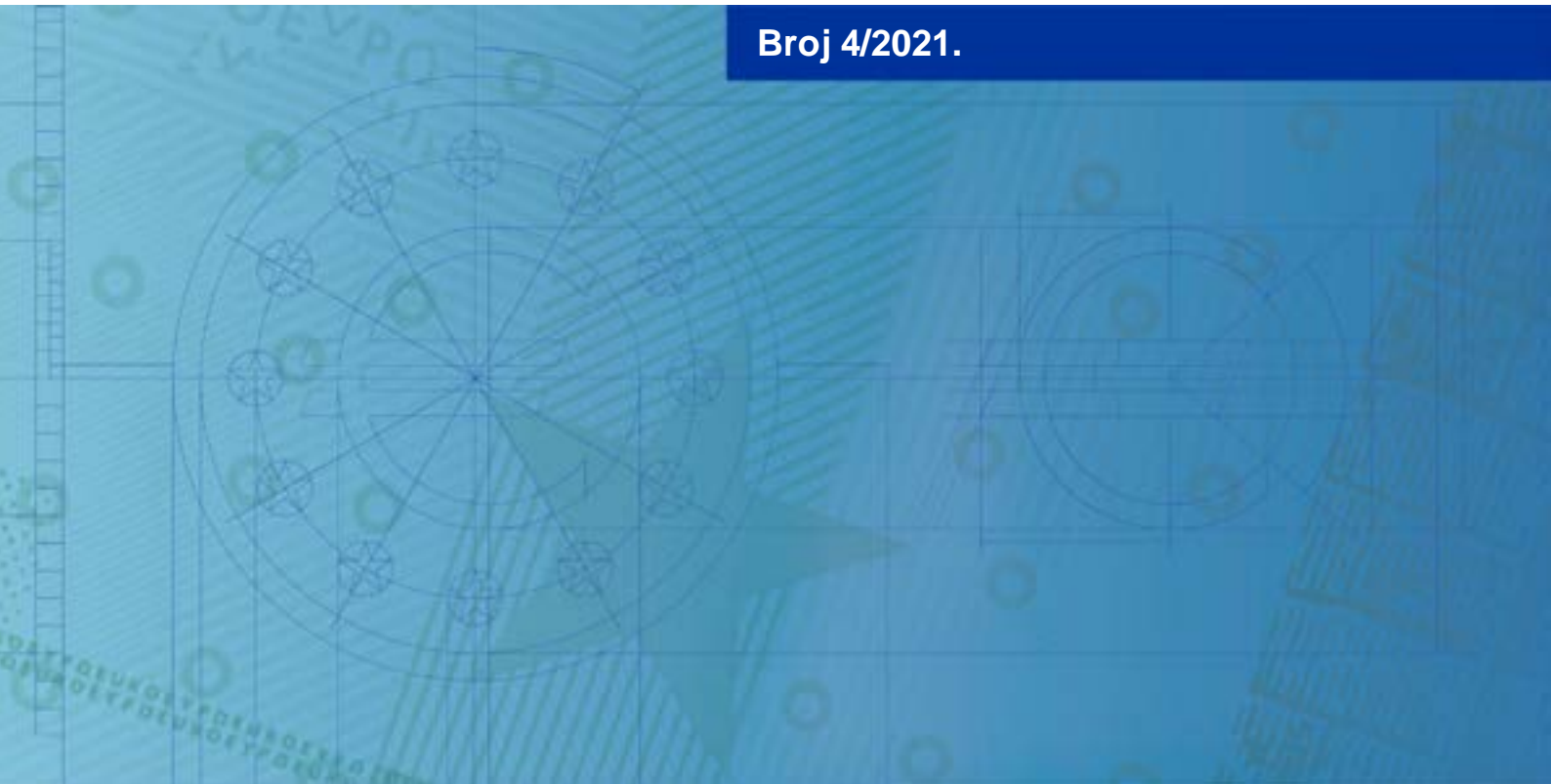




EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA
EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 4/2021.



Gospodarska i monetarna kretanja

Pregled

Poslije kontrakcije u prvom tromjesečju ove godine gospodarstvo europodručja postupno se ponovno otvara usporedno s poboljšanjem situacije povezane s pandemijom koronavirusa i znatnim napretkom u provedbi akcija cijepljenja. Najnoviji podatci upućuju na ponovni rast aktivnosti u uslužnom sektoru i kontinuiranu dinamičnost u sektoru prerađivačke industrije. Gospodarska aktivnost trebala bi se ubrzati u drugoj polovini ove godine usporedno s daljnjim ukidanjem mjera za sprječavanje širenja zaraze. Oporavku će ključan doprinos dati porast osobne potrošnje, snažna globalna potražnja te akomodativna fiskalna i monetarna politika. No neizvjesnost nije nestala jer kratkoročni gospodarski izgledi i dalje ovise o tijeku pandemije i utjecaju ponovnog otvaranja na gospodarstvo. Inflacija je proteklih mjeseci porasla, i to uglavnom zbog baznih učinaka, prolaznih čimbenika i povećanja cijena energije. U drugoj polovini godine trebala bi dalje rasti i potom se smanjiti zbog slabljenja privremenih čimbenika. Nove projekcije upućuju na postupan rast temeljnih inflacijskih pritisaka tijekom cijeloga projekcijskog razdoblja, premda će ti pritisci ostati slabi jer će se neiskorištenost gospodarskih kapaciteta koja je i dalje znatna tek postupno apsorbirati tijekom projekcijskog razdoblja. Stopa ukupne inflacije trebala bi tijekom projekcijskog razdoblja ostati niža od ciljne razine koju je odredilo Upravno vijeće.

Održavanje povoljnih uvjeta financiranja tijekom pandemije i nadalje je ključno u smanjivanju neizvjesnosti i poticanju povjerenja, kojima se pridonosi gospodarskoj aktivnosti i štiti srednjoročna cjenovna stabilnost. Uvjeti financiranja za poduzeća i kućanstva uglavnom se nisu mijenjali od sastanka Upravnog vijeća o monetarnoj politici u ožujku, ali nastavio se rast tržišnih kamatnih stopa. Premda je djelomično posljedica poboljšanih gospodarskih izgleda, postojani rast tržišnih stopa mogao bi značiti pooštavanje općih uvjeta financiranja koji su važni za cijelo gospodarstvo. Takvo bi pooštavanje bilo preuranjeno i moglo bi ugroziti kontinuirani gospodarski oporavak i inflacijske izgleda. U tim okolnostima i na osnovi procjene kojom su bili obuhvaćeni uvjeti financiranja i inflacijski izgledi, Upravno vijeće odlučilo je potvrditi vrlo prilagodljiv karakter svoje monetarne politike.

Procjena gospodarskog i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 10. lipnja 2021.

Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2021. upućuju na to da se oporavak globalne gospodarske aktivnosti nastavio nakon prijelaza u novu godinu unatoč jačanju pandemije, a zemlje s tržištima u nastajanju postale su epicentar novozaraženih na svjetskoj razini. Premda je rast gospodarske aktivnosti u četvrtom tromjesečju 2020. bio malo snažniji nego što se očekivalo u prethodnim projekcijama, globalno gospodarstvo slabije je započelo godinu u okružju ponovnog porasta broja novozaraženih i strožih mjera za

sprječavanje širenja zaraze. Najnoviji anketni rezultati upućuju na snažan zamah globalne aktivnosti premda znakovi neujednačenosti između razvijenih zemalja i zemalja s tržištima u nastajanju te između sektora prerađivačke industrije i uslužnog sektora postaju sve vidljiviji. Predviđa se da će veliki fiskalni poticaj koji je odobrila Bidenova administracija ojačati oporavak u Sjedinjenim Američkim Državama i donijeti pozitivne učinke prelijevanja na svjetsko gospodarstvo. S obzirom na to izgledi za rast globalnog gospodarstva nisu znatnije promijenjeni u odnosu na prethodne projekcije. Ove godine predviđa se povećanje globalnog realnog BDP-a (bez europodručja) za 6,2 %, a potom bi se rast trebao usporiti na 4,2 % u 2022. i 3,7 % u 2023. Međutim, inozemna potražnja europodručja revidirana je i povećana u odnosu na prethodne projekcije. Predviđa se da će se inozemna potražnja europodručja povećati za 8,6 % ove godine te za 5,2 % u 2022. i 3,4 % u 2023., što uglavnom proizlazi iz snažnije potražnje Sjedinjenih Američkih Država i Ujedinjene Kraljevine, ključnih trgovinskih partnera europodručja. Izvozne cijene konkurenata europodručja revidirane su navise za 2021. s obzirom na porast cijena sirovina i snažniju potražnju. Rizici za osnovne projekcije globalnog rasta pretežno se odnose na buduću tijek pandemije. Ostali rizici za globalne gospodarske izgleda uglavnom su uravnoteženi, dok su rizici za globalnu inflaciju povoljni.

Financijski uvjeti u europodručju nastavili su se donekle pooštravati nakon posljednjeg sastanka Upravnog vijeća u okružju pozitivnog raspoloženja glede rizika. Prinosi na državne obveznice europodručja i njihove razlike prinosa blago su porasli u odnosu na prekončne kamatne ugovore o razmjeni u promatranom razdoblju (od 11. ožujka do 9. lipnja 2021.), uglavnom zbog poboljšanja gospodarskih izgleda zahvaljujući napretku akcija cijepjenja u cijelom europodručju i kontinuiranoj potpori mjera politike. Termenska krivulja prosječne eurske prekončne kamatne stope (EONIA) neznatno se povećala kod srednjoročnih i dugoročnih dospjeća, dok je njezin kraći kraj ostao uglavnom nepromijenjen, što upućuje na to da ne postoje očekivanja glede promjene kamatne stope u vrlo kratkom razdoblju. Porasle su i cijene dionica zahvaljujući kombinaciji još uvijek relativno niskih eskontnih stopa i snažnog oporavka očekivanja u vezi s rastom dobiti poduzeća. U skladu s kretanjem cijena dionica nastavile su se smanjivati razlike prinosa na korporativne obveznice europodručja i dosegnule razine koje su zadnji put zabilježene prije ožujka 2020. Nominalni efektivni tečaj eura na deviznim tržištima blago je ojačao.

U prvom tromjesečju ove godine nastavio se pad realnog BDP-a europodručja, koji se smanjio za 0,3 % i bio na razini koja je za 5,1 % niža od razine zabilježene prije pandemije u četvrtom tromjesečju 2019. Rezultati anketa poduzeća i potrošača te visokofrekventni pokazatelji pokazuju znatno poboljšanje aktivnosti u drugom tromjesečju ove godine. Ankete poduzeća upućuju na snažan oporavak aktivnosti u uslužnom sektoru usporedno s padom broja zaraženih, što će omogućiti postupnu normalizaciju aktivnosti koje se zasnivaju na međuljudskim kontaktima. Aktivnost u sektoru prerađivačke industrije i dalje je snažna. Podupire je stabilna globalna potražnja, premda bi uska grla na strani ponude mogla kratkoročno negativno utjecati na industrijsku aktivnost. Pokazatelji pouzdanja potrošača rastu, što upućuje na snažan ponovni rast osobne potrošnje u sljedećem razdoblju. Usprikoš slabijim bilancama poduzeća i daljnjim neizvjesnim gospodarskim izgledima

primjećuje se otpornost poslovnih ulaganja. Očekuje se da će se rast nastaviti snažno poboljšavati u drugoj polovini 2021. jer će napredak u akcijama cijepljenja omogućiti dodatno popuštanje mjera za sprječavanje širenja zaraze. Očekuje se da će veća globalna i domaća potražnja te daljnja potpora monetarne i fiskalne politike u srednjoročnom razdoblju potaknuti oporavak gospodarstva europodručja.

Riječ je o procjeni koju u glavnim crtama potvrđuje osnovni scenarij makroekonomskih projekcija stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2021. Tim se projekcijama predviđa godišnja stopa rasta realnog BDP-a od 4,6 % u 2021., 4,7 % u 2022. i 2,1 % u 2023. U odnosu na makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz ožujka 2021. izgledi za gospodarsku aktivnost revidirani su i povišeni za 2021. i 2022., a za 2023. uglavnom su nepromijenjeni.

Općenito gledajući, rizici povezani s budućim gospodarskim rastom u europodručju uglavnom su uravnoteženi. S jedne strane, oporavak bi mogao biti još snažniji ako globalna potražnja bude još veća i smanjenje štednje kućanstava nakon ukidanja ograničenja međuljudskih kontakata i putovanja brže nego što se predviđalo. S druge strane, nastavak pandemije, uključujući širenje novih sojeva virusa, te njegove posljedice na gospodarske i financijske uvjete i dalje su izvor negativnog rizika.

Prema brzom procjeni Eurostata godišnja inflacija u europodručju porasla je s 1,3 % u ožujku na 1,6 % u travnju i 2,0 % u svibnju 2021. Taj je porast prije svega prouzročen snažnim rastom inflacije cijena energije kao posljedice znatnih pozitivnih baznih učinaka i mjesečnih povećanja te, u manjoj mjeri, blagog povećanja inflacije cijena industrijskih proizvoda bez energije. Ukupna inflacija vjerojatno će dalje rasti s približavanjem jeseni, uglavnom zbog ukidanja privremenog smanjenja stope PDV-a u Njemačkoj. Početkom iduće godine očekuje se ponovno smanjenje inflacije zbog slabljenja privremenih čimbenika i smanjenja globalnih cijena energije. Očekuje se da će temeljni cjenovni pritisci ove godine malo porasti zbog privremenih ograničenja na strani ponude i oporavka domaće potražnje. Međutim, cjenovni pritisci i dalje će, općenito gledajući, vjerojatno biti slabi, među ostalim zbog slabih pritisaka na plaće, u uvjetima neiskorištenosti gospodarskih kapaciteta koja je i dalje znatna, te aprecijacije tečaja eura. Nakon što utjecaj pandemije oslabi, smanjivanje visoke razine neiskorištenosti gospodarskih kapaciteta, potpomognuto prilagodljivom monetarnom i fiskalnom politikom, pridonijet će postupnom rastu temeljne inflacije u srednjoročnom razdoblju. Mjere dugoročnih inflacijskih očekivanja koje se zasnivaju na anketama i tržišni pokazatelji tih očekivanja i dalje su na niskim razinama premda su tržišni pokazatelji nastavili rasti.

Tu procjenu u glavnim crtama potvrđuje osnovni scenarij makroekonomskih projekcija stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2021., kojim se predviđa godišnja stopa inflacije od 1,9 % u 2021., 1,5 % u 2022. i 1,4 % u 2023. U odnosu na makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz ožujka 2021. izgledi za inflaciju za 2021. i 2022. revidirani su naviše, uglavnom zbog privremenih čimbenika i veće inflacije cijena energije. Za 2023. ostali su nepromijenjeni jer će povećanje temeljne inflacije uglavnom biti neutralizirano očekivanim smanjenjem inflacije cijena energije. Predviđa se da će inflacija mjerena HIPC-om bez energije i

hrane porasti s 1,1 % u 2021. na 1,3 % u 2022. i 1,4 % u 2023., što je revizija naviše u cijelom projekcijskom razdoblju u odnosu na projekcije iz ožujka 2021.

Kreiranje novca u europodručju postalo je umjerenije u travnju 2021. i

pokazuje određene prve naznake normalizacije nakon vrlo velike monetarne ekspanzije povezane s krizom prouzročenom koronavirusom.

Rast najširega monetarnog agregata (M3) smanjio se s 12,3 % u veljači i 10,0 % u ožujku na 9,2 % u travnju 2021. Do usporavanja u ožujku i travnju došlo je među ostalim zbog snažnih negativnih baznih učinaka jer veliki priljevi u početnoj fazi krize prouzročene pandemijom nisu bili uzeti u obzir u statističkim podacima o godišnjem rastu. Osim toga, ono je posljedica slabljenja kratkoročnije monetarne dinamike, koje uglavnom proizlazi iz slabijih kretanja depozita kućanstava i poduzeća u travnju te smanjenja potrebe za likvidnošću usporedno s poboljšanjem situacije povezane s pandemijom. Kontinuirane kupnje vrijednosnih papira koje provodi Eurosustav i dalje su najvažniji izvor kreiranja novca. Premda se i njegov rast usporava, najveći doprinos rastu monetarnog agregata M3 i dalje daje najuži monetarni agregat (M1), što je u skladu s daljnjom povećanom sklonošću likvidnosti u sektoru imatelja novca i niskim oportunitetnim troškom držanja najlikvidnijih oblika novca.

Godišnja stopa rasta kredita privatnom sektoru smanjila se s 4,5 % u veljači i

3,6 % u ožujku na 3,2 % u travnju, pri čemu se kreditiranje nefinancijskih društava

smanjilo, ali je kreditiranje kućanstava poraslo. Godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima pala je sa 7,0 % u veljači i 5,3 % u ožujku na 3,2 % u travnju, što je posljedica velikih negativnih baznih učinaka i činjenice da je dio kredita odobran unaprijed u ožujku umjesto u travnju. Poduprta stabilnim mjesečnim tokovima i pozitivnim baznim učincima, godišnja stopa rasta kredita kućanstvima narasla je na 3,8 % u travnju, nakon što je u ožujku iznosila 3,3 %, a u veljači 3,0 %. Općenito gledajući, mjere monetarne politike Upravnog vijeća, zajedno s mjerama koje su donijele nacionalne vlade i druge europske institucije, i dalje su ključan doprinos uvjetima bankovnog kreditiranja i olakšanju pristupa financiranju, posebno za one koji su najviše pogođeni pandemijom.

Zbog vrlo snažnog pada gospodarske aktivnosti tijekom pandemije

koronavirusa i snažne fiskalne reakcije manjak u proračunu opće države u

europodručju snažno je porastao, na 7,3 % BDP-a u 2020., u usporedbi s 0,6 %

u 2019. U ovoj su godini, usporedno s novim valovima pandemije u državama

europodručja, odobravane mnoge hitne mjere i uspostavljane dodatne potpore za oporavak. Stoga se u makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2021. predviđa tek neznatno poboljšanje salda proračuna opće države u europodručju u 2021., na -7,1 % BDP-a. Međutim, kako pandemija bude jenjavala i kako gospodarski oporavak bude dobivao na zamahu, očekuje se da će se udio manjka brže smanjivati, na 3,4 % u 2022. i na 2,6 % na kraju projekcijskog razdoblja u 2023. Predviđa se da će dug europodručja u 2021. dosegnuti najvišu razinu, tek nešto nižu od 100 % BDP-a, i potom se smanjiti na oko 95 % BDP-a u 2023., što je otprilike za 11 postotnih bodova više nego prije krize prouzročene koronavirusom. Ipak, ambiciozna i usklađena fiskalna politika i nadalje je ključna jer bi prerano povlačenje fiskalne potpore rezultiralo rizikom slabljenja oporavka i povećanja dugoročnih štetnih učinaka. Stoga bi nacionalne fiskalne politike trebale i dalje

pružati ključnu i pravodobnu potporu poduzećima i kućanstvima koja su najizloženija aktualnoj pandemiji i mjerama za sprječavanje širenja zaraze. Istodobno bi fiskalne mjere i dalje trebale biti privremene i protucikličke te ujedno po prirodi dovoljno ciljane kako bi se uspješno otklonile ranjivosti i podupro brz oporavak gospodarstva europodručja. Kao nadopuna nacionalnim fiskalnim mjerama, očekuje se da će paket »Next Generation EU« imati ključnu ulogu jer će pridonijeti bržem, snažnijem i ravnomjernijem oporavku. On bi trebao povećati otpornost i potencijal za rast gospodarstava država članica, posebice ako se sredstva upotrijebe za produktivnu javnu potrošnju i ako se usporedno s tim provedu strukturne politike za povećanje produktivnosti. Prema makroekonomskim projekcijama iz lipnja kombinacija bespovratnih sredstava i zajmova u sklopu paketa »Next Generation EU« trebala bi osigurati dodatni poticaj od oko 0,5 % BDP-a godišnje između 2021. i 2023.

Odluke o monetarnoj politici

Upravno vijeće 10. lipnja 2021. odlučilo je ponovno potvrditi vrlo prilagodljiv karakter svoje monetarne politike kako bi održalo povoljne uvjete financiranja za sve sektore gospodarstva, koji su potrebni za postojan gospodarski oporavak i zaštitu cjenovne stabilnosti.

1. Upravno vijeće ESB-a odlučilo je zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima. Očekuje se da će one biti na sadašnjim ili nižim razinama dok se ne vidi snažno približavanje inflacijskih izgleda razini koja je dovoljno blizu, ali ispod 2 % u projekcijskom razdoblju i ne vidi da je dinamika temeljne inflacije dosljedno u skladu s tim kretanjem.
2. Upravno će vijeće nastaviti provoditi neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP) u ukupnom iznosu od 1.850 mlrd. EUR, dok Upravno vijeće ne zaključi da je kriza prouzročena koronavirusom prošla, a najmanje do kraja ožujka 2022. Na osnovi procjene kojom su bili obuhvaćeni uvjeti financiranja i inflacijski izgledi Upravno vijeće očekuje da će se neto kupnje u sklopu PEPP-a u sljedećem tromjesečju i dalje provoditi znatno snažnijom dinamikom nego tijekom prvih mjeseci ove godine. Upravno vijeće pritom će se prilagođavati tržišnim uvjetima i nastojati spriječiti pooštravanje uvjeta financiranja koje nije u skladu s neutraliziranjem negativnog učinka pandemije na projicirano kretanje inflacije. Nadalje, fleksibilnim pristupom kupnjama u smislu vremena, kategorija imovine i jurisdikcija i nadalje će podupirati nesmetani prijenos monetarne politike. Ako bude moguće održavati povoljne uvjete financiranja tokovima neto kupnji kojima se neće iscrpiti ukupan iznos tijekom razdoblja neto kupnji u sklopu PEPP-a, ne mora se upotrijebiti cijeli iznos. Isto tako, ukupni se iznos može ponovo prilagoditi ako to bude potrebno za održavanje povoljnih uvjeta financiranja radi neutraliziranja negativnog šoka za inflacijska kretanja izazvanog pandemijom. Osim toga, Upravno vijeće nastavit će reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu PEPP-a najmanje do kraja 2023. U svakom slučaju budućim postupnim zatvaranjem portfelja PEPP-a upravljat će se tako da se izbjegne njegov nepovoljan utjecaj na primjerenu monetarnu politiku.

3. Neto kupnje u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira nastaviti će se mjesečnom dinamikom od 20 mlrd. EUR. Upravno vijeće i nadalje očekuje da će se mjesečne neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira provoditi onoliko dugo koliko to bude potrebno za jačanje akomodativnog utjecaja kamatnih stopa monetarne politike ESB-a i da će prestati malo prije nego što Upravno vijeće počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a. Osim toga Upravno vijeće namjerava nastaviti u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira tijekom duljeg razdoblja nakon što počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a, u svakom slučaju onoliko dugo koliko bude potrebno za održavanje povoljnih likvidnosnih uvjeta i visokog stupnja prilagodljivosti monetarne politike.
4. Naposljetku, Upravno će vijeće i nadalje operacijama refinanciranja osiguravati visoku likvidnost. Financiranje u sklopu treće serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO III) ima ključnu ulogu u podupiranju banaka u kreditiranju poduzeća i kućanstava.

Upravno će vijeće nastaviti pratiti tečajna kretanja u svjetlu njihova mogućeg utjecaja na srednjoročne inflacijske izgleda. U skladu sa svojom opredijeljenošću za simetričnost u ciljanju inflacije Upravno je vijeće spremno po potrebi prilagoditi sve svoje instrumente kako bi se osiguralo postojano kretanje inflacije prema ciljnim razinama.

© **Europska središnja banka, 2021.**

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.

Krajnji datum za statističke podatke uključene u ovo izvješće bio je 9. lipnja 2021.

Objašnjenje terminologije i pokrata možete pronaći u [ESB-ovu Glosaru](#) (dostupno samo na engleskom jeziku).

PDF

ISSN 2363-3603, QB-BQ-21-010-HR-N