



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 4/2018.



Gospodarska i monetarna kretanja

Pregled

Na sastanku o monetarnoj politici održanom 14. lipnja 2018. Upravno vijeće zaključilo je da je do sada ostvaren znatan napredak prema postojanoj prilagodbi inflacije. Od početka njegova programa kupnje vrijednosnih papira, u siječnju 2015., Upravno vijeće provodilo je neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu tog programa u skladu s napretkom prema ostvarenju postojane prilagodbe inflacijskih kretanja ciljnoj razini, malo nižoj od 2% u srednjoročnom razdoblju. Upravno vijeće 14. lipnja 2018. pomno je razmotrilo ostvareni napredak, uzimajući pritom u obzir najnovije makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava, mjere pritiska na cijene i plaće te neizvjesnost povezanu s budućim inflacijskim kretanjima. Upravno vijeće zaključilo je da je do sada ostvaren znatan napredak prema ostvarenju postojane prilagodbe inflacijskih kretanja. Osim dobrog uporišta dugoročnih inflacijskih očekivanja, snažni temelji gospodarstva europodručja i kontinuirano visok stupanj prilagodljivosti monetarne politike podupiru očekivanja da će se postojana prilagodba inflacije ciljnoj razini koju je odredilo Upravno vijeće u sljedećem razdoblju nastaviti te da će se održati i poslije postupnog prestanka neto kupnja vrijednosnih papira. Odlukama o monetarnoj politici donesenima 14. lipnja 2018. održava se sadašnji visok stupanj prilagodljivosti monetarne politike kojim se osigurava daljnja postojana prilagodba inflacije ciljnoj razini, malo nižoj od 2% u srednjoročnom razdoblju. I dalje je potreban snažan poticaj monetarne politike kao doprinos daljnjem jačanju domaćih cjenovnih pritisaka i rastu ukupne inflacije u srednjoročnom razdoblju. Doprinos monetarne politike nastavit će se zahvaljujući neto kupnjama vrijednosnih papira do kraja godine, znatnom obujmu kupljenih vrijednosnih papira i povezanom reinvestiranju te poboljšanim smjernicama buduće monetarne politike Upravnog vijeća povezanim s ključnim kamatnim stopama ESB-a. U svakom slučaju, Upravno vijeće spremno je po potrebi prilagoditi sve svoje instrumente kako bi osiguralo postojano kretanje inflacije prema razinama koje je odredilo kao cilj.

Procjena gospodarskog i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 14. lipnja 2018.

Unatoč ponešto slabijoj dinamici kratkoročni globalni izgledi i nadalje su uglavnom dobri, potpomognuti prilagodljivom monetarnom politikom u naprednim gospodarstvima i značajnim fiskalnim poticajima u Sjedinjenim Državama. Što se tiče budućih kretanja globalne gospodarske aktivnosti, očekuje se da će doći do njezina usporavanja s obzirom na to da je proizvodnja u mnogim razvijenim gospodarstvima gotovo dosegla maksimum. Očekuje se da će globalna trgovina nastaviti rasti u kratkoročnom razdoblju. Međutim, uvođenje viših carina u trgovini i mogućnost daljnjih protekcionističkih mjera ključni su rizik za dinamiku

globalnoga gospodarskog rasta. Očekuje se da će globalni inflatorni pritisci lagano rasti s padom rezervnog kapaciteta.

Od sastanka Upravnog vijeća u ožujku 2018. nerizične su se dugoročne stope europa područja smanjile. Od druge polovine svibnja razlike prinosa na državne obveznice bile su prilično kolebljive, u okruženju političke neizvjesnosti u Italiji. Fluktuacije na tržištima državnih obveznica u određenoj su se mjeri prelile na ostale tržišne segmente, a kolebljivost na tržištu dionica povećala se. Cijene dionica i obveznica financijskih poduzeća iz europa područja pale su, no utjecaj na ostale tržišne segmente bio je ograničen. Istodobno su cijene dionica nefinancijskih poduzeća iz europa područja porasle, odražavajući izgleda za ostvarivanje velike dobiti poduzeća. Na deviznim tržištima zabilježena je deprecijacija nominalnoga efektivnog tečaja eura.

Gospodarski rast europa područja i nadalje je stabilan i obuhvaća sve zemlje i sektore, unatoč tomu što su noviji podaci i pokazatelji lošiji od očekivanih. U prvom tromjesečju 2018. rast realnog BDP-a bio je umjereniji od rasta u prethodnim tromjesečjima (0,7%): realni BDP rastao je po tromjesečnoj stopi od 0,4%. Umjereniji rast posljedica je usporavanja u odnosu na vrlo visoke stope rasta zabilježene 2017., veće neizvjesnosti te određenih prolaznih čimbenika i čimbenika na strani ponude, i na razini europa područja i na globalnoj razini, te slabijeg poticaja vanjske trgovine. Najnoviji ekonomski pokazatelji i rezultati anketa slabiji su, ali i dalje su u skladu s kontinuiranim stabilnim i sveobuhvatnim gospodarskim rastom. Mjere monetarne politike ESB-a, koje su pridonijele razduživanju, i dalje podupiru domaću potražnju. Osobnu potrošnju podupiru kontinuirani rast zaposlenosti, među ostalim zbog prethodnih reformi na tržištu rada, i sve veće bogatstvo kućanstava. Poslovna ulaganja podupiru povoljni uvjeti financiranja, sve veća profitabilnost poduzeća i stabilna potražnja. Ulaganja u stambene nekretnine i dalje su snažna. Nadalje, očekuje se da će se sveobuhvatni rast globalne potražnje nastaviti i poticati izvoz europa područja. Rizici povezani s budućim gospodarskim rastom u europa području i dalje su uglavnom uravnoteženi. Ipak, izraženija je neizvjesnost povezana s globalnim čimbenicima, uključujući opasnost od jačanja protekcionizma. Osim toga, potrebno je pratiti i rizik povezan s postojano povećanom kolebljivošću na financijskim tržištima.

Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europa područje iz lipnja 2018. realni BDP povećavat će se po godišnjoj stopi od 2,1% u 2018., 1,9% u 2019. i 1,7% u 2020. U odnosu na makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz ožujka 2018. očekivani rast realnog BDP-a revidiran je niže za 2018., a za 2019. i 2020. nepromijenjen je.

Prema brzom procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije u europa području mjerena HIPC-om povećala se s 1,2% u travnju 2018. na 1,9% u svibnju. To je posljedica većeg doprinosa inflacije cijena energije, prehrambenih proizvoda i usluga. Sudeći po trenutačnim terminskim cijenama nafte, godišnje stope ukupne inflacije vjerojatno će se do kraja godine kretati oko sadašnje razine. Iako su i dalje uglavnom slabe, mjere temeljne inflacije povećavaju se u odnosu na prethodne niske razine. Zbog visokih razina iskorištenosti kapaciteta, sve oštrijih uvjeta na tržištu rada i rasta plaća jačaju domaći troškovni pritisci. Smanjuje se neizvjesnost glede inflacijskih izgleda. Očekuje se da će temeljna inflacija krajem godine ojačati i nakon

toga postupno rasti u srednjoročnom razdoblju poduprta mjerama monetarne politike ESB-a, kontinuiranim gospodarskim rastom, odgovarajućim smanjivanjem neiskorištenosti gospodarskih kapaciteta i povećanjem rasta plaća.

Riječ je o procjeni koju također u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2018., prema kojima će godišnja inflacija mjerena HIPC-om u 2018., 2019. i 2020. iznositi 1,7%. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka 2018. izgledi za ukupnu inflaciju mjerenu HIPC-om za 2018. i 2019. revidirani su znatno naviše, što je uglavnom posljedica viših cijena nafte.

Monetarna analiza pokazuje postupan pad rasta najširega monetarnog agregata u kontekstu smanjenja mjesečne neto kupnje vrijednosnih papira, te je rast najširega monetarnog agregata (M3) u travnju 2018. iznosio 3,9%, a 3,7% u ožujku i 4,3% u veljači, za usporedbu. Premda slabija dinamika njegova rasta posljednjih mjeseci uglavnom proizlazi iz smanjenja iznosa mjesečnih neto kupnja vrijednosnih papira od početka godine, utjecaj mjera monetarne politike ESB-a i niski oportunitetni troškovi držanja najlikvidnijih depozita i dalje podupiru rast monetarnog agregata M3. Prema tome, najveći doprinos rastu monetarnog agregata (M3) i dalje uglavnom daje najuži monetarni agregat (M1), premda se njegova godišnja stopa rasta posljednjih mjeseci smanjila u odnosu na visoke stope koje su prethodno zabilježene. Prijenos učinka mjera monetarne politike koje se provode od lipnja 2014. i dalje znatno podupire uvjete zaduživanja poduzeća i kućanstava kao i kreditne tokove u cijelom europodručju. To potvrđuju i rezultati najnovije Ankete o pristupu financiranju poduzeća u europodručju, koji upućuju na to da su koristi od poboljšanja pristupa financiranju imala osobito mala i srednja poduzeća.

Odluke monetarne politike

Na temelju redovitih ekonomskih i monetarnih analiza Upravno vijeće donijelo je sljedeće odluke. Prvo, u vezi s nestandardnim mjerama monetarne politike, Upravno vijeće nastavit će s neto kupnjama u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira u sadašnjem mjesečnom iznosu od 30 mlrd. EUR do kraja rujna 2018. Upravno vijeće predviđa da će se, nakon rujna 2018., ako novi podatci potvrde srednjoročne inflacijske izgleda, u razdoblju od listopada do kraja prosinca 2018. mjesečne neto kupnje vrijednosnih papira provoditi u smanjenom iznosu od 15 mlrd. EUR te da će poslije tog razdoblja prestati. Drugo, Upravno vijeće namjerava nastaviti politiku reinvestiranja glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira tijekom duljeg razdoblja nakon završetka neto kupnja vrijednosnih papira, odnosno onoliko dugo koliko bude potrebno za održavanje povoljnih likvidnosnih uvjeta i visokog stupnja prilagodljivosti monetarne politike. Treće, Upravno vijeće odlučilo je zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima te očekuje da će biti na sadašnjim razinama barem još tijekom ljeta 2019. i zasigurno onoliko dugo koliko bude potrebno kako bi se osigurala usklađenost inflacijskih kretanja s trenutačnim očekivanjima o postojećoj prilagodbi.

© **Europska središnja banka, 2018.**

Poštanska adresa 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka
Telefon +49 69 1344 0
Mrežne stranice 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 13. lipnja 2018.

ISSN

2363-3603 (pdf)

Kataloški broj EU-a

QB-BQ-18-004-HR-N (pdf)