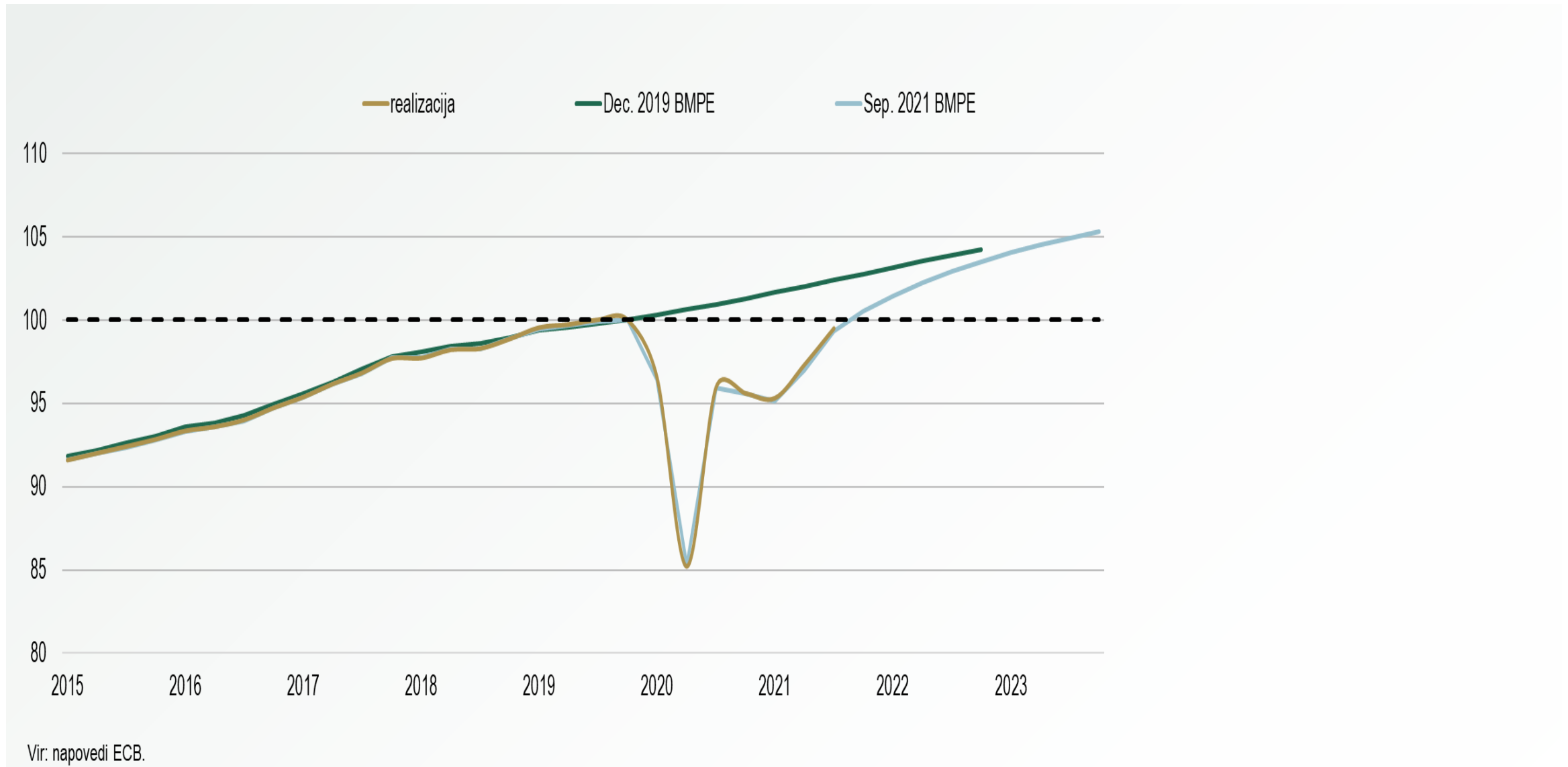


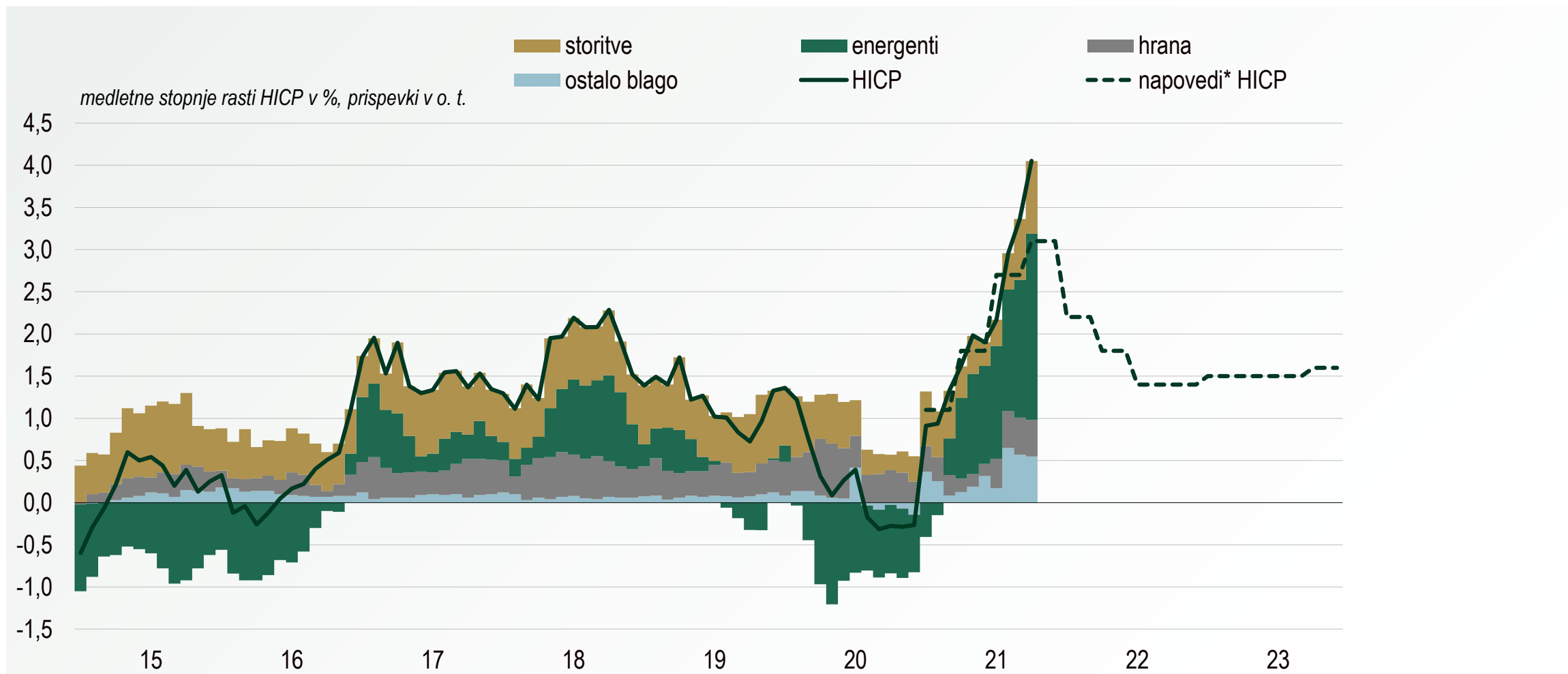
Denarna politika v evrskem območju

Boštjan Vasle, Banka Slovenije

BDP evrskega območja



Inflacija v evrskem območju



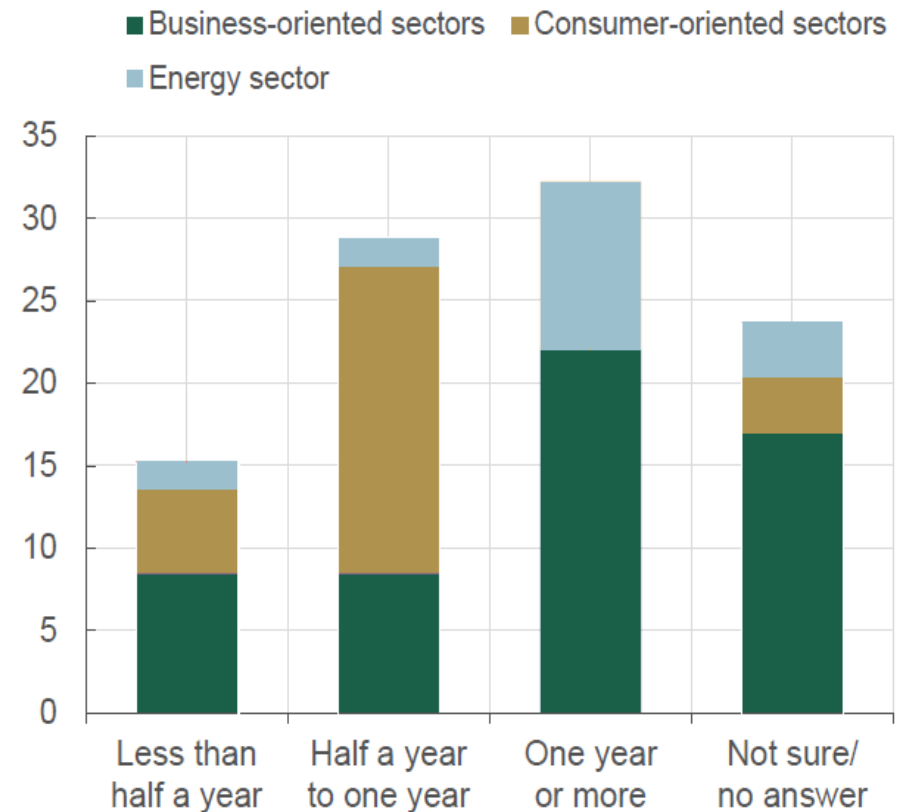
Opomba: *Septembrske napovedi ECB.

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Začasnost zvišanja inflacije

- rast cen energentov po precejšnjem upadu v letu 2020 (učinek nizke osnove)
- začasne spremembe davčnih stopenj (npr. DDV v Nemčiji)
- motnje v delovanju dobavnih verig (negotovost glede trajanja)

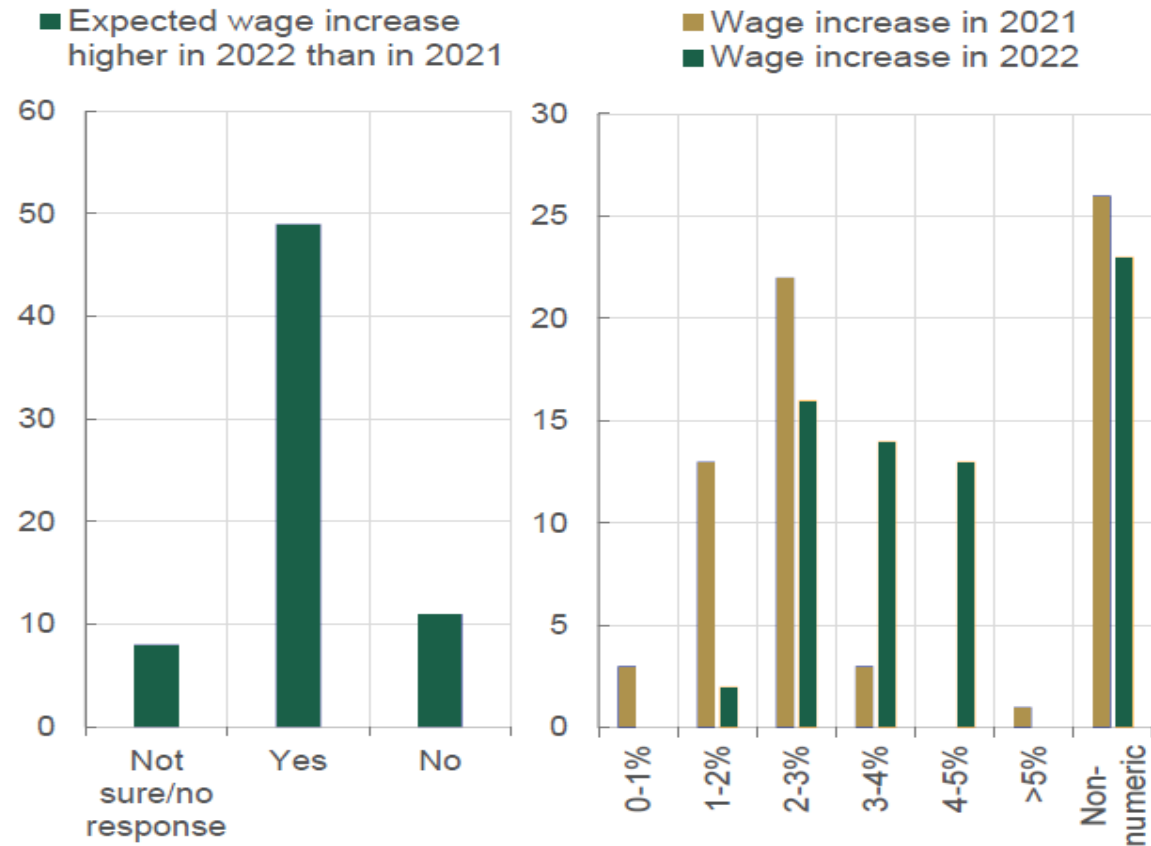
Rezultati telefonske ankete ECB med podjetji o vztrajanju motenj v dobavnih verigah (% odgovorov)



Source: *ECB Corporate Telephone Survey (CTS).

Rast plač

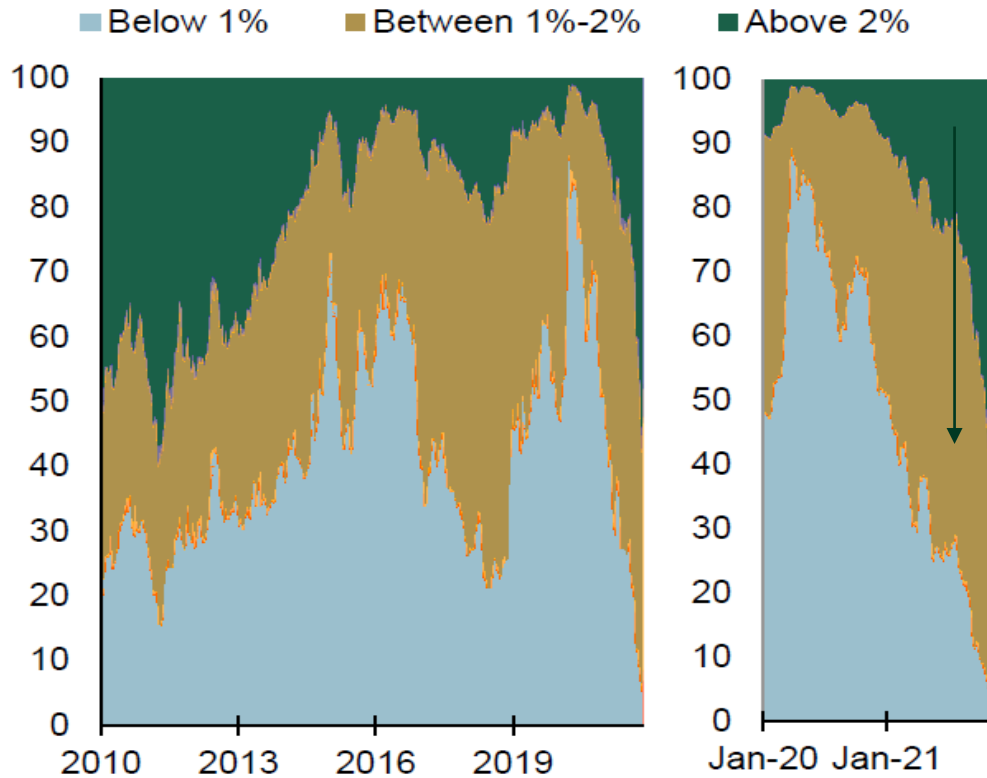
Pričakovanja anketiranih evropskih podjetij o rasti plač v 2021 in 2022



Source: *ECB Corporate Telephone Survey (CTS).

Inflacijska pričakovanja

Option-implied risk-neutral distribution of average inflation over the next 5 years



Sources: Bloomberg, Refinitiv, ECB Calculations.

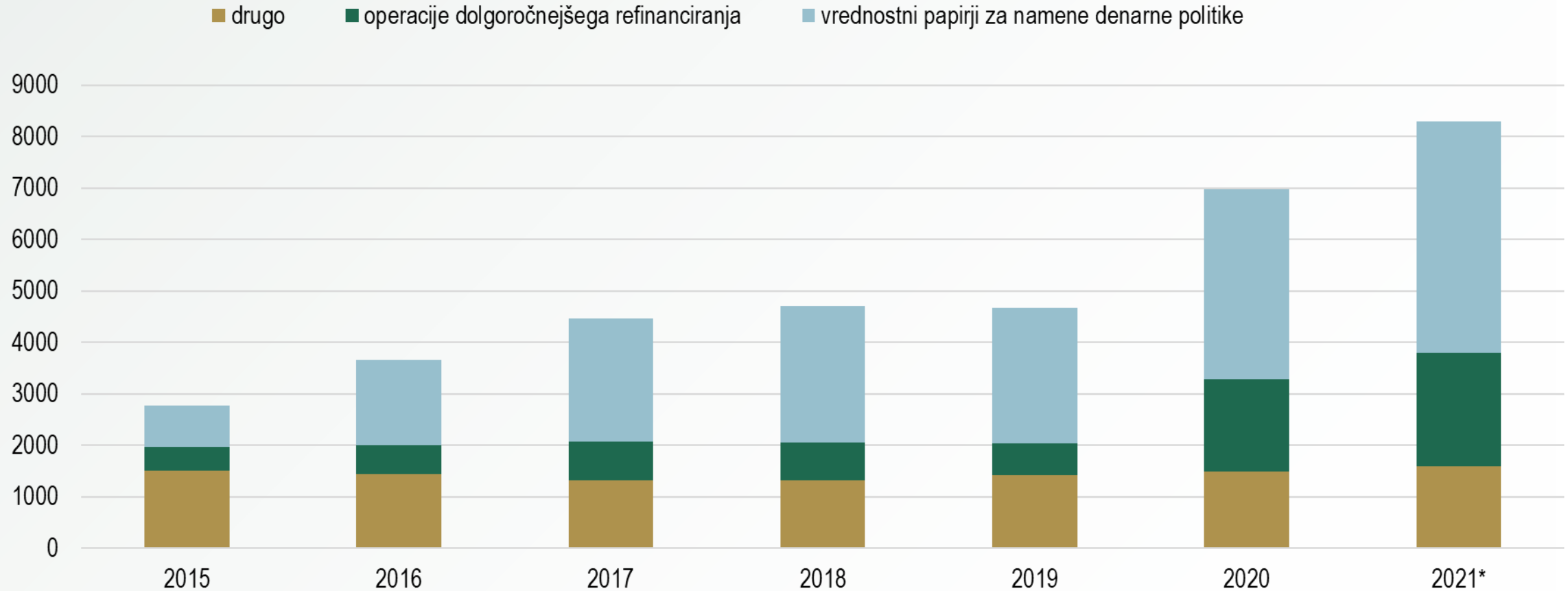
Notes: Probabilities implied by give-year zero-coupon inflation options smoother over 5 business days. Risk neutral probabilities may differ significantly from physical, or true, probabilities. Last observation: 12 November 2021.

Denarna politika – instrumenti v veljavi

- **negativna obrestna mera na mejni depozit (2014):** predstavlja sidro za stroške nezavarovanega posojanja čez noč v evrih, ki velja za banke v evrskem območju
- **prihodnja naravnost denarne politike (FwG, 2014, zadnja sprememba v juliju 2021):** z najavo poteka denarne politike v prihodnje ključno prispevamo k pričakovanjem glede obrestnih mer na srednji ročnosti in s tem na pogoje zadolževanja
- **nakupi vrednostnih papirjev (APP, 2014-2018, od septembra 2019 dalje):** nakupovanje širokega spektra vrednostnih papirjev v obsegu 20 mrd. evrov mesečno in s tem pomoč pri doseganju ciljne inflacije 2 % v srednjeročnem obdobju
- **izredni program nakupa vrednostnih papirjev v času pandemije (PEPP, 2020):** začasen dodaten program nakupov vrednostnih papirjev (od marca 2020), namenjen omejevanju tveganj, povezanih z vplivom COVID-19 na transmisijo monetarne politike in gospodarsko stanje evrskega območja
- **ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO III, 2019):** operacije, s katerimi Evrosistem bankam zagotavlja ugodno financiranje in s tem spodbuja bančno kreditiranje realnega gospodarstva

Denarna politika – obseg bilančnih operacij

Konsolidirana bilanca stanja Evrosistema (sredstva)



Opomba: *zadnji razpoložljivi tedenski podatki finančnega izpisa objavljenega 2. novembra 2021
Vir: ECB.

Izredni program nakupa vrednostnih papirjev (PEPP)

Dva namena:

- **naslavljanje fragmentacije in tržne nestabilnosti**
- **podpora doseganju inflacijskega cilja preko zagotavljanja ugodnih pogojev financiranja**

Obseg in fleksibilnost:

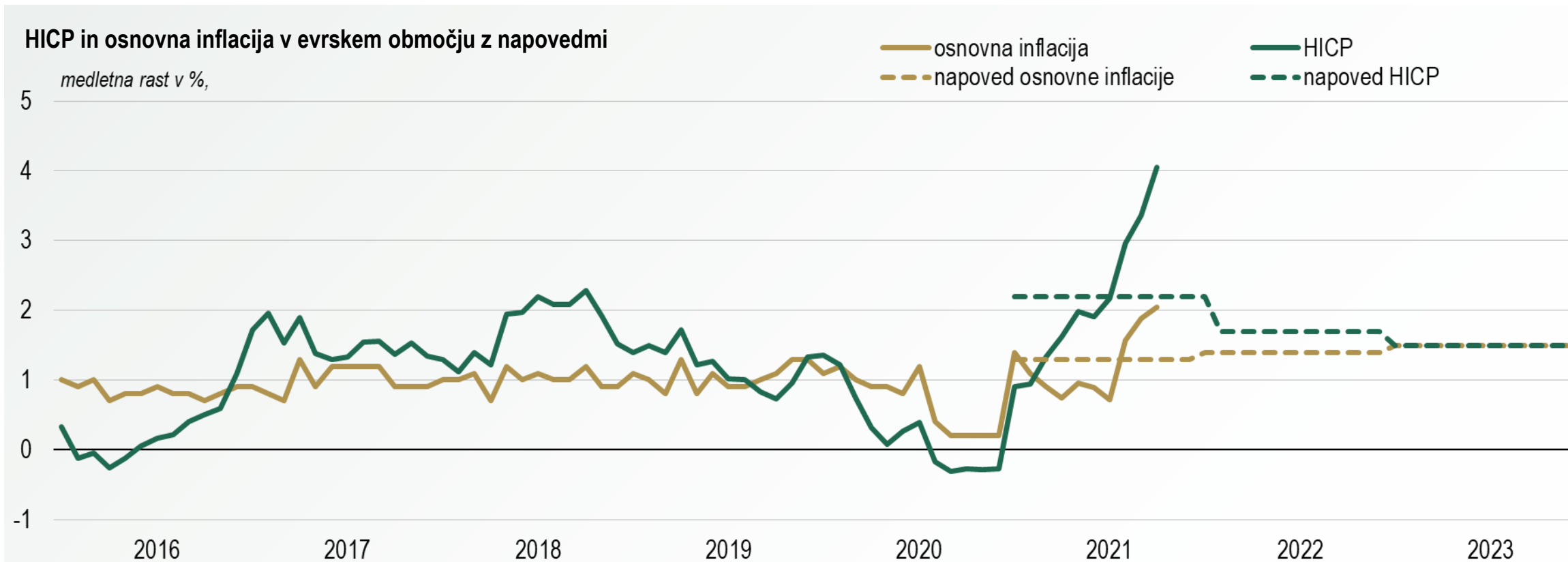
- **skupno 1.850 milijard EUR velika ovojnica za nakupe vrednostnih papirjev**
 - marec 2020: 750 milijard EUR
 - junij 2020: dodatnih 600 milijard EUR
 - december 2021: dodatnih 500 milijard EUR
- **fleksibilnih**
 - skozi čas in čez jurisdikcije
 - odstopanja (kapitalski in izdajateljski ključ)

Časovnica:

- **zaključek neto nakupov predviden marca 2022**
- **reinvestiranje zapadlih glavnih predvideno vsaj do konca leta 2023**

Prihodnja naravnost denarne politike (forward guidance)

"...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 ravnjo**."

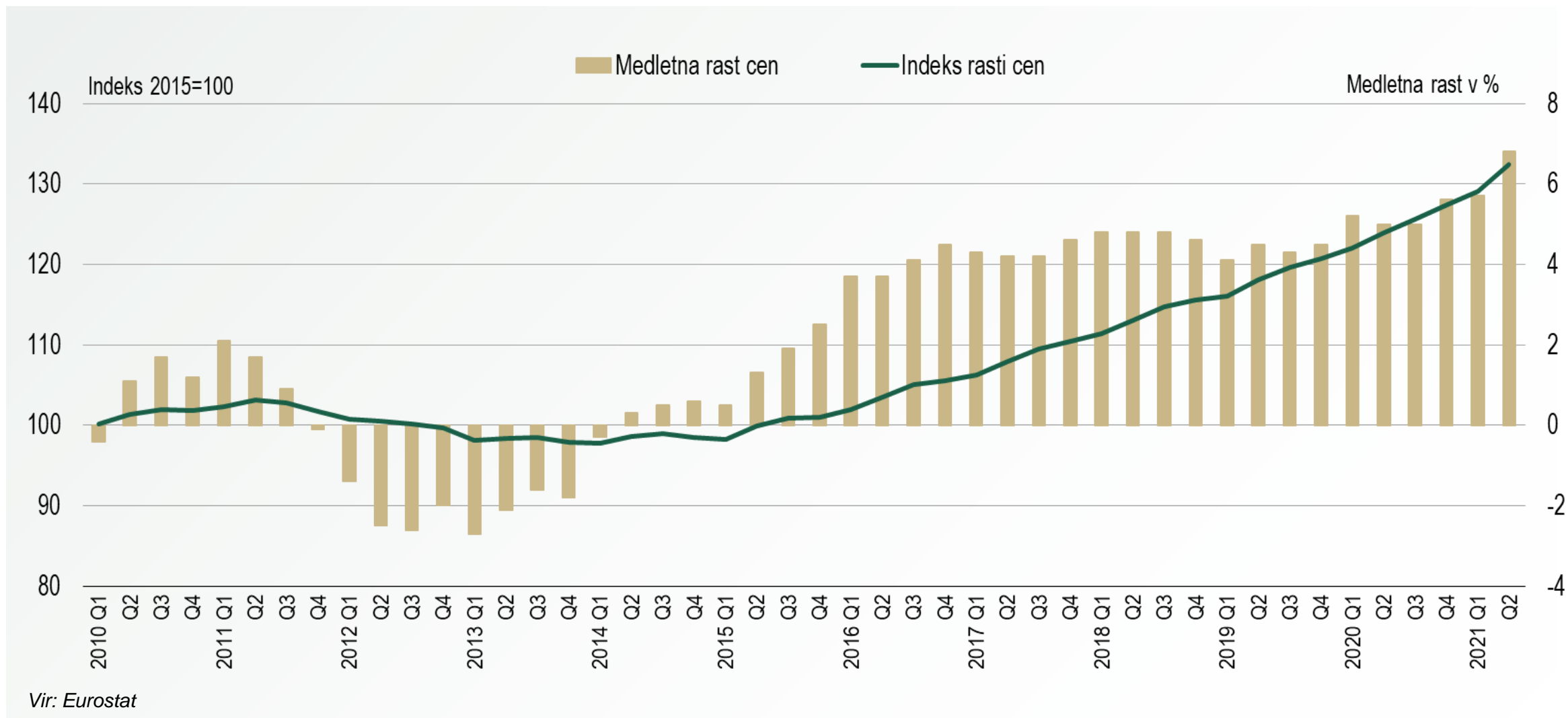


Vir: Eurostat, *ECB septembrske napovedi.

Finančna stabilnost

- **premik od kratkoročnih k bolj srednjeročnim tveganjem**
- **kratkoročna finančna tveganja so se zmanjšala** ob hitrem gospodarskem okrevanju in izjemni podpori ekonomskih politik
 - število stečajev podjetij se še ni povečalo
 - poslabšanje kazalnikov kakovosti portfeljev bank manjše od lanskih pričakovanj
 - soliden kapitalski in likvidnostni položaj evrskega bančnega sistema
- **srednjeročne ranljivosti se povečujejo** in postajajo vse bolj kratkoročne
 - visoka vrednotenja stanovanjskih nepremičnin in finančnih instrumentov
 - ekspanzija nebančnega finančnega sektorja (investicijski in pokojninski skladi, zavarovalnice ipd.) z bolj tveganim portfeljem

Naraščanje cen stanovanjskih nepremičnin



Prihodnje odločitve Sveta ECB



Vir: Robert Metsch / ECB