



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

# Ekonomski bilten

Broj 4/2019.



# 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 za europodručje, na sastanku o monetarnoj politici održanom 6. lipnja Upravno je vijeće donijelo niz odluka o monetarnoj politici kao doprinos daljnjoj prilagodbi inflacije ciljnoj razini, koja je ispod, ali blizu 2 %.** Premda podatci za prvo tromjesečje upućuju na dinamiku koja je malo bolja od očekivane, prema najnovijim informacijama nepovoljni globalni činitelji i nadalje nepovoljno utječu na dinamiku rasta u europodručju. Dugotrajna neizvjesnost povezana s geopolitičkim činiteljima, sve većom opasnošću od protekcionizma i ranjivošću u zemljama s tržištima u nastajanju utječe na ekonomsko raspoloženje. Daljnji rast zaposlenosti i plaća istodobno i nadalje podupiru otpornost gospodarstva europodručja i postupno jačanje inflacije. U tim je uvjetima Upravno vijeće odlučilo zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima i prilagoditi svoje smjernice buduće monetarne politike povezane s ključnim kamatnim stopama ESB-a kako bi naznačilo da očekuje da će one ostati na sadašnjim razinama najmanje do kraja prve polovine 2020., a u svakom slučaju onoliko dugo koliko to bude potrebno da bi se osigurala daljnja postojana prilagodba inflacije razinama koje su ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Upravno vijeće istodobno je potvrdilo smjernice buduće monetarne politike u vezi s reinvestiranjem. Upravno vijeće također je donijelo odluku u vezi s modalitetima nove serije tromjesečnih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-III), poglavito o parametrima određivanja njihove cijene. Nadalje, Upravno vijeće ocijenilo je da, u ovom trenutku, mogući popratni učinci negativnih kamatnih stopa na bankovno posredovanje ne umanjuju njihov pozitivan doprinos prilagodljivoj monetarnoj politici i postojanoj prilagodbi inflacije. Međutim, Upravno vijeće i nadalje će pomno pratiti kretanja povezana s transmisivnim kanalom monetarne politike koji se zasniva na bankama te moguće razloge za poduzimanje mjera za smanjenje tih popratnih učinaka.

## Procjena gospodarskoga i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 6. lipnja 2019.

**Temeljni zamah globalnog rasta nastavio se ublažavati početkom 2019., unatoč rezultatima koji su premašili očekivanja u nekim ključnim razvijenim gospodarstvima.** Pokazatelji koji se zasnivaju na anketnim podacima upućuju na daljnje slabosti u globalnoj prerađivačkoj industriji, unatoč nedavnoj određenoj stabilizaciji na niskim razinama te nedavnom pogoršanju aktivnosti u sektoru usluga, koje je uslijedilo nakon razdoblja relativne otpornosti. Očekuje se usporavanje globalnog rasta u ovoj godini zbog povećane političke neizvjesnosti i neizvjesnosti povezane s politikama, što nepovoljno utječe na globalne investicije, i ponovnog pooštavanja trgovinskih napetosti između Sjedinjenih Država i Kine. Iako će ti

nepovoljni činitelji po svojoj prilici u ovoj godini nastaviti negativno djelovati na globalnu gospodarsku aktivnost i trgovinu, očekuje se određena potpora od nedavno poduzetih mjera politike. Stoga se u 2019. očekuje usporavanje globalnog rasta, ali i njegovo stabiliziranje u srednjoročnom razdoblju. Također se očekuje još veće slabljenje globalne trgovine u ovoj godini i njezin rast u skladu s gospodarskom aktivnošću u srednjoročnom razdoblju. Globalni inflacijski pritisci trebali bi ostati potisnuti, a akumuliraju se negativni rizici za globalnu gospodarsku aktivnost.

**Nerizične dugoročne kamatne stope snizile su se u razdoblju od sastanka Upravnog vijeća u ožujku 2019. u uvjetima tržišnih očekivanja daljnje prilagodljive monetarne politike i novih trgovinskih napetosti.**

Cijene dionica nefinancijskih društava blago su porasle, pokazujući određenu kolebljivost, uz podršku niskih nerizičnih kamatnih stopa i sve boljih očekivanja u smislu dobiti. No, neizvjesnost glede novih trgovinskih napetosti nepovoljno utječe na cijene rizične imovine. Na deviznim je tržištima tečaj eura ponderiran obujmom trgovine uglavnom porastao.

**U prvom tromjesečju 2019. realni BDP europodručja porastao je po tromjesečnoj stopi od 0,4 %, dok je u drugoj polovini prošle godine zabilježeno njegovo usporavanje u kontekstu slabije inozemne potražnje u europodručju.**

Najnoviji ekonomski i anketni podatci ipak upućuju na malo slabiji rast u drugom i trećem tromjesečju ove godine zbog kontinuirane slabosti međunarodne trgovine u uvjetima dugotrajne globalne neizvjesnosti, što nepovoljno utječe, ponajprije, na sektor prerađivačke industrije u europodručju. Istodobno sektor usluga i sektor građevinarstva u europodručju pokazuju otpornost, a stanje na tržištu rada i dalje se poboljšava. Gospodarski rast u europodručju i dalje će podupirati povoljni uvjeti financiranja, blago ekspanzivne fiskalne politike u europodručju, daljnji rast zaposlenosti i rast plaća te kontinuiran, premda donekle sporiji, rast globalne gospodarske aktivnosti.

**Tu procjenu u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2019.**

Prema tim projekcijama godišnja stopa rasta realnog BDP-a trebala bi iznositi 1,2 % u 2019., 1,4 % u 2020. i 1,4 % u 2021. U odnosu na makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz ožujka 2019. očekivani rast realnog BDP-a revidiran je naviše za 0,1 postotni bod za 2019. te naniže za 2020. i 2021.: 0,2 postotna boda za 2020. i 0,1 postotni bod za 2021. Rizici povezani s budućim gospodarskim rastom u europodručju i nadalje su pretežno negativni zbog dugotrajne neizvjesnosti povezane s geopolitičkim činiteljima, sve većom opasnošću od protekcionizma i ranjivošću u zemljama s tržištima u nastajanju.

**Prema brzom procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC), koja je u travnju 2019. iznosila 1,7 %, u svibnju 2019. iznosila je 1,2 %, uglavnom zbog slabije inflacije cijena energije i usluga.**

Sudeći prema trenutačnim cijenama naftnih ročnica ukupna inflacija vjerojatno će se sljedećih mjeseci smanjiti i krajem godine ponovo rasti. Mjere temeljne inflacije i nadalje su uglavnom slabe, ali pritisci troškova rada i nadalje jačaju i šire se zbog visokih razina iskorištenosti kapaciteta i

pooštravanja uvjeta na tržištu rada. Očekuje se da će temeljna inflacija u srednjoročnom razdoblju rasti uz potporu mjera monetarne politike ESB-a, kontinuiranoga gospodarskog rasta i povećanja rasta plaća.

**Ovu procjenu u glavnim crtama odražavaju i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2019., prema kojima će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2019. iznositi 1,3 %, u 2020. godini 1,4 %, a u 2021. godini 1,6 %.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka 2019., izgledi za inflaciju mjerenu HIPC-om revidirani su naviše za 0,1 postotni bod za 2019. i naniže za 0,1 postotni bod za 2020. Očekuje se da će godišnja inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrane iznositi 1,1 % u 2019., 1,4 % u 2020. i 1,6 % u 2021.

**Godišnji rast najširega monetarnog agregata (M3) i kredita privatnom sektoru povećao se u travnju 2019.** Najširi monetarni agregat (M3) povećao se s 4,6 % u ožujku na 4,7 % u travnju 2019. Najširi monetarni agregat postojano raste zbog kontinuiranog odobravanja bankovnih kredita privatnom sektoru i niskih oportunitetnih troškova držanja M3. Rast M3 ostao je postojan i u uvjetima iščezavanja učinaka mehaničkog doprinosa neto kupnje u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira. Istodobno su uvjeti financiranja ostali povoljni; godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima povećala se s 3,6 % u ožujku na 3,9 % u travnju 2019. Mjere monetarne politike koje je donijelo Upravno vijeće, uključujući seriju TLTRO-III, pridonijet će osiguranju povoljnih uvjeta bankovnoga 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 osigurava podrška gospodarskoj aktivnosti.**

Ovakav se profil uglavnom osigurava smanjivanjem izravnih poreza i socijalnih doprinosa u Njemačkoj i Francuskoj, ali i relativno dinamičnim rastom rashoda u nekoliko drugih zemalja.

## Odluke o monetarnoj politici

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

- Prvo, ključne kamatne stope ESB-a ostale su nepromijenjene. Upravno vijeće sada očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a ostati na sadašnjim razinama barem do kraja prve polovine 2020. i zasigurno onoliko dugo koliko to bude potrebno da bi se osigurala daljnja postojana prilagodba inflacije razinama koje su ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju.
- Drugo, Upravno vijeće namjerava nastaviti s potpunim reinvestiranjem glavnica dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira tijekom duljeg razdoblja nakon što počne povisivati 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.

- Treće, u vezi s modalitetima nove serije tromjesečnih ciljanih operacija dugoročnijeg financiranja (TLTRO- III), Upravno vijeće donijelo je odluku da će kamatna stopa u svakoj operaciji biti za deset baznih bodova viša od prosječne stope koja se primjenjuje u glavnim operacijama refinanciranja Eurosustava u razdoblju trajanja te ciljane operacije dugoročnijeg financiranja. Za banke čije prihvatljivo neto kreditiranje premašuje referentnu vrijednost u seriji TLTRO-III primjenjivat će se niže kamatne stope, koje mogu biti snižene do razine prosječne kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja u razdoblju trajanja ciljane operacije dugoročnijeg financiranja uvećane za deset baznih bodova.

Te su odluke donesene kako bi se osigurala prilagodljivost monetarne politike koja je potrebna za daljnje postojano kretanje inflacije prema razinama koje su ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Njima se osigurava da će financijski uvjeti ostati vrlo povoljni i podupirati rast u europodručju, kontinuirano jačanje domaćih cjenovnih pritisaka i, stoga, odgovarajuća kretanja ukupne inflacije u srednjoročnom razdoblju. U svakom slučaju, Upravno vijeće odlučno će djelovati u slučaju nepovoljnih nepredviđenih situacija i po potrebi prilagoditi sve svoje instrumente kako bi osiguralo postojano kretanje inflacije prema ciljnim razinama.

© **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 5. lipnja 2019.

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

PDF

ISSN 2363-3603, QB-BQ-19-004-HR-N