

# Gospodarska i monetarna kretanja

## Pregled

**Prema najnovijim podacima, novim makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a i privremenoj ocjeni nedavnih tržišnih fluktuacija gospodarski se oporavak u europodručju nastavio, iako nešto sporijim tempom, a stope inflacije porasle su manje nego što se prije očekivalo.**

Promjena u izgledima uvelike je uvjetovana vanjskim kretanjima. Svjetsko gospodarstvo postupno jača, ali i dalje neujednačenim tempom. Gospodarsku aktivnost u razvijenim gospodarstvima podupiru niske cijene nafte, prilagodljivi uvjeti financiranja, usporavanje tempa financijske konsolidacije i poboljšavanje uvjeta na tržištima rada. Međutim, u zemljama s tržištima u nastajanju izgledi su se pogoršali zbog povećane nesigurnosti: u nekim zemljama strukturne prepreke i makroekonomske neravnoteže ograničavaju rast, a druge se prilagođavaju sniženim cijenama sirovina i otežanim financijskim uvjetima. Usporedo s tim smanjuju se inflacijski pritisci zbog sniženja cijena sirovina.

**Nedavno povećanje kolebljivosti na financijskim tržištima također je uzrokovalo ponovnu pojavu negativnih rizika koji utječu na izgleda za rast i inflaciju.** Tijekom ljeta napetosti su se pojačale dva puta. U prvom slučaju radi se o kretanjima u Grčkoj krajem lipnja i početkom srpnja, koja su uglavnom relativno slabo utjecala na financijska tržišta. U drugom je slučaju riječ o kretanjima u Kini u drugoj polovini kolovoza, koja su snažno utjecala na tržišta dionica i devizna tržišta te na percepciju rizika. Većina nominalnih prinosa na dugoročne državne obveznice zemalja europodručja malo se smanjila između početka lipnja i početka rujna. Cijene dionica u europodručju znatno su se smanjile, osobito zbog gubitaka na kineskom tržištu dionica u drugoj polovini kolovoza i s tim povezanog porasta globalne nesigurnosti. U uvjetima povećane nesklonosti riziku i slabosti tržišta u nastajanju efektivni tečaj eura u posljednje je vrijeme znatno aprecirao.

**Realni BDP europodručja u drugom se tromjesečju 2015. povećavao nešto sporije nego u prvom tromjesečju.** Tempo rasta u drugom tromjesečju bio je nešto sporiji od očekivanja. Uzrok tom usporavanju, zabilježenom u svim zemljama europodručja, leži u domaćoj potražnji, koja je bila slabija od očekivane. Najnoviji anketni pokazatelji upućuju na to da će tempo rasta realnog BDP-a u drugoj polovini 2015. biti sličan onome zabilježenom u drugom tromjesečju.

**Očekuje se da će se oporavak u europodručju nastaviti u sljedećem razdoblju, iako nešto sporijim tempom nego što se prije očekivalo.** Najvažniji je razlog za to gospodarsko usporavanje u zemljama s tržištima u nastajanju, koje ograničava globalni rast, a time i potražnju za izvozom iz europodručja. Dodatan poticaj domaćoj potražnji trebale bi pružiti mjere monetarne politike ESB-a, koje pozitivno utječu na uvjete financiranja, te napredak u provedbi fiskalne konsolidacije i strukturnih reforma. Nadalje, pad cijena nafte trebao bi povećati realni raspoloživi dohodak stanovništva i profitabilnost poduzeća, čime bi se dodatno potaknuli privatna potrošnja i ulaganja. Međutim, nužne bilančne prilagodbe u nekoliko sektora i

usporena dinamika provedbe strukturnih reforma vjerojatno će usporiti ubrzani tempo aktivnosti.

**Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje<sup>1</sup> realni BDP povećavat će se po godišnjoj stopi od 1,4% u 2015., 1,7% u 2016. i 1,8% u 2017.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2015. izgledi za rast realnog BDP-a revidirani su i smanjeni, ponajprije zbog smanjenja inozemne potražnje uzrokovanog slabljenjem rasta u zemljama s tržištima u nastajanju. Upravno vijeće procjenjuje da su rizici za izgled gospodarske aktivnosti i dalje negativni, osobito zbog povećane nesigurnosti u vanjskom okružju. Treba istaknuti da aktualna kretanja u zemljama s tržištima u nastajanju mogu dodatno negativno utjecati na globalni rast putem učinaka na trgovinu i povjerenje.

**Nakon porasta u prethodnom dijelu godine, godišnja stopa inflacije mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena nedavno se stabilizirala na niskoj pozitivnoj razini.** Prema brznoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena ostala je nepromijenjena treći mjesec zaredom u kolovozu i iznosila je 0,2%. Usporavanje inflacije zbog niskih cijena energije kompenzira se većim rastom cijena prehrambenih proizvoda i industrijskih proizvoda bez energije. Najnoviji pokazatelji potvrđuju da temeljna inflacija postupno raste. Procjenjuje se da se harmonizirani indeks potrošačkih cijena, bez prehrambenih proizvoda i energije, povećao s najniže razine od 0,6% na početku godine na 1,0% u kolovozu.

**Prema dostupnim informacijama godišnje stope inflacije mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena ostat će vrlo niske u kratkoročnom razdoblju, u prvom redu zbog najnovijih kretanja cijena energije.** Međutim, očekuje se da će ukupna inflacija porasti do kraja 2015. i zbog baznih učinaka povezanih s padom cijena nafte krajem 2014. Predviđa se da će stope inflacije u 2016. i 2017. nastaviti rasti, u uvjetima očekivanoga gospodarskog oporavka, prijenosa prijašnjih smanjenja tečaja eura i nešto većih cijena nafte u sljedećim godinama, što je pretpostavka koja se zasniva na sadašnjem stanju na tržištima naftnih ročnica. Međutim, očekuje se da će se godišnje stope inflacije povećavati nešto sporije nego što se do sada predviđalo.

**Makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2015. predviđa se da će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2015. iznositi 0,1%, u 2016. godini 1,1%, a u 2017. godini 1,7%.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2015. izgledi za inflaciju mjerenu harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena revidirani su i smanjeni, ponajviše zbog pada cijena nafte. S obzirom na najnovija kretanja cijena nafte i tečaja rujanske projekcije inflacije izložene su negativnim rizicima.

**Mjere monetarne politike ESB-a nastavljaju utjecati na uvjete kreditiranja i podupirati dinamiku monetarnog agregata M3 i kredita.** Ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja i prošireni program kupnje vrijednosnih papira pridonijeli

<sup>1</sup> Vidi članak "Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2015.", objavljen na mrežnim stranicama ESB-a 3. rujna 2015.

su poboljšanjima pokazatelja novčane mase i kredita. Troškovi financiranja banaka stabilizirali su se na najnižim razinama do sada u drugom tromjesečju 2015., a povoljni uvjeti kreditiranja nastavili su poticati postupan oporavak kreditnog rasta. Nadalje, dodatno su se smanjila odstupanja među aktivnim kamatnim stopama banaka u različitim zemljama europodručja. Procjenjuje se da se cjelokupan priljev inozemnog financiranja nefinancijskim društvima stabilizirao u drugom tromjesečju 2015., iako je dinamika kreditiranja nefinancijskih društava ostala usporena. Snažniji rast kredita općoj državi i daljnji postupni oporavak kreditiranja privatnog sektora potiču rast monetarnog agregata M3.

**Upravno vijeće drži da je preuranjeno donositi zaključke o tome bi li najnovija kretanja u gospodarstvu i na financijskim tržištima mogla trajno utjecati na ostvarenje održive putanje inflacije u skladu s njegovim srednjoročnim ciljem ili ih treba smatrati uglavnom prolaznima, i nastaviti će pomno pratiti sve bitne nove informacije.** Na osnovi svojih redovitih ekonomskih i monetarnih analiza, a u skladu sa smjernicama za buduću monetarnu politiku, Upravno je vijeće na sastanku 3. rujna odlučilo zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima i potvrdilo da program kupnje vrijednosnih papira dobro napreduje. U idućem razdoblju Upravno će vijeće pažljivo pratiti rizike koji utječu na izgleda za kretanje cijena u srednjoročnom razdoblju, a pritom će se posebno usredotočiti na prijenos učinka svojih mjera monetarne politike, na globalna gospodarska i financijska kretanja te na kretanja cijena sirovina i tečaja.

**Upravno vijeće naglašava da je spremno i sposobno djelovati, ako to budu opravdavale okolnosti, koristeći se svim instrumentima koji su mu u skladu s ovlastima raspoloživi te ističe da se program kupnje vrijednosnih papira može dovoljno prilagoditi glede njegovog obujma, sastava i trajanja.** U međuvremenu će Eurosustav u potpunosti provoditi mjesečne kupnje vrijednosnih papira u vrijednosti od 60 mlrd. EUR do kraja rujna 2016., odnosno sve dok Upravno vijeće ne primijeti da je ostvarena trajna prilagodba inflacijskih kretanja koja je u skladu s njegovim ciljem da u srednjoročnom razdoblju održi inflaciju na razini malo nižoj od 2%. Upravno vijeće ponovno naglašava kako treba odlučno provoditi odluke monetarne politike i pomno pratiti sve bitne nove informacije vezane uz njihov utjecaj na srednjoročne izgleda za stabilnost cijena.