

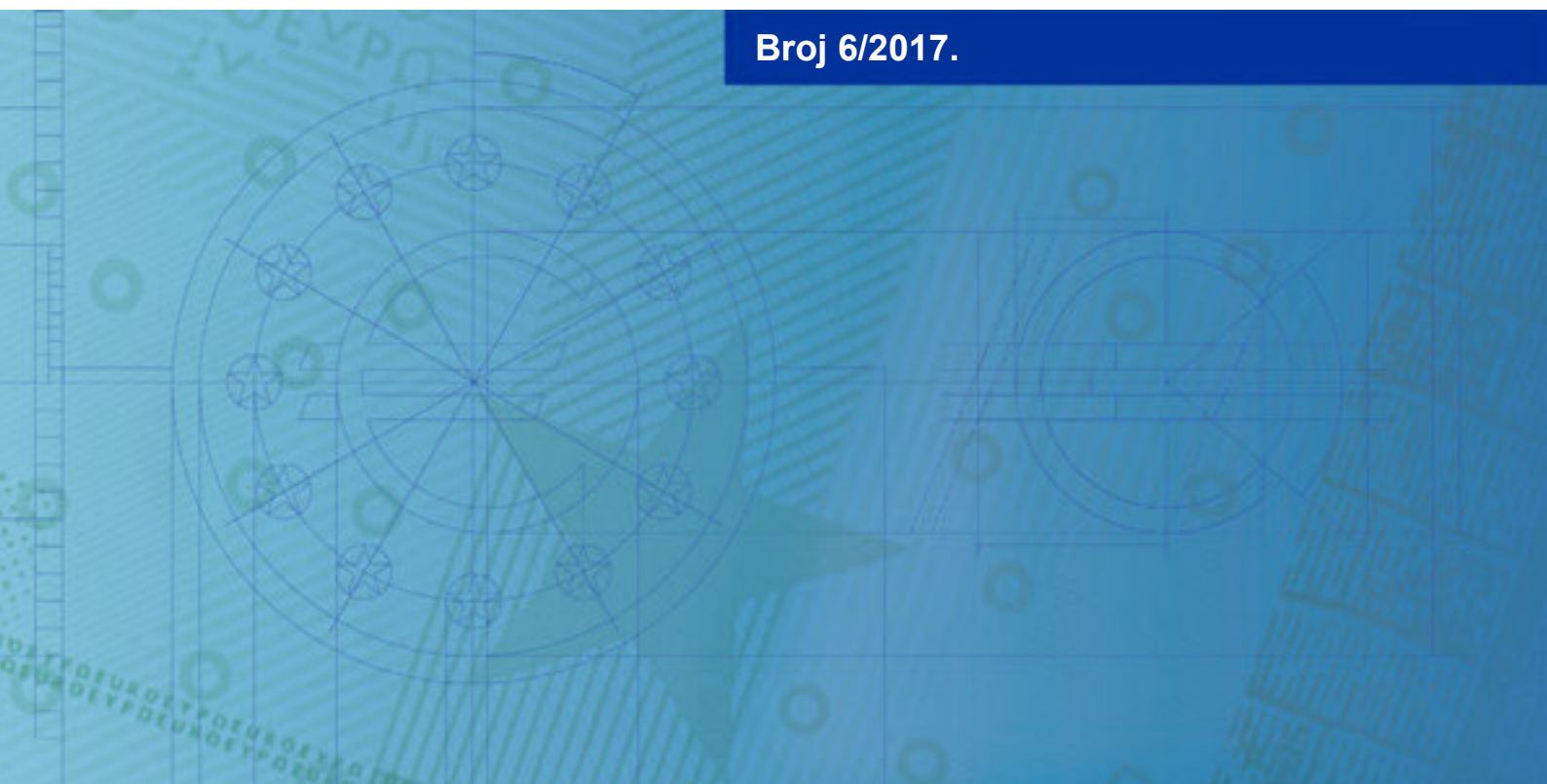


EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

# Ekonomski bilten

Broj 6/2017.



# Gospodarska i monetarna kretanja

## Pregled

**Na sastanku o monetarnoj politici održanom 7. rujna 2017. Upravno vijeće procijenilo je da se zahvaljujući kontinuiranom gospodarskom rastu može očekivati postupan rast inflacije prema ciljanim razinama, ali da on još nije dovoljno pojačao inflacijsku dinamiku.** Gospodarski rast, koji se u prvoj polovini 2017. ubrzao više nego što se očekivalo, i nadalje je postojan i zahvaća većinu država i sektora. Međutim, nedavna kolebljivost deviznih tečajeva izvor je neizvjesnosti pa zahtijeva praćenje s obzirom na njezin mogući utjecaj na srednjoročne izgledе za stabilnost cijena. Mjere temeljne inflacije malo su se povećale posljednjih mjeseci, ali uglavnom su ostale niske. Dakle, još je uvijek potreban vrlo visok stupanj prilagodljivosti monetarne politike da bi se temeljni inflacijski pritisci postupno pojačali i podržali kretanje ukupne inflacije u srednjoročnom razdoblju. Zato je Upravno vijeće zadržalo svoj smjer monetarne politike, a ujesen će odlučiti o tome kako će prilagoditi instrumente monetarne politike nakon kraja godine.

## Procjena gospodarskog i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 7. rujna 2017.

**Gospodarski rast u europodručju nastavlja se i dobiva na otpornosti, a mjere monetarne politike ESB-a podupiru domaću potražnju.** Realni BDP europodručja povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,6% u drugom tromjesečju 2017., nakon povećanja od 0,5% u prva tri mjeseca. Rast realnog BDP-a ponajviše se zasniva na domaćoj potražnji. Osobna potrošnja dobiva poticaj od rasta zaposlenosti, koji je među ostalim rezultat prethodnih reformi na tržištu rada, i od povećanja bogatstva kućanstava. Vrlo povoljni uvjeti financiranja i veća profitabilnost poduzeća i nadalje povoljno utječu na oporavak ulaganja. Rezultati anketa i drugi kratkoročni pokazatelji potvrđuju izgledе za snažan zamah rasta u kratkoročnom razdoblju.

**Sveobuhvatan globalni oporavak poduprijet će izvoz europodručja.** Predviđa se da će se globalna gospodarska aktivnost povećavati umjerenim tempom, uz daljnju provedbu mjera monetarne i fiskalne politike u razvijenim zemljama te oporavak u zemljama s tržištima u nastajanju koje izvoze sirovine. Nakon znatnog poboljšanja na prijelazu iz 2016. u 2017. globalna trgovina nedavno je oslabjela, ali prema usmjeravajućim pokazateljima izgledi su i dalje pozitivni. Sveobuhvatan globalni oporavak ublažit će mogući utjecaj na izvoz jačanja tečaja ponderiranog obujmom trgovine, koji je od sastanka Upravnog vijeća o monetarnoj politici u lipnju porastao za 3,4%.

**Makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2017. predviđa se da će se realni BDP europodručja u 2017. povećati za 2,2%, u 2018. za 1,8%, a u 2019. za 1,7%. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama**

stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2017., očekivane stope rasta za 2017. revidirane su i povećane, a one za sljedeća razdoblja ostale su uglavnom nepromijenjene. Rizici povezani s budućim gospodarskim rastom u europodručju i dalje su uglavnom uravnoteženi. S jedne strane, trenutni pozitivan ciklički zamah povećava vjerojatnost da će gospodarski uzlet biti snažniji od očekivanoga. S druge strane, i nadalje postoje negativni rizici, koji su pretežno povezani s globalnim čimbenicima i kretanjima na deviznim tržištima.

**Prema brzoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) u europodručju povećala se s 1,3% u srpnju na 1,5% u kolovozu 2017.** To je rezultat povećanja cijena energije i, u manjoj mjeri, prerađenih prehrambenih proizvoda. Sudeći po sadašnjim cijenama naftnih ročnica godišnje stope ukupne inflacije vjerojatno će se do prijelaza iz 2016. u 2017. privremeno smanjiti, uglavnom zbog baznih učinaka cijena energije, a zatim će ponovno porasti.

**Mjere temeljne inflacije malo su se povećale posljednjih mjeseci, ali još ne pokazuju naznake trajnog trenda rasta.** Prema brzoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om u europodručju u kolovozu je iznosila 1,2%, što je isto kao i u srpnju, ali za 0,4 postotna boda više od prosjeka u zadnjem tromjesečju 2016. Domaći troškovni pritisci, koji uglavnom dolaze s tržišta rada, i nadalje su slabi. Očekuje se da će u srednjoročnom razdoblju temeljna inflacija u europodručju postupno rasti, potpomognuta mjerama monetarne politike ESB-a, kontinuiranim gospodarskim rastom, odgovarajućim postupnim smanjivanjem neiskorištenosti gospodarskih kapaciteta i rastom plaća.

**Makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2017. predviđa se da će godišnja inflacija mjerena HIPC-om u 2017. iznositi 1,5%, u 2018. godini 1,2%, a u 2019. godini 1,5%.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2017., izgledi vezani uz inflaciju mjerenu HIPC-om revidirani su i malo smanjeni, ponajviše zbog nedavne aprecijacije tečaja eura.

**Predviđa se daljnje smanjivanje proračunskog manjka europodručja tijekom projekcijskog razdoblja (2017. – 2019.), uglavnom zbog boljih cikličkih uvjeta i manjih isplata kamata.** Makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2017. predviđa se da će se udio manjka opće države u BDP-u u europodručju smanjiti s 1,5% u 2016. na 0,9% u 2019. Međutim, unatoč povoljnoj dinamici rasta, strukturni manjkovi neće se smanjiti.

**Rast monetarnog agregata M3 i dalje je postojan, bez obzira na neznatnu kolebljivost na mjesečnoj razini.** Nastavlja se oporavak rasta kredita privatnom sektoru. Procjenjuje se da se cjelokupan godišnji priljev inozemnog financiranja nefinancijskim društvima nešto povećao u drugom tromjesečju 2017.

**Prijenos mjera monetarne politike uvedenih posljednjih nekoliko godina i nadalje uvelike pridonosi poboljšanju uvjeta zaduživanja.** Prinosi na državne obveznice europodručja ostali su uglavnom nepromijenjeni od sastanka Upravnog vijeća o monetarnoj politici u lipnju. Razlike prinosa korporacijskih obveznica u

odnosu na nerizičnu stopu neznatno su se smanjile i ostale ispod razina s početka ožujka 2016., kada je bio najavljen program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća.

## Odluke monetarne politike

**Uzevši u obzir rezultate ekonomske analize i signale dobivene monetarnom analizom, Upravno vijeće zaključilo je da i dalje treba održavati vrlo visoku razinu prilagodljivosti monetarne politike da bi se osigurao kontinuiran povratak stopa inflacije na razinu malo nižu od 2%.** Upravno vijeće odlučilo je zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima, očekujući da će one dulje razdoblje ostati na sadašnjim razinama, a zasigurno dosta dulje od razdoblja neto kupnji vrijednosnih papira. Kad je riječ o nestandardnim mjerama monetarne politike, Upravno vijeće potvrdilo je da se predviđa da će se u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira neto kupnje vrijednosnih papira u sadašnjem mjesečnom iznosu od 60 mlrd. EUR provoditi do kraja prosinca 2017. ili dulje, ako to bude potrebno, u svakom slučaju sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja ciljanoj razini stope inflacije. Neto kupnje provode se uz reinvestiranje glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira. Upravno je vijeće potvrdilo da je spremno povećati opseg programa kupnje vrijednosnih papira i/ili produljiti razdoblje njegove provedbe ako se u međuvremenu pogoršaju izgledi ili ako financijski uvjeti ne budu u skladu s daljnjim napretkom u postojanoj prilagodbi inflacijskih kretanja. Tijekom ove jeseni Upravno vijeće donijet će odluku o prilagodbi instrumenata monetarne politike u razdoblju nakon kraja godine, uzimajući u obzir očekivana inflacijska kretanja i financijske uvjete koji su potrebni za postojan povratak stopa inflacije na razine ispod, ali blizu 2%.

© Europska središnja banka, 2017.

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 6. rujna 2017.

ISSN

2363-3603 (pdf)

Kataloški broj EU-a

QB-BQ-17-003-HR-N (pdf)