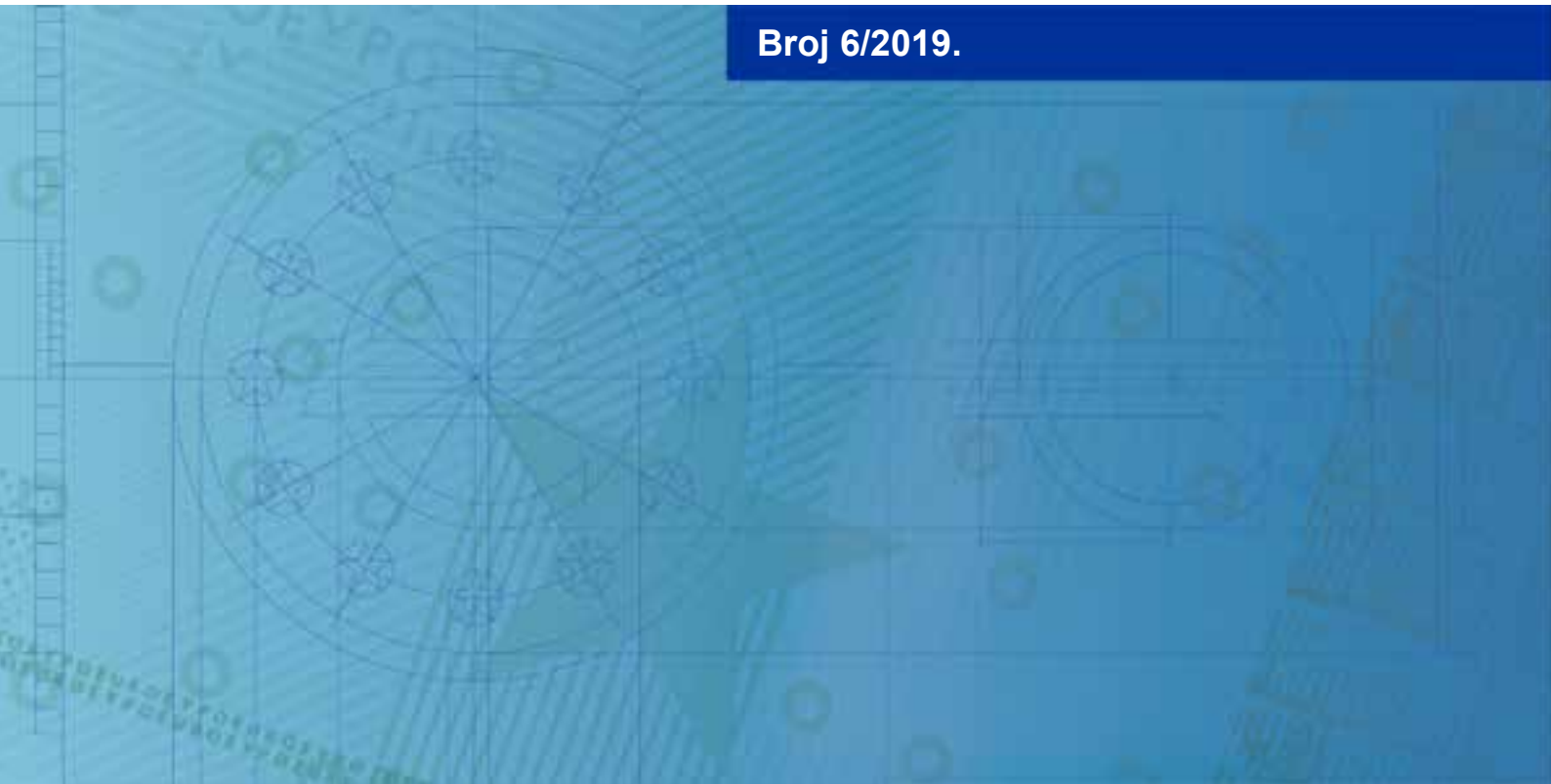




EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA  
EUROSUSTAV

# Ekonomski bilten

Broj 6/2019.



# Gospodarska i monetarna kretanja

## Pregled

**Na osnovi temeljite procjene gospodarskih i inflacijskih izgleda za europodručje, uzimajući pritom u obzir najnovije makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a, na sastanku o monetarnoj politici održanom 12. rujna Upravno je vijeće donijelo nekoliko odluka radi održavanja stabilnosti cijena.**

Informacije dobivene od prethodnog sastanka Upravnog vijeća upućuju na dugotrajniju slabost gospodarstva europodručja, dugotrajnost naglašenih negativnih rizika i prigušene inflacijske pritiske. To potvrđuju rujanske projekcije stručnjaka ESB-a, u kojima su inflacijski izgledi dodatno sniženi. Snažan rast zaposlenosti i povećanje plaća istodobno i nadalje podupiru otpornost gospodarstva europodručja. U tim je uvjetima Upravno vijeće najavilo sveobuhvatan paket odluka o monetarnoj politici kao odgovor na kontinuirano zaostajanje inflacije u odnosu na njezine ciljne razine (vidi Okvir 1.).

**Procjena gospodarskoga i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 12. rujna 2019.**

**Globalni je rast oslabio u prvoj polovini 2019., odražavajući usporavanje gospodarske aktivnosti u razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju.** To je u skladu s pokazateljima koji se zasnivaju na anketnim podacima i koji upućuju na usporenu globalnu aktivnost. Očekuje se smanjenje globalnog rasta u ovoj godini u uvjetima slabljenja globalne prerađivačke industrije, koje je uvjetovano smanjenjem globalnih investicija i povećanjem političke neizvjesnosti i neizvjesnosti povezane s politikama zbog Brexita i ponovnog pooštavanja trgovinskih napetosti između Sjedinjenih Država i Kine. Očekuje se da će se globalni rast postupno oporaviti tijekom srednjoročnog razdoblja, ali i ostati ispod svojega dugoročnog prosjeka. U ovoj se godini očekuje daljnje znatno slabljenje globalne trgovine te njezin oporavak u srednjoročnom razdoblju, iako slabiji u usporedbi s gospodarskom aktivnošću. Globalni inflacijski pritisci trebali bi ostati potisnuti, a akumuliraju se negativni rizici za globalnu gospodarsku aktivnost.

**Globalne nerizične dugoročne kamatne stope snizile su se u razdoblju od sastanka Upravnog vijeća u lipnju 2019. u uvjetima tržišnih očekivanja daljnje prilagodljive monetarne politike i novih neizvjesnosti glede globalnih trgovinskih odnosa.** To je sniženje nerizičnih kamatnih stopa povoljno utjecalo na cijene dionica i korporativnih obveznica u europodručju. Očekivanja u vezi s dobiti poduzeća u međuvremenu su ponešto smanjena kao odgovor na stalne neizvjesnosti glede globalnih makroekonomskih izgleda. Terminalska krivulja stope EONIA također je promijenila smjer nadalje. Na deviznim je tržištima tečaj eura ponderiran obujmom trgovine ostao uglavnom nepromijenjen.

**U drugom tromjesečju 2019. realni BDP europodručja povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,2%, nakon povećanja od 0,4% u prethodnom tromjesečju.**

Najnoviji ekonomski i anketni podatci i nadalje upućuju na umjeren, ali pozitivan rast u trećem tromjesečju ove godine. Usporavanje rasta uglavnom je posljedica raširene slabosti međunarodne trgovine u uvjetima dugotrajne globalne neizvjesnosti, što posebno utječe na sektor prerađivačke industrije u europodručju. Istodobno sektori usluga i građevinarstva i nadalje pokazuju otpornost, a gospodarski rast u europodručju podupiru i povoljni uvjeti financiranja, daljnji rast zaposlenosti i rast plaća, blago ekspanzivan karakter fiskalnih politika u europodručju te kontinuiran, premda donekle sporiji, rast globalne aktivnosti.

**Tu procjenu uglavnom potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka**

**ESB-a za europodručje iz rujna 2019.** Prema tim projekcijama godišnja stopa rasta realnog BDP-a trebala bi iznositi 1,1% u 2019., 1,2% u 2020. i 1,4% u 2021. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2019., izgledi za rast realnog BDP-a u 2019. i 2020. revidirani su naniže. Rizici povezani s budućim gospodarskim rastom u europodručju i nadalje su negativni i uglavnom se odnose na dugotrajnu neizvjesnost povezanu s geopolitičkim čimbenicima, sve većom opasnošću od protekcionizma i ranjivošću na tržištima u nastajanju.

**Prema brzoj procjeni Eurostata, godišnja inflacija europodručja mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) u kolovozu 2019. iznosila je 1,0%, bez promjena u odnosu na srpanj.**

Nižu inflaciju cijena energije nadomjestila je viša inflacija cijena hrane, a stopa inflacije mjerene HIPC-om bez energije i hrane bila je nepromijenjena. Sudeći po trenutačnim cijenama naftnih ročnica, ukupna inflacija vjerojatno će se najprije smanjiti i krajem godine ponovo rasti. Mjere temeljne inflacije i nadalje su uglavnom slabe, dok su pokazatelji inflacijskih očekivanja na niskim razinama. Pritisci troškova rada ojačali su i proširili se zbog visokih razina iskorištenosti kapaciteta i pooštavanja uvjeta na tržištu rada, a njihov prijenos na inflaciju traje dulje nego što se prethodno očekivalo. U srednjoročnom razdoblju očekuje se rast temeljne inflacije, koju podupiru mjere monetarne politike ESB-a, kontinuirani gospodarski rast i snažan rast plaća.

**Tu procjenu u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2019., prema kojima će godišnja inflacija mjerena HIPC-om u 2019. iznositi 1,2%, u 2020. godini 1,0%, a u 2021. godini 1,5%.**

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2019. izgledi za inflaciju mjerenu HIPC-om revidirani su naniže za cijelo projekcijsko razdoblje zbog nižih cijena energije i okružja slabijeg rasta. Očekuje se da će godišnja inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrane iznositi 1,1% u 2019., 1,2% u 2020. i 1,5% u 2021.

**Godišnji rast najširega monetarnog agregata (M3) zamjetno je porastao u srpnju 2019., dok su krediti privatnom sektoru ostali uglavnom nepromijenjeni.**

Najširi monetarni agregat (M3) povećao se s 4,5% u lipnju na 5,2% u srpnju 2019. Najširi monetarni agregat postojano raste zbog kontinuiranog odobravanja bankovnih kredita privatnom sektoru i niskih oportunitetnih troškova držanja agregata M3. Rast najšireg monetarnog agregata ostao je postojan i u uvjetima iščezavanja učinaka mehaničkog doprinosa neto kupnje u sklopu programa kupnje vrijednosnih

papira i slabljenja zamaha gospodarskog rasta. Istodobno, povoljni uvjeti bankovnog financiranja i kreditiranja nastavljaju podupirati kreditne tokove, a time i gospodarski rast. Godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima u srpnju 2019. bila je nepromijenjena te je iznosila 3,9%. Mjere monetarne politike koje je donijelo Upravno vijeće, uključujući prilagodljivije uvjete nove serije tromjesečnih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-III), pridonijet će osiguranju povoljnih uvjeta bankovnog kreditiranja te i nadalje olakšavati pristup financiranju, i to osobito za mala i srednja poduzeća.

**Procjenjuje se da će cjelokupna fiskalna politika europodručja i nadalje biti blago ekspanzivna, čime se donekle podupire gospodarsku aktivnost. U**

sljedeće će dvije godine fiskalna politika i nadalje biti blago ekspanzivna, uglavnom zbog daljnjeg smanjivanja izravnih poreza i socijalnih doprinosa u većini većih država europodručja. S obzirom na slabljenje gospodarskih izgleda i negativne rizike koji su i nadalje naglašeni, države s fiskalnim manevarskim prostorom trebale bi djelovati učinkovito i pravodobno. Vlade država s visokim javnim dugom trebaju provoditi razborite politike koje će stvoriti uvjete za slobodno djelovanje automatskih stabilizatora.

## Odluke o monetarnoj politici

**Na temelju redovitih ekonomskih i monetarnih analiza Upravno vijeće donijelo je sljedeće odluke.**

- Prvo, kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke snižena je za 10 baznih bodova, na -0,50%. Kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja i kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke ostale su nepromijenjene na sadašnjim razinama od 0,00% odnosno 0,25%. Upravno vijeće sada očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a biti na sadašnjim ili nižim razinama dok ne vidi snažno približavanje inflacijskih izgleda razini koja je dovoljno blizu, ali ispod 2% u projekcijskom razdoblju i ne vidi da je dinamika temeljne inflacije dosljedno u skladu s tim kretanjem.
- Drugo, odlučeno je da će provedba neto kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira ponovo početi 1. studenoga, i to mjesečnom dinamikom od 20 mlrd. EUR. Upravno vijeće očekuje da će se kupnje provoditi onoliko dugo koliko to bude potrebno za jačanje akomodativnog utjecaja ključnih kamatnih stopa i prestati nedugo prije nego što počnemo povećavati ključne kamatne stope ESB-a.
- Treće, namjeravamo i nadalje u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira tijekom duljeg razdoblja nakon što Upravno vijeće počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a, u svakom slučaju onoliko dugo koliko to bude potrebno za održavanje povoljnih likvidnosnih uvjeta i visokog stupnja prilagodljivosti monetarne politike.

- Četvrto, Upravno je vijeće odlučilo promijeniti modalitete ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-III) kako bi se održali povoljni bankovni uvjeti kreditiranja, osigurala neometana transmisija monetarne politike i dodatno ojačao prilagodljiv karakter monetarne politike. Kamatna stopa u svakoj operaciji bit će na razini prosječne stope koja se primjenjuje u glavnim operacijama refinanciranja Eurosustava u razdoblju trajanja ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja. Za banke čije prihvatljivo neto kreditiranje premašuje referentnu vrijednost u operacijama TLTRO-III primjenjivat će se niže kamatne stope, koje mogu biti smanjene do razine prosječne kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja u razdoblju trajanja ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja. Rok dospjeća operacija produljit će se s dvije na tri godine.
- Peto, kako bi poduprlo transmisiju monetarne politike koja se zasniva na bankama, Upravno vijeće odlučilo je uvesti sustav dviju naknada za pričuve, prema kojemu će se dio držanja prekomjerne likvidnosti banaka izuzeti od primjene negativne kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja.

Upravno je vijeće donijelo ove odluke kao odgovor na kontinuirano zaostajanje inflacije u odnosu na njezine ciljane razine. Tim je sveobuhvatnim paketom odluka o monetarnoj politici ESB dao znatan monetarni poticaj kako bi osigurao da financijski uvjeti ostanu vrlo povoljni i da podupiru gospodarski rast u europodručju kao i kontinuirano jačanje domaćih cjenovnih pritisaka te time postojano približavanje inflacije srednjoročnom cilju Upravnog vijeća. Upravno vijeće ponovo je naglasilo da je u duljem razdoblju potrebna vrlo prilagodljiva monetarna politika. Ono je i nadalje spremno prilagoditi po potrebi sve svoje instrumente kako bi osiguralo postojano kretanje inflacije prema ciljnim razinama u skladu s opredjeljenošću za simetričnost u ciljanju inflacije.

© **Europska središnja banka, 2019.**

Poštanska adresa 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka  
Telefon +49 69 1344 0  
Mrežne stranice [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Sva prava pridržana. Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.

Za izradu ovog Biltena odgovoran je Izvršni odbor ESB-a. Prijevode pripremaju i objavljuju nacionalne središnje banke. Zaključni datum za statističke podatke u ovom izvješću bio je 11. rujna 2019.

Posebne pojmove potražite u [ESB-ovu Glosaru](#) (dostupno samo na engleskom jeziku).

PDF ISSN 2363-3603, QB-BQ-19-006-HR-N