



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 2/2019.



Gospodarska i monetarna kretanja

Pregled

Na sastanku o monetarnoj politici održanom 7. ožujka Upravno je vijeće na temelju iscrpne procjene gospodarskih i inflacijskih izgleda donijelo niz odluka o monetarnoj politici. Slabiji gospodarski podaci upućuju na znatno usporavanje tempa gospodarskog rasta koje će se nastaviti i ove godine, unatoč naznakama slabljenja utjecaja nekih idiosinkratičkih domaćih čimbenika koji usporavaju rast. Čini se da perzistentna neizvjesnost povezana s geopolitičkim čimbenicima, opasnošću od protekcionizma i ranjivostima u zemljama s tržištima u nastajanju utječe na ekonomsko raspoloženje. Osim toga, temeljna inflacija i nadalje je slaba. Slabiji zamah gospodarskog rasta usporava prilagodbu inflacije ciljnoj razini koju je odredilo Upravno vijeće. Pogodni uvjeti financiranja i povoljna dinamika na tržištu rada te sve veći rast plaća istodobno i nadalje podupiru gospodarski rast u europodručju i postupan rast inflacijskih pritisaka. U tim je uvjetima Upravno vijeće odlučilo 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 barem do kraja 2019., a u svakom slučaju onoliko dugo koliko to bude potrebno da bi se osigurala daljnja postojana prilagodba inflacije razinama malo nižima od 2% u srednjoročnom razdoblju”. Upravno vijeće također je odlučilo ponoviti svoje smjernice buduće monetarne politike povezane s reinvestiranjem. Nadalje, Upravno vijeće odlučilo je pokrenuti novu seriju ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-III) i nastaviti provoditi sve operacije kreditiranja raspodjelom punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom kamatnom stopom onoliko dugo koliko to bude potrebno, a barem do kraja razdoblja održavanja pričuva koje počinje u ožujku 2021. Te su odluke donesene da bi se osiguralo daljnje postojano kretanje inflacije prema razinama malo nižima od 2% u srednjoročnom razdoblju.

Procjena gospodarskog i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 7. ožujka 2019.

Zamah globalnog rasta nastavio se smanjivati krajem 2018. Očekuje se usporavanje globalnog rasta u 2019., ali i njegovo stabiliziranje u srednjoročnom razdoblju. Usporavanje je bilo izraženije u sektoru prerađivačke industrije, što je uzrokovalo snažno usporavanje globalne trgovine. Povećana globalna neizvjesnost povezana s trgovinskim sporovima, financijski stres u zemljama s tržištima u nastajanju prošlog ljeta i naznake slabljenja rasta u Kini pridonijeli su usporavanju globalnog rasta i trgovine. Iako će ti nepovoljni čimbenici po svoj prilici u ovoj godini nastaviti negativno djelovati na globalno gospodarstvo, očekuje se određena potpora od nedavno poduzetih mjera ekonomske politike. 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 prosincu 2018. u okolnostima pogoršanja makroekonomskih izgleda i uočenog usporavanja tempa pooštavanja monetarne politike u Sjedinjenim Američkim Državama.

Cijene rizične imovine u europodručju, dionica i korporativnih obveznica, oporavile su se u uvjetima poboljšanja raspoloženja prema riziku za koje je djelomično zaslužan porast optimizma glede globalnih trgovinskih pregovora. Na deviznim je tržištima tečaj eura ponderiran obujmom trgovine uglavnom oslabio.

Rast realnog BDP-a u četvrtom je tromjesečju 2018. ostao slab: tromjesečna stopa rasta iznosila je 0,2 %.

Prema najnovijim informacijama rast će se u kratkoročnom razdoblju nastaviti po umjerenim stopama. Podaci su i nadalje slabi, a osobito oni koji se odnose na sektor prerađivačke industrije, što je uzrokovano slabljenjem vanjske potražnje i nekim čimbenicima koji su specifični za pojedine države i sektore. Čini se da će utjecaj tih čimbenika potrajati, što navodi na zaključak da će izgledi za rast u kratkoročnom razdoblju biti slabiji nego što se očekivalo. Očekuje se da će utjecaj tih nepovoljnih čimbenika potom postupno nestajati. Gospodarski rast u europodručju i dalje će podržavati povoljni uvjeti financiranja, daljnji rast zaposlenosti i rast plaća te kontinuirani, premda nešto sporiji, rast globalne gospodarske aktivnosti.

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

Prema tim projekcijama godišnja stopa rasta realnog BDP-a trebala bi iznositi 1,1% u 2019., 1,6% u 2020. i 1,5% u 2021. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2018., izgledi za rast realnog BDP-a revidirani su i znatno smanjeni za 2019. te blago smanjeni za 2020. Rizici povezani s izgledima za rast u europodručju i dalje su pretežno negativni zbog stalne neizvjesnosti povezane s geopolitičkim čimbenicima, opasnošću od protekcionizma i ranjivostima u zemljama s tržištima u nastajanju.

Prema brzoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) povećala se s 1,4% u siječnju na 1,5% u veljači 2019.

Sudeći prema trenutačnim cijenama naftnih ročnica ukupna inflacija trebala bi se zadržati otprilike na sadašnjim razinama i krajem godine smanjiti. Mjere temeljne inflacije ostale su uglavnom slabe, ali su pritisci troškova rada ojačali i proširili se zbog visokih razina iskorištenosti kapaciteta i pooštavanja uvjeta na tržištu rada. Očekuje se da će temeljna inflacija u srednjoročnom razdoblju postupno rasti uz potporu mjera monetarne politike ESB-a, tekućega gospodarskog rasta i povećanja rasta plaća.

Tu procjenu u glavnim crtama potvrđuju i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz ožujka 2019., prema kojima će godišnja inflacija mjerena HIPC-om u 2019. iznositi 1,2%, u 2020. godini 1,5%, a u 2021. godini 1,6%.

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2018., izgledi za inflaciju mjerenu HIPC-om revidirani su i

smanjeni za cijelo projekcijsko razdoblje, u prvom redu zbog slabijih kratkoročnih izgleda za rast. Očekuje se da će godišnja inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrane iznositi 1,2% u 2019., 1,4% u 2020. i 1,6% u 2021.

Rast najširega monetarnog agregata i kreditna dinamika oslabjeli su u siječnju 2019., ali uvjeti bankovnog financiranja i kreditiranja ostali su povoljni. Najširi monetarni agregat (M3) smanjio se s 4,1% u prosincu 2018. na 3,8% u siječnju 2019. Unatoč slabljenju dinamike kreditiranja u posljednje vrijeme odobravanje bankovnih kredita i dalje potiče rast M3. Godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima smanjila se s 3,9% u prosincu 2018. na 3,3% u siječnju 2019. zbog baznog učinka, a u nekim državama i zbog karakteristične odgođene reakcije na usporavanje gospodarske aktivnosti, dok je godišnja stopa rasta kredita kućanstvima ostala nepromijenjena na razini od 3,2%. Uvjeti zaduživanja poduzeća i kućanstava ostali su povoljni jer mjere monetarne politike koje se provode od lipnja 2014. i dalje podupiru pristup financiranju, posebno za mala i srednja poduzeća. Odluke Upravnog vijeća, a osobito nova serija tromjesečnih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, pridonijet će tome da uvjeti bankovnoga kreditiranja i ubuduće budu povoljni.

Procjenjuje se da će cjelokupna fiskalna politika europodručja biti uglavnom neutralna u 2018., ali od 2019. nadalje blago ekspanzivna. To je ponajprije posljedica ublažavanja fiskalne politike u nepovoljnijem fiskalnom okružju.

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 još tijekom ljeta 2019. i zasigurno onoliko dugo koliko to bude potrebno da bi se osigurala daljnja postojana prilagodba inflacije razinama malo nižima od 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, Upravno je vijeće odlučilo da će u rujnu 2019. pokrenuti novu seriju tromjesečnih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO-III), koja će početi u rujnu 2019. i završiti u ožujku 2021., s tim da će rok dospeljeća u svim operacijama biti dvije godine. Nove će operacije pridonijeti održavanju povoljnih uvjeta bankovnoga kreditiranja i nesmetanoj transmisiji monetarne politike. U seriji TLTRO-III, druge ugovorne strane imat će pravo na posudbu do 30% iznosa prihvatljivih kredita na dan 28. veljače 2019. po stopi koja je indeksirana

uz kamatnu stopu na glavne operacije refinanciranja u razdoblju trajanja operacije. Kao i program ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja koji je u tijeku (TLTRO-II), TLTRO-III će sadržavati poticaje za održavanje povoljnih uvjeta kreditiranja. Podrobnije informacije o uvjetima serije TLTRO-III objavit će se u dogledno vrijeme.

- Četvrto, Upravno vijeće odlučilo je provoditi operacije kreditiranja Eurosustava raspodjelom punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom kamatnom stopom onoliko dugo koliko to bude potrebno, a barem do kraja razdoblja održavanja pričuva koje počinje u ožujku 2021.

Upravno vijeće donijelo je te odluke da bi se osiguralo daljnje postojano kretanje inflacije prema razinama malo nižima od 2% u srednjoročnom razdoblju. Tim će se odlukama pridonijeti daljnjem jačanju domaćih cjenovnih pritisaka i odgovarajućim kretanjima ukupne inflacije u srednjoročnom razdoblju. U svakom slučaju, Upravno vijeće spremno je po potrebi prilagoditi sve svoje instrumente da bi osiguralo postojano kretanje inflacije prema razinama koje je odredilo kao cilj.

© **Europska središnja banka, 2019**

Pošanska 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 6. ožujka 2019.

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

PDF

ISSN 2363-3603, QB-BQ-19-002-HR-N