



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

# Ekonomski bilten

Broj 4/2017.



# Gospodarska i monetarna kretanja

## Pregled

**Na sastanku o monetarnoj politici, održanom 8. lipnja 2017., Upravno vijeće zaključilo je da je i nadalje potreban vrlo visok stupanj prilagodljivosti monetarne politike da bi se temeljni inflacijski pritisci povećali i podupri ukupnu inflaciju u srednjoročnom razdoblju.** Informacije koje su postale dostupne nakon prethodnog sastanka o monetarnoj politici s kraja travnja potvrđuju jači zamah gospodarstva europodručja, koje će, prema predviđanjima, rasti malo brže nego što se očekivalo. Upravno vijeće smatra da su rizici povezani s izgledima za gospodarski rast sada uglavnom uravnoteženi. U tim je uvjetima sve manje vjerojatno da će se materijalizirati vrlo nepovoljan scenarij za izgleda za stabilnost cijena, posebice ako se uzme u obzir činjenica da su deflacijski rizici uglavnom nestali. Zbog toga je Upravno vijeće odlučilo da u svojim smjernicama za buduću monetarnu politiku više neće navoditi smanjenje kamatnih stopa. No gospodarska ekspanzija još nije povećala inflacijsku dinamiku. Mjere temeljne inflacije još su niske i ne pokazuju uvjerljive naznake povećavanja. Zbog toga vrlo visoka razina prilagodljivosti monetarne politike ostaje primjerena.

## Procjena gospodarskog i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 8. lipnja 2017.

**Mjerama monetarne politike ESB-a i nadalje se održavaju vrlo povoljni uvjeti financiranja koji osiguravaju stalnu prilagodbu inflacije razinama malo nižima od 2% u srednjoročnom razdoblju.** Dokaz toga su i nadalje vrlo niske kamatne stope banaka. Prijenos mjera monetarne politike uvedenih od lipnja 2014. nastavlja snažno podupirati uvjete zaduživanja za poduzeća i stanovništvo te pristup financiranju, osobito za mala i srednja poduzeća, a time i kreditne tokove u cijelom europodručju. Monetarni agregat M3 nastavlja snažno rasti, a od početka 2014. traje oporavak rasta kredita privatnom sektoru.

**Sve snažnija gospodarska ekspanzija u europodručju zahvaća sve više sektora i zemalja.** Realni BDP u europodručju povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,6% u prvom tromjesečju 2017., a u posljednjem tromjesečju 2016. rast je iznosio 0,5%. Kratkoročni pokazatelji, primjerice rezultati anketa, i nadalje upućuju na snažan zamah rasta u kratkoročnom razdoblju. Prijenos mjera monetarne politike ESB-a također je pridonio razduživanju i trebao bi nastaviti podupirati domaću potražnju. Vrlo povoljni uvjeti financiranja i veća profitabilnost poduzeća i nadalje povoljno utječu na oporavak ulaganja. Rastom zaposlenosti, uzrokovanim, među ostalim, prethodnim reformama na tržištu rada, podupiru se realni raspoloživi dohodak i osobna potrošnja.

**Kontinuirani globalni oporavak nastavlja podupirati aktivnost u europodručju.** Globalni rast trgovine znatno se povećao u posljednjih nekoliko mjeseci zahvaljujući,

među ostalim, oporavku u zemljama s tržištima u nastajanju. Međutim, spora provedba strukturnih reformi, posebno na tržištima proizvoda, i preostale potrebe za bilančnim prilagodbama u više sektora i nadalje umanjuju izgleda za gospodarski rast, unatoč stalnim poboljšanjima.

**Makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2017., dovršenima krajem svibnja, koje se zasnivaju na pretpostavci o potpunoj provedbi svih mjera monetarne politike ESB-a, predviđa se da će se realni BDP povećavati po godišnjoj stopi od 1,9 % u 2017., 1,8 % u 2018. i 1,7 % u 2019.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka 2017. izgledi za rast realnog BDP-a tijekom projekcijskog razdoblja revidirani su i povišeni. Smatra se da su rizici povezani s budućim gospodarskim rastom u europodručju 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, uglavnom povezani s globalnim čimbenicima.

**Prema brzoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) iznosila je 1,4 % u svibnju,** smanjivši se s 1,9 % u travnju i 1,5 % u ožujku. Kao što se očekivalo, nedavna kolebljivost stopa inflacije uglavnom je bila posljedica cijena energije i privremenog povećanja cijena usluga tijekom uskrsnog razdoblja. Nakon nedavnog smanjenja cijena nafte, globalna se ukupna inflacija stabilizirala. Sudeći po trenutnim cijenama naftnih ročnica ukupna inflacija u europodručju vjerojatno će se i sljedećih mjeseci zadržati otprilike na sadašnjim razinama.

**Mjere temeljne inflacije ostale su niske i ne pokazuju uvjerljive naznake povećavanja jer neiskorišteni resursi i nadalje nepovoljno utječu na određivanje domaćih cijena i plaća.** Očekuje se da će u srednjoročnom razdoblju temeljna inflacija rasti samo postupno, potpomognuta mjerama monetarne politike ESB-a, kontinuiranom gospodarskom ekspanzijom i odgovarajućim postupnim smanjenjem neiskorištenosti gospodarskih kapaciteta.

**U makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2017. predviđa se da će godišnja stopa inflacije mjerene HIPC-om u 2017. iznositi 1,5 %, u 2018. 1,3 %, a u 2019. godini 1,6 %.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka 2017. izgledi za ukupnu inflaciju mjerenu HIPC-om revidirani su i smanjeni, ponajviše zbog pada cijena nafte.

**Predviđa se daljnje smanjivanje proračunskog manjka u europodručju tijekom projekcijskog razdoblja (2017. – 2019.),** uglavnom zbog boljih cikličkih uvjeta i manjih plaćanja kamata. Predviđa se da će ukupna fiskalna politika u europodručju biti uglavnom neutralna u razdoblju od 2017. do 2019. Omjer državnog duga i BDP-a u europodručju i nadalje je visok, ali predviđa se da će se nastaviti smanjivati. Za zemlje s visokim razinama javnog duga bilo bi dobro da nastave s konsolidacijom usmjerenom na uspostavljanje postojeane silazne putanje omjera duga i BDP-a.

## Odluke monetarne politike

**Na osnovi redovitih ekonomskih i monetarnih analiza, Upravno vijeće potvrdilo je potrebu za održavanjem vrlo visoke razine prilagodljivosti monetarne politike kako 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 okviru programa kupnje vrijednosnih papira neto kupnje vrijednosnih papira u sadašnjem mjesečnom iznosu od 60 mlrd. EUR provoditi do kraja prosinca 2017. ili duže, 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 provodit će se uz reinvestiranje glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira. Osim toga, Upravno je vijeće potvrdilo da je spremno povećati opseg programa kupnje vrijednosnih papira i/ili produljiti razdoblje njegove provedbe ako se pogoršaju izgledi ili ako financijski uvjeti ne budu u skladu s daljnjim napretkom u postojanoj prilagodbi inflacijskih kretanja.

© **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. Prijevođe pripremaju i objavljuju nacionalne središnje banke.

Zaključni datum za statističke podatke u ovom izvješću bio je 7. lipnja 2017.

ISSN

2363-3603 (pdf)

Kataloški broj EU-a

QB-BQ-17-002-HR-N (pdf)