



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 8/2019.

Gospodarska i monetarna kretanja

Pregled

Na osnovi procjene gospodarskih i inflacijskih izgleda za europodručje, uzimajući pritom u obzir najnovije makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava, na sastanku o monetarnoj politici održanom 12. prosinca Upravno je vijeće odlučilo zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima i ponoviti svoje smjernice buduće monetarne politike povezane s kamatnim stopama monetarne politike, neto kupnjama vrijednosnih papira i reinvestiranjem. Informacije koje su postale dostupne nakon prethodnog sastanka Upravnog vijeća krajem listopada upućuju na daljnju slabost inflacijskih pritisaka i dinamike rasta u europodručju, premda ima prvih naznaka stabilizacije usporavanja rasta i blagog povećavanja temeljne inflacije u skladu s prijašnjim očekivanjima. Kontinuirani rast zaposlenosti i rast plaća i nadalje podupiru otpornost gospodarstva europodručja. U tim je uvjetima Upravno vijeće ponovilo da je, s obzirom na slabe inflacijske izgleda, potrebno da monetarna politika ostane vrlo prilagodljiva u duljem razdoblju kako bi se poduprli temeljni inflacijski pritisci i odgovarajuća kretanja ukupne inflacije u srednjoročnom razdoblju. Osim toga, smjernice Upravnog vijeća o budućoj monetarnoj politici osiguravaju prilagodbu financijskih uvjeta promijenjenim inflacijskim izgledima. U svakom slučaju, Upravno vijeće i nadalje je spremno po potrebi prilagoditi sve svoje instrumente kako bi osiguralo postojano kretanje inflacije prema ciljnim razinama, u skladu sa svojom opredjeljenošću za simetričnost u ciljanju inflacije.

Procjena gospodarskoga i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 12. prosinca 2019.

Globalni rast realnog BDP-a (bez europodručja) oslabio je tijekom prve polovine 2019., ali su se naznake stabilizacije počele pojavljivati pred kraj godine. Slabiji zamah rasta obilježilo je usporavanje rasta prerađivačke industrije i investicija koje su dodatno naglasile povećane političke neizvjesnosti i neizvjesnosti povezane s politikama, posebice u uvjetima jačanja trgovinskih napetosti i kretanja povezanih s Brexitom. Najnovije informacije međutim upućuju na stabilizaciju globalnog rasta, što potvrđuju i anketni podatci. Među ostalim, indeksi poslovne aktivnosti (PMI) upućuju na umjeren oporavak rasta proizvodnje u prerađivačkoj industriji i određeno ublažavanje njezina rasta u sektoru usluga. Očekuje se da će oporavak globalne gospodarske aktivnosti biti blag zbog umjerenog rasta u razvijenim zemljama i usporenog oporavka u nekim zemljama s tržištima u nastajanju. Globalna je trgovina oslabjela u 2019., a njezin bi rast prema projekcijama bio sporiji od rasta globalne aktivnosti u srednjoročnom razdoblju. Globalni inflacijski pritisci ostali su potisnuti, a ravnoteža rizika za globalnu gospodarsku aktivnost i nadalje je negativna, premda su rizici manje izraženi.

Od sastanka Upravnog vijeća u rujnu 2019. nerizične su se dugoročne kamatne stope europodručja povisile i terminska krivulja prosječne eurske prekonoćne kamatne stope (EONIA) promijenila je smjer nagore, pri čemu tržišta u ovom trenutku ne očekuju nastavak smanjivanja kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke. U skladu s poboljšanjem raspoloženja u vezi s globalnim rizicima u europodručju su porasle cijene dionica i smanjile se razlike prinosa na korporativne obveznice. Prinosi na dugoročne državne obveznice europodručja također u velikoj mjeri odražavaju rast nerizičnih stopa. Na deviznim je tržištima tečaj eura ponderiran obujmom trgovine ostao uglavnom stabilan.

Podatci potvrđuju da je tromjesečna stopa rasta realnog BDP-a europodručja u trećem tromjesečju 2019. bila jednaka kao u prethodnom tromjesečju, 0,2%.

Kontinuirana slabost međunarodne trgovine u uvjetima dugotrajne globalne neizvjesnosti i nadalje nepovoljno utječe na sektor prerađivačke industrije u europodručju i na rast ulaganja. Premda su uglavnom nepovoljni, najnoviji ekonomski i anketni podatci istodobno upućuju na određenu stabilizaciju usporavanja gospodarskog rasta u europodručju. Unatoč određenom slabljenju dinamike rasta u uslužnom i građevinskom sektoru u drugoj polovini 2019., ti su sektori i nadalje otporni. U sljedećem će razdoblju gospodarski rast u europodručju nastaviti podupirati povoljni uvjeti financiranja, daljnji rast zaposlenosti zajedno s rastom plaća, blago ekspanzivan karakter fiskalnih politika u europodručju te kontinuiran, premda malo sporiji, rast globalne aktivnosti.

Tu procjenu u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2019. Prema projekcijama godišnja stopa rasta realnog BDP-a trebala bi iznositi 1,2% u 2019., 1,1% u 2020. te 1,4% u 2021. i 2022. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2019. izgledi za rast realnog BDP-a u 2020. neznatno su revidirani naniže. Premda su i nadalje negativni, manje su izraženi rizici za budući gospodarski rast u europodručju povezani s geopolitičkim čimbenicima, jačanjem protekcionizma i ranjivošću u zemljama s tržištima u nastajanju.

Prema brzoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) povećala se s 0,7% u listopadu na 1,0% u studenome 2019. uglavnom zbog veće inflacije cijena usluga i hrane. Sudeći po sadašnjim cijenama naftnih ročnica, ukupna inflacija vjerojatno će sljedećih mjeseci malo porasti. Pokazatelji inflacijskih očekivanja na niskim su razinama. Mjere temeljne inflacije još su uglavnom slabe, premda ima naznaka blagog porasta u skladu s prijašnjim očekivanjima. Pritisci troškova rada ojačali su u okolnostima pooštavanja uvjeta na tržištu rada, ali njihov prijenos na inflaciju usporen je zbog slabijeg zamaha rasta. U srednjoročnom razdoblju očekuje se rast inflacije, koju podupiru mjere monetarne politike Upravnog vijeća, kontinuiran gospodarski rast i postojan rast plaća.

Tu procjenu također u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2019., u kojima se predviđa da će godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om iznositi 1,2% u 2019., 1,1% u 2020., 1,4% u 2021. i 1,6% u 2022. U usporedbi s makroekonomskim

projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2019. izgledi za inflaciju mjerenu HIPC-om revidirani su malo naviše za 2020. i naniže za 2021., uglavnom u skladu s očekivanim budućim kretanjima cijena energije. Očekuje se da će godišnja inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrane iznositi 1,0% u 2019., 1,3% u 2020., 1,4% u 2021. i 1,6% u 2022.

U listopadu 2019. godišnji je rast najširega monetarnog agregata ostao snažan te je nastavljen postupan oporavak kreditiranja privatnom sektoru. Stopa rasta najširega monetarnog agregata (M3) u listopadu 2019. bila je jednaka stopi rasta u rujnu 2019., 5,6%. Najširi monetarni agregat postojano raste zbog kontinuiranog odobravanja bankovnih kredita privatnom sektoru i niskih oportunitetnih troškova držanja agregata M3. Istodobno, povoljni uvjeti bankovnog financiranja i kreditiranja nastavljaju podupirati kreditne tokove, a time i gospodarski rast. Godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima povećala se s 3,6% u rujnu na 3,8% u listopadu. Prilagodljiva monetarna politika Upravnog vijeća pridonijet će osiguranju vrlo povoljnih uvjeta bankovnoga kreditiranja te i nadalje olakšavati pristup financiranju u svim gospodarskim sektorima, osobito za mala i srednja poduzeća.

Procjenjuje se da će cjelokupna fiskalna politika europodručja u 2020. i nadalje biti blago ekspanzivna, čime se podupire gospodarsku aktivnost. Očekuje se da će fiskalna politika u 2021. ostati ekspanzivna te se stabilizirati u 2022. ponajprije zbog nižega, ali i nadalje pozitivnoga primarnog salda. S obzirom na slabljenje gospodarskih izgleda vlade koje imaju fiskalnog prostora trebale bi biti spremne učinkovito i pravodobno djelovati. U državama s visokom razinom javnog duga vlade trebaju provoditi razborite politike i ostvarivati ciljeve povezane sa strukturnim saldom, čime će omogućiti slobodno djelovanje automatskih stabilizatora. Sve bi države trebale još intenzivnije raditi na oblikovanju strukture javnih financija kojom bi se snažnije poticao rast.

Odluke o monetarnoj politici

Na temelju redovitih ekonomskih i monetarnih analiza na sastanku o monetarnoj politici održanom 12. prosinca Upravno je vijeće odlučilo zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima i ponoviti svoje smjernice buduće monetarne politike povezane s kamatnim stopama monetarne politike, neto kupnjama vrijednosnih papira i reinvestiranjem.

- Prvo, Upravno vijeće očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a biti na sadašnjim ili nižim razinama dok 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.
- Drugo, nakon što se od 1. studenoga ponovo počnu provoditi neto kupnje u sklopu ESB-ova programa kupnje vrijednosnih papira, i to mjesečnom dinamikom od 20 mlrd. EUR, Upravno vijeće očekuje da će se kupnje provoditi onoliko dugo koliko bude potrebno za jačanje akomodativnog utjecaja ključnih kamatnih stopa ESB-a i prestati nedugo prije nego što one počne povećavati te stope.

- Treće, Upravno vijeće namjerava i nadalje 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.

Sveobuhvatnim paketom mjera monetarne politike, o kojemu je Upravno vijeće donijelo odluku u rujnu, daje se znatan monetarni poticaj, kojim se osiguravaju povoljni uvjeti financiranja za sve sektore u gospodarstvu. Blaži uvjeti zaduživanja poduzeća i kućanstava podupiru osobnu potrošnju i poslovna ulaganja, što pridonosi rastu u europodručju, kontinuiranom jačanju domaćih cjenovnih pritisaka i, stoga, snažnoj prilagodbi inflacije srednjoročnim ciljnim stopama Upravnog vijeća. U nadolazećem će razdoblju Upravno vijeće pomno pratiti kretanja inflacije i utjecaj provedbe mjera monetarne politike na gospodarstvo. Upravno je vijeće i nadalje spremno po potrebi prilagoditi sve svoje instrumente kako bi osiguralo postojano kretanje inflacije prema ciljnim razinama, u skladu sa svojom opredijeljenošću za simetričnost u ciljanju inflacije.

© **Europska središnja banka, 2019.**

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 11. prosinca 2019.

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

PDF ISSN 2363-3603, QB-BQ-19-008-HR-N