



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA
EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 6/2021.



Gospodarska, financijska i monetarna kretanja

Pregled

Gospodarska aktivnost

Oporavak globalne gospodarske aktivnosti nastavlja se, premda dugotrajna uska grla na strani ponude i širenje zaraznijeg delta-soja koronavirusa zasjenjuju izgled za rast u kratkoročnom razdoblju. Najnoviji anketni rezultati upućuju na to da je zamah rasta malo oslabio, posebice u zemljama s tržištima u nastajanju. U usporedbi s prethodnim projekcijama, izgledi za rast globalnoga gospodarstva prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2021. revidirani su malo naviše, posebice za 2022. Ove godine predviđa se povećanje globalnoga realnog BDP-a (bez europodručja) za 6,3 %, a potom bi se rast trebao usporiti na 4,5 % u 2022. i 3,7 % u 2023. Inozemna potražnja europodručja revidirana je i povećana u odnosu na prethodne projekcije. Prema projekcijama porast će za 9,2 % ove godine i za 5,5 % odnosno 3,7 % u 2022. i 2023. To je uglavnom posljedica činjenice da je globalni uvoz bio snažniji početkom 2021. nego što je prethodno predviđeno, kao i izraženije procikličnosti trgovine tijekom gospodarskog oporavka. Izvozne cijene konkurenata europodručja revidirane su naviše za 2021. s obzirom na porast cijena sirovina i snažniju potražnju. Rizici za osnovne projekcije globalnoga gospodarstva pretežno se odnose na budući tijek pandemije. Ostali rizici za globalne izgled negativni su za globalan rast, dok su rizici za globalnu inflaciju povoljni.

Gospodarska aktivnost europodručja porasla je za 2,2 % u drugom tromjesečju ove godine, što je nadmašilo očekivanja, i kreće se prema snažnom rastu u trećem tromjesečju. Oporavak se zasniva na uspješnoj provedbi cijepljenja u Europi, koja je omogućila znatno ponovno otvaranje gospodarstva. Ograničenja se ukidaju, pa na uslužni sektor povoljno djeluje povratak građana u trgovine i restorane te jačanje putovanja i turizma. U sektoru prerađivačke industrije aktivnost je snažna, premda proizvodnju i nadalje koče manjkovi materijala i opreme. Dosad nije bilo potrebno ponovo uvesti mjere zatvaranja zbog širenja delta-soja, ali ono bi moglo usporiti oporavak globalne trgovine i potpuno ponovno otvaranje gospodarstva.

Osobna potrošnja raste, premda su potrošači i nadalje donekle oprezni s obzirom na tijek pandemije. Uvjeti na tržištu rada također se brzo oporavljaju, što upućuje na budući rast prihoda i potrošnje. Nezaposlenost se smanjuje i broj zaposlenika u programima očuvanja radnih mjesta smanjio se za oko 28 milijuna u odnosu na najveći broj zabilježen prošle godine. Oporavak domaće i globalne potražnje dodatno potiče optimizam poduzeća, što podupire poslovna ulaganja. Istodobno, za otklanjanje štetnih posljedica pandemije za gospodarstvo trebat će

vremena. Još je više od dva milijuna manje zaposlenih nego prije pandemije, osobito među mlađima i niskokvalificiranima. Nadalje, u programe očuvanja radnih mjesta još je uključen znatan broj radnika.

Znatnu fiskalnu ekspanziju koja se provodi od početka pandemije slijedile su samo ograničene dodatne poticajne mjere donesene posljednjih nekoliko mjeseci, dok se proračunski planovi za 2022. još pripremaju, a čini se da se gospodarski oporavak nastavlja tempom malo bržim nego što se očekivalo.

Stoga su fiskalni izgledi za europodručje uključeni u makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz rujna 2021. poboljšani u odnosu na lipanj. Iako se predviđa da će udio manjka još iznositi čak 7,1 % BDP-a u 2021., nakon 7,3 % u 2020., očekuje se da će poboljšanje u budućim razdobljima biti brzo kako pandemija bude jenjavala i kako gospodarski oporavak bude dobivao na zamahu. Stoga se očekuje da će udio manjka pasti na 3,0 % u 2022. i na 2,1 % na kraju projekcijskog razdoblja u 2023. U skladu s tim kretanjima predviđa se da će dug europodručja u 2021. dosegnuti najvišu razinu, samo malo nižu od 99 % BDP-a, i potom se smanjiti na oko 94 % BDP-a u 2023. Radi potpore oporavku monetarnu politiku i nadalje bi trebala dopunjavati ambiciozna, ciljana i usklađena fiskalna politika. Posebice, program »Next Generation EU« pridonijet će snažnijem i ravnomjernijem oporavku u državama europodručja. Osim toga, njime će se pospješiti zelena i digitalna tranzicija te poduprijeti strukturne reforme i povećati dugoročni rast.

Očekuje se snažan rast gospodarske aktivnosti u srednjoročnom razdoblju.

Makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2021. predviđa se godišnja stopa rasta realnog BDP-a od 5,0 %, u 2021., 4,6 % u 2022. i 2,1 % u 2023. U odnosu na lipanjske makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava izgledi su se poboljšali za 2021., ponajprije zahvaljujući rezultatima koji su nadmašili očekivanja u prvoj polovini godine, i ostali uglavnom nepromijenjeni za 2022. i 2023.

Inflacija

U kolovozu je inflacija u europodručju porasla na 3,0 %. Očekuje se da će najesen inflacija nastaviti rasti, ali da će se sljedeće godine smanjiti. Očekuje se da je trenutačni porast inflacije ponajprije privremen, a uglavnom je posljedica velikog povećanja cijena nafte od sredine prošle godine, ukidanja privremenog smanjenja stope PDV-a u Njemačkoj, odgođenih ljetnih rasprodaja u 2020. i troškovnih pritisaka prouzročenih privremenim manjkovima materijala i opreme. Tijekom 2022. ti bi činitelji trebali oslabjeti ili se više neće uzimati u obzir u izračunu godišnje stope inflacije. Pritisci na temeljnu inflaciju malo su se povećali. Kako se gospodarstvo bude nastavilo oporavljati, u srednjoročnom razdoblju očekuje se rast temeljne inflacije, koji će poduprijeti mjere monetarne politike Upravnog vijeća. Taj bi rast trebao biti postupan jer će trebati vremena za postizanje potpune iskorištenosti kapaciteta u gospodarstvu, zbog čega se očekuje samo umjeren rast plaća. Pokazatelji dugoročnih inflacijskih očekivanja i nadalje rastu, ali još nisu na ESB-ovoj ciljnoj razini od 2 %.

Tu procjenu odražavaju makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz rujna 2021., kojima se predviđa godišnja stopa inflacije od 2,2 % u 2021., 1,7 % u 2022. i 1,5 % u 2023., što je revizija naviše u odnosu na prethodne, lipanjske projekcije. Predviđa se da će inflacija bez inflacije cijena hrane i energije prosječno iznositi 1,3 % u 2021., 1,4 % u 2022. i 1,5 % u 2023., što je također više nego u lipanjskim projekcijama.

Procjena rizika

Upravno vijeće smatra da su rizici za gospodarske izgledе uglavnom uravnoteženi.

Gospodarska aktivnost mogla bi nadmašiti očekivanja ESB-a ako poraste pouzdanje potrošača i oni budu manje štedjeli nego što se to sada očekuje. Do rasta koji bi nadmašio sadašnja očekivanja moglo bi dovesti i brže poboljšavanje pandemijske situacije. Budu li uska grla na strani ponude potrajala i dovela do većeg rasta plaća nego što se predviđa, cjenovni pritisci mogli bi biti dugotrajniji. Istodobno bi se gospodarski izgledi mogli pogoršati ako se pandemija razbukta, što bi moglo dovesti do odgode daljnega ponovnog otvaranja gospodarstva, ili ako manjkovi na strani ponude potraju dulje nego što se sada očekuje i budu kočili proizvodnju.

Financijski i monetarni uvjeti

Oporavak rasta i inflacije i nadalje ovisi o povoljnim uvjetima financiranja za sve sektore u gospodarstvu. Tržišne kamatne stope smanjivale su se tijekom ljeta, ali su nedavno opet porasle. Općenito govoreći, uvjeti financiranja u gospodarstvu i nadalje su povoljni.

Terminska krivulja prosječne eurske prekonoćne kamatne stope (EONIA) znatno se smanjila kod srednjoročnih dospijeca, dok je njezin kraći kraj ostao uglavnom nepromijenjen, što upućuje na to da ne postoje očekivanja glede promjene kamatne stope u vrlo kratkom razdoblju. U promatranom razdoblju (od 10. lipnja do 8. rujna 2021.) nerizične dugoročne stope europa područja najprije su se smanjile, odražavajući, među ostalim, ESB-ove revidirane smjernice buduće monetarne politike povezane s kamatnim stopama objavljene nakon srpanjskog sastanka Upravnog vijeća, nakon objave nove strategije monetarne politike, a potom su se u posljednjim tjednima navedenog razdoblja djelomično vratile na prethodne razine. Razlike prinosa na državne obveznice u odnosu na prekonoćne kamatne ugovore o razmjeni ostale su uglavnom nepromijenjene u svim jurisdikcijama. Rizična imovina pokazala se općenito otpornom u uvjetima povećane zabrinutosti povezane sa širenjem delta-soja. Cijene dionica porasle su uglavnom zahvaljujući snažnom oporavku očekivanja u vezi s rastom dobiti poduzeća, koji je bio samo djelomično neutraliziran povećanjem premije na rizik dionica. U skladu s povećanjem cijena dionica nastavile su se smanjivati razlike prinosa na korporativne obveznice europa područja.

Kreiranje novca u europa području postalo je umjerenije u srpnju 2021. i tako se dodatno normaliziralo nakon znatne monetarne ekspanzije povezane s

prethodnim valovima pandemije. Domaći krediti i nadalje su najviše poticali kreiranje novca, a najveći doprinos davale su kupnje vrijednosnih papira Eurosustava. Rast kredita privatnom sektoru stabilizirao se na niskim dugoročnim razinama prije pandemije, a uvjeti financiranja ostali su vrlo povoljni. Kamatne stope banaka na kredite poduzećima i kućanstvima na povijesno su niskim razinama. Kreditiranje kućanstava pokazalo se otpornim, posebice kada je riječ o stambenim kreditima. Rast kredita poduzećima malo je sporiji, uglavnom zato što poduzeća još imaju dovoljno sredstava zbog intenzivnog zaduživanja u prvom valu pandemije. Imaju velika gotovinska sredstva i u sve većoj mjeri zadržavaju dobit, zbog čega se smanjuje potreba za vanjskim financiranjem. Osim toga, većim je poduzećima izdavanje obveznica atraktivna alternativa bankovnom kreditu. Zahvaljujući zdravim bilancama banaka i nadalje je dostupno dovoljno kredita.

Međutim, mnoga poduzeća i kućanstva dodatno su se zadužila tijekom pandemije. Pogoršanje gospodarskih izgleda moglo bi ugroziti njihov financijski položaj, što bi umanjilo kvalitetu bilanci banaka. Potpora politika i nadalje je ključna za sprječavanje međusobnog pojačavanja bilančnih napetosti i pooštavanja uvjeta financiranja.

Odluke o monetarnoj politici

Na sastanku o monetarnoj politici u rujnu Upravno vijeće preispitalo je svoju procjenu gospodarstva i mjere za suzbijanje pandemije.

Na osnovi procjene kojom su bili obuhvaćeni uvjeti financiranja i inflacijski izgledi Upravno vijeće ocijenilo je da se povoljni uvjeti financiranja mogu održavati dinamikom kupnji u sklopu hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP), koja je malo slabija od dinamike kupnji tijekom prethodnih dvaju tromjesečja.

Upravno vijeće također je potvrdilo svoje druge mjere za podupiranje ESB-ove zadaće održavanja stabilnosti cijena: razinu ključnih kamatnih stopa ESB-a, kupnje Eurosustava u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira, politiku reinvestiranja glavnica dospjelih vrijednosnih papira i operacije dugoročnijeg refinanciranja.

Upravno vijeće spremno je po potrebi prilagoditi sve svoje instrumente kako bi se inflacija ustalila na ESB-ovoj ciljnoj razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

© **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 8. rujna 2021.

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

PDF ISSN 2363-3603, QB-BQ-21-011-HR-N