



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 6/2018.



Gospodarska i monetarna kretanja

Pregled

Na sastanku o monetarnoj politici održanom 13. rujna Upravno vijeće zaključilo je da novi podaci, uključujući projekcije stručnjaka ESB-a iz rujna 2018., uglavnom potvrđuju prethodnu procjenu Upravnog vijeća o kontinuiranome sveobuhvatnome gospodarskom rastu u europodručju i postupnom rastu inflacije. Snažni temelji gospodarstva i nadalje podupiru očekivanje Upravnog vijeća da će se postojana prilagodba inflacije ciljnoj razini nastaviti te da će se održati i poslije postupnog prestanka neto kupnja vrijednosnih papira. Istodobno je u posljednje vrijeme sve naglašenija neizvjesnost povezana s jačanjem protekcionizma, ranjivostima na tržištima u nastajanju i kolebljivošću na financijskim tržištima. Stoga je i dalje 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 13. rujna 2018.

Iako je globalno gospodarstvo zadržalo postojani tempo u prvoj polovini 2018., očekuje se da će dinamika postati umjerenija. Razvijenim gospodarstvima i nadalje pogoduju prilagodljiva monetarna politika i fiskalni poticaji u SAD-u, a aktivnosti izvoznica sirovina također su ojačane oporavkom cijena sirovina u posljednjih godinu dana. Ipak, financijski su uvjeti pooštreni, posebice za neka tržišta u nastajanju. Nadalje, rast globalne trgovine usporio se, a povećane su neizvjesnosti glede budućih trgovinskih odnosa. Očekuje se da će globalna gospodarska aktivnost u srednjoročnom razdoblju nastaviti rasti po stopi gotovo jednakoj potencijalnom rastu, pri čemu se jaz BDP-a već zatvorio ili se zatvara u većini razvijenih gospodarstava. Očekuje se da će globalni inflatorni pritisci lagano rasti s padom rezervnoga kapaciteta.

Na financijskim tržištima nerizične dugoročne stope europodručja ostale su uglavnom nepromijenjene od sastanka Upravnog vijeća u lipnju 2018. Razlike prinosa na državne obveznice bile su kolebljive u okružju postojane političke neizvjesnosti u Italiji. Iako je dobit poduzeća i nadalje snažna, cijene dionica i obveznica financijskih poduzeća iz europodručja pale su u uvjetima geopolitičke neizvjesnosti i pojačane kolebljivosti u nekim tržištima u nastajanju. Na deviznim tržištima tečaj eura ponderiran obujmom trgovine uglavnom je ojačao.

Najnoviji ekonomski pokazatelji i rezultati anketa potvrđuju nastavak sveobuhvatnoga gospodarskog rasta u europodručju, premda je rast nešto umjereniji u odnosu na snažan rast u 2017. Realni BDP europodručja povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,4% u drugom tromjesečju 2018., jednako kao u prethodnom tromjesečju. Mjere monetarne politike ESB-a i nadalje podupiru domaću potražnju. Osobnu potrošnju podupiru kontinuirani rast zaposlenosti, među ostalim zbog prethodnih reforma na tržištu rada, i sve veće plaće. 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 rast globalne gospodarske aktivnosti nastaviti i podupirati izvoz europodručja.

Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2018. realni BDP povećavat će se po godišnjoj stopi od 2,0% u 2018., 1,8% u 2019. i 1,7% u 2020. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2018., izgledi za rast realnog BDP-a u 2018. i 2019. revidirani su neznatno naniže, uglavnom zbog slabijeg doprinosa inozemne potražnje. Iako su u posljednje vrijeme sve naglašeniji rizici povezani s jačanjem protekcionizma, ranjivostima na tržištima u nastajanju i kolebljivošću na financijskim tržištima, rizici povezani s budućim gospodarskim rastom u europodručju i nadalje se mogu ocijeniti kao uglavnom uravnoteženi.

Prema brzoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) smanjila se s 2,1% u srpnju na 2,0% u kolovozu 2018. 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. Domaći troškovni pritisci jačaju i šire se zbog visokih razina iskorištenosti kapaciteta i pooštavanja uvjeta na tržištu rada, što potiče rast plaća. 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 i povećanjem rasta plaća.

Riječ je o procjeni koju također u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2018., prema kojima će godišnja inflacija mjerena HIPC-om u 2018., 2019. i 2020. iznositi 1,7%. Izgledi za inflaciju mjerenu HIPC-om nepromijenjeni su u odnosu na makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2018. Predviđa se da će inflacija mjerena HIPC-om bez cijena energije i prehrane postupno rasti, s 1,1% u 2018. na 1,5% u 2019. i 1,8% u 2020.

Predviđa se da će cjelokupna fiskalna politika europodručja biti uglavnom neutralna u 2018., blago ekspanzivna u 2019. i ponovno uglavnom neutralna u 2020. Sveukupno gledano, očekuje se daljnje smanjivanje proračunskog manjka u europodručju tijekom projekcijskog razdoblja, uglavnom zbog povoljnih cikličkih uvjeta i manjih plaćanja kamata. Iako će se omjer državnog duga i BDP-a europodručja nastaviti smanjivati, ostatak će povišen.

Rast monetarnog agregata M3 bio je umjereniji u kontekstu smanjenja mjesečne neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje

vrijednosnih papira. Nakon povećanja od 4,5% u lipnju, M3 porastao je za 4,0% u srpnju 2018. Uz određenu kolebljivost u mjesečnim tokovima rast monetarnog agregata M3 sve snažnije podupire odobravanje bankovnih kredita. Najveći doprinos rastu monetarnog agregata M3 i dalje uglavnom daje najuži monetarni agregat (M1). Nastavlja se oporavak rasta kredita privatnom sektoru koji traje od početka 2014. Godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima u srpnju 2018. iznosila je 4,1%, dok je godišnja stopa rasta kredita kućanstvima iznosila 3,0%. Obje su stope nepromijenjene u odnosu na lipanj. Prijenos učinka mjera monetarne politike koje se provode od lipnja 2014. i nadalje znatno podupire uvjete zaduživanja poduzeća i kućanstava, pristup financiranju, i to osobito za mala i srednja poduzeća, kao i kreditne tokove u cijelom europodručju. Cjelokupan priljev inozemnog financiranja nefinancijskim društvima europodručja znatno se povećao u drugom tromjesečju 2018.

Odluke monetarne politike

Na temelju redovitih ekonomskih i monetarnih analiza Upravno vijeće donijelo je sljedeće odluke. Prvo, Upravno vijeće odlučilo je zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima te i nadalje očekuje da će biti na sadašnjoj razini barem još tijekom ljeta 2019. i zasigurno onoliko dugo koliko bude potrebno kako bi se osigurala daljnja postojana prilagodba inflacije razinama koje su ispod, ali blizu 2% u srednjoročnom razdoblju. Drugo, Upravno vijeće nastavit će s neto kupnjama u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira u sadašnjem mjesečnom iznosu od 30 mlrd. EUR do kraja rujna. Mjesečni iznos neto kupnja vrijednosnih papira u razdoblju od početka listopada do kraja prosinca 2018. smanjit će se na 15 mlrd. EUR. Upravno vijeće predviđa da će, ako novi podaci potvrde srednjoročne inflacijske izgleda, poslije prosinca 2018. prekinuti neto kupnje. Treće, Upravno vijeće namjerava reinvestirati 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.

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

Zaključni datum za statističke podatke u ovom izvješću bio je 12. rujna 2018.

ISSN 2363-3603 (pdf) Kataloški broj EU-a QB-BQ-18-006-HR-N (pdf)