



**BANKA  
SLOVENIJE**

EVROSISTEM

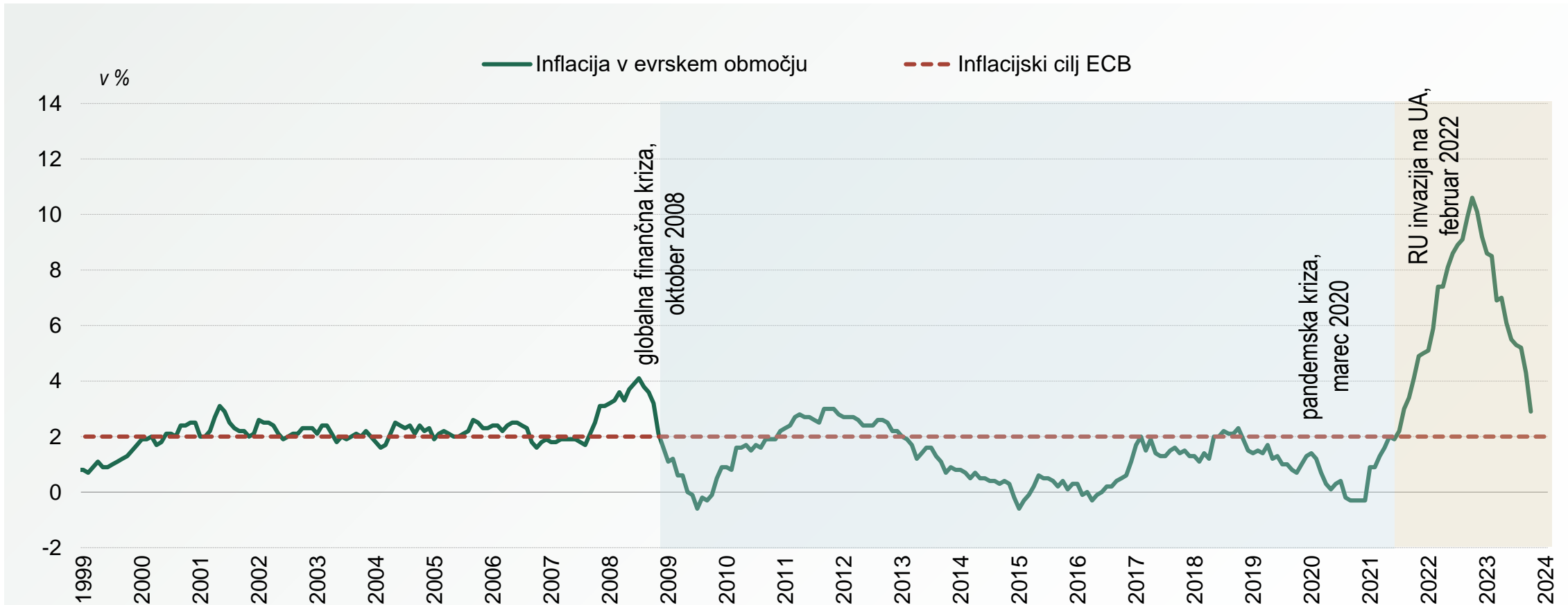
# Denarna politika v času visoke inflacije in negotovosti

Boštjan Vasle

Ljubljana

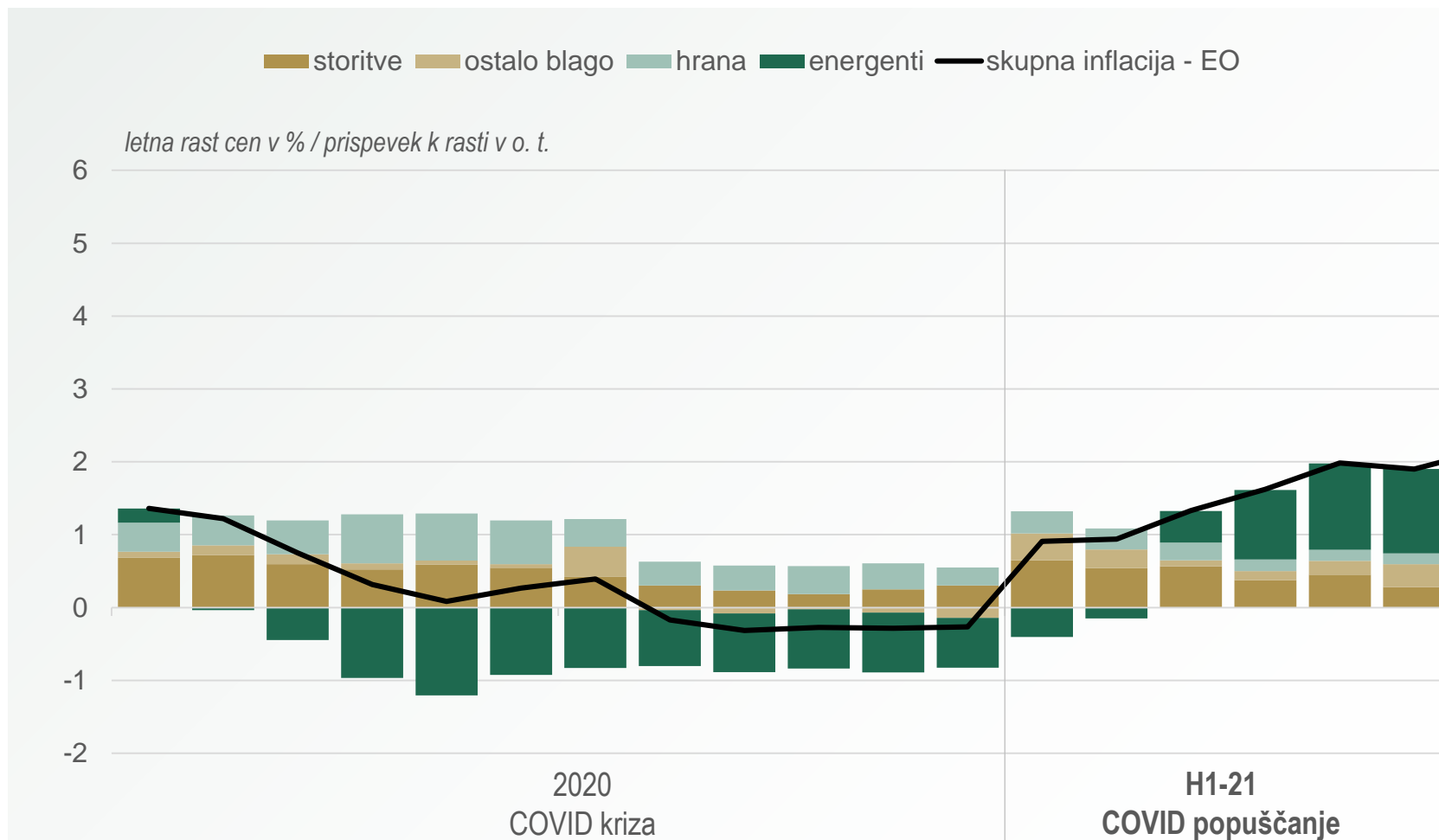
6. december 2023

# Inflacijska gibanja od uvedbe evra



Vir: podatki Eurostata.

# Začetek naraščanja inflacije in odziv denarne politike

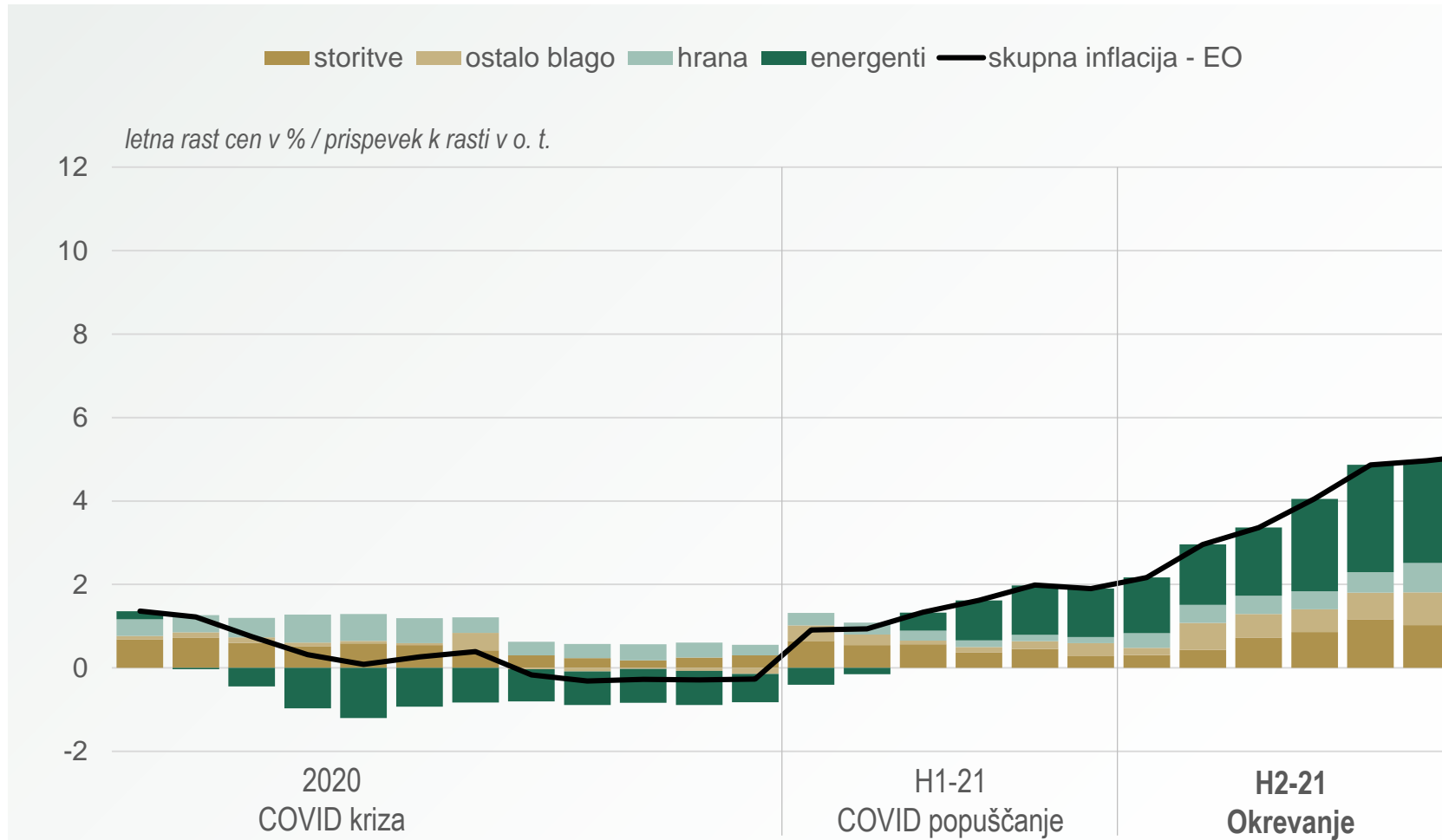


2020: deflacijski pritiski v času pandemske krize

H1 21: Prezrtje predvidoma začasnih ponudbenih šokov

Vir: podatki ECB, Eurostat.

# Krepitev inflacijskih pritiskov ob okrevanju iz krize



2020: deflacijski pritiski v času pandemске krize

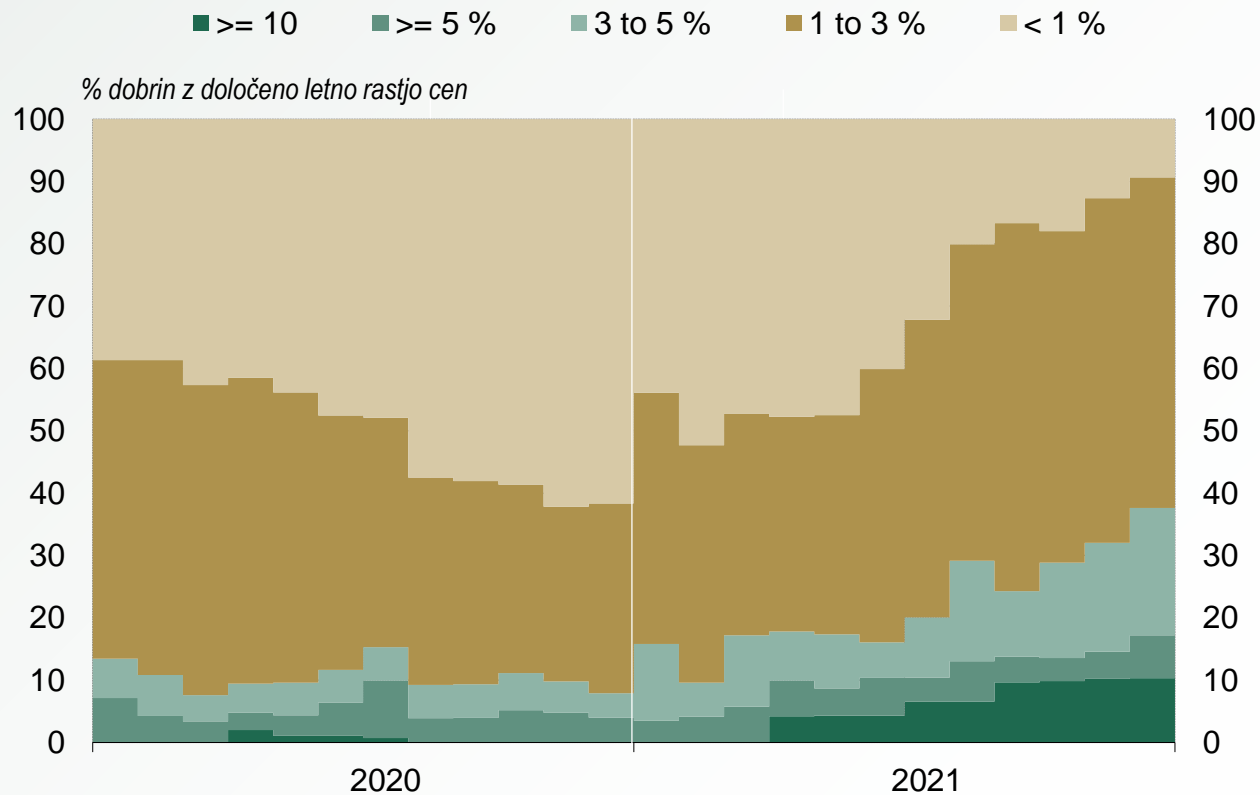
H1 21: Prezrtje predvidoma začasnih ponudbenih šokov

H2 21: Začetek razprave o spremembi programov kvantit. sproščanja: PEPP & APP

Vir: podatki ECB, Eurostat.

# Širitev inflacijskih pritiskov

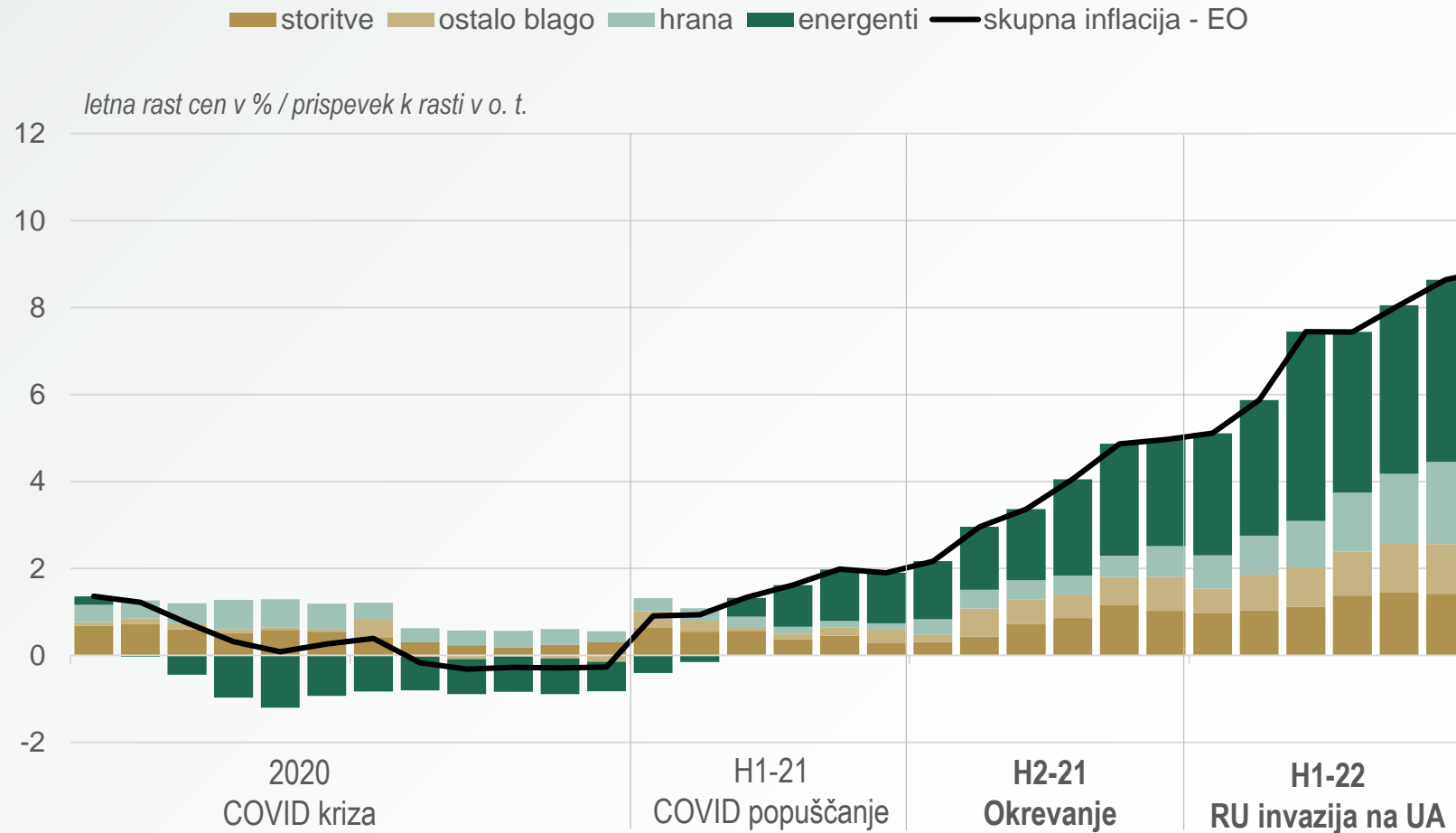
## Porazdelitev potrošnih dobrin glede na letno rast cen, evrsko območje



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije. Zadnji podatek: oktober 2023.

- Delež dobrin v potrošni košarici z **letno rastjo cen  $\geq 3\%$** 
  - pod **10 %** konec 2020
  - blizu **40 %** konec 2021

# Dodatni cenovni šoki po ruski invaziji na Ukrajino



Vir: Podatki ECB, Eurostat.

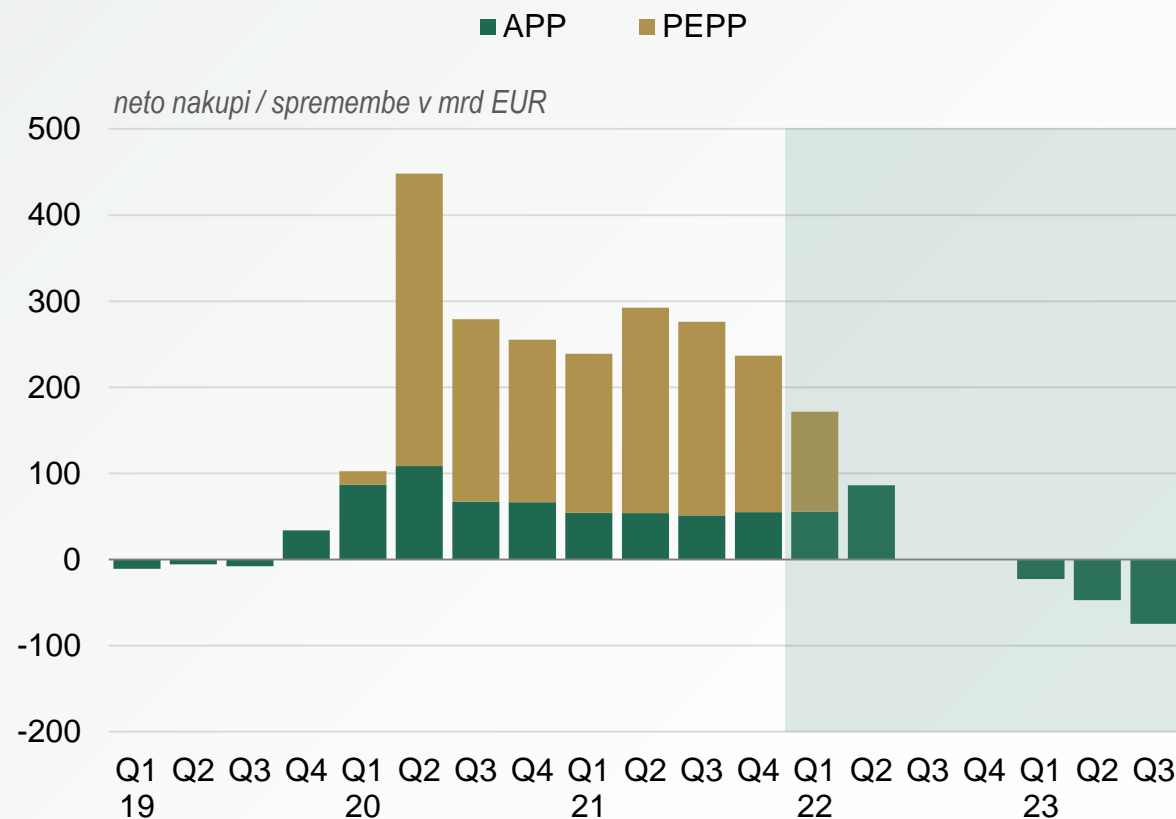
2020: deflacijski pritiski v času pandemske krize

H1 21: Prezrtje predvidoma začasnih ponudbenih šokov

H2 21: Začetek razprave o spremembi programov kvantit. sproščanja: PEPP & APP

H1 22: Nov šok (invazija RU na UA) & ↓ **neto nakupov VP**

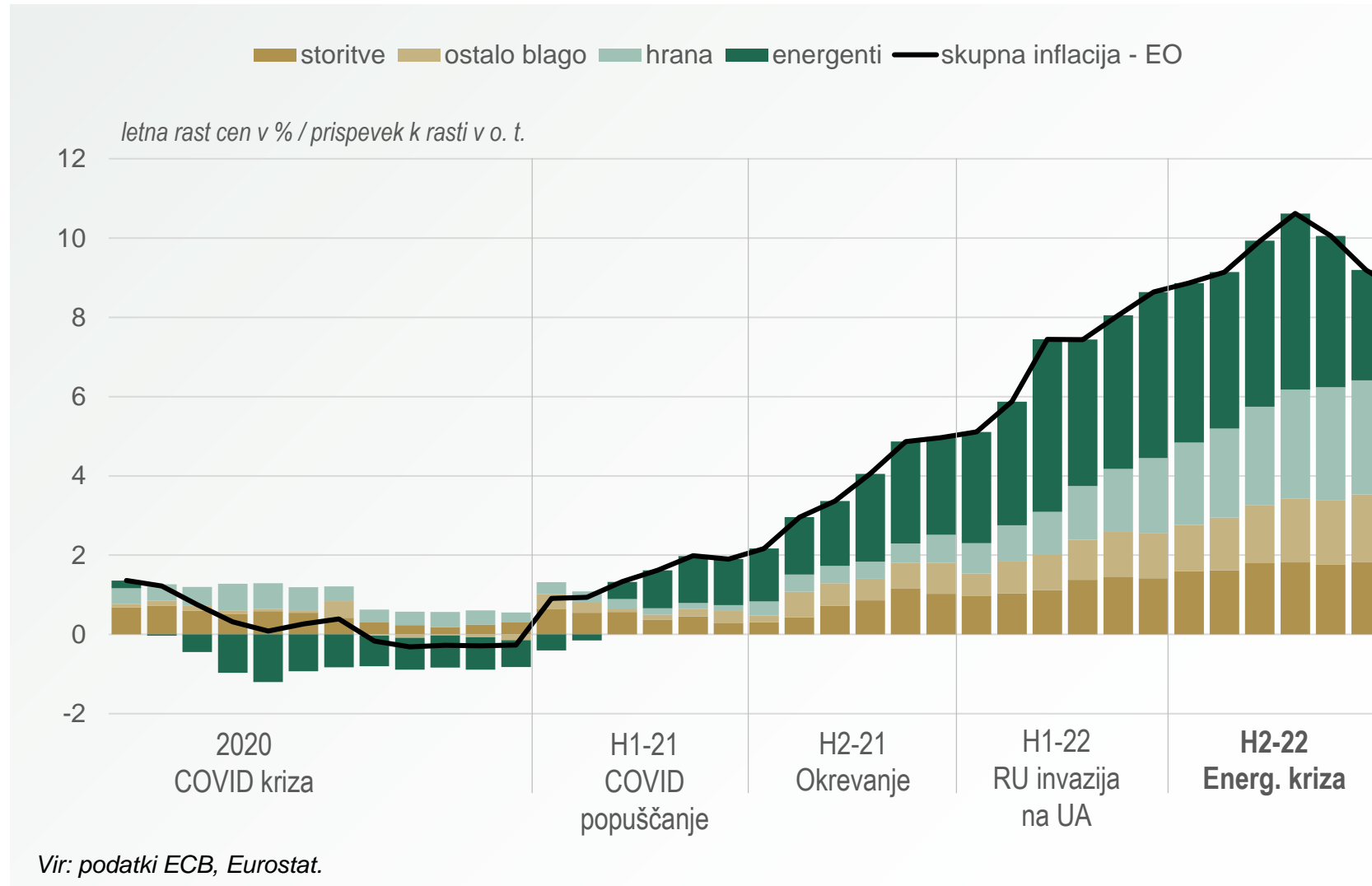
# Zaključek neto nakupov VP – pot do zmanjševanja portfelja Evrosistema (QT)



- Od dec. 2021: postopno ↓ neto nakupov VP
- Mar. 2022: **zaključek neto nakupov v okviru PEPP**
- Jul. 2022: **zaključek neto nakupov v okviru APP**
- Od mar. 2023: samo delno reinvestiranje v okviru APP (začetek QT)
- Jul. 2023: **zaključek reinvestiranja v okviru APP**

Vir: podatki Bloomberg, zgladitev serij Banka Slovenije.

# Energetska kriza in pospešitev rasti cen hrane



2020: deflacijski pritiski v času pandemske krize

H1 21: Prezrtje predvidoma začasnih ponudbenih šokov

H2 21: Začetek razprave o spremembi programov kvantit. sproščanja: PEPP & APP

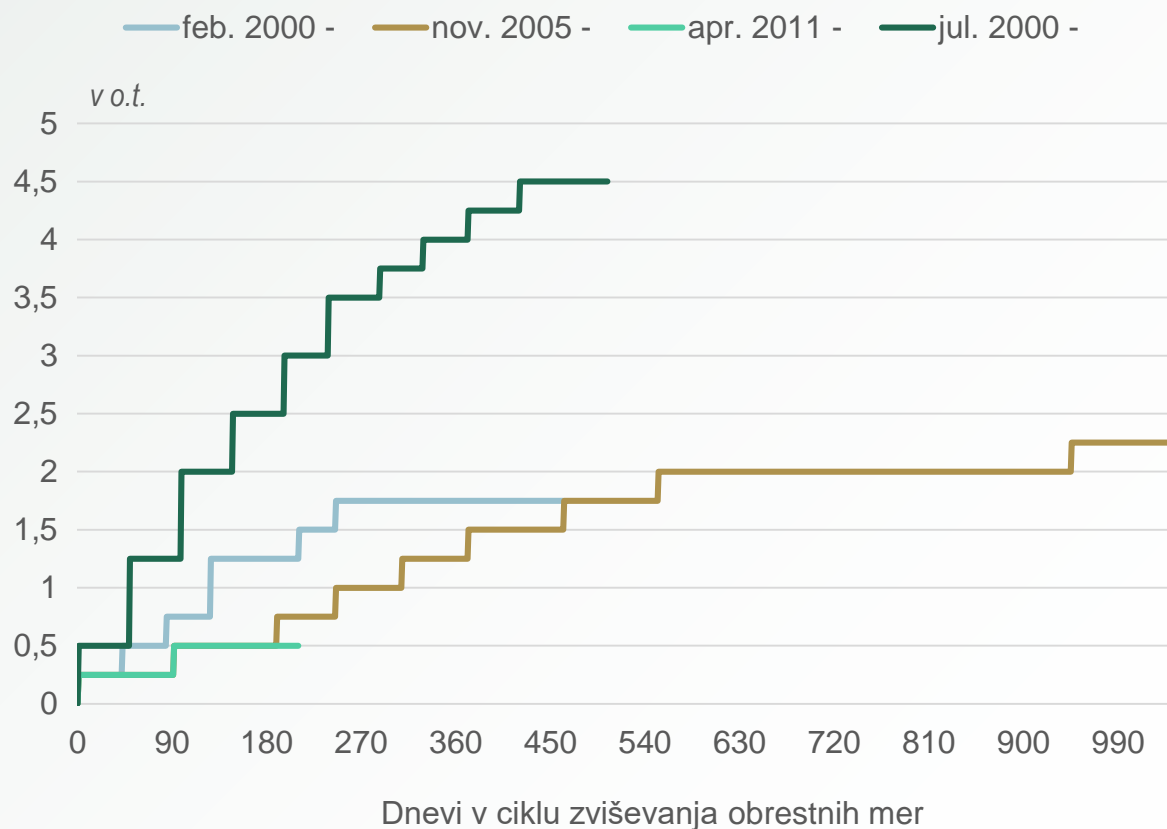
H1 22: Nov šok (invazija RU na UA) & ↓ neto nakupov VP

H2 22: Zaključek neto nakupov VP & **začetek** ↑ ključnih OM



# Zgodovinsko hitro zviševanje ključnih OM ECB

## Kumulativna sprememba OM gl. refinanciranja od začetka zviševanja

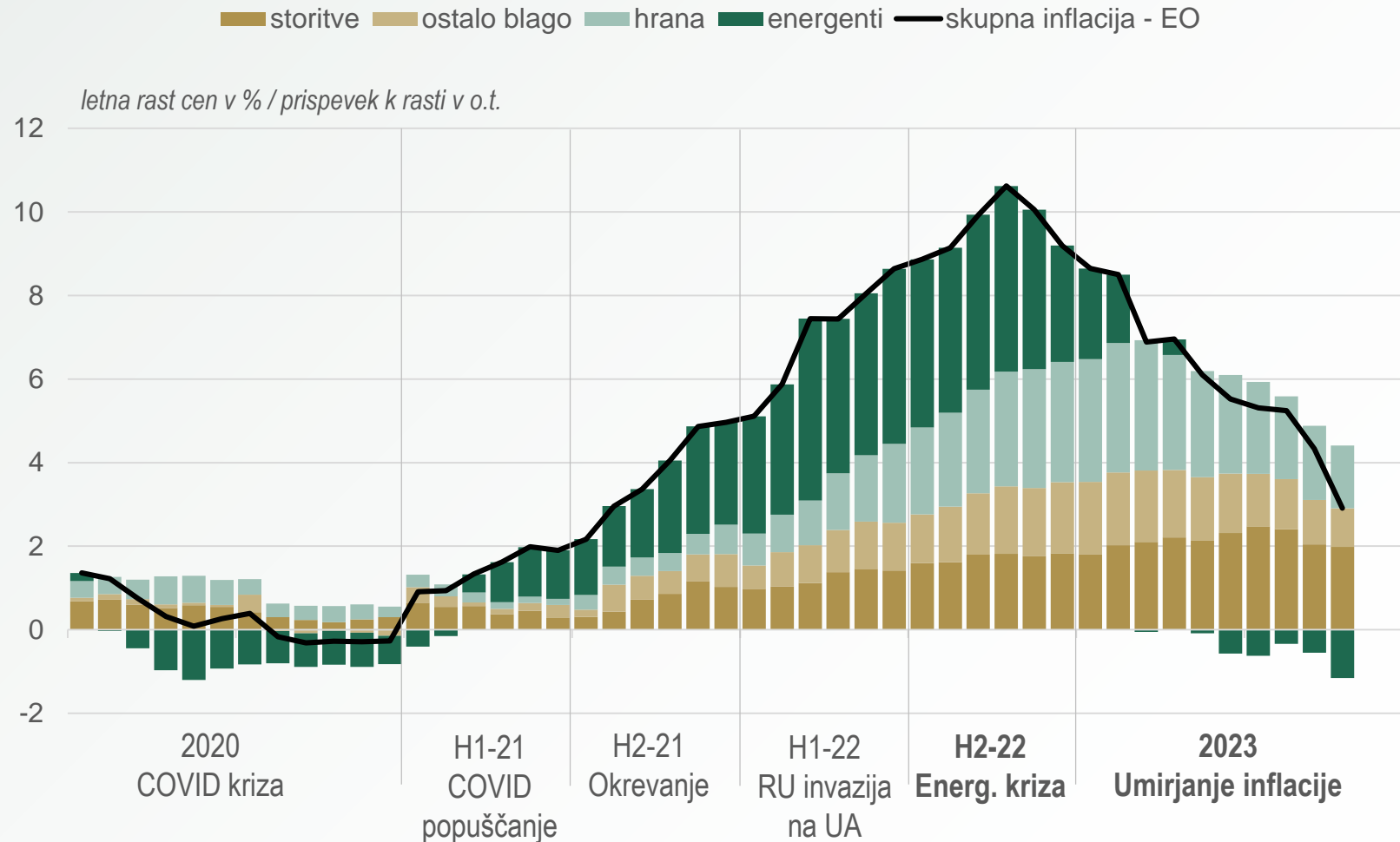


Vir: ECB in Bloomberg, preračun Banka Slovenije.

## Zvišanje za 4,5 o.t. v 14 mesecih:

- Jul. 22: **za 50 o.t.** (prvo povečanje po 2011, izhod iz območja negativnih OM).
- Sep. in okt. 22: **obakrat za 75 o.t.**
- Dec. 22, feb. & mar. 23: vsakič **za 50 o.t.**
- Maj, jun., jul., sep. 2023: vsakič **za 25 o.t.**

# Umirjanje inflacije v letu 2023



Vir: podatki ECB, Eurostat.

2020: deflacijski pritiski v času pandemske krize

H1 21: Prezrtje predvidoma začasnih ponudbenih šokov

H2 21: Začetek razprave o spremembi programov kvantit. sproščanja: PEPP & APP

H1 22: Nov šok (invazija RU na UA) & ↓ neto nakupov VP

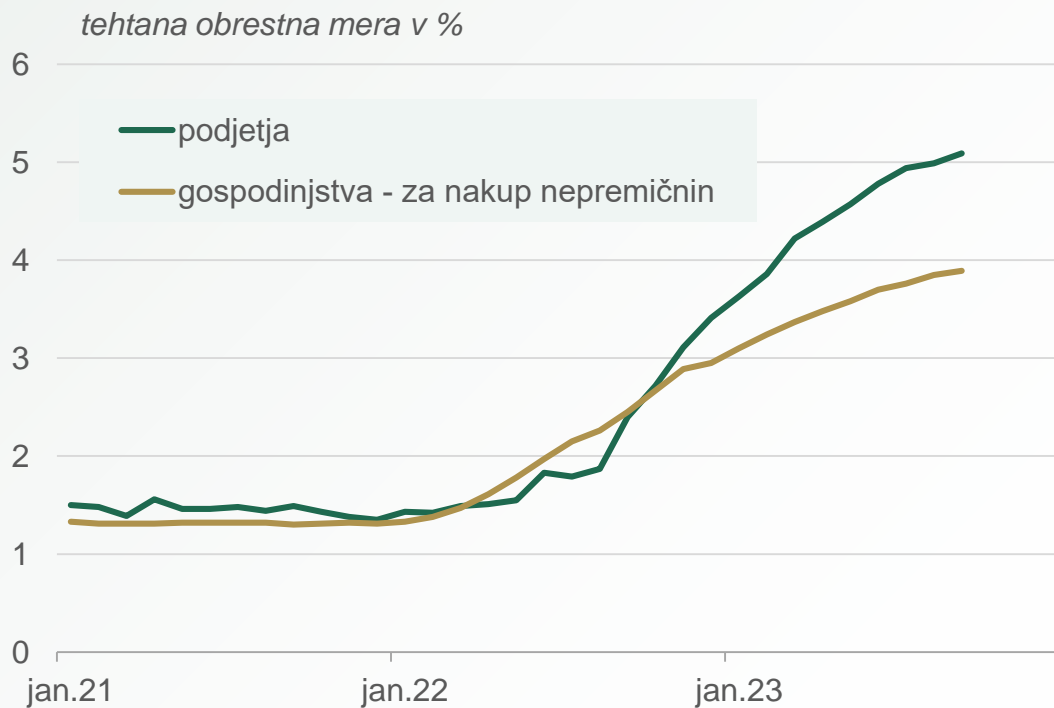
H2 22: Zaključek neto nakupov VP & začetek ↑ ključnih OM

Do sept. 23: **zgodovinsko hitro** ↑ ključnih OM & pričetek kvantitiv. zategovanja (QT)

# Prenos učinkov zaostrovanja denarne politike

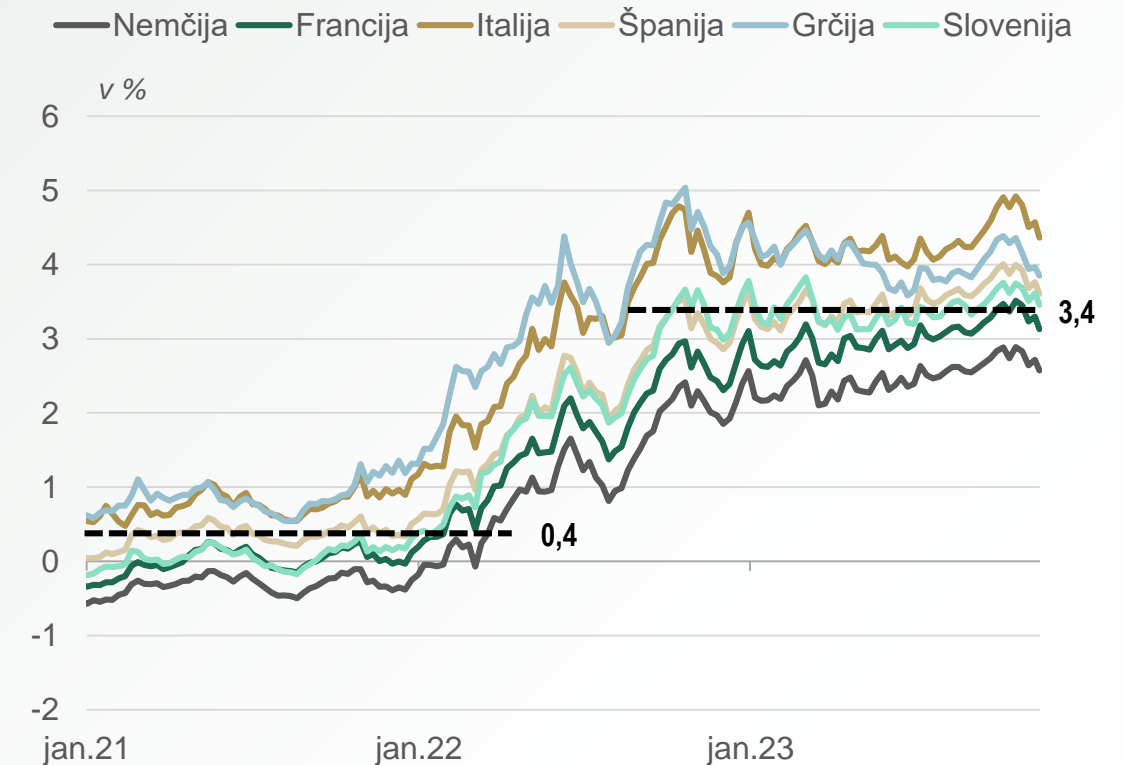
## Splošno zvišanje stroškov zadolževanja

### Stroški zadolževanja podjetij in gospodinjstev v EO



Vir: ECB. Opomba: sestavljena kazalnika zadolževanja preko bančnih posojil.

### Stroški zadolževanja držav: donosnosti 10-letnih obveznic

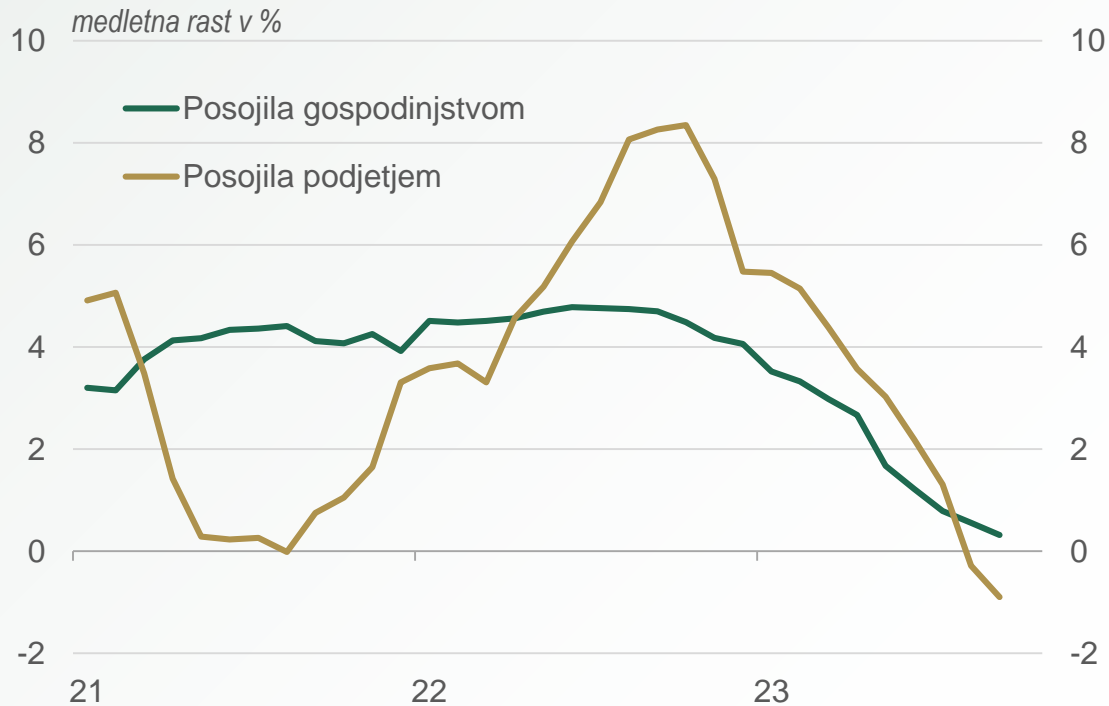


Vir: Bloomberg.

# Prenos učinkov zaostrovanja denarne politike

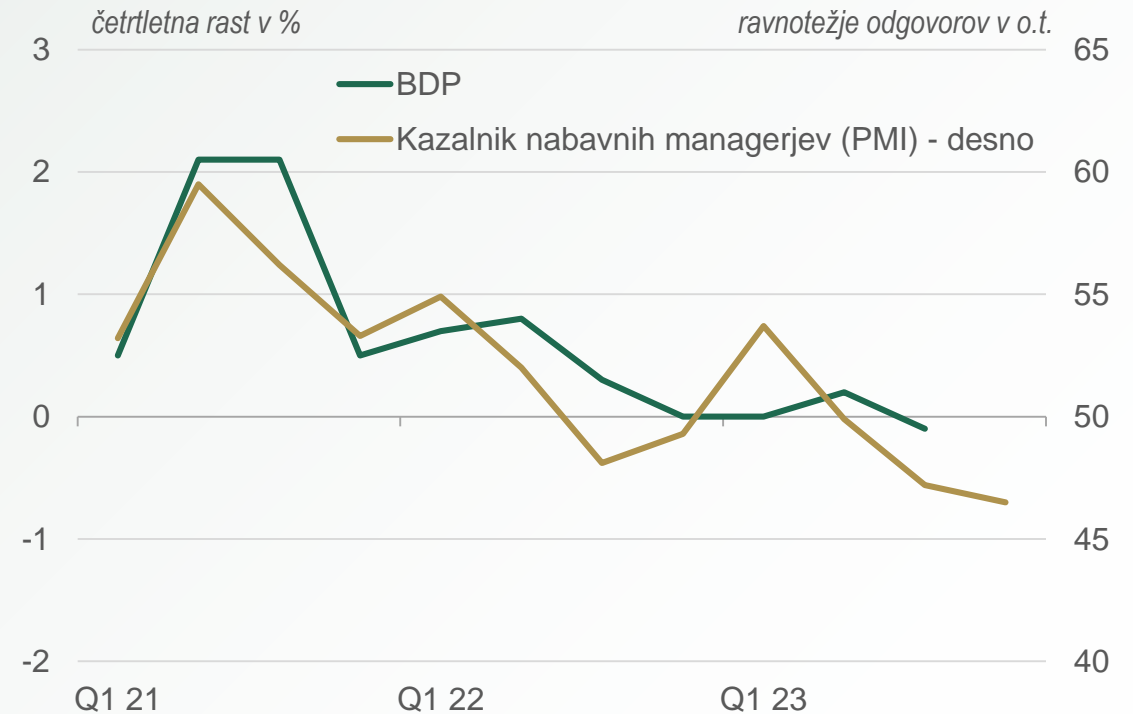
## Umirjanjanje posojilne in gospodarske aktivnosti

### Stanje bančnih posojil podjetjem in gospodinjstvom v EO



Vir: ECB.

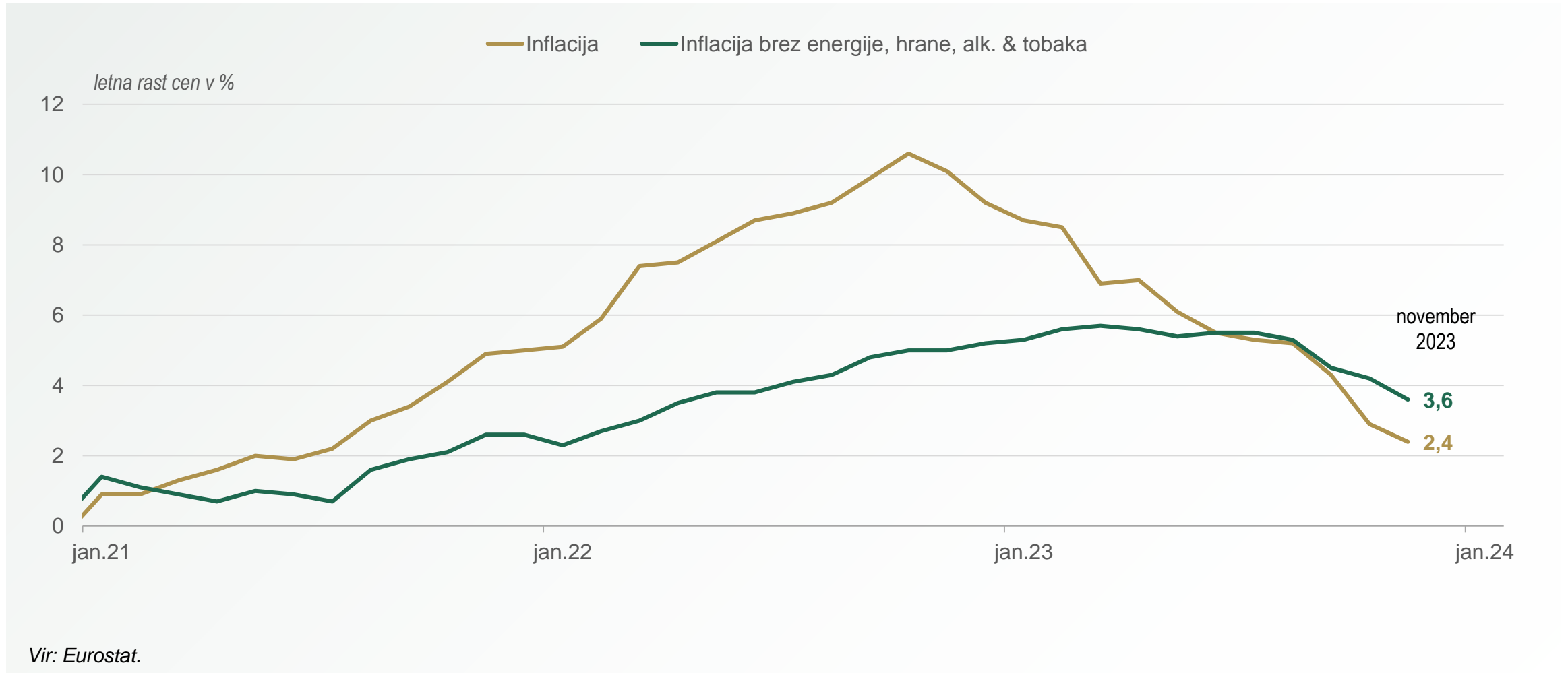
### Gospodarska aktivnost v evrskem območju



Vir: ECB. Opomba: PMI nad / pod 50 označuje povečevanje / zmanjševanje aktivnosti.

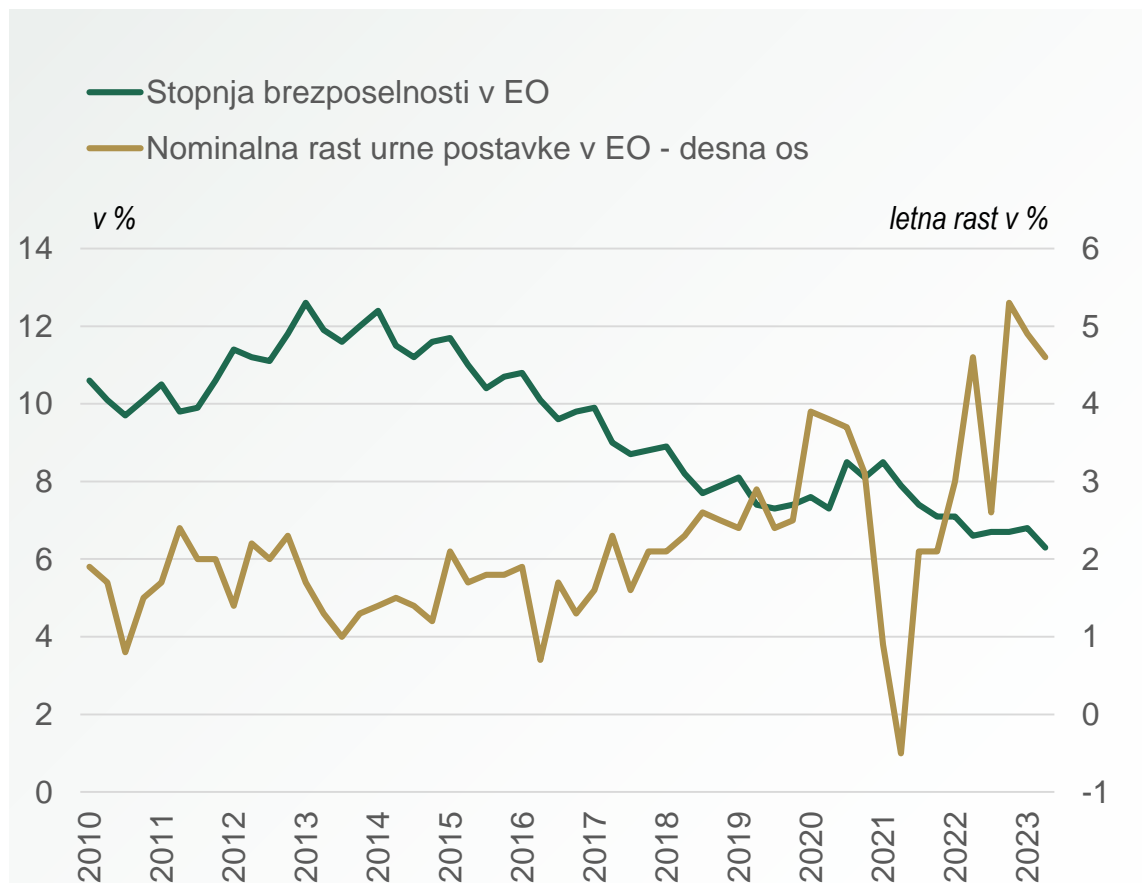
# Pogled naprej

Osnovna inflacija v EO ostaja vidno nad 2-odstotnim inflacijskim ciljem

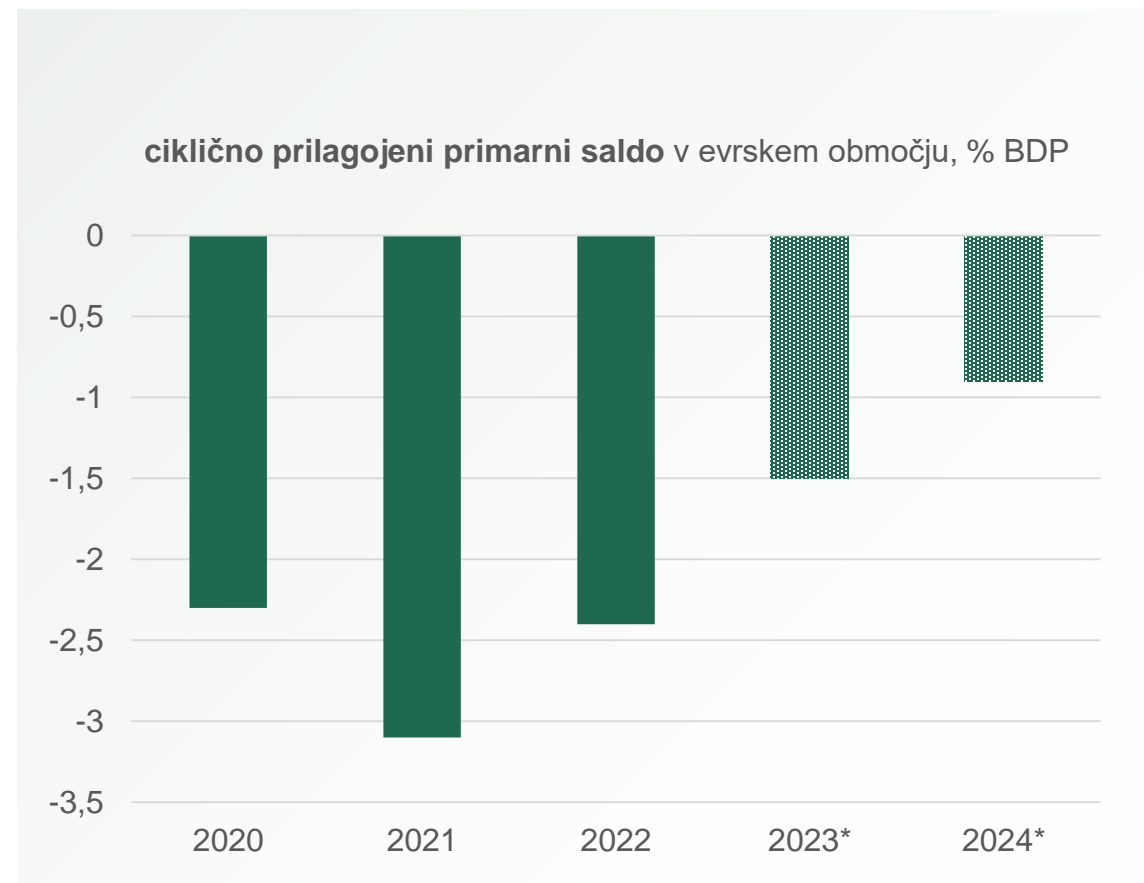


# Pogled naprej

## Močan trg dela in spodbujevalna denarna politika



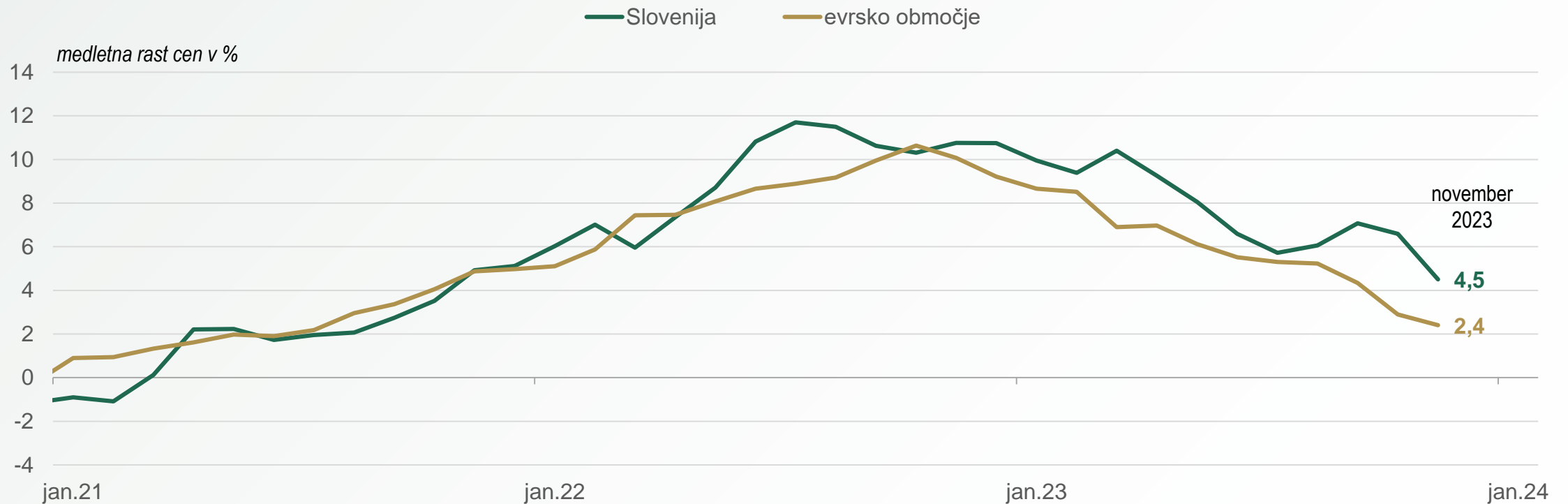
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.



Vir: Jesenska gospodarska napoved Evropske komisije. Opomba: \*Napoved EK.

# Nacionalne razlike v inflaciji v evrskem območju

## Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin

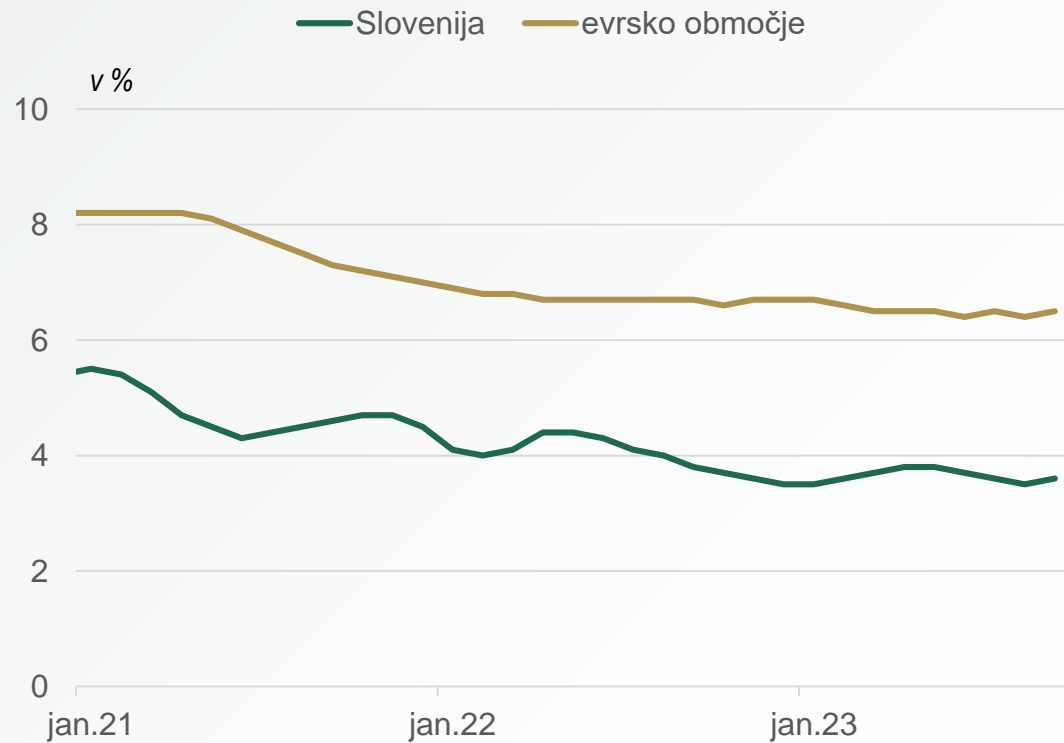


Vir: Eurostat.

# Nacionalne razlike v inflaciji v evrskem območju

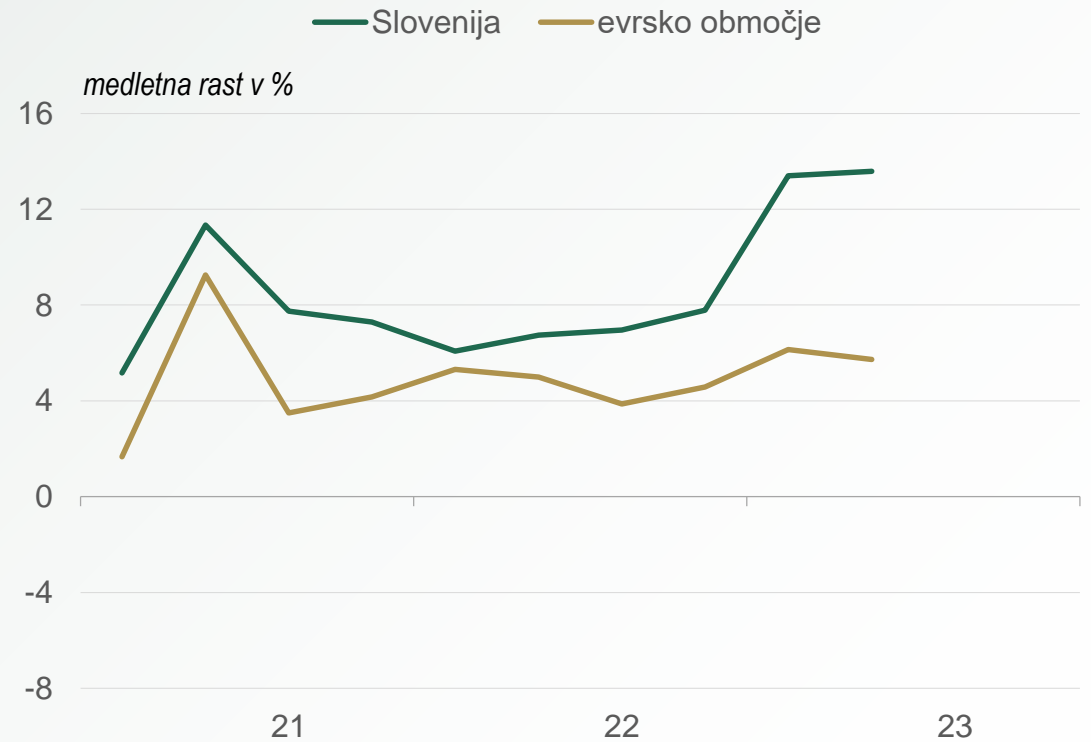
## Razmere na trgu dela

### Harmonizirana stopnja brezposelnosti



Vir: Eurostat.

### Rast nominalnih plač – zasebni sektor

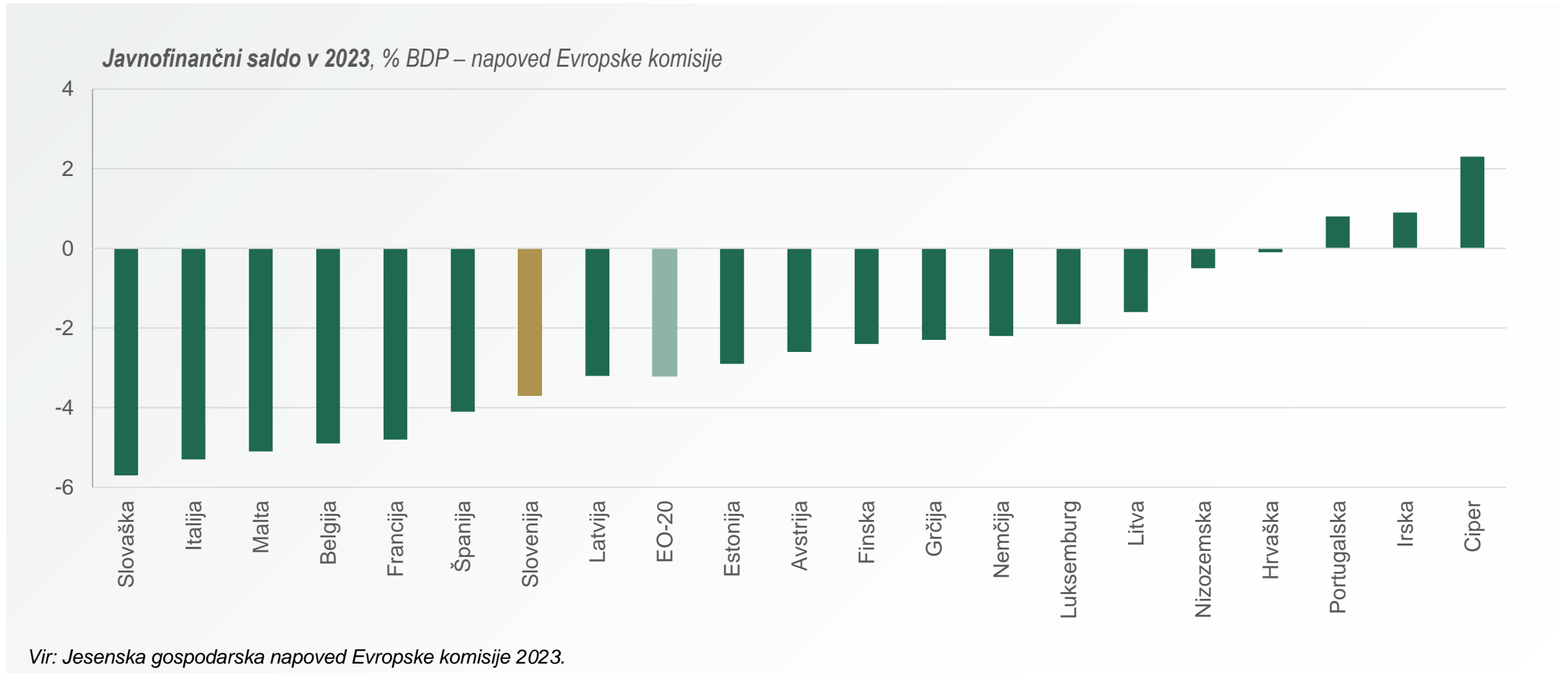


Bir: Eurostat, preračun Banke Slovenije.



# Nacionalne razlike v inflaciji v evrskem območju

## Naravnost fiskalne politike



# Hvala za pozornost

---