



TEKMOVANJE GENERACIJA €URO



(šolsko leto 2021 / 2022)

Mentorica:

Irena Podpečan, prof.

AVTORJI :

Ula Ude

Klara Škrjanec

Žiga Cafuta

Bor Mikič

Kranj, 31.01.2022

KAZALO

| | |
|---|----|
| 1. ZUNANJE OKOLJE | 3 |
| 2. SKLEPI O DENARNI POLITIKI | 3 |
| 3. EKONOMSKA ANALIZA | 4 |
| 4. ZAPOSLENOST / BREZPOSELNOST | 7 |
| 5. SUROVINE in ENERGENTI | 8 |
| 5.1. SUROVA NAFTA | 8 |
| 6. EVRO V PRIMERJAVI Z OSTALIMI VALUTAMI | 10 |
| 7. TEHNIČNE PREDPOSTAVKE | 12 |
| 8. TRGOVANJE Z EMISIJAMI | 12 |
| 9. SVETOVNA DOGAJANJA, KI VPLIVAJO NA GOSPODARSKO DOGAJANJE V EUROOBMOČJU | 12 |
| 10. MONETARNA ANALIZA | 13 |
| 10.1. RAST DENARJA | 13 |
| 11. PREDVIDENA JAVNOFINANČNA GIBANJA | 14 |
| 12. NAVZKRIŽNA PRIMERJAVA | 17 |
| 13. VIRI : | 18 |

1. ZUNANJE OKOLJE

Učinki pandemije se še vedno čutijo znotraj gospodarstva vsake države, saj so se poleg covid-19 pojavile še nove različice tega virusa, kot je na primer Omikron, ki predstavlja novo nevarnost v svetovnem gospodarstvu, kljub 52 % polni cepljenosti celotnega prebivalstva. Kljub vsem novim različicam se gospodarstvo počasi normalizira, storitvene dejavnosti se odpirajo, to pa povzroča zviševanje stopnje inflacije. Ta dejstva smo upoštevali pri določanju načina vodenja monetarne politike v euroobmočju.

2. SKLEPI O DENARNI POLITIKI

Svet ECB ocenjuje, da napredek pri okrevanju gospodarstva in pri doseganju sredjeročnega cilja inflacije dovoljujeta postopno zmanjševanje hitrosti njenih nakupov sredstev v naslednjih četrletjih. Toda poseg monetarne politike bo potreben, da se inflacija srednjeročno stabilizira pri 2 % ciljni inflaciji. Glede na trenutno negotovost mora svet ECB ohraniti prožnost in izbirnost pri vodenju denarne politike. Zato je svet ECB sprejel naslednje sklepe:

- Pandemic emergency purchase programme (PEPP). Svet ECB v prvem četrletju 2022 pričakuje, da bo neto nakup sredstev v okviru PEPP izvajal nižje kot v prejšnjem četrletju. Konec marca 2022 bodo prenehali z neto nakupi sredstev v okviru PEPP. Pandemija je pokazala, da je v težkih razmerah, prožnost pri načrtovanju in izvajanju nakupov sredstev pomagala pri preprečevanju slabšega prenosa denarne politike in je povečala učinkovitost prizadevanj za doseganje ciljev sveta ECB.
- Asset purchase programme (APP): ECB bo še naprej izvajala svoje odkupe vrednostnih papirjev iz rednega programa (APP), uvedenega leta 2015. Svet ECB sklenil, da bo obseg mesečnih neto nakupov v okviru programa APP znašal 40 milijard EUR v drugem četrletju in 30 milijard EUR v tretjem četrletju. 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.
- Ključne ECB obrestne mere mejnega posojila in mejnega depozita bodo ostale nespremenjene pri 0,00 % , 0,25 % in – 0,50 %.

| Datum uveljavitve | Mejni depozit | Operacije glavnega refinanciranja | Mejno posojilo |
|-------------------|---------------|-----------------------------------|----------------|
| 18.09.2019 | -0,50% | 0,00% | 0,25% |
| 16.03.2016 | -0,40% | 0,00% | 0,25% |

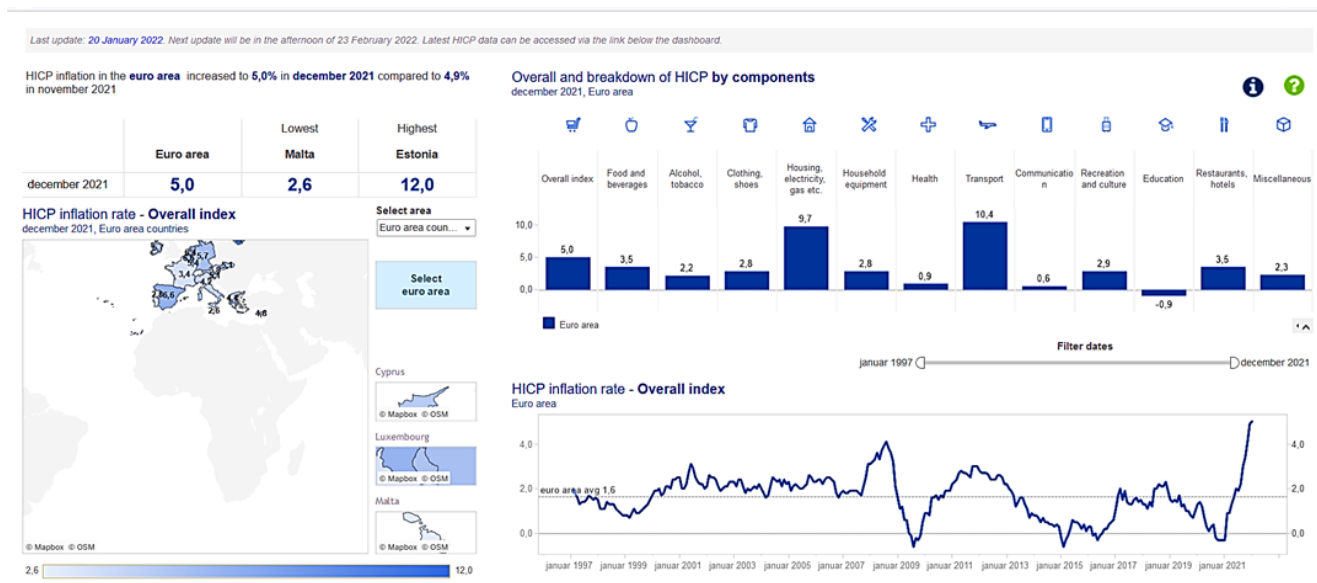
- Operacije refinanciranja: še vedno bomo reinvestirali glavnice vseh zapadlih odkupljenih obveznic.

3. EKONOMSKA ANALIZA

3.1. HICP INFLACIJA

| | leto 2021 HICP | leto 2022 HICP | Leto 2023 HICP |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Decembrske (2021) makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema | 2,6 % | 3,2 % | 1,8 % |
| Septembrske (2021) makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB | 2,2 % | 1,7 % | 1,5 % |

Zadnji podatki nam kažejo, da je bila HICP inflacija v euroobmočju v decembru 2021 - 5 %.



Euro area inflation rate (%), selected aggregates

| | Weights (%) | Annual rate | | | | | | | Monthly rate |
|-------------------------------------|----------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|
| | 2021 | Dec 20 | Jul 21 | Aug 21 | Sep 21 | Oct 21 | Nov 21 | Dec 21 | Dec 21 |
| All-items HICP | 1000.0 | -0.3 | 2.2 | 3.0 | 3.4 | 4.1 | 4.9 | 5.0 | 0.4 |
| All-items excluding: | | | | | | | | | |
| > energy | 905.0 | 0.5 | 0.9 | 1.7 | 1.9 | 2.0 | 2.5 | 2.8 | 0.4 |
| > energy, unprocessed food | 854.5 | 0.4 | 0.9 | 1.6 | 1.9 | 2.1 | 2.6 | 2.7 | 0.4 |
| > energy, food, alcohol & tobacco | 687.4 | 0.2 | 0.7 | 1.6 | 1.9 | 2.0 | 2.6 | 2.6 | 0.4 |
| > energy, seasonal food | 876.3 | 0.4 | 0.9 | 1.6 | 1.9 | 2.1 | 2.6 | 2.7 | 0.4 |
| > tobacco | 974.5 | -0.4 | 2.2 | 3.0 | 3.4 | 4.1 | 4.9 | 5.0 | 0.4 |
| Food, alcohol & tobacco | 217.6 | 1.3 | 1.6 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 2.2 | 3.2 | 0.6 |
| > processed food, alcohol & tobacco | 167.1 | 1.1 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 2.8 | 0.3 |
| > unprocessed food | 50.5 | 2.1 | 1.9 | 3.0 | 2.6 | 1.4 | 1.9 | 4.7 | 1.5 |
| Energy | 95.0 | -6.9 | 14.3 | 15.4 | 17.6 | 23.7 | 27.5 | 25.9 | 0.4 |
| Non-energy industrial goods | 269.1 | -0.5 | 0.7 | 2.6 | 2.1 | 2.0 | 2.4 | 2.9 | 0.1 |
| Services | 418.3 | 0.7 | 0.9 | 1.1 | 1.7 | 2.1 | 2.7 | 2.4 | 0.6 |

REALNA RAST BDP V EVROOBMOČJU

Realna rast BDP je v tretjem četrtnetju 2021 ostala močna, blizu stopnje, predvidene v projekcijah za september 2021. Nenehna oživitev rasti je predvsem posledica domačega povpraševanja, zlasti po potrošniških storitvah, kot posledica visoke precepljenosti, s tem povezanega zmanjšane strahu pred okužbo in popuščanja omejitev, povezanih s pandemijo. Spodbujala sta ga tudi dvig realnega razpoložljivega dohodka in občuten upad varčevanja. V tretjem četrtnetju je opazna rast storitev. Storitve so nadomestile vse večji pomen ozkih grl v dobavnih verigah, ki vplivajo na ponudbo in omejuje industrijsko dejavnost.

Pričakuje se, da bo realna rast BDP v bližnji prihodnosti šibka, saj se omejitve, povezane s pandemijo, zaostrejejo, ozka grla v ponudbi pa se krepijo. Ponovna krepitev pandemije COVID-19 je povzročila zaostritev omejitev od začetka četrtega četrtnetja 2021 in zmanjšanje mobilnosti v zadnjih mesecih. Te strožje omejitve naj bi se ohranile tudi do konca leta. Mobilnost bi se morala postopoma vrniti na raven pred pandemijo od drugega četrtnetja 2022, saj naj bi pandemija oslabil svoj oprijem v evrskem območju.

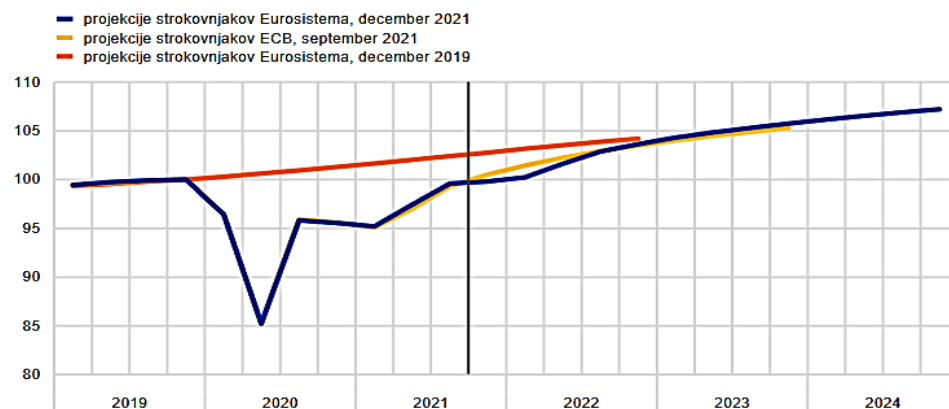
Po kratkoročni šibkosti naj bi se rast od drugega četrtnetja 2022 močno okrepila, nato pa se bo v letih 2023–2024 upočasnila proti zgodovinskim povprečnim stopnjam. Pričakovani kratkoročni oživitev temelji na predpostavki postopnega razreševanja pandemije COVID-19 in zmanjšanja njenega gospodarskega vpliva, kar naj bi zmanjšalo povezano negotovost in okrepilo zaupanje.

| | leto 2021 realna rast BDP | leto 2022 realna rast BDP | Leto 2023 realna rast BDP | Leto 2024 realna rast BDP |
|---|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Decembrske (2021) makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema | 5,1 | 4,2 | 2,9 | 1,6 |
| Septembrske (2021) makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema | 5,0 | 4,6 | 2,1 | / |

Graf 14

Realni BDP euroobmočja (vključno s projekcijami)

(indeks, zadnje četrletje 2019 = 100; desezonirani in za število delovnih dni prilagojeni četrletni podatki)



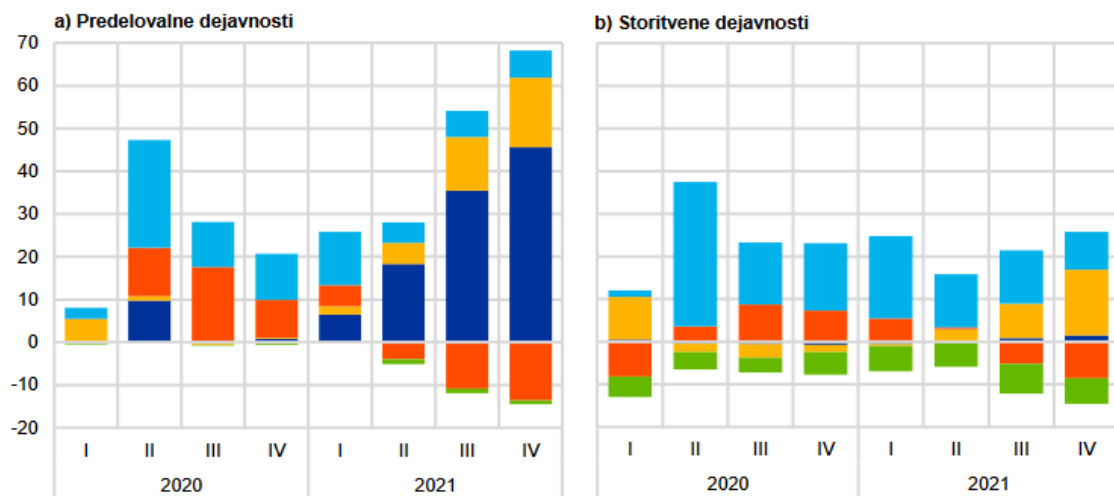
Viri: Eurostat in članek z naslovom »Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje«, objavljen 16. decembra 2021 na spletnem mestu ECB.

Opomba: Navpična črta označuje začetek obdobja projekcij decembra 2021 in je skladna z zadnjimi podatki o realnem BDP euroobmočja, ki se nanašajo na tretje četrletje 2021.

Dejavniki, ki omejujejo gospodarsko aktivnost v euroobmočju

(v odstotkih anketirancev; razlika glede na dolgoročno povprečje)

- pomanjkanje materiala, prostora ali opreme
- pomanjkanje delovne sile
- nezadostno povpraševanje
- finančne omejitve
- drugo



Vir: Evropska komisija.

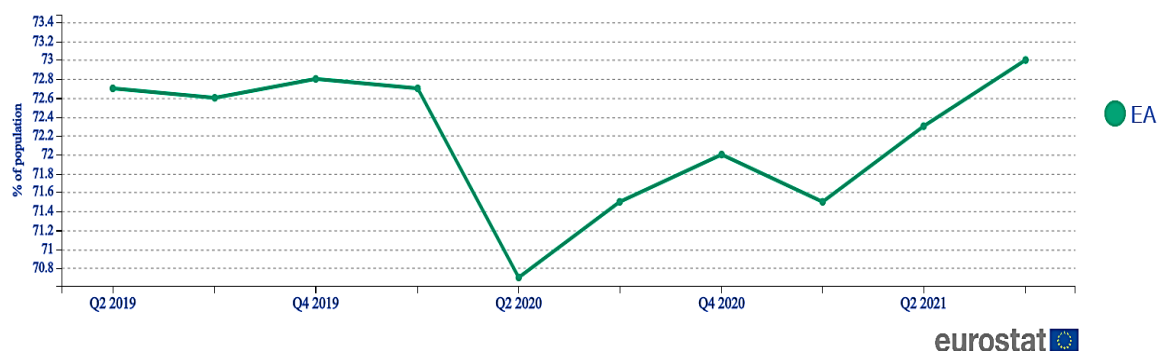
Opombe: Dolgoročno povprečje je izračunano za obdobje med letoma 2003 in 2019. Četrtnete ankete so bile opravljene v prvem mesecu vsakega četrtnega leta. Zadnji podatki se nanašajo na zadnje četrtnete 2021 (oktober).

4. ZAPOSLENOST / 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. Delež teh delavcev je ob koncu tretjega četrtneta 2021 po ocenah znašal 2,0 % delovne sile, v oktobru pa se je zmanjšal na 1,8 %. To je precejšnje zmanjšanje glede na povprečni 6,3 - odstotni delež v prvih petih mesecih letošnjega leta, kar je mogoče pripisati sproščanju omejitev, povezanih s pandemijo. Poleg tega se je delovna sila še naprej povečevala, pri čemer je v tretjem četrtnetu 2021 postopoma dosegla raven, ki je le za 0,5 % nižja kot pred pandemijo.

Quarterly employment rate

% of population aged 20-64



Monthly unemployment rate

% of labour force aged 15-74



5. SUROVINE in ENERGENTI

5.1. SUROVA NAFTA

Nafta je življenjska sila industrializiranih držav od sredine petdesetih let prejšnjega stoletja postala najpomembnejši vir energije na svetu. Njeni izdelki podpirajo sodobno družbo, predvsem oskrbujejo z energijo elektroindustrijo, ogrevajo domove in zagotavljajo gorivo za vozila in letala za prevoz blaga in ljudi po vsem svetu. Prilagamo nekaj podatkov o trenutnih cenah nafte brent.

Chart - 5 Jahre - Brent Crude Oil



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.

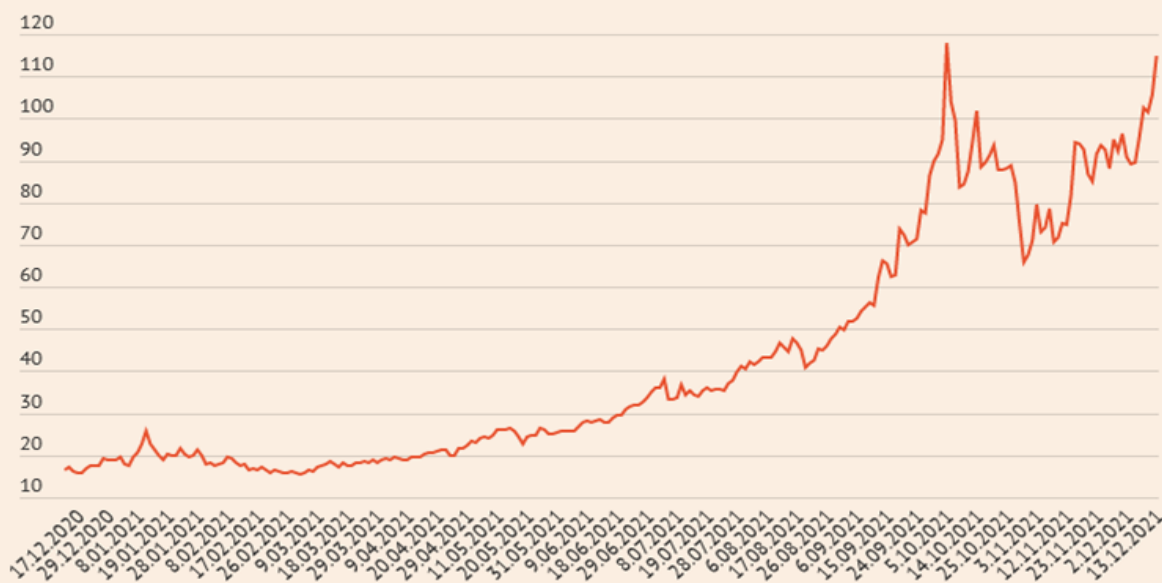
Povpraševanje po nafti je po obdobju upadanja začelo ponovno naraščati, ko je več držav ponovno odprlo gospodarstvo ter državne meje za mednarodna potovanja, zaradi česar se je raven mobilnosti povečala. Povpraševanje po nafti je spodbujal tudi skokovit porast cen plina, ki so ga porabniki začeli nadomeščati 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 prehrabnih surovin zvišale, ker ponudba kave in pšenice stežka dohaja povpraševanje.

Cena megavatne ure zemeljske plina z dobavo v prihodnjem mesecu je na nizozemski borzi ob začetku trgovanja poskočila za več kot 10 odstotkov in dosegla najvišjo vrednost v zadnjih dveh mesecih. Razlog: Negotovost, povezana z začetkom obratovanja novega plinovoda Severni tok 2. Novi nemški kancler Olaf Scholz je po poročanju Bloomberga izjavil, da bo "njegova vlada naredila karkoli bo potrebno" za zagotovitev nadaljnjih dobav plina skozi Ukrajino ter, da bo preprečila Rusiji, da bi z novim plinovodom izsiljevala Ukrajino.

Poleg političnih razprtij cene plina (in tudi elektrike) navzgor potiska predvsem mrzlo vreme v Evropi. Bloomberg še poroča, da so evropska plina skladišča 63-odstotno zasedena, kar je precej pod povprečjem za to obdobje leta.

Cena zemeljskega plina na nizozemski borzi

V EUR/MWh, z dobavo v prihodnjem mesecu



Vir: Bloomberg

6. EVRO V PRIMERJAVI Z OSTALIMI VALUTAMI

Predpostavka za dvostranske devizne tečaje je, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je bila zabeležena v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma (25. november 2021). Iz tega izhaja, da bo povprečni devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom v obdobju 2022–2024 na ravni 1,13 USD za euro in bo torej okrog 4% nižji kot v septembrskih projekcijah. Predpostavka o efektivnem tečaju eura kaže na depreciacijo v višini 1,7% od septembrskih projekcij.

US dollar (USD)

21 January 2022

EUR 1 = USD 1.1348 +0.0010(+0.1%)

Change from 21 January 2021 to 21 January 2022

| Min (24 November 2021) | Max (25 May 2021) | Average |
|------------------------|-------------------|---------|
| 1.1206 | 1.2264 | 1.1782 |

Select: EUR vs. USD

Period: 21/01/2021

22/01/2022

Zoom:

1m

6m

1y

10y

all



28 January 2022

EUR 1 = JPY 128.68 -0.06(-0.0%)

Change from 28 January 2021 to 28 January 2022

| Min (28 January 2021) | Max (1 June 2021) | Average |
|-----------------------|-------------------|---------|
| 126.20 | 134.05 | 130.14 |

Select: EUR vs. JPY

Period: 28/01/2021

29/01/2022

Zoom:

1m

6m

1y

10y

all



7. TEHNIČNE PREDPOSTAVKE

Tehnične predpostavke

| | 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) (I 1999=100) | 120,7 | 118,3 | 118,3 | 118,3 | 121,1 | 120,4 | 120,4 |

8. TRGOVANJE Z EMISIJAMI

Evropska komisija je 14. julija 2021 sprejela vrsto zakonodajnih predlogov, ki določajo, kako namerava doseči podnebno nevtralnost v EU do leta 2050, vključno z vmesnim ciljem najmanj 55 % neto zmanjšanja emisij toplogrednih plinov do leta 2030. Sveženj predlaga revizijo več delov podnebne zakonodaje EU, vključno s sistemom EU za trgovanje z emisijami, uredbo o delitvi navora, prometno zakonodajo in zakonodajo o rabi zemljišč, s čimer se v realnem smislu določijo načini, na katere namerava Komisija doseči podnebne cilje EU v okviru evropskega zelenega dogovora. Da bi povečali hitrost zmanjševanja emisij, se bo skupno število emisijskih kuponov od leta 2021 naprej zmanjševalo po letni stopnji 2,2 % v primerjavi s trenutno 1,74 %.

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

Svetovno gospodarstvo bo v obdobju projekcij predvidoma še naprej okrevalo kljub nekaterim zaviralnim dejavnikom v bližnji prihodnosti. Svetovni realni BDP (brez euroobmočja) se bo po ocenah v letu 2021 povečal za 6,0%, nato pa se bo umiril na 4,5% v letu 2022, na 3,9% v letu 2023 in na 3,7% v letu 2024. V primerjavi s septembrskimi projekcijami je bila rast za leto 2021 popravljena navzdol. Poleg zgoraj omenjenega ponovnega povečanja števila okužb s COVID-

19 so rast zavirali tudi dejavniki, specifični za posamezne države, kot sta na primer šibkejša dinamika javne porabe v ZDA, kot je bilo sprva pričakovano, predvsem v tretjem četrtletju, in znižanje rasti na Kitajskem zaradi upočasnitve rasti v sektorju stanovanjskih nepremičnin in pomanjkanja energentov. Rast za leto 2022 je bila popravljena navzdol za razvita gospodarstva, in sicer zaradi vztrajnejših ozkih grl v dobavnih verigah, in za nekatera nastajajoča tržna gospodarstva (tudi Kitajsko). Vseeno pa popravki rasti navzgor za nekatere druge države, predvsem za Indijo in v manjši meri za Turčijo, pomenijo, da je stopnja skupne rasti nespremenjena. Rast za leto 2023 je bila popravljena navzgor, predvsem za razvita gospodarstva in zlasti za ZDA, kar odraža pričakovano popolno sprostitev ozkih grl v dobavnih verigah do takrat. Ameriška centralna banka Federal Reserve naj bi sporočila, da bo začela zviševati obrestne mere marca na svojem prvem zasedanju leta 2022. Vlagatelji bodo iskali tudi več podrobnosti o procesu normalizacije politike, ki se je začel novembra lani. Ameriška centralna banka Federal Reserve je na decembrski seji napovedala, da bo marca končala nakupe obveznic iz obdobja pandemije, pričakuje pa se, da bo banka začela zniževati bilanco stanja v višini 8,9 bilijona dolarjev že maja. Poleg tega mnogi vlagatelji verjamejo, da bo Fed zaostрил denarno politiko bolj agresivno, kot je bilo pričakovano, in ponudil 4 zvišanja obrestnih mer namesto 3. Svetovno gospodarstvo bo pretreseno, če bo Rusija poskušala vdreti v Ukrajino. To bo sprožilo vojno, v katero bo posledično primorana poseči ZDA. Zaradi sklenjenega dogovora z Ukrajino, bodo v primeru napada Rusije na Ukrajino, ZDA priskočile Ukrajini na pomoč.

10. MONETARNA ANALIZA

10.1. RAST DENARJA

RAST DENARJA

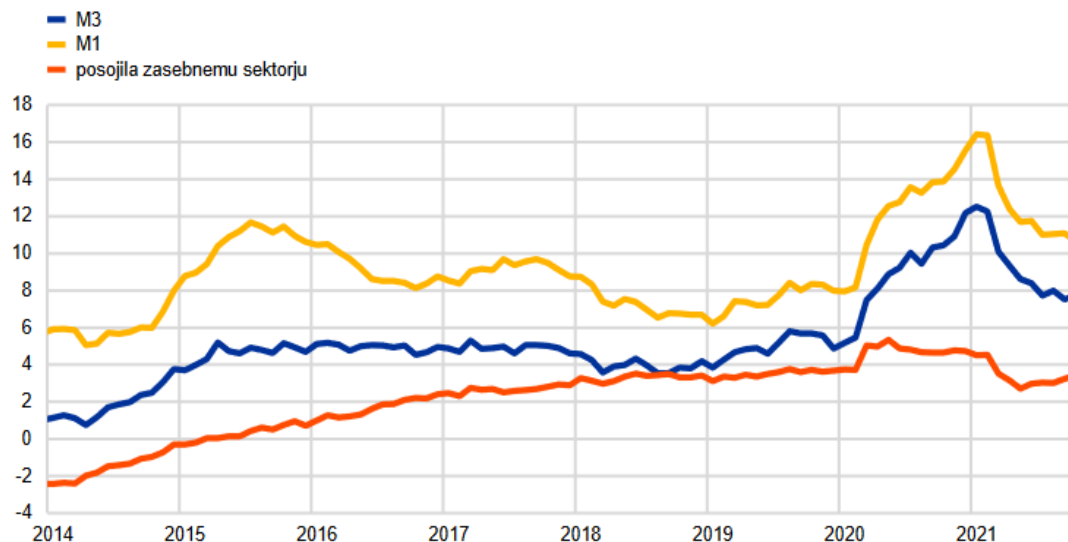
Ustvarjanje denarja so oktobra 2021 še naprej spodbujali Eurosistemovi nakupi vrednostnih papirjev. Enako kot v preteklih četrtletjih so bili glavni viri rasti agregata M3 Eurosistemovi neto nakupi državnih vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev in izrednega programa nakupa 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.

Ustvarjanje denarja pa sta zavirala dva glavna dejavnika: prvič, zaradi prodaje državnih obveznic in manjšega izdajanja državnih vrednostnih papirjev so se o se zmanjšali bančni krediti širši državi, in drugič, neto zunanje denarne odlive sta spodbujala močnejše prerazporejanje portfeljev in slabitev efektivnega tečaja eura.

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.

11. PREDVIDENA JAVNOFINANČNA GIBANJA

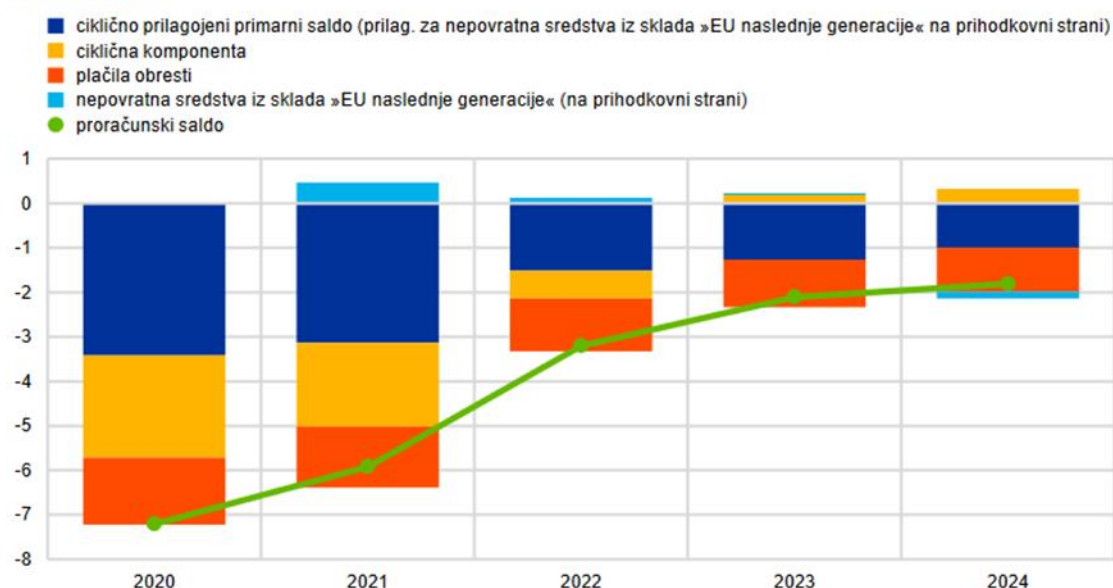
Umik ukrepov javnofinančne podpore se bo začel leta 2022 in nadaljeval v obdobju 2023–2024. Po močni ekspanziji leta 2020 bo naravnost javnofinančne politike prilagojena za nepovratna sredstva iz sklada »EU naslednje generacije«, v letu 2021 po projekcijah večinoma nevtralna, v letu 2022 se bo zaostрила, v preostalem obdobju projekcij pa bo zaostrovanje manjše. V primerjavi s septembrskimi projekcijami se je naravnost javnofinančne politike za leto 2021 precej zaostрила, predvsem zaradi nepričakovanih prihodkov in drugih dejavnikov. Naravnost javnofinančne politike za leto 2022 bo po pričakovanjih za okrog 1 odstotno točko BDP ohlapnejša, kot je bilo predvideno v septembrskih projekcijah. To odraža predvsem sprejetje novih ukrepov, povezanih s pandemijo, ali podaljšanje in ponovno ovrednotenje obstoječih ukrepov ter nove ukrepe, ki bodo izravnali učinek višjih cen energentov, dodatne socialne transferje in znižanje neposrednih davkov in prispevkov za socialno varnost. Naravnost javnofinančne politike za leto 2023 je bila le rahlo popravljena.

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. K temu trendu prispevajo tudi plačila obresti, ki se bodo po projekcijah še naprej zniževala in bodo v letu 2024 znašala 1,0% BDP. Po skokovitem porastu v letu 2020 se bo skupni javni dolg euroobmočja po pričakovanjih zniževal in leta 2024 dosegel približno 90% BDP, višje od ravni pred pandemijo. Znižanje je odraz ugodnih razlik med obrestno mero in stopnjo rasti pa tudi prilagoditve med primanjkljajem in dolgom, ki skupaj

izravna 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 nespremenjeni. Gibanje skupnega deleža javnega dolga euroobmočja je bilo popravljeno navzdol v celotnem obdobju projekcij, in sicer zaradi ugodnega popravka razlik med obrestno mero in stopnjo rasti, ki izhaja predvsem iz popravka nominalne rasti, in zaradi baznih učinkov iz leta 2020. V primerjavi s septembrskimi projekcijami ostajajo plačila obresti na ravni euroobmočja kot celote nespremenjena.

Proračunski saldo in komponente

(v odstotkih BDP)

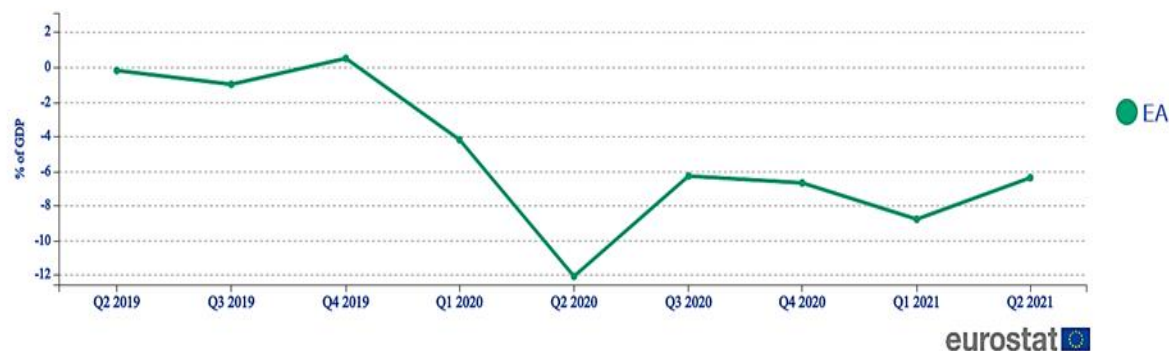


Viri: ECB in Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema.

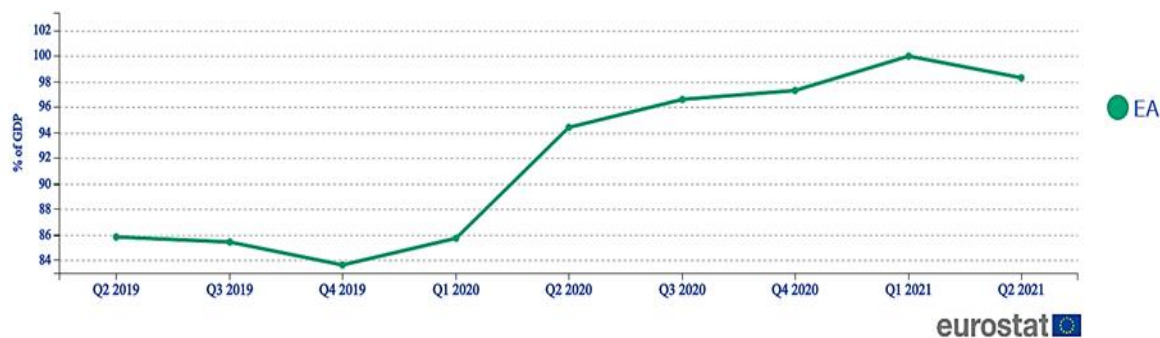
Opomba: Podatki se nanašajo na agregat sektorja širše opredeljene države v državah euroobmočja.

Quarterly general government surplus/deficit

% of GDP



Quarterly general government gross debt
 % of GDP



| | December 2021 | | | | | September 2021 | | |
|---|---------------|------|------|------|------|----------------|------|------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Realni BDP | -6,5 | 5,1 | 4,2 | 2,9 | 1,6 | 5,0 | 4,6 | 2,1 |
| Zasebna potrošnja | -8,0 | 3,3 | 5,9 | 2,8 | 1,0 | 3,6 | 7,0 | 2,0 |
| Državna potrošnja | 1,2 | 3,9 | 0,2 | 0,5 | 1,3 | 3,4 | -1,2 | 0,9 |
| Bruto investicije v osnovna sredstva | -7,4 | 3,7 | 3,9 | 4,3 | 2,4 | 7,2 | 5,3 | 3,0 |
| Izvoz ¹⁾ | -9,5 | 9,3 | 6,4 | 6,4 | 3,1 | 8,9 | 6,7 | 4,0 |
| Uvoz ¹⁾ | -9,4 | 7,0 | 6,1 | 6,4 | 2,9 | 9,0 | 7,0 | 3,8 |
| Zaposlenost | -1,5 | 1,1 | 1,3 | 1,0 | 0,6 | 0,5 | 1,2 | 1,0 |
| Stopnja brezposelnosti (odstotek delovne sile) | 7,9 | 7,7 | 7,3 | 6,9 | 6,6 | 7,9 | 7,7 | 7,3 |
| HICP | 0,3 | 2,6 | 3,2 | 1,8 | 1,8 | 2,2 | 1,7 | 1,5 |
| HICP brez energentov | 1,0 | 1,5 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 1,3 | 1,5 | 1,6 |
| HICP brez energentov in hrane | 0,7 | 1,4 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 1,3 | 1,4 | 1,5 |
| HICP brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih ²⁾ | 0,8 | 1,3 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 1,2 | 1,4 | 1,5 |
| Stroški dela na enoto proizvoda | 4,7 | 0,3 | 0,9 | 1,0 | 1,9 | -1,0 | -0,4 | 1,4 |
| Sredstva za zaposlene na zaposlenega | -0,7 | 4,2 | 3,8 | 2,9 | 2,9 | 3,5 | 2,9 | 2,5 |
| Produktivnost dela | -5,1 | 3,9 | 2,9 | 1,9 | 1,0 | 4,5 | 3,4 | 1,1 |
| Javnofinančni saldo (kot odstotek BDP) | -7,2 | -5,9 | -3,2 | -2,1 | -1,8 | -7,1 | -3,0 | -2,1 |
| Strukturni proračunski saldo (kot odstotek BDP)³⁾ | -4,8 | -4,0 | -2,6 | -2,3 | -2,1 | -5,4 | -2,7 | -2,5 |
| Bruto javni dolg (kot odstotek BDP) | 97,3 | 96,6 | 93,2 | 90,7 | 89,7 | 98,7 | 95,1 | 93,6 |
| Naravnost javnofinančne politike (prilagojena za nepovratna sredstva iz sklada »EU naslednje generacije«⁴⁾) | -4,2 | 0,2 | 1,1 | 0,3 | 0,3 | -1,1 | 2,3 | 0,2 |
| Saldo tekočega računa (kot odstotek BDP) | 1,8 | 2,0 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 1,8 | 1,3 | 1,5 |

12. NAVZKRIŽNA PRIMERJAVA

Navzkrižna primerjava ekonomske in denarne analize pove, da je še naprej , kljub trenutno višji inflaciji potrebno voditi spodbujevalno naravnano monetarno politiko s ciljem, da inflacijo v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2 %, vendar blizu te meje.

Napovedujemo, da bo ključna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja za enkrat ostala še nespremenjena, to je na 0,0 %.

V okviru našega mandata bo v stresnih razmerah fleksibilnost še naprej element denarne politike.

13. VIRI :

- <https://www.bsi.si/statistika/obrestne-mere/obrestne-mere-evropske-centralne-banke>
- <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211216~1b6d3a1fd8.en.html>
- https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202112_eurosystemstaff~32e481d712.sl.html
- https://portal.dataviz.ecb.europa.eu/views/HICP_dashboard_ETS_16049391112_180/InflationDashboard?%3AshowAppBanner=false&%3Adisplay_count=n&%3AshowVizHome=n&%3Aorigin=viz_share_link&%3AisGuestRedirectFromVizportal=y&%3Aembed=y&%3Adevice=desktop&%3Aoriginal_view=yes
- <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14176359/2-20012022-AP-EN.pdf/ce642dc8-1f96-fb6e-a7fc-a667762c5d37?t=1642606418726>
- https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202112_eurosystemstaff~32e481d712.en.html#toc2
- https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202112_eurosystemstaff~32e481d712.sl.html
- https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/ekonomski-bilten-ecb_8_21.pdf
- <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/wdn-20220118-1>
- <https://live.finance.si/8984325/%28graf%29-Cene-zemeljskega-plina-spet-letijo-v-nebo>
- https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-usd.en.html
- <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/recovery-dashboard/>
- https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/projections202112_eurosystemstaff/ecb.projections202112_eurosystemstaff.sl_img3.png?c059433379cf796d9852678154b21389