po nafti je po obdobju upadanja začelo ponovno naraščati, ko je več držav ponovno odprlo gospodarstvo ter državne meje za mednarodna potovanja, zaradi česar se je raven mobilnosti povečala. Povpraševanje po nafti je spodbujal tudi **skokovit porast cen plina**, ki so ga porabniki začeli nadomeščati z drugimi viri energije, vključno z nafto. K višjim cenam nafte so prispevali tudi dejavniki na strani ponudbe, saj OPEC+ ni dosegel svojih proizvodnih ciljev, orkan Ida pa je povzročil povečane motnje v ponudbi v ZDA. Konec novembra so se cene energentov nekoliko umirile, ker so se zaradi pojava različice omikron okrepili strahovi, da bi ponovna zaostritev pandemije lahko zavirala povpraševanje po nafti, kar je povzročilo močan upad cen nafte.

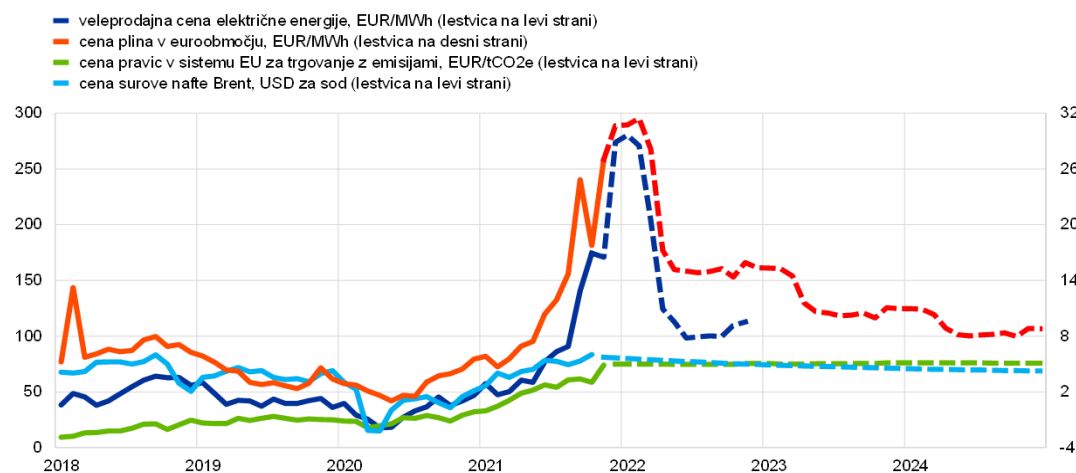
**Cene primarnih surovin razen energentov** so se v obravnavanem obdobju znižale. To je posledica znižanja cen kovinskih surovin, ki ga je povzročil **izrazit upad cen železove rude, deloma zaradi šibkejšega povpraševanja po jeklu na Kitajskem**. Nasprotno so se cene prehranskih surovin zvišale, ker ponudba kave in pšenice stežka dohaja povpraševanje.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

### 5.2. NAFTA

**Cene energentov v letu 2021** - elektrike, zemeljskega plina in ogljičnih kuponov na evropskih borzah so se v prvem tričetrtletju precej zvišale. Zaradi dolge zime in vročega poletja pa rast cen očitno še ni končana. Visoke cene elektrike (cene terminskih pogodb z dobavo elektrike naslednji dan so na nemškem trgu sredi junija dosegle 93,84 evra za MWh, kar je največ po letu 2017) **so odraz visokih cen energentov** in visokih temperatur po vsej Evropi.

Vir : <https://www.varcevanje-energije.si/aktualne-novice/cene-energentov-in-korona.html>



Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

Visoke cene energentov še naprej zavirajo svetovno gospodarstvo. Dejavnika rasti cen nafte sta tako okrevanje povpraševanja kot tudi gibanja na strani ponudbe. Podrobnejši opis je v okvirju 5 v decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosystema za euroobmočje, ki so bile na spletnem mestu ECB objavljene 16. decembra 2021. Povpraševanje po nafti je po obdobju upadanja začelo ponovno naraščati, ko je več držav ponovno odprlo gospodarstvo ter državne meje za mednarodna potovanja, zaradi česar se je raven mobilnosti povečala. Povpraševanje po nafti je spodbujal tudi skokovit porast cen plina, ki so ga porabniki začeli nadomeščati z drugimi viri energije, vključno z nafto. K višjim cenam nafte so prispevali tudi dejavniki na strani ponudbe, saj OPEC+ ni dosegel svojih proizvodnih ciljev, orkan Ida pa je povzročil povečane motnje v ponudbi v ZDA. Konec novembra so se cene energentov nekoliko umirile, ker so se zaradi pojava različice omikron okrepili strahovi, da bi ponovna zaostritev pandemije lahko zavirala povpraševanje po nafti, kar je povzročilo močan upad cen nafte. Cene primarnih surovin razen energentov so se v obravnavanem obdobju znižale. To je posledica znižanja cen kovinskih surovin, ki ga je povzročil izrazit upad cen železove rude, deloma zaradi šibkejšega povpraševanja po jeklu na Kitajskem.

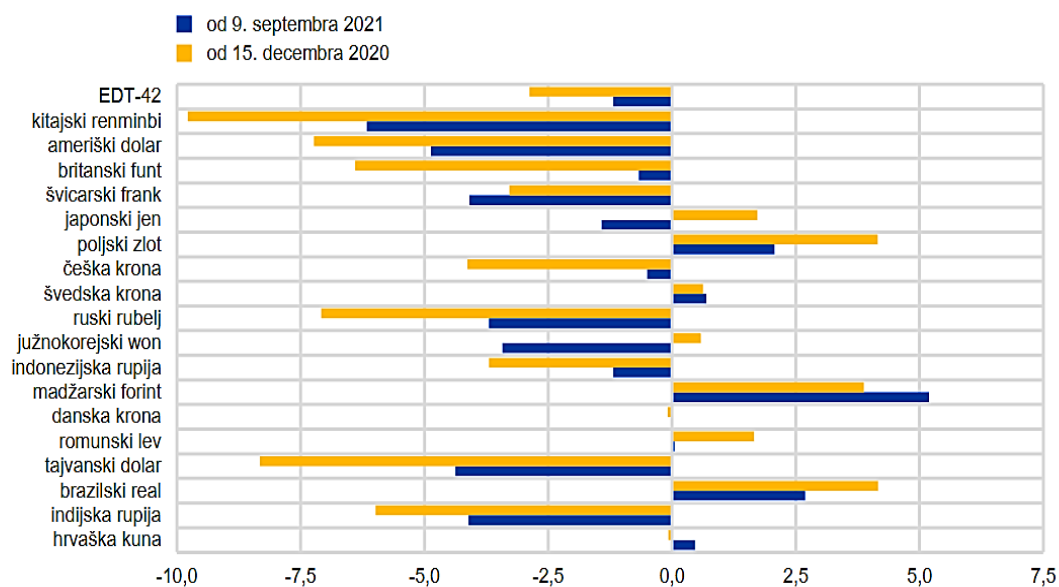
	December 2021				September 2021		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
Trimesečni EURIBOR (v odstotkih na leto)	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
Donosnost 10-letnih državnih obveznic (v odstotkih na leto)	0,1	0,3	0,4	0,6	0,0	0,0	0,1
Cene nafte (v USD/sod)	71,8	77,5	72,3	69,4	67,8	67,3	64,1
Cene primarnih surovin razen energentov v USD (medletne spremembe v odstotkih)	34,4	5,7	-2,2	-2,1	37,9	4,3	-1,9
Pravice iz sistema EU za trgovanje z emisijami (v EUR/tono)	53,5	74,9	75,4	75,8	50,4	58,3	58,8
Devizni tečaj USD/EUR	1,18	1,13	1,13	1,13	1,19	1,18	1,18
Nominalni efektivni devizni tečaj eura (EDT-42) (1 1999=100)	120,7	118,3	118,3	118,3	121,1	120,4	120,4

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

## 6. EVRO V PRIMERJAVI Z OSTALIMI VALUTAMI

Na deviznih trgih je **euro**, tehtano z utežmi trgovinskih partneric, **depreciiral**, kar je bilo posledica splošne oslabitve, zlasti v razmerju do ameriškega dolarja, pa tudi do večine drugih pomembnejših valut. **Nominalni efektivni tečaj eura**, merjen v razmerju do valut 42 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, se je v obravnavanem obdobju znižal za 1,2%. **Euro je v razmerju do ameriškega dolarja močno depreciiral (za 4,9%)**. Euro je oslabil tudi v razmerju do drugih pomembnejših valut, vključno s kitajskim renminbijem (za 6,2%), švicarskim frankom (za 4,1%), japonskim jenom (za 1,4%) in britanskim funtom (za 0,7%). V istem obdobju se je **euro okrepil v razmerju do valut več držav članic EU** zunaj euroobmočja, vključno z madžarskim forintom (za 5,2%) in poljskim zlotom (za 2,1%)

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)



Vir: ECB.

Opomba: EDT-42 je nominalni efektivni devizni tečaj evra v razmerju do valut 42 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna (negativna) sprememba pomeni apreciacijo (depreciacijo) evra. Vse spremembe so izračunane na podlagi tečajev na dan 15. decembra 2021.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

## 6.1. Primerjava evra z japonskim jenom



## 6.2. Primerjava evra z ameriškim dolarjem



## 6.3. Primerjava evra z angleškim funtom



## 6.4. Primerjava evra z ruskim rubljem



## 7. SVETOVNA DOGAJANJA KI VPLIVAJO NA GOSPODARSKO DOGAJANJE V EUROOBMOČJU

Okrevanje svetovnega gospodarstva in trgovinske menjave je potekalo bolj neenakomerno, kot se je pričakovalo.

Zaradi okrepitev napetosti svetovnih proizvodnih mrež tekom leta 2021 so bila prizadeta velik, razvit gospodarstva in predelovalne dejavnosti, predvsem avtomobilska industrija.

Okrevanje svetovne gospodarske aktivnosti so upočasnili pretresi na kitajskem trgu stanovanjskih nepremičnin, zaostrovanje denarne politike v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih in pomanjkanje energentov. Zaradi rastočih cen surovin po vsem svetu so se inflacijski pritiski okrepili.

Realna rast BDP v tretjem četrtletju je bila pod pričakovanji v številnih gospodarsko vodilnih državah kot so ZDA, Kitajska, Združeno kraljestvo. V Indiji pa je sprva v času ponovnega izbruha okužb realna rast BDP strmo upadla, a je nato v tretjem četrtletju strmo narasla. Svetovna realna rast BDP (brez euroobmočja) za leto 2021 pa je ocenjena na 6%.

Ponovna uvedba zaježitvenih ukrepov bi lahko bistveno poslabšala svetovne gospodarske razmere in obete za prihodnost. Zaježitveni ukrepi za COVID-19 se po državah razlikujejo predvsem na podlagi različni epidemiološki slik, zato bo v bližnji prihodnosti prišlo do še večje razpršenosti stopenj rasti med državami.

Vir: [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

## 8. MONETARNA ANALIZA

### 8.1. RAST DENARJA

**Ustvarjanje denarja** so oktobra 2021 še naprej spodbujali **Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev**. Enako kot v preteklih četrtletjih so bili glavni viri rasti agregata M3 Eurosistemovi **neto nakupi državnih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev in izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji**. Enako kot v preteklih četrtletjih **so krediti zasebnemu sektorju precej prispevali k ustvarjanju denarja**.

**Rast širokega denarja so spodbujale tudi druge protipostavke** medtem ko so ugodni pogoji v ciljno usmerjenih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja spodbujali banke, da preusmerijo financiranje z umikom iz dolgoročnejših obveznosti.

Enako kot v preteklih četrtletjih so bili glavni viri rasti agregata M3 Eurosistemovi **neto nakupi državnih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev in izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji**.

**Ustvarjanje denarja pa sta zavirala dva glavna dejavnika**: prvič, zaradi prodaje državnih obveznic in manjšega izdajanja državnih vrednostnih papirjev so se zmanjšali bančni krediti

širši državi, in drugič, neto zunanje denarne odlive sta spodbujala močnejše prerazporejanje portfeljev in slabitev efektivnega tečaja eura.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

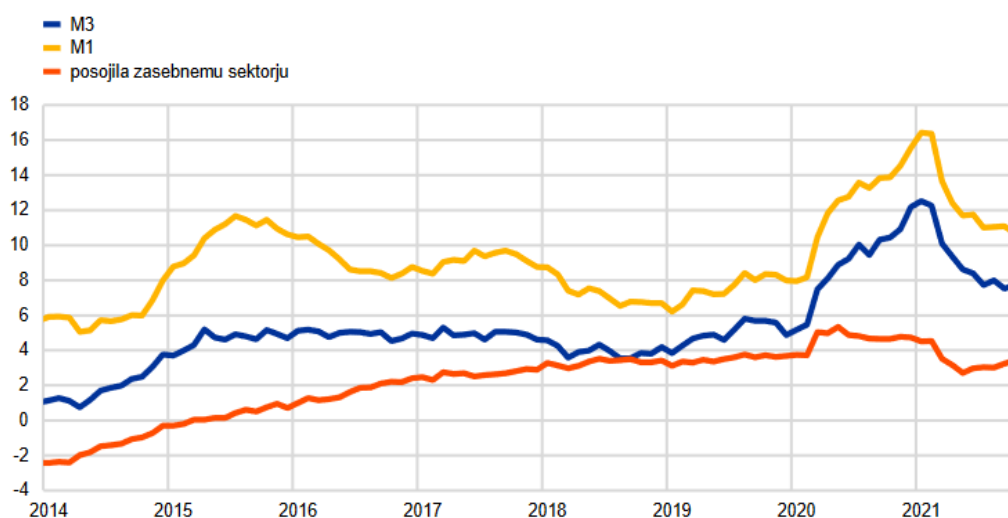
## 8.2. DENAR IN KREDITI

Rast posojil zasebnemu sektorju se je nekoliko povečala, kar še vedno spodbujajo ugodni pogoji financiranja, medtem ko so potrebe podjetij po obratnem kapitalu spodbujale povpraševanje po kratkoročnih posojilih. Medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 se je oktobra zvišala na 7,7% v primerjavi s 7,5% v septembru. K temu je prispeval velik priliv, ki je sovpadal s povečano negotovostjo glede morebitnega vpliva četrtega vala COVID-19 na evropsko gospodarstvo. Med pandemijo so nedenarni sektorji zaradi previdnosti na splošno kazali veliko zanimanje za likvidna sredstva. Ob sproščanju zaježitvenih ukrepov spomladi in poleti 2021 ter ob okrevanju gospodarske aktivnosti se je rast agregata M1 v drugem in tretjem četrtletju 2021 umirila, potem ko je v prvem letu pandemije dosegla visoke stopnje rasti. Medtem se je medletna stopnja rasti gotovine v obtoku, ki se je od prvega četrtletja 2021 zmanjševala, oktobra ustalila na 8,5%.

Medletna stopnja rasti vlog čez noč se je zmanjšala z 11,5% v septembru na 11,1% v oktobru. Zmanjšanje je bilo zlasti posledica ravnanja gospodinjestev, ki s sektorskega vidika prispevajo največ. Na začetku pandemije je bil pritok vlog precejšen, ker se je zaradi zaježitvenih ukrepov povečalo varčevanje gospodinjestev, podjetja pa so vzpostavila likvidnostne rezerve.

### Agregata M3 in M1 ter posojila zasebnemu sektorju

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



Vir: ECB.

Opombe: Posojila so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil ter navidezno združevanje denarnih sredstev. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2021.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

V zadnjem času so gospodinjstva začela zniževati stopnjo varčevanja, ker se povečuje zaupanje potrošnikov in ker so se pojavile boljše priložnosti za potrošnjo. Z napredovanjem cepljenja in

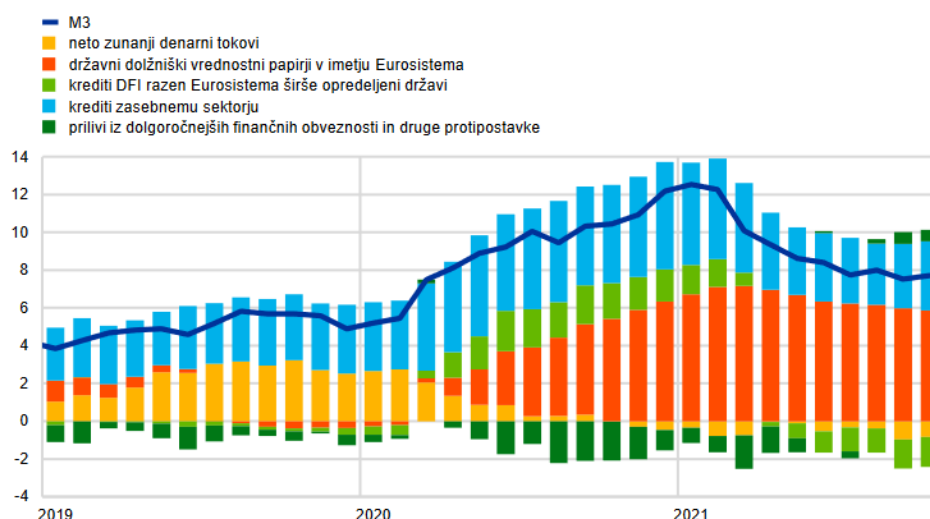
okrevanjem gospodarske aktivnosti se je med četrtletna rast bančnih vlog gospodinjstev in podjetij upočasnila na povprečno vrednost, ki je bila zabeležena pred pandemijo.

- Oktobra 2021 se je rast širokega denarja rahlo povečala.
- Rast vlog čez noč se je še naprej umirjala.
- Ustvarjanje denarja so oktobra 2021 še naprej spodbujali Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev.
- Rast posojil zasebnemu sektorju se je oktobra 2021 rahlo povečala
- Mala in srednje velika podjetja (MSP) so v zadnjem času poročala o izboljššanem dostopu do zunanjega financiranja v zadnjih šestih mesecih v primerjavi z začetkom leta 2021, v prihodnjih mesecih pa pričakujejo nadaljnje izboljšanje.
- Stroški dolžniškega financiranja za banke v euroobmočju ostajajo blizu najnižjih vrednosti ob podpori ukrepov denarne politike ECB.
- Obrestne mere bank za posojila so oktobra 2021 ostale blizu najnižjih vrednosti.
- Skupni obseg zunanjega financiranja v podjetjih se je v tretjem četrtletju 2021 ponovno povečal.
- Skupni nominalni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe (vključno z bančnimi posojili, izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev na trgu in lastniškim financiranjem) so se od julija do oktobra 2021 povečali zaradi stroškov lastniških vrednostnih papirjev.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

### M3 in protipostavke

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



Vir: ECB.

Opombe: Krediti zasebnemu sektorju obsegajo posojila denarnih finančnih institucij (DFI) zasebnemu sektorju in dolžniške vrednostne papirje v imetju DFI, ki jih je izdal zasebni nederenarni sektor euroobmočja. Obsegajo tudi Eurosistemove nakupe dolžniških vrednostnih papirjev nederenarnega sektorja v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja in izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2021.



#### Data Chart

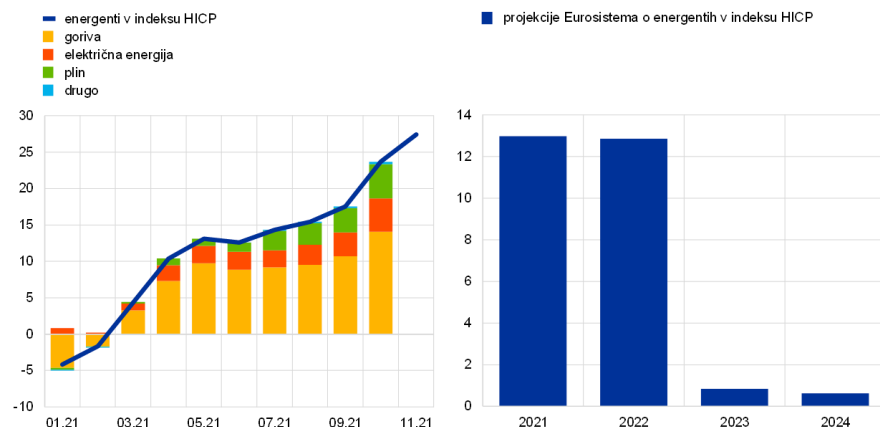


Vir: [https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=125dcb37137a8b45ab19a772d55ad8dd&SERIES\\_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.A&start=01-01-2020&end=31-12-2022&submitOptions.x=0&submitOptions.y=0&trans=N](https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=125dcb37137a8b45ab19a772d55ad8dd&SERIES_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.A&start=01-01-2020&end=31-12-2022&submitOptions.x=0&submitOptions.y=0&trans=N)

### 8.3. RAST POSOJIL ZASEBNEMU SEKTORJU SE JE OKTOBRA 2021 POVEČALA

Posojanje podjetjem in gospodinjstvom so še naprej spodbujali ugodni pogoji financiranja in izboljšani gospodarski obeti. Rast posojil zasebnemu sektorju se je zaradi posojanja podjetjem po umirjanju v prvi polovici leta povečala s 3,2% v septembru na 3,4% v oktobru. Medletna stopnja rasti posojil podjetjem se je zaradi povečanja kratkoročnih posojil, ki je bilo verjetno povezano s potrebami podjetij po obratnem kapitalu, oktobra povečala na 2,5%, potem ko je septembra znašala 2,1%. Hipotekarna posojila so ostala glavni vir zadolževanja gospodinjstev, rast potrošniških posojil pa je ostala umirjena. Poleg tega gibanja posojil zakrivajo precejšnje razlike po državah v euroobmočju, kar je med drugim posledica neenakomernega učinka pandemije in napredovanja okrevanja gospodarstva.

Hipotekarna posojila so ostala glavni vir zadolževanja gospodinjstev, rast potrošniških posojil pa je ostala umirjena. Poleg tega gibanja posojil zakrivajo precejšnje razlike po državah v euroobmočju, kar je med drugim posledica neenakomernega učinka pandemije in napredovanja okrevanja gospodarstva.



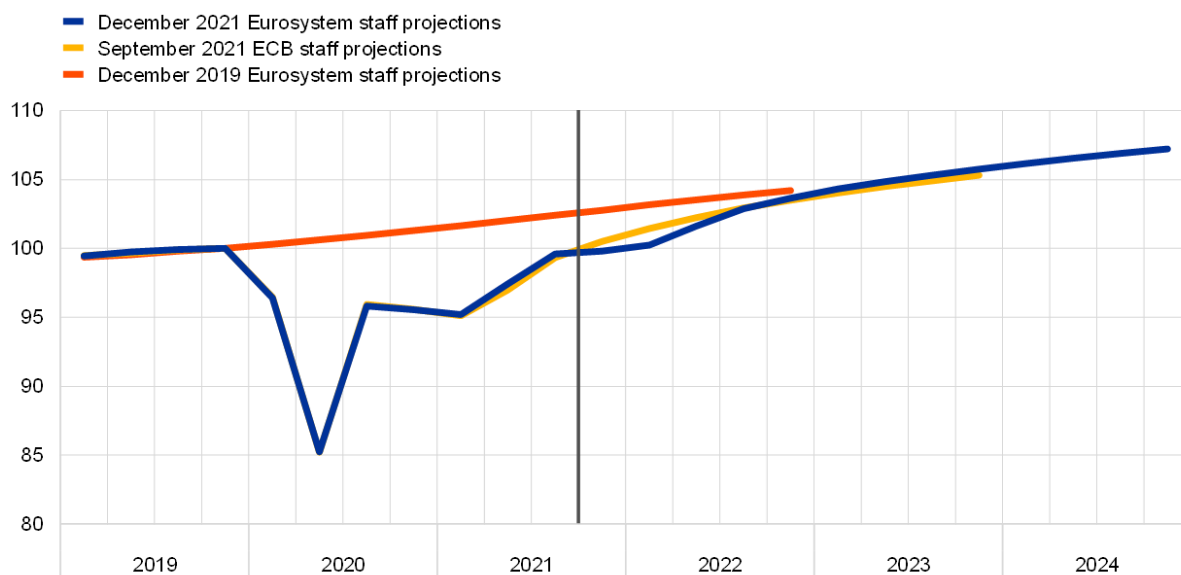
Vir: [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

## 9. PREDVIDENA JAVNOFINANČNA GIBANJA

Čeprav je kriza zaradi koronavirusa (COVID-19) tudi v letu 2021 **močno bremenila javne finance**, naj bi se po decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema javnofinančni saldo že začel izboljševati.

Stopnja primanjkljaja, ki je v letu 2020 dosegla najvišjo vrednost (7,2% BDP), naj bi se v letu 2021 po ocenah znižala na 5,9%, v letu 2022 pa naj bi se po napovedih znižala še na 3,2%, nato pa se do konca obdobja **napovedi v letu 2024 stabilizirala na ravni tik pod 2%**. Zmanjšanje primanjkljaja je posledica kombinacije večjega ciklično prilagojenega primarnega salda in – zlasti od leta 2022 – precej večjega prispevka gospodarskega cikla.

V letu 2022 naj bi se naravnost javnofinančne politike predvsem zaradi odprave precejšnjega dela krizne interventne pomoči po napovedih precej zaostрила, čeprav precej manj, kot je bilo najprej predvideno. Zaostrovanje naj bi se nadaljevalo tudi v preostanku obdobja napovedi, a v precej manjšem obsegu, saj se bo obsežna podpora gospodarstvu zagotavljala tudi v prihodnjih letih. **Na splošno bi spodbujevalno naravnane javnofinančne politike**, ki temeljijo na postopnem odpravljanju javnofinančnih ukrepov, prispevale k ohranitvi okrevanja gospodarstva v euroobmočju in k ublažitvi dolgoročnejših negativnih posledic. S to podporo bi se gospodarstvo tudi lažje prilagodilo sedanjim strukturnim spremembam.



Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

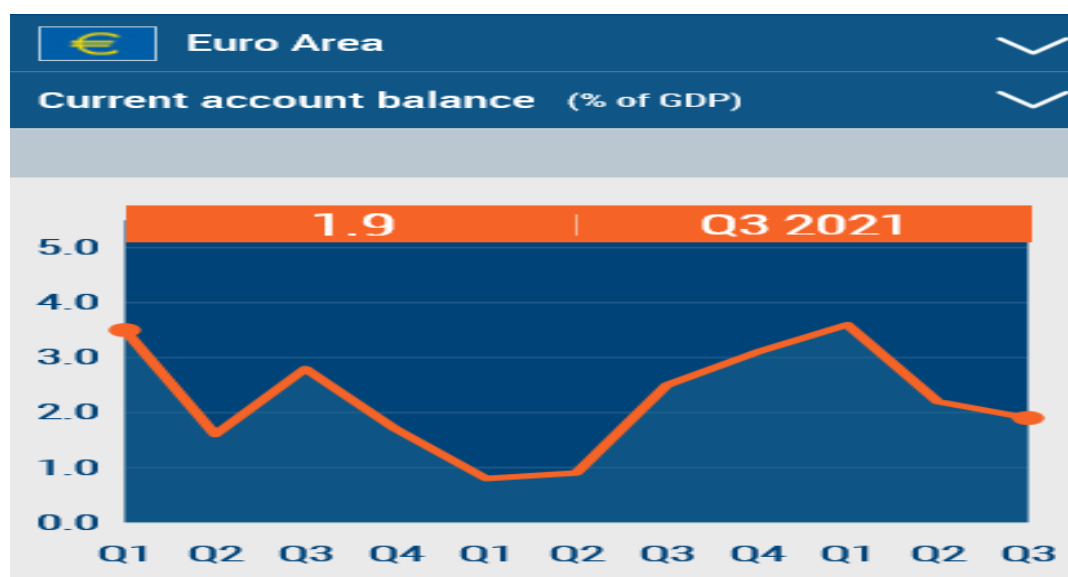
**Javnofinančni ukrepi bi morali spodbujati rast in biti po naravi ciljno usmerjeni**, da bi bilo mogoče z njimi učinkovito odpraviti ranljivosti. Sklad »EU naslednje generacije« in sveženj »Pripravljeni na 55« naj bi kot dopolnitev nacionalnih javnofinančnih ukrepov prispevala k **močnejšemu, bolj zelenemu in enakomernejšemu okrevanju**.

**Delež javnega dolga euroobmočja v razmerju do BDP**, ki se je v letu 2020 zelo povečal, naj bi se v letu 2021 rahlo zmanjšal na slabih 97% in nato v letu 2024 na okrog 90%. Po zvišanju stopnje dolga za 14 odstotnih točk v letu 2020 bo v letu 2021 vse manjši, a še vedno velik primarni primanjkljaj več kot odtehtalo dejstvo, da bo razlika med obrestno mero in stopnjo rasti BDP precej prispevala k zmanjšanju dolga. V letih 2022 in 2023 naj bi se dolg zmanjševal hitreje, saj bo primarni primanjkljaj, ki povečuje dolg (trenutno se sicer zmanjšuje), odtehtala ugodna razlika med obrestno mero in stopnjo rasti BDP ter v manjši meri negativna prilagoditev med primanjkljajem in dolgom. Delež javnega dolga v razmerju do BDP naj bi se ob koncu obdobja projekcij leta 2024 stabiliziral na ravni okrog 90%, kar je 6 odstotnih točk več kot pred krizo. V celoti gledano je kriza zaradi COVID-19 precej manj negativno vplivala na gibanje skupnega dolga euroobmočju, kot se je na splošno predvidevalo v začetni fazi krize.

Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)



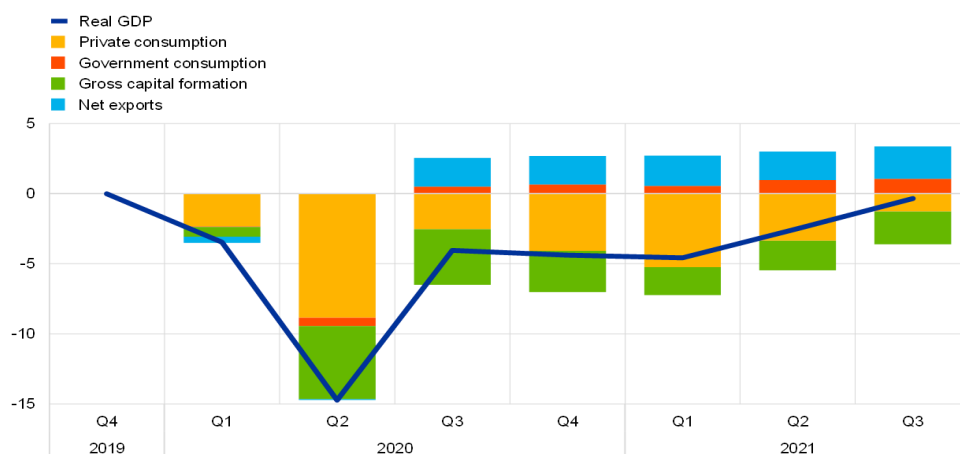
Vir: <https://ec.europa.eu/eurostat>



<https://ec.europa.eu/eurostat>

Vir :

Proračunski saldo euroobmočja se bo predvidoma vztrajno izboljševal, predvsem v letu 2022, vseeno pa bo na koncu obdobja projekcij še vedno slabši od predkrizne ravni. Proračunski primanjkljaj v euroobmočju je po ocenah v letu 2021 ostal visok, potem ko je leta 2020 dosegel najvišjo vrednost. V obdobju projekcij znatno izboljšanje proračunskega salda podpirata predvsem ciklična komponenta in nižji ciklično prilagojen primarni primanjkljaj. K temu trendu prispevajo tudi plačila obresti, ki se bodo po projekcijah še naprej zniževala in bodo v letu 2024 znašala 1,0% BDP. Na koncu obdobja projekcij bo proračunski saldo (na ravni -1,8% BDP) še vedno slabši od predkrizne ravni. **Po skokovitem porastu v letu 2020 se bo skupni javni dolg euroobmočja po pričakovanjih zniževal v celotnem obdobju projekcij in leta 2024 dosegel približno 90% BDP, kar je višje od ravni pred pandemijo.** Znižanje je predvsem odraz ugodnih razlik med obrestno mero in stopnjo rasti pa tudi prilagoditve med primanjkljajem in dolgom, ki skupaj več kot izravnavajo vztrajen, a vse nižji primarni primanjkljaj. V primerjavi s septembrskimi projekcijami so se javnofinančni obeti za leto 2021 izboljšali, predvsem zaradi gibanj javnofinančne naravnosti. Obeti za obdobje 2022–2023 ostajajo večinoma nespremenjeni, razen rahlega poslabšanja v letu 2022, ki je predvsem posledica dodatnih spodbujevalnih ukrepov, vključenih v osnovni scenarij v letu 2022, in drugih nediskrecijskih dejavnikov.



Vir : [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

## 10. POVZETEK

### Predvidevamo :

- Da bo še vedno potrebna **spodbujevalno naravnana** denarna politika.
- Da bodo obrestne mere ostale še nekaj časa **nespremenjene**, saj si želimo, da bi **inflacija ostala na ravni dveh odstotkov tudi po opustitvi spodbujevalnih ukrepov**.
- Svet ECB je pripravljen ustrezno prilagoditi vse instrumente, če in v katerokoli smer bo potrebno, da se inflacija stabilizira na ciljni 2-odstotni ravni v srednjeročnem obdobju.
- V okviru našega mandata bo **v stresnih razmerah fleksibilnost** še naprej element denarne politike.

## 11. VIRI

[https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb\\_8\\_21.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf)

<https://ec.europa.eu/eurostat>

[https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=125dcb37137a8b45ab19a772d55ad8dd&SERIES\\_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.A&start=01-01-2020&end=31-12-2022&submitOptions.x=0&submitOptions.y=0&trans=N](https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=125dcb37137a8b45ab19a772d55ad8dd&SERIES_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.A&start=01-01-2020&end=31-12-2022&submitOptions.x=0&submitOptions.y=0&trans=N)

[https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.EXR.D.USD.EUR.SP00.A](https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.D.USD.EUR.SP00.A)

<https://www.varcevanje-energije.si/aktualne-novice/cene-energentov-in-korona.html>

<https://ec.europa.eu/eurostat>

<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14176359/2-20012022-AP-EN.pdf/ce642dc8-1f96-fb6e-a7fc-a667762c5d37?t=1642606418726>

<https://www.seng.si/zelena-energija/obnovljivi-viri-energije/>

<https://www.delo.si/javne-investicije/uvdba-cezmejnega-ogljicnega-davka/>

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211216~1b6d3a1fd8.sl.html>

<https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections>

[https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202109\\_ecbstaff~1f59a501e2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202109_ecbstaff~1f59a501e2.en.html)