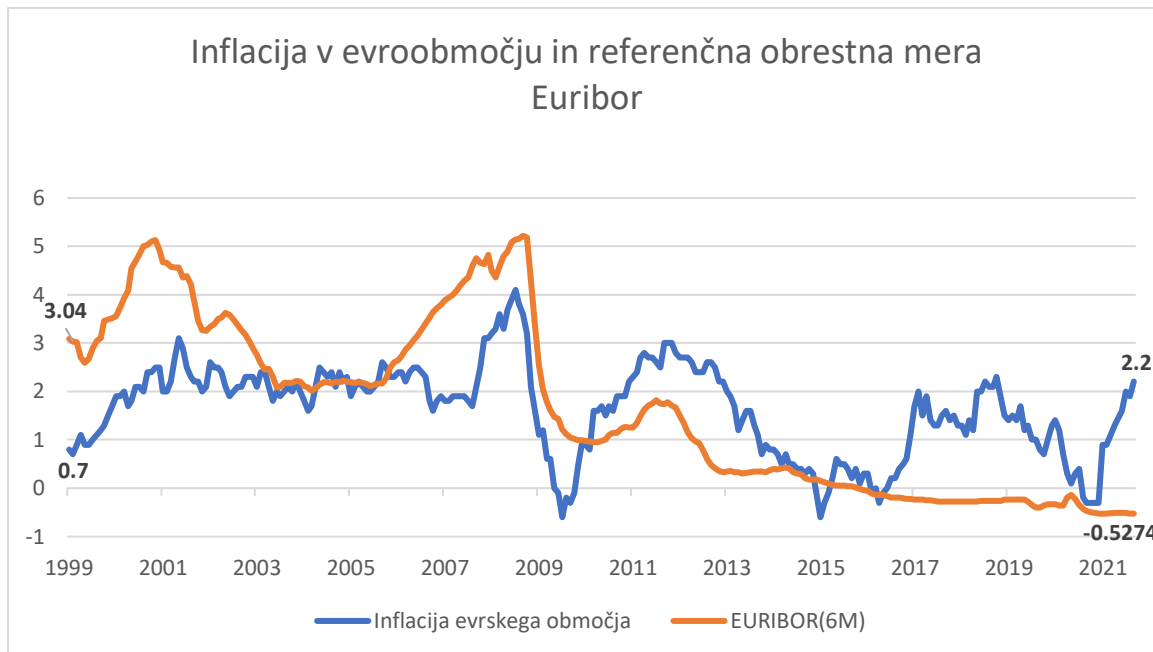


## **Inflacija – kaj lahko pričakujemo?**

Čeprav je rast cen življenjskih potrebščin predvsem posledica višjih cen energentov ter težav v mednarodni logistiki, so spremembe na trgih jasen znak, da se zaključuje več kot desetletno obdobje poceni zadolževanja, v težavah pa bi bila lahko tudi Slovenija.

V grobem je inflacija v okviru monetarne politike merilo blagostanja v določeni družbi. V kolikor je ta na ravni dveh odstotkov, alarmantnega stanja ni. Gospodarstvo napreduje, službe so zanesljive, poraba se povečuje, podjetja pa se lahko kot odgovor na povečano povpraševanje poslužujejo dviganja cen. Slednje je vsekakor sprejemljivo, dokler spremembe niso prevelike. V nasprotnem primeru lahko okoliščine privedejo do cenovne spirale, kjer zvišanje cen pritiska na zvišanje plač ter stroškov podjetja, ki v odgovor na to ponovno dvignejo cene. Ravno nasprotno je pri ti. deflaciji, ko cene padejo, saj so posamezniki bolj skeptični glede stabilnosti služb in prihodnosti v splošnem. Posledično varčujejo, podjetja pa so prisiljena znižati cene, da uspejo prodati svoje blago.

V obeh primerih ostaja cilj monetarne politike enak, torej ohranjanje inflacijske stopnje na zmerni ravni dveh odstotkov. Težave nastanejo v primeru posameznih zunanjih učinkov, ki vplivajo na podražitev ključnih izdelkov. Povišana inflacija v teh primerih ni le odraz gospodarske blaginje ter okrevanja, ampak tudi cenovnih spiral oz. pritiskov bodisi na zvišanje plač, stroškov ali cen. Opravičeno lahko pričakujemo, da se bo monetarna politika v prihodnje osredotočala na to, da prekomerno rast cen prepreči. Prvi korak bo morda že v letošnjem letu naredila ameriška centralna banka FED, medtem ko evropska centralna banka ECB namerava z zvišanjem ključnih obrestnih mer začeti šele v prihodnjem letu. Kljub temu lahko v evrskem območju pričakujemo povišanje tržnih in bančnih obrestnih mer, ki bodo prav tako vplivale na referenčno obrestno mero Euribor.



Vir 1: ECB, 2021

Obrestne mere obveznic držav in drugih izdajateljev se postopoma višajo, pričakujemo pa lahko tudi večjo razliko v obrestnih merah med varnimi in tveganimi obveznicami. V skladu s pričakovanimi premiki vlagatelji na finančnih trgih prerazporejajo naložbe v portfeljih. Kot primer sprememb nam lahko služijo obrestne mere desetletnih državnih nemških obveznic, ki so na začetku leta znašale približno negativnih 0.6 odstotka. V devetih mesecih se je ta številka povečala za 0.41 odstotne točke in sedaj znaša negativnih 0.19 odstotka. S slovenskim državnimi dolgi se dogaja podobno, le da so nihanja v obrestni meri manjša. Vzrok tiči v dejstvu, da se državni dolg Slovenije v primerjavi z nemškim vseeno ne smatra za varno zatočišče pred pretresi na finančnih trgih. Trenutna razlika med enim in drugim ob predpostavki enake ročnosti se giba okoli 0,4 odstotne točke, v prihodnjem letu pa se bo zagotovo še povečala, morda celo podvojila.

Kljub temu da delnice podjetij, ki kotirajo na Ljubljanski borzi, iz zgodovinske perspektive niso drage, bodo zaradi višjih obrestnih mer razlike občutili tudi tukajšnji vlagatelji. Posebno tuji vlagatelji bodo povečali zanimanje šele, ko bodo dotične delnice po kazalnikih cenejše od primerljivih podjetij na kapitalsko močnejših trgih. Na mednarodnih borzah vlagatelji prav tako prilagajajo portfelje, zanimivejša pa postajajo podjetja, ki ponujajo otiplivejše donose, medtem ko previdnost terjajo razvijajoča se podjetja, ki so ovrednotena »previsoko«.

### Obrestne mere desetletnih nemških obveznic (leto 2021 do sedaj)



Vir 2: Marketwatch, 2021

Zagotovo se bodo v prihodnosti spremenili tudi stroški najema dolgoročnih kreditov (npr. stanovanjskih kreditov). V kolikor posojiljemalec trenutno odplačuje stanovanjski kredit z variabilno obrestno mero, se ta ne bo pretirano spreminjala, dokler referenčna obrestna mera ne postane pozitivna (sedaj znaša približno -0,5 odstotka). Vseeno pa to ne pomeni, da so trenutne variabilne obrestne mere stanovanjskih kreditov negativne, saj večina tovrstnih posojil vključuje klavzulo, ki to onemogoča. Medtem ko se bo dvig obresti poznal pri posojilih z variabilno obrestno mero, na fiksne obrestne mere ne bo imel vpliva. Potemtakem bo pridobitev slednjih težja, prav tako pa se bo povečala razlika med obema vrstama obrestnih mer. V praksi se v tem trenutku posojiljemalcem, ki menjajo posojilo z bolj ugodnim, svetuje ohranjanje mesečnih obrokov ter skrajšanje ročnosti najetega posojila. Krajši čas do končnega plačila vselej pomeni manjši vpliv spremembe variabilnega dela obrestne mere na mesečni obrok. Velikega vpliva nihanj na finančnih trgih bodo deležna tudi podjetja s kompleksnejšimi strukturami financiranja, kar se bo pokazalo v spremembah izpeljave večjih investicijskih projektov. Kot alternativne metode financiranja bodo narasla sovlaganja in ponudba delnic javnosti. Poslabšanje pogojev financiranja lahko pričakujemo že v prvi polovici prihodnjega leta.

Nadaljnje razmerje med povpraševanjem in ponudbo na nepremičninskem trgu ostaja neznanka. Pričakujemo lahko upad povpraševanja po nepremičninah, predvsem naložbenih nepremičninah. Razlog za to se skriva v postopni podražitvi stanovanjskih posojil ter cen na nepremičninskem trgu zaradi višjih stroškov surovin in materiala, povišanja marž v gradbeništvu ter lokacije. Poleg tega bodo postale privlačnejše tudi druge finančne naložbe. Četudi bo imel postopen dvig obrestnih mer vpliv na vesplošno rast cen zadolževanja, pa bistveno ne bo omajal odločitev tistih, ki nameravajo kupiti nepremičnine za lastne potrebe.