

Okvir 3

Nizke obrestne mere in neto obrestni prihodki gospodinjstev

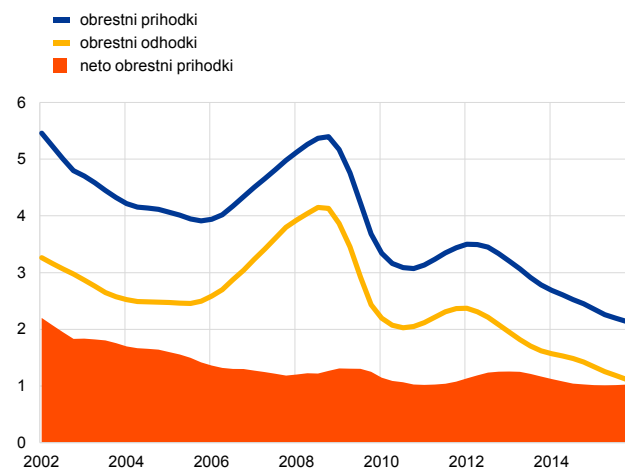
S spodbujevalno naravnano denarno politiko ECB so se stroški zadolževanja za podjetja in gospodinjstva znatno znižali, vendar se je hkrati zmanjšal tudi donos od prihrankov. Ker gospodinjstva poleg tega, da se zadolžujejo, tudi varčujejo, se pojavlja vprašanje, v kolikšni meri nižje obrestne mere vplivajo na neto obrestne prihodke gospodinjstev. To je še posebej pomembno pri ocenjevanju vpliva, ki ga imajo nižje obrestne mere na agregatno potrošnjo.

Obrestni prihodki gospodinjstev, merjeni kot delež razpoložljivega dohodka, so se od jeseni 2008 zmanjšali za 3,2 odstotne točke. Graf A kaže gibanje dohodka gospodinjstev od obrestonosnega premoženja, na primer od vlog, obveznic in posojil.¹² Tukaj pa ni vključen vpliv nižjih obrestnih mer na dohodek in premoženje gospodinjstev, kot izhaja iz naložb pokojninskih skladov in ponudnikov življenjskega zavarovanja, niti niso vključeni kapitalski dobički od dolgoročnih obveznic in delnic.

Graf A

Obrestni prihodki/odhodki gospodinjstev v euroobmočju

(odstotek bruto razpoložljivega dohodka)



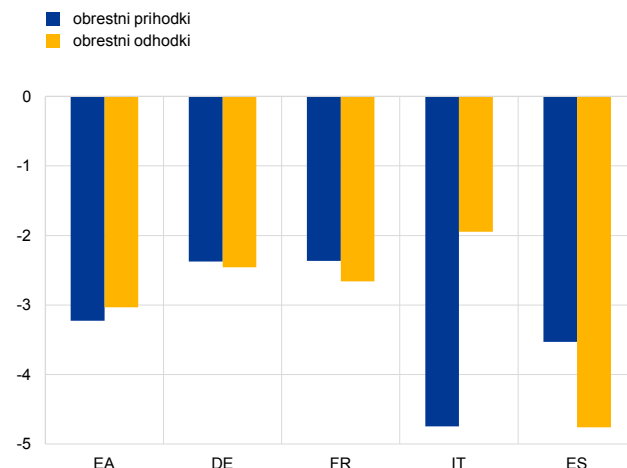
Vira: ECB in Eurostat.

Opomba: Obrestni prihodki/odhodki po alokaciji PMSFP (posredno merjenih storitev finančnega posredništva) na podlagi vsote štirih četrtletij. Zadnji podatki se nanašajo na zadnje četrtletje 2015.

Graf B

Obrestni prihodki/odhodki gospodinjstev v euroobmočju III 2008 – IV 2015

(sprememba kot odstotek bruto razpoložljivega dohodka; v odstotnih točkah)



Vira: ECB in Eurostat.

Opomba: Obrestni prihodki/odhodki po alokaciji PMSFP (posredno merjenih storitev finančnega posredništva) na podlagi vsote štirih četrtletij.

¹² Zaradi konsistentnosti z merjenjem razpoložljivega dohodka in potrošnje gospodinjstev so obrestni prihodki/odhodki po alokaciji storitev finančnega posredništva, ki jih finančne institucije ne zaračunavajo eksplicitno, ampak se plačajo kot del marže med obrestnimi merami za varčevalce in posojilojemalce. Ta izbira ne vpliva na zaključke analize.

Obrestni prihodki so se sicer zmanjšali, vendar so se precej zmanjšali tudi obrestni odhodki. Med tretjim četrtletjem 2008 in zadnjim četrtletjem 2015 so se obrestni odhodki v razmerju do razpoložljivega dohodka zmanjšali za približno 3 odstotne točke. Upad obrestnih prihodkov je primerljiv z upadom obrestnih odhodkov, kar pomeni, da to ne vpliva veliko na povprečne neto obrestne prihodke gospodinjstev v euroobmočju. Ker so posamezna gospodinjstva neto varčevalci ali neto posojilojemalci, so imela nekatera gospodinjstva z vidika neto obrestnih prihodkov korist od nižjih obrestnih mer, druga pa izgubo.

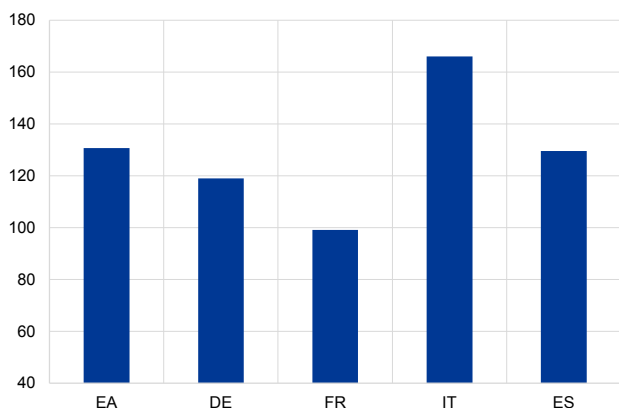
Neto obrestni prihodki v sektorju gospodinjstev so ostali dokaj stabilni v Nemčiji in Franciji, toda manj v Italiji in Španiji. Graf B kaže, da je upad obrestnih prihodkov in obrestnih odhodkov v Nemčiji in Franciji primerljiv, kar pomeni, da so imele nižje obrestne mere minimalen vpliv na neto obrestne prihodke v sektorju gospodinjstev kot celoti. Nasprotno je upad obrestnih prihodkov gospodinjstev v Italiji več kot dvakrat večji od upada obrestnih odhodkov tamkajšnjih gospodinjstev, kar je negativno vplivalo na skupne neto obrestne prihodke gospodinjstev. Razlog za to je dejstvo, da imajo italijanska gospodinjstva razmeroma velik obseg obrestonosnega premoženja (glej graf C), medtem ko so razmeroma manj zadolžena (glej graf D). V Španiji je upad obrestnih odhodkov precej večji od upada obrestnih prihodkov, kar je pozitivno vplivalo na skupne neto obrestne prihodke gospodinjstev. Večje zmanjšanje obrestnih odhodkov v Španiji je mogoče pojasniti tako z večjim stanjem zadolženosti gospodinjstev (glej graf D) kot tudi z dejstvom, da so obrestne mere za velik delež hipotekarnih posojil indeksirane na obrestne mere denarnega trga. Večji vpliv na obrestne odhodke v Španiji je obenem v skladu z ugotovitvami, da ima denarna politika razmeroma večji vpliv v državah, kjer prevladujejo hipotekarna posojila s spremenljivo obrestno mero.¹³

¹³ Glej Calza A., Monacelli, T. in Stracca, L., »Housing finance and monetary policy«, *Journal of the European Economic Association*, letnik 11, 2013, str. 101–122.

Graf C

Obrestonosno premoženje gospodinjstev

(odstotek bruto razpoložljivega dohodka)



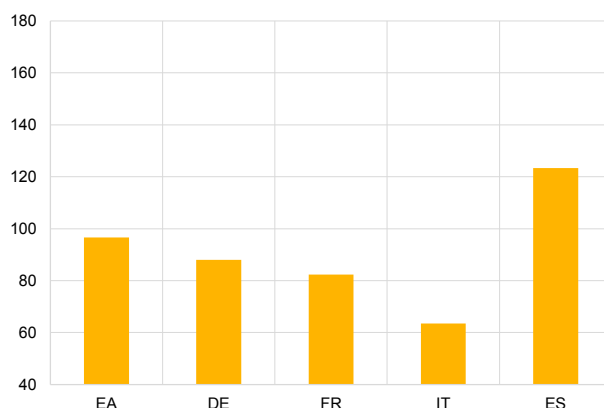
Vira: ECB in Eurostat.

Opombe: Obrestonosno premoženje vključuje gotovino in vloge, dolžniške vrednostne papirje in posojila, kot so evidentirani v računih euroobmočja. Povprečje v obdobju od tretjega četrtrletja 2008 do zadnjega četrtrletja 2015 (od prvega četrtrletja 2012 do zadnjega četrtrletja 2015 v primeru Italije) na podlagi vsote štirih četrtrletij.

Graf D

Zadolženost gospodinjstev

(odstotek bruto razpoložljivega dohodka)



Vira: ECB in Eurostat.

Opombe: Zadolženost gospodinjstev je enaka posojilom, evidentiranim v računih euroobmočja. Povprečje v obdobju od tretjega četrtrletja 2008 do zadnjega četrtrletja 2015 (od prvega četrtrletja 2012 do zadnjega četrtrletja 2015 v primeru Italije) na podlagi vsote štirih četrtrletij.

Čeprav imajo neto varčevalci nižje obrestne prihodke, nizke obrestne mere še naprej spodbujajo zasebno potrošnjo. Nižje obrestne mere ponavadi spodbujajo potrošnjo v sedanosti prek medčasovne zamenjave za prihodnjo potrošnjo, saj postane zadolževanje cenejše, varčevanje pa manj donosno. Ker ostajajo povprečni neto obrestni prihodki gospodinjstev v euroobmočju v glavnem nespremenjeni, so se z nižjimi obrestnimi merami predvsem prerazdelili viri od neto varčevalcev k neto posojilojemalcem. Neto posojilojemalci imajo ponavadi večjo mejno nagnjenost k trošenju kot neto varčevalci, zato prerazdelitveni kanal, ki deluje prek nižjih obrestnih mer, dodatno spodbuja agregatno potrošnjo.¹⁴

Nižje obrestne mere ugodno vplivajo na premoženje in dohodek gospodinjstev tudi prek drugih kanalov. Gospodinjstva ponavadi niso samo varčevalci, ampak vlagajo tudi v drugo premoženje, za katero ne prejemajo nujno obresti. Podatki dokazujejo, da je pozitiven vpliv nižjih obrestnih mer na cene delnic in obveznic v euroobmočju precejšen.¹⁵ Poleg tega nižji stroški zadolževanja niso spodbudili samo investicij in potrošnje, ampak so prek višje zaposlenosti podprli tudi dohodek gospodinjstev. Z ohranjanjem nizkih obrestnih mer je ECB spodbudila povpraševanje, ki je potrebno, da bi gospodarstvo zopet doseglo svoj potencial, tako da se bodo obrestne mere nazadnje zopet zvišale.

¹⁴ Glej Jappelli, T. in Pistaferri, L., »Fiscal policy and MPC heterogeneity«, *American Economic Journal: Macroeconomics*, letnik 6, št. 4, 2014, str. 107–136.

¹⁵ Glej tudi Altavilla, C., Carboni, G. in Motto, R., »Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area«, *Working Paper Series*, št. 1864, ECB, november 2015.