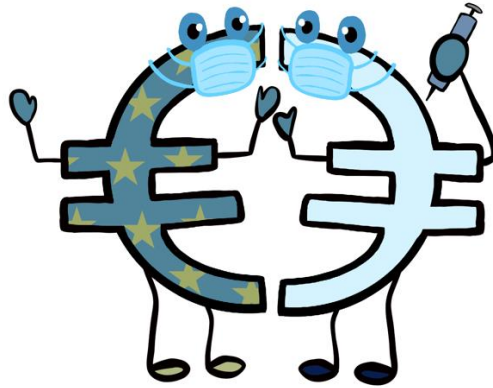


Generacija Euro



REFERAT O DOLOČITVI KLJUČNE OBRESTNE MERE

Ime ekipe:

GRL PWR

Članice:

Alina Žerovnik

Neža Rifel

Amber Bervar

Klara Susman

Mentor:

Tadej Rifel

Škofijska klasična gimnazija, šolsko leto 2020/2021

Ljubljana Šentvid, 31.1.2021

KAZALO:

<i>Koronakriza, priložnost za napredek?.....</i>	<i>3</i>
<i>Kako je koronakriza vplivala na gospodarsko rast in na splošne razmere na trgih?.....</i>	<i>5</i>
<i>Kakšno je stanje denarnih agregatov?.....</i>	<i>8</i>
<i>Kako ECB spodbuja gospodarstvo v evroobmočju?</i>	<i>10</i>
<i>Kje stoji EU danes?</i>	<i>12</i>

Koronakriza, priložnost za napredek?

Že približno eno leto mineva od takrat, ko se je tudi Evropa morala sprijazniti z novo realnostjo. Covid-19 je močno spremenil naša življenja in, če ne že prej, smo v tem času zares občutili, kaj pomeni, če ostanemo brez stvari, ki jih imamo za samoumevne. Naš vsakdan je potekal za zaprtimi vrati doma – od doma smo počeli vse od šole in službe do telovadbe in druženja s prijatelji, do tega, da smo sedaj za razliko od prej večino časa preživeli s svojo družino.

Ukrepi pa niso prizadeli samo našega šolanja, dela, preživljanja prostega časa, možnosti gibanja, trpelo je tudi gospodarstvo. Slednje je padlo v recesijo, ki je bila zaradi ukrepov manjša kot pričakovano. Najhuje jo je odnesel storitveni sektor. Čeprav je ta v obdobjih negotovosti bolj odporen na poslabšanja razmer na trgih, je tokrat narava krize, ki je posredno omejila potrošnjo, to spremenila. Že v prvi polovici leta 2020 je po Evropi izgubilo delovno mesto kar pet milijonov Evropejcev, zaposlenih v storitvenem sektorju. Pri tem je treba poudariti, da je bila to predvsem nižje kvalificirana delovna sila, ki ima tudi nižje dohodke. To predstavlja še dodatno finančno breme za državo. Glede na trenutne razmere, ko je širjenje virusa še v polnem zagonu, lahko pričakujemo zelo počasno okrevanje gospodarstva. Tega se zaveda tudi Evropska centralna banka (ECB), ki si je v teh časih kot prioritetni cilj zadala obvarovati gospodarstvo na način, ki bi omogočal čim boljše finančne pogoje za vse prizadete. Ciljno mero inflacije (do 2 %, vendar ne nad to mejo) bo evropsko gospodarstvo zato verjetno doseglo šele na daljši rok, zgodi se lahko tudi, da se bo primerna meja prestavila na simetrično raven okoli 2 %. To pomeni, da bo lahko inflacija zanihala tudi nad 2 %. Prednost pred izpolnjevanjem cilja inflacije ima splošno okrevanje, kljub posledično morda neugodnim razmeram v prihodnosti za gospodarsko rast.

Vendar pa koronakriza ni prinesla samo nezadovoljstva in negotovosti, saj po mnenju predsednice Christine Lagarde iz novembra 2020, ponuja to obdobje izzivov možnosti za izboljšanje gospodarskega sistema z vidika modela trajnostne rasti. Če ne drugega je koronakriza ponudila okolje, ki spodbuja inovativne rešitve.

Veliko inovativnih rešitev se je vrtelo okoli tega, kako doseči potrošnika na domu. Pri tem je imela veliko vlogo digitalna tehnologija, katere uporaba se je v zadnjih mesecih zelo povečala. Čeprav smo sprejeli tehnologijo v naš vsakdan predvsem kot nujnost, pa so nekateri rezultati njene uporabe zelo spodbudni. Omeniti moramo predvsem okoljsko prijaznost tehnologije. Splet povezuje tudi najbolj oddaljene kraje, s tem se razbremeni promet v gospodarskih središčih, saj lahko ljudje delajo od doma. Tudi dijaki smo se že dobro spoznali s sedenjem za računalnikom in čeprav nad tem nismo navdušeni, je treba poudariti, da se je nekaterim dijakom z vidika prevoza pouk zelo olajšal. Po zgledu ZDA naj bi se ponekod na splet prenesli celo zdravstveni pregledi. Uporaba tehnologije nam je pokazala, da je možnost za vzdržno rast gospodarstva že zelo blizu našega dosega, vendar to še ne pomeni, da njena uporaba nima slabosti. Staranje prebivalstva predstavlja problem za hitrejši prehod na nov način gospodarstva. Nekateri industrijske panoge bi lahko propadle, zato bi bila tudi brezposelnost lahko višja.

O kakšnem napredku lahko trenutno razmišljamo in kakšna naj bi bila »moderna Evropa«, je še zelo težko govoriti. Pandemija je nekaterim sektorjem onemogočila normalno delovanje, nekatere je celo povsem ohromila. Najbolj očitna rešitev za prizadete sektorje je čim hitrejša povrnitev prejšnjega stanja, do katerega bi privedla množična uporaba cepiv in morebitnih novih zdravil. Ta rešitev je še dokaj negotova tako glede končne uspešnosti kot tudi časovno, zato se kot alternativa oz. dopolnitev ukrepov ponujajo bolj drzne rešitve. Nove generacije podjetnikov v krizi iščejo inovativne rešitve, ki ne samo ohranjajo trenutne načine poslovanja, ampak stremijo tudi h kvalitetnemu

preskoku. Po mnenju Christine Lagarde¹ bi zato morali razmišljati o večjem financiranju in spodbujanju tvorjenja novih podjetij. Pri tem je pomembno, da se po zgledu iz ZDA, tudi v Evropi pojavi več skladov tveganega kapitala, ki bi vlagatelje in projekte iskali po celotni EU. V te sklade bi lahko potencialni vlagatelji vlagali bolj dobičkonosno, hkrati pa bi se spodbujalo inovativna podjetja tudi v manjših državah. S takimi in podobnimi projekti, bi v tem času lahko enotnost nastopanja evropskih držav na svetovnih trgih prišla bolj do izraza, iz koronakrize pa bi lahko izšlo še nekaj pozitivnega. Kar se tiče prihodnosti EU, pa nam lahko veliko pove misel, ki pravi, da ni izziv napovedati prihodnost, temveč jo omogočiti (Antoine de Saint-Exupery).

¹ Glej podrobneje:

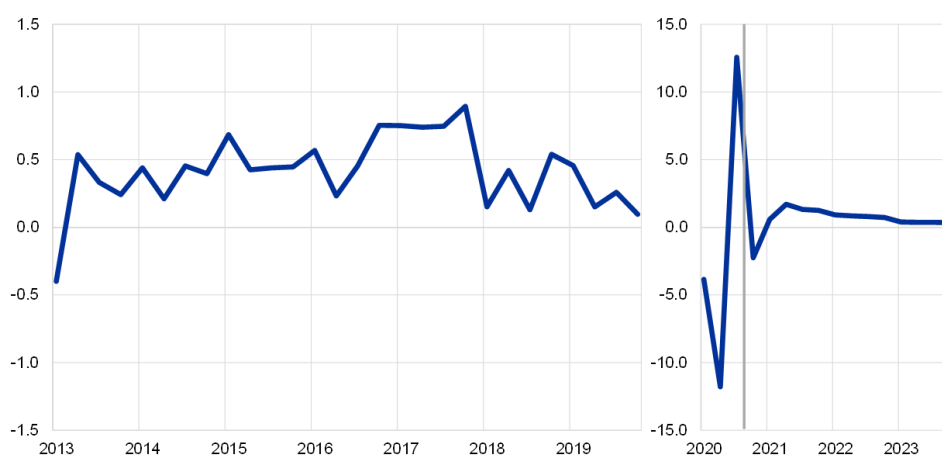
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201111~d01e03eb9c.en.html> (dostop 1. 2. 2021).

Kako je koronakriza vplivala na gospodarsko rast in na splošne razmere na trgih?

Dovolite, da bolj podrobno predstavimo našo oceno stanja. Začnimo kar z ekonomsko analizo.

Glede na drugo četrtnje leta 2020, je vrednost BDP-ja v tretjem četrtnju istega leta narasla za 12,5 odstotne točke, a je kljub temu vrednost precej pod ravňjo, ki smo jo imeli pred pandemijo. Vzrok za to je zmanjšana aktivnost zaradi ponovnega stopnjevanja pandemije in posledičnega zaostrovanja zaježitvenih ukrepov. Napoveduje se tudi, da bodo ti isti dejavniki zavirali BDP tudi v prvem četrtnju letošnjega leta.

V letu 2020 je bila medletna realna rast vrednosti BDP negativna, in sicer -7,3 %. Konec decembra pa je znašala -0,3 %. Za letošnje leto makroekonomske projekcije napovedujejo rast v višini 4,4 %. Skupna inflacija naj bi se v prihodnjih mesecih zvišala glede na sedanjo dinamiko cen energentov. V letu 2022 se napoveduje vrednost 3,9%, leta 2023 pa le 1,9%



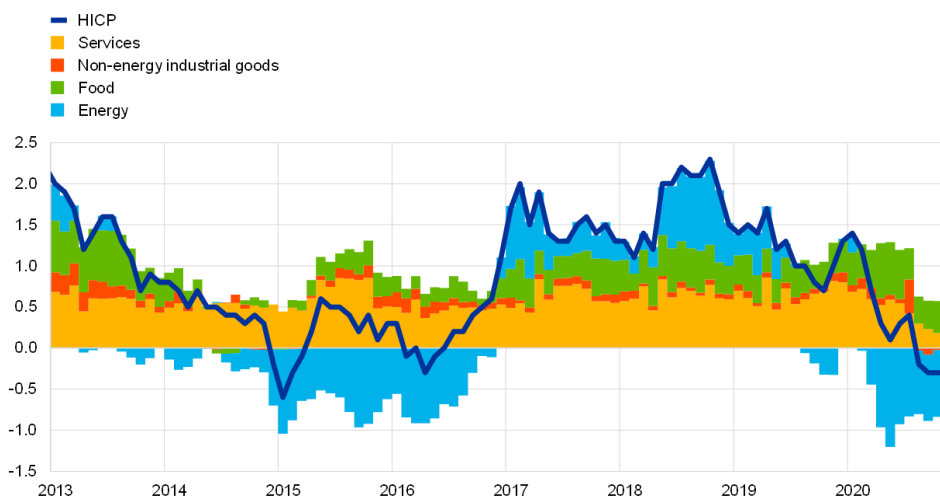
Graf 1: Realni BDP v Euroobmočju (vključno s projekcijami)

V drugi polovici prejšnjega leta je gospodarska aktivnost upadla. Najbolje se to vidi v zadnji četrtini leta 2020, ko je napočil drugi val pandemije korona virusa in s tem zaostritev zaježitvenih ukrepov. Zaradi omejitve gibanja in socialnih stikov je najbolj upadla aktivnost storitvenih dejavnosti. Zadnje čase zato javnofinančni ukrepi vse bolj pomagajo in podpirajo gospodinjstva in podjetja. Iznajdba cepiva in začetek cepljenja, ki se je pričelo konec decembra, že od vsega začetka vlivata upanje o postopnem reševanju zdravstvene in posledično tudi gospodarske krize.

V srednjeročnem obdobju bodo k okrevanju gospodarstva najbolj pripomogli ugodni pogoji financiranja, ekspanzivno naravnana javnofinančna politika in okrevanje povpraševanja, ko bodo zaježitveni ukrepi odpravljeni, negotovost pa se bo zmanjšala.

Vrednost medletne inflacije, kise meri z indeksom HICP (Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin), je prav tako ključen podatek, ki mu sledimo v naši analizi. Indeks izmeri časovno spremembo cen potrošnih dobrin in storitev, ki jih gospodinjstva euroobmočja pridobijo, uporabljajo ali plačajo. Indeks je harmonizirani, kar označuje dejstvo, da vse države v Evropski uniji sledijo isti metodologiji in se zato lahko med seboj primerjajo. HICP se uporablja tudi pri ocenjevanju, ali je neka država primerna za vstop v euroobmočje.

Poglejmo si torej pravkar opisano rast inflacije s podrobnejšimi podatki. Decembra je vrednost inflacije ostala nespremenjena, na vrednosti $-0,3$ %. V lanskem letu je medletna inflacija znašala $0,2$ %. Glede na sedanjo dinamiko cen energentov se bo skupna inflacija v prihodnjih mesecih po vsej verjetnosti zvišala, k čemur bo prispeval tudi iztek začasnega znižanja davka na dodano vrednost v Nemčiji. Zato v začetku leta 2021 napovedujejo negativno inflacijo, zatem pa nekoliko zvišanja. Tako naj bi leta 2021 medletna inflacija znašala $0,9$ %, v letu 2022 $1,3$ %, leta 2023 pa $1,5$ %. Čeprav so negativna tveganja za obete postala manj izrazita zaradi novic o možnostih uvedbe potencialnih cepiv v bližnji prihodnosti, ta vendarle obstajajo zaradi posledic pandemije na gospodarskem in finančnem področju.



Graf 2: Prispevki komponent glavne inflacije HICP v euroobmočju.

Zgoraj smo že omenili zaposlovanje. Povprečna pričakovanja glede stopnje brezposelnih naj bi v letu 2021 znašale $8,9$ %, leta 2022 $8,3$ %, leta 2023 pa $7,8$ %. Kljub določenim odpuščanjem, ki smo jih omenili v uvodu, je torej še nadalje pričakovati trend zmanjševanja brezposelnosti. Določeno tveganje za gospodarsko dinamiko predstavljajo tudi negotovosti glede zaposlovanja tujih državljanov v Veliki Britaniji po Brexitu, hkrati pa so nekatera tamkajšnja podjetja kot posledico tega že prestavila sedeže svojih podjetij ali podružnic v EU.

Kar se tiče ostalih trgov, bo zagotovo določen vpliv predstavljala sprememba oblasti v ZDA. Novi predsednik Biden je že napovedal določene spremembe glede na prejšnji Trumpov mandat, ki vključujejo npr. odnos do okoljskih ukrepov (Pariški sporazum), kar je tudi prioriteta ECB.

Pandemija Covid-19 je prizadela Kitajsko prej kot druga gospodarstva. Zaradi tamkajšnjega sistema pa so bili uvedeni strogi ukrepi za zapiranje. Ti zadrževalni ukrepi so zahtevali daljšo zaustavitev gospodarstva, kar je privedlo do občutnega kratkoročnega upada gospodarske aktivnosti. Ker so bili ostri ukrepi učinkoviti, so kitajske oblasti postopoma odpravile zaščitne ukrepe. Sprostitev omejitev je bila odvisna od lokalnega števila okužb in uspešnosti zdravljenja pacientov s Covid-19.

V prvem četrtnetu 2020 se je realni BDP zmanjšal za $10,0$ % glede na prejšnje četrtnete in za $6,8$ % na medletni ravni. Šibka potrošnja je medletno največ prispevala k negativnemu prispevku k BDP, in sicer $-4,4$ %, medtem ko so naložbe prispevale $-1,5$ %, neto trgovina pa $-1,0$ %. Razmere na trgu dela so se od izbruha pandemije poslabšale. Uradni ukrepi kažejo razmeroma skromno povečanje brezposelnosti od izbruha, s 5 % na malo pod 6 %.

Po močnem krčenju gospodarske aktivnosti na Kitajskem v prvem četrtnetu leta, je gospodarstvo razmeroma hitro okrevalo. V drugem četrtnetu leta se je kitajski BDP povečal za $11,5$ %

glede na prejšnje četrletje in 3,2 % na medletni ravni, predvsem zaradi naložb, medtem ko je rast medletne potrošnje ostala negativna. Številni kazalniki kažejo, da se je kitajska gospodarska aktivnost v treh mesecih z najnižje ravni zvišala na približno 90 % normalne ravni.

Ljudska banka Kitajske je usmerila banke, da prilagodijo zamude pri odplačevanju posojil s strani podjetij, bančni regulatorji pa bankam nudijo regulativne olajšave. Te politike so preprečile večje povečanje stečajev in brezposelnosti. Ker je bila Kitajska prva država, ki je doživela izbruh Covid-19, je njeno okrevanje sovpadlo z izvajanjem strogih ukrepov med njenimi trgovinskimi partnericami. Ukrepi za zapiranje v Evropi, ZDA in preostali Aziji so povzročili močno upadanje povpraševanja po kitajskem izvozu. Po rastočem okrevanju marca so se nova izvozna naročila aprila spet znatno zmanjšala, ker je zunanje povpraševanje strmo padlo med zaporami trgovinskih partnerjev. Podatki od maja do avgusta kažejo, da je tuje povpraševanje po kitajskem blagu spet okrevalo. Do zdaj so okrevanje Kitajske vodili predvsem domači dejavniki.

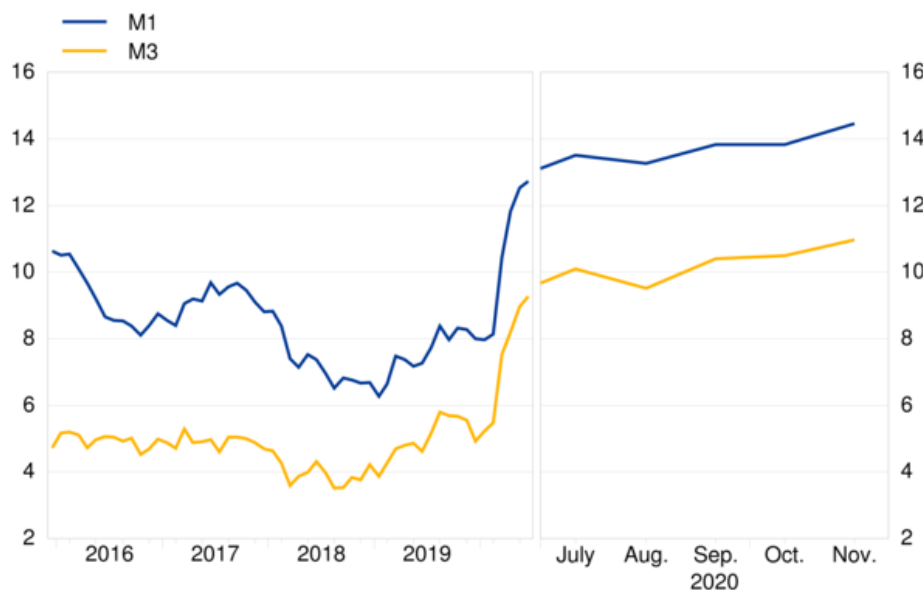
Za načrte spodbujanja gospodarstva v EU predstavlja ECB velik izziv trenutno stanje v Nemčiji. V zadnjih petih mesecih je raven inflacije v Nemčiji kljub koronakrizi strmo naraščala, medtem ko so druge članice beležile zelo nizko inflacijo.

Inflacija je v Nemčiji samo v enem mesecu narasla z decembrske ravni $-0,7\%$ na januarsko $1,6\%$. Tako velikega skoka ni predvideval nihče, čeprav je bilo rahlo povišanje pričakovano. Skok so spodbudili predvsem ukrepi povezani s koronakrizo, in čeprav so ravno ti onemogočili potrošnjo, so po drugi strani dosegli podoben učinek na trgu, to je zvišanje cen osnovnih dobrin. Povišanje cen le-teh so povzročili iztek kriznih olajšav davkov na dodano vrednost, na novo sprejeti davek na ogljik in povišanje minimalne plače.

Prav višja inflacija v Nemčiji pa naj bi močno vplivala na projekcije ECB v evroobmočju. Navezujoč se na to so se pojavila tudi vprašanja glede tega, kako bi se ECB odzvala, če bi se inflacija v evroobmočju pod vplivom nemške približala ciljni ravni pod 2% ali pa bi jo celo preseгла. Pojavili bi se namreč lahko očitki v zvezi z ukrepi spodbujanja gospodarstva, ki jih izvaja ECB. Če je nemško gospodarstvo v primerjavi z drugimi članicami veliko bolj aktivno, zakaj bi potem potrebovalo še dodaten zagon? Pristojni v ECB zagotavljajo, da je to kratkoročno povišanje in le posledica že omenjenih enkratnih dogodkov, zato je malo verjetno, da bi prišlo do pregrevanja gospodarstva. Na rast inflacije je treba gledati dolgoročno, s tega vidika pa je raven, kljub trenutnemu stanju v Nemčiji, še daleč od ciljne.

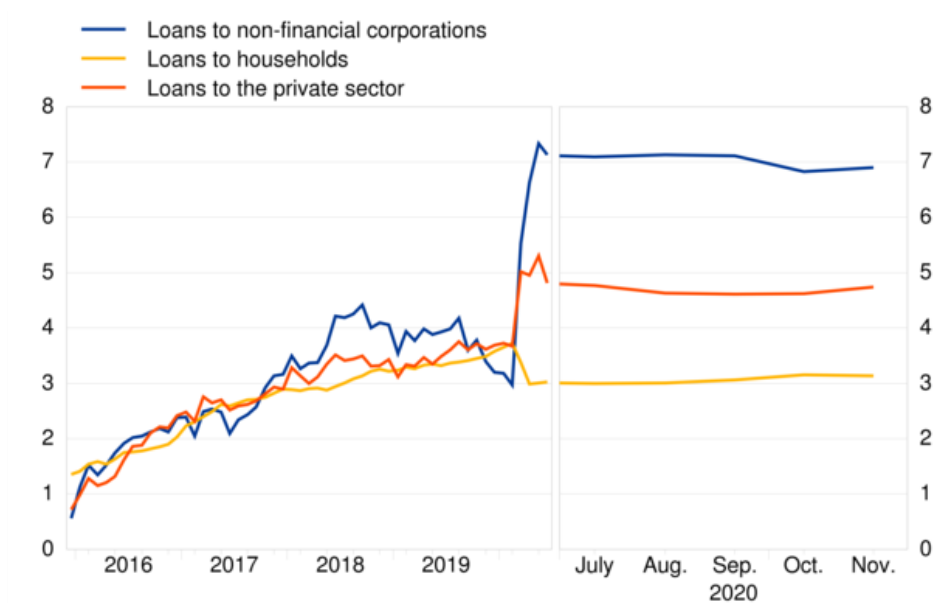
Kakšno je stanje denarnih agregatov?

Letna stopnja rasti ožjega denarnega agregata M1, ki vključuje vsoto gotovine v obtoku in vlogo čez noč, se je povečala od 13,8% v oktobru na 14,5 % v novembru. Letna stopnja rasti kratkoročnih vlog, razen vlog čez noč (M2-M1) se je znižala od 1,4 % v oktobru do 1,2 % v novembru. Letna stopnja rasti tržnih instrumentov (M3-M2) se je povečala iz 13,8 % v oktobru na 14,7 % v novembru. Medletna rast širokega denarja M3 se je zvišala od 10.5 % v oktobru na 11.0 % v novembru 2020, to pa kaže, da se imetja bančnih depozitov povečujejo.



Graf 3: Kako evrosistemovi nakupi vrednostnih papirjev prispevajo k močni rasti denarja, prav tako pa so ostali največji vir ustvarjanja denarja.

Letna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju je novembra znašala 4,8 %, oktobra pa 4,9 %. Zaznamoval jo je zmeren obseg posojanja nefinančnim družbam in odporno posojanje gospodinjstvom. Mesečni tok posojil nefinančnim družbam je novembra ostal zelo skromen, kar pomeni, da se je nadaljeval že dosedanji vzorec. Medletna stopnja rasti je ostala večinoma nespremenjena na ravni 6,9 %, kar še vedno odraža zelo močan porast posojil v prvi polovici leta.



Graf 4: Razdelitev posojil po sektorjih

Kreditni standardi za posojila podjetjem so se zaostriili, kar je pokazala nova anketa o bančnih posojilih za četrto četrletje 2020. Na zaostritev vpliva predvsem povečanje tveganja bank pri gospodarskem okrevanju in njihovi zaskrbljenosti glede kreditne sposobnosti posojilojemalcev.

Ukrepi so predvsem namenjeni najbolj prizadetim s pandemijo in tako pri zagotavljanju ugodnih pogojev bančnega posojanja in dostopa do financiranja.

Kako ECB spodbuja gospodarstvo v evroobmočju?

Po letu 2007 in dolgoročnih ukrepih sprejetih s strani ECB, ki so spremljali okrevanje držav članic Evrosistema, ni nihče pričakoval ponovne gospodarske krize in velikih posledic, ki jih le-ta prinaša. ECB je tako morala znova priskočiti na pomoč članicam, saj se je zaradi precejšnjega zmanjšanja gospodarstva in storitvenih dejavnosti število pomoči potrebnih bank naglo povečalo.

ECB se s sprejetimi ukrepi trudi pomagati predvsem bankam, da lahko te še naprej, ob vsakem trenutku priskočijo na pomoč podjetjem in gospodinjstvom, ki jih je prizadela pandemija. Posledično, se na ta način pomaga samemu gospodarstvu in storitvenim dejavnostim, ki so bile prizadete zaradi pandemije Covida-19 in bi brez ugodnih posojil ter drugih inštrumentov denarne politike morda celo propadle. Ker je situacija, v kateri smo se znašli, negotova, je morala ECB zastavljene ukrepe večkrat podaljšati, veljajo pa še vse do danes.

Z namenom, da se v euroobmočju znižajo stroški zadolževanja in se poveča obseg kreditiranja, so kot dopolnitev k programov nakupa vrednostnih papirjev dodali še izredni program nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji (PEPP) v višini 1,850 milijard EUR. Izredni program PEPP pomaga podjetjem in prebivalcem euroobmočja, da z najmanj posledicami preživijo krizo.

V okviru programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji se kupujejo različne vrste premoženja. S tem se spodbuja potrošnja ter podpira gospodarska rast. Prvi način so bančne obveznice, z nakupom katerih se poveča obseg sredstev, ki jih imajo banke na voljo za posojila gospodinjstvom in podjetjem v stiski.

Nakup podjetniških obveznic podjetjem zagotavlja dodaten vir kreditiranja.

Neto nakupi se bodo nadaljevali še vse do marca 2022, najverjetneje pa do takrat, ko bo Svet ECB ocenil, da je kriza, nastala s pandemijo koronavirusa, končana.

Povečal se je znesek in se ublažili pogoji, s katerimi si lahko banke od ECB sposodijo sredstva za posojila. S tem se spodbuja, da banka sredstva v obliki posojil da tistim podjetjem, ki jih je pandemija najbolj prizadela, še posebej majhnim in srednje velikim.

Prav tako so izposojanje od ECB bankam olajšali tako, da so znižali standarde za premoženje, ki ga morajo predložiti kot zavarovanje. Prav zato se je začasno razširil nabor premoženja, ki ga banke lahko predložijo kot zavarovanje. Znižala so se tudi merila, s katerimi določajo vrednost tega zavarovanja. Bankam je dana tudi večja svoboda pri sami časovni razporeditvi nadzorniških obveznosti s samostojnim določanjem rokov in postopkov.

Obsežna likvidnost se bo še naprej zagotavljala z operacijami refinanciranja. ECB s tretjo serijo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR-III) podpira bančno kreditiranje podjetij in gospodinjstev.

ECB pa poleg EUR-a hrani tudi velike količine tujih valut, predvsem zato, ker domače banke poslujejo tudi v drugih valutah, v katerih lahko tudi potrebujejo posojila. V časih, v kakršnih se nahajamo, se lahko povpraševanje po tujih valutah poveča, če pa banka nima dovolj deviznih rezerv, lahko trgi postanejo nestabilni. Zato so centralne banke vzpostavile tako imenovane linije valutnih zamenjav, s katerimi lahko centralna banka ene države zamenja rezerve v svoji domači valuti za rezerve v valuti centralne banke druge države, kar ji omogoča, da zadovolji povečano povpraševanje.

Prav zato so ponovno vzpostavili nekatere linije zamenjav s centralnimi bankami.

Vsi omenjeni ukrepi pomagajo bankam v euroobmočju, da se v teh težkih časih osredotočijo na svojo vlogo posojilodajalca in s tem pomagajo mnogim.

Kje stoji EU danes?

Koronakriza je močno vplivala na dinamiko gospodarstva v prejšnjem letu. Tudi v letošnjem letu bomo pričali posledicam pandemije in zaježitvenih ukrepov, ki so prišli z njo. Ravno ti ukrepi pa so najbolj prizadeli storitveni sektor. Ker je to sektor, ki ne samo v Evropi, ampak tudi po vsem svetu, zaposluje velik delež ljudi, se pričakuje, da bo okrevanje trajalo dalj časa. ECB bo z nestandardnimi ukrepi še naprej spodbujala aktivnost gospodarstva, s tem da bo omogočala ugodne razmere za banke in posledično za podjetja in zasebne posojiljemalce.

Ključne obrestne mere ECB ostajajo nespremenjene. Po pričakovanjih bodo ostale na sedanji ali nekoliko nižji ravni tako dolgo, dokler se inflacijski obeti v obdobju projekcij ne približajo ravni, ki je dovolj blizu 2 %, vendar vedno pod to mejo in se tako približevanje ne kaže v gibanju osnovne inflacije.

Pri lažjem prehodu iz krize pa imajo tudi veliko vlogo državne javnofinančne politike. Ukrepi, ki jih sprejemajo države, tudi na področju gospodarstva, morajo biti čim bolj ciljno naravnani in začasni, predvsem pa usmerjeni v spodbujanje produktivnih načinov javne potrošnje. Od tega bo namreč odvisno, kako hitro se bo v euroobmočju kot celoti stanje zopet vrnilo na stare tire.

Kljub vsem izzivom, ki nam jih je zadal Covid-19, pa nam je to obdobje krize pokazalo, kje se kot skupnost še lahko izboljšamo. Model trajnostne rasti nas spodbuja k razvoju okolju prijaznega in gospodarko ugodnega prostora, ki bo za prihodnje generacije še večjega pomena. Doprinos trenutne situacije je torej v tem, da nam služi kot kažipot za prehod k zelenemu in digitalnemu. Pri tem pa je ključnega pomena enotnost članic EU, ki so že večkrat dokazale, da so s skupnimi močmi zmožne prebroditi vsako krizo.