

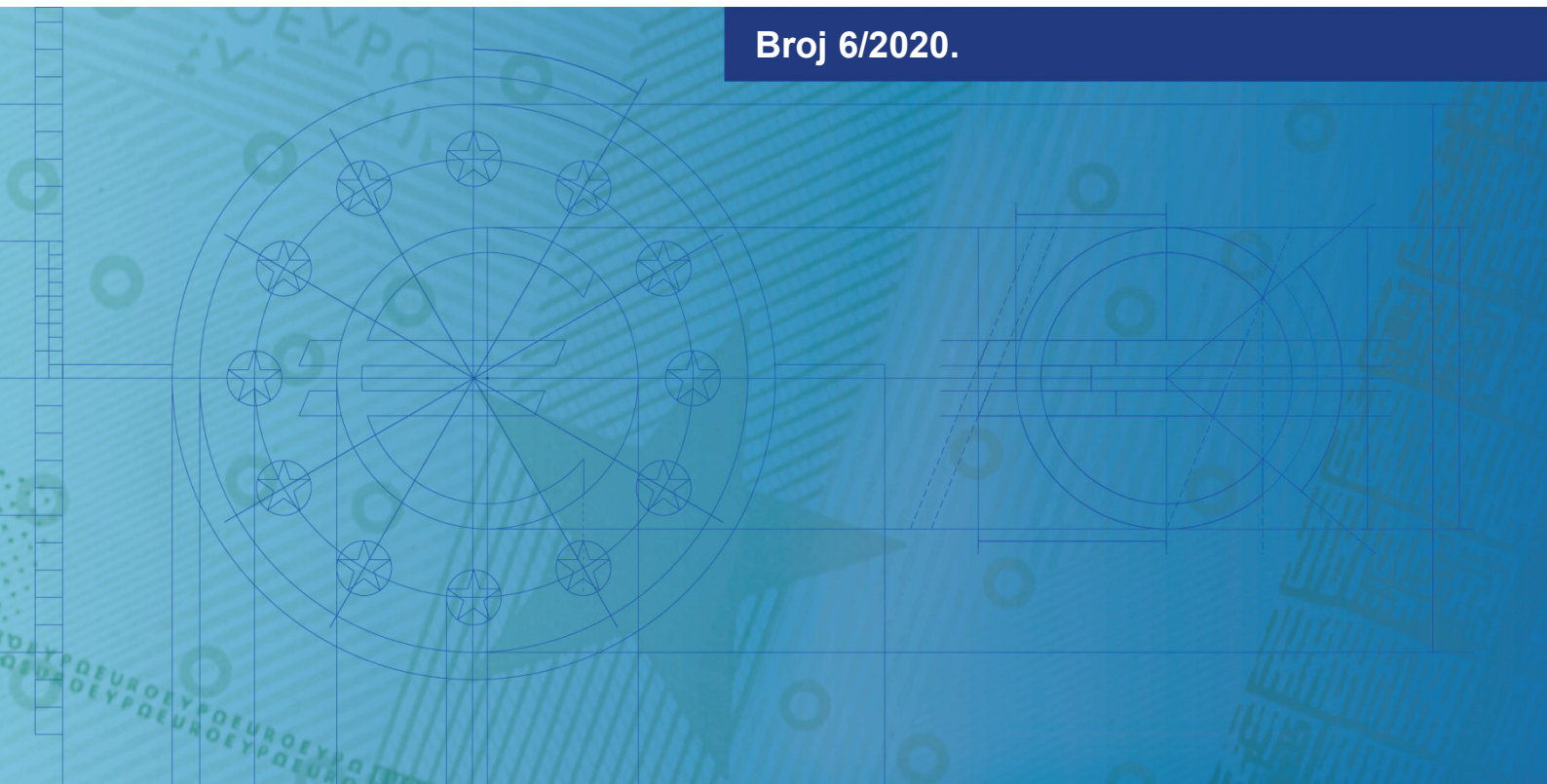


EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 6/2020.



Gospodarska i monetarna kretanja

Pregled

Na sastanku o monetarnoj politici održanom 10. rujna 2020. Upravno vijeće odlučilo je zadržati prilagodljivu monetarnu politiku nepromijenjenom.

Najnovije informacije upućuju na snažno, iako nepotpuno, ponovno jačanje aktivnosti koje je uglavnom u skladu s prijašnjim očekivanjima, premda je razina gospodarske aktivnosti i dalje znatno niža od razina koje su zabilježene prije pandemije koronavirusa (COVID-19). Aktivnost u sektoru prerađivačke industrije nastavila je jačati, ali u posljednje vrijeme zabilježeno određeno usporavanje zamaha u uslužnom sektoru. Snaga oporavka i dalje je vrlo neizvjesna jer i dalje u velikoj mjeri ovisi o budućem tijeku pandemije i uspjehu politika za sprječavanje širenja pandemije. Zabilježen je znatan oporavak domaće potražnje u europodručju u odnosu na prethodne niske razine, premda povećana neizvjesnost povezana s gospodarskim izgledima i dalje nepovoljno utječe na osobnu potrošnju i poslovna ulaganja. Na ukupnu inflaciju nepovoljno utječu niske cijene energije i slabi cjenovni pritisci u okolnostima slabe potražnje i znatnih slabosti na tržištu rada. S obzirom na to i dalje je potreban snažan poticaj monetarne politike radi potpore gospodarskom oporavku i zaštite stabilnosti cijena u srednjoročnom razdoblju. Upravno je vijeće stoga odlučilo ponovno potvrditi prilagodljiv karakter svoje monetarne politike na sastanku o monetarnoj politici održanom 10. rujna 2020.

Procjena gospodarskoga i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 10. rujna 2020.

Pandemija koronavirusa i dalje je glavni izvor neizvjesnosti za globalno gospodarstvo.

Nakon privremene stabilizacije sredinom svibnja, koja je rezultirala postupnim ukidanjem mjera za sprječavanje širenja pandemije, broj dnevnih novih slučajeva počeo je nedavno ponovno rasti, što je potaknulo bojazan glede novoga snažnog rasta zaraza koronavirusom. Ta je bojazan utjecala na pouzdanje potrošača. Najnoviji podatci potvrđuju da se globalna gospodarska aktivnost prestala smanjivati u drugom tromjesečju i da je od sredine svibnja počela ponovno jačati u skladu s postupnim ukidanjem mjera za sprječavanje širenja pandemije. Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz rujna 2020. predviđaju kontrakciju globalnoga realnog BDP-a (bez europodručja) od 3,7 % u ovoj godini te rast od 6,2 % u 2021. i 3,8 % u 2022. Kontrakcija globalne trgovine bit će veća s obzirom na njezinu snažnu procikličnost, posebice tijekom pada gospodarske aktivnosti, i osobujnu prirodu krize prouzročene koronavirusom koja je donijela poremećaje u globalnim proizvođačkim lancima i porast troškova trgovine zbog mjera za sprječavanje širenja pandemije. Rizici za globalne izgleda i dalje su negativni s obzirom na ustrajnu neizvjesnost glede tijeka pandemije koja može ostaviti dugotrajne ožiljke na globalnom gospodarstvu. Ostali se negativni rizici odnose na

ishod pregovora o Brexitu, rizik porasta trgovinskog protekcionizma i dugoročnije negativne učinke na globalne opskrbe lance.

Premda su se nakon sastanka Upravnog vijeća u lipnju 2020. financijski uvjeti u europodručju donekle dodatno ublažili, nisu se još uvijek vratili na razine na kojima su bili prije pandemije koronavirusa. Termenska krivulja prosječne eurske prekonoćne kamatne stope (EONIA) skrenula je blago prema dolje u promatranom razdoblju (od 4. lipnja do 9. rujna 2020.) i premda je blago inverzna na svojem kraćem kraju ona ne upućuje na čvrsta očekivanje glede skorašnjeg smanjenja stope. Prinosi na dugoročne državne obveznice europodručja u promatranom su se razdoblju smanjili zahvaljujući kombinaciji potpora fiskalne i monetarne politike. Cijena rizične imovine donekle se povećala, uglavnom zbog općenito pozitivnijih kratkoročnih izgleda u vezi s dobiti. Na deviznim je tržištima tečaj eura ponderiran obujmom trgovine aprecirao relativno snažno kao i u odnosu na američki dolar.

Realni BDP europodručja smanjio se po tromjesečnoj stopi od 11,8 % u drugom tromjesečju 2020. Najnoviji podatci i rezultati anketa upućuju na daljnji gospodarski oporavak u europodručju i ponovno jačanje rasta BDP-a u trećem tromjesečju, premda niže od razina koje su zabilježene prije krize. Osim naznaka znatnoga ponovnog jačanja proizvodnje u industrijskom i uslužnom sektoru, postoje i naznake jasnog oporavka potrošnje. U posljednje vrijeme zabilježeno je usporavanje zamaha u uslužnom sektoru u usporedbi sa sektorom prerađivačke industrije, što je vidljivo i iz rezultata anketa za kolovoz. Povećanja stopa zaraze koronavirusom tijekom ljetnih mjeseci nepovoljno utječu na kratkoročne izgleda. Daljnji trajniji oporavak uvelike ovisi o tijeku pandemije i uspjehu politika za sprječavanje njezina širenja. Premda će neizvjesnost povezana s tijekom pandemije vjerojatno umanjiti snagu oporavka na tržištu rada te na području potrošnje i ulaganja, povoljni uvjeti financiranja, ekspanzivna fiskalna politika i jačanje globalne aktivnosti i potražnje trebali bi podupirati gospodarstvo europodručja.

Tu procjenu u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2020. Prema projekcijama godišnja stopa rasta realnog BDP-a trebala bi iznositi –8,0 % u 2020., 5,0 % u 2021. i 3,2 % u 2022. U odnosu na makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2020. očekivani rast realnog BDP-a za 2020. revidiran je naviše, a za 2021. i 2022. uglavnom je nepromijenjen. S obzirom na trenutačnu iznimnu neizvjesnost povezanu s budućim kretanjima, projekcije sadržavaju dva alternativna scenarija, blagi i ozbiljan, u skladu s različitim pretpostavkama o tijeku pandemije.¹ Očekuje se da će rizici za budući gospodarski rast europodručja i dalje uglavnom biti negativni. Ta procjena uvelike je posljedica još uvijek neizvjesnih ekonomskih i financijskih posljedica pandemije.

Prema brzom procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena HIPC-om smanjila se s 0,4 % u srpnju na –0,2 % u kolovozu 2020.

Sudeći po trenutačnim cijenama nafte i cijenama naftnih ročnica te uzimajući u obzir

¹ Vidi [Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje, rujna 2020.](#), objavljene na mrežnim stranicama ESB-a 10. rujna 2020.

privremeno smanjenje stope PDV-a u Njemačkoj, ukupna inflacija vjerojatno će sljedećih mjeseci zadržati negativan predznak prije nego što opet postane pozitivna početkom 2021. Osim toga, kratkoročni cjenovni pritisci ostat će slabi zbog slabe potražnje, slabijih pritisaka na plaće i aprecijacije tečaja eura unatoč pritiscima na rast cijena povezanim s ograničenjem na strani ponude. Oporavak potražnje, potpomognut prilagodljivom monetarnom i fiskalnom politikom, stvorit će pritisak na rast inflacije u srednjoročnom razdoblju. Premda su tržišni pokazatelji dugoročnijih inflacijskih očekivanja ponovno na razinama iz razdoblja koje je prethodilo pandemiji, još su vrlo slabi, a mjere koje se zasnivaju na anketama i dalje su na niskim razinama.

Tu procjenu u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2020., u kojima se predviđa da će godišnja inflacija u 2020. iznositi 0,3 %, u 2021. godini 1,0 %, a u 2022. godini 1,3 %. U odnosu na makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2020. izgledi za inflaciju nepromijenjeni su za 2020., za 2021. revidirani su naviše i za 2022. su nepromijenjeni. Nepromijenjena projekcija inflacije za 2022. prikrića reviziju naviše inflacije bez energije i prehrambenih proizvoda, djelomično prouzročenu pozitivnim utjecajem mjera monetarne i fiskalne politike, koja je u velikoj mjeri neutralizirana revidiranim kretanjem cijena energije. Očekuje se da će godišnja inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda iznositi 0,8 % u 2020., 0,9 % u 2021. i 1,1 % u 2022.

Pandemija koronavirusa nastavila je znatno utjecati na monetarnu dinamiku u europodručju. Nastavio se rast najširega monetarnog agregata (M3) te je u srpnju 2020. dosegnuo 10,2 % nakon što je u lipnju iznosio 9,2 %. Njegov snažan rast posljedica je odobravanja domaćih bankovnih kredita i kontinuiranih kupnji vrijednosnih papira od strane Eurosustava te predostrožnosti koja pogoduje povećanoj sklonosti likvidnosti u sektoru imatelja novca. Najuzi monetarni agregat (M1), koji obuhvaća najlikvidnije oblike novca, i dalje najviše pridonosi rastu najširega monetarnog agregata. Kretanja kredita privatnom sektoru i nadalje ovise o utjecaju pandemije koronavirusa na gospodarsku aktivnost. Godišnja stopa rasta kredita nefinancijskim društvima u srpnju je bila uglavnom stabilna i iznosila je 7,0 % u odnosu na 7,1 % u lipnju. Te visoke stope rasta i dalje su posljedica povećane potrebe poduzeća za likvidnošću radi financiranja tekućih izdataka i obrtnoga kapitala te stvaranja dodatnih zaštitnih slojeva likvidnosti iako su se njihovi prihodi donekle oporavili zahvaljujući ponovnom jačanju gospodarske aktivnosti. I godišnja stopa rasta kredita kućanstvima u srpnju je bila stabilna i iznosila je 3,0 %. Mjere monetarne politike Upravnog vijeća, zajedno s mjerama koje su donijele nacionalne vlade i europske institucije, i dalje će olakšavati pristup financiranju, među ostalim, za one koji su najviše pogođeni posljedicama pandemije.

Pandemija koronavirusa i nadalje ima izrazito velik utjecaj na javne financije u europodručju. Fiskalni trošak mjera za sprječavanje širenja pandemije bio je vrlo visok u svim državama europodručja, premda se razina opterećenja i kapacitet za odgovor razlikuju među državama. Zbog pada gospodarske aktivnosti i znatne fiskalne potpore projekcijama se predviđa da će se manjak u proračunu opće države u europodručju znatno povećati i da će u 2020. iznositi 8,8 % BDP-a, u usporedbi s

0,6 %, koliko je iznosio u 2019. Očekuje da će se udio manjka u BDP-u smanjiti na 4,9 % u 2021. i na 3,6 % u 2022. Sveobuhvatne fiskalne mjere u 2020. rezultirale su pogoršanjem ciklički prilagođenoga primarnog salda, uz negativnu cikličku komponentu koja odražava pogoršanje makroekonomske situacije. Očekuje se da će poboljšanje koje će uslijediti počivati na postupnom ukidanju hitnih mjera i boljoj cikličkoj situaciji. S obzirom na snažnu kontrakciju gospodarske aktivnosti u europodručju i dalje je ključna ambiciozna i usklađena fiskalna politika, iako bi mjere trebale biti ciljane i privremene. S tim u vezi osobito su dobrodošli paket vrijedan 540 mlrd. EUR koji obuhvaća tri sigurnosne mreže koje je odobrilo Europsko vijeće i paket Europske komisije »Next Generation EU« vrijedan 750 mlrd. EUR, kojim bi se moglo znatno pomoći regijama i sektorima koji su najteže pogođeni pandemijom.

Paket mjera monetarne politike

Ukratko, unakrsna provjera rezultata ekonomske analize i signala iz monetarne analize potvrdila je da je visok stupanj prilagodljivosti monetarne politike potreban za snažnu prilagodbu stopa inflacije prema razinama ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. U tim je uvjetima Upravno vijeće 10. rujna 2020. ponovno potvrdilo paket mjera prilagodljive monetarne politike koji se provodi.

1. Upravno vijeće ESB-a odlučilo je zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima. Očekuje se da će one ostati na sadašnjim ili nižim razinama sve dok se ne vidi da se inflacijski izgledi snažno približavaju razini koja je dovoljno blizu, ali ispod 2 % u projekcijskom razdoblju te da je dinamika temeljne inflacije dosljedno u skladu s tim kretanjem.
2. Upravno je vijeće odlučilo i dalje provoditi kupnje u sklopu hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP) u ukupnom iznosu od 1.350 mlrd. EUR. Tim se kupnjama pridonosi općenitom ublažavanju monetarne politike, a time i neutraliziranju učinka pandemije na smanjenje projicirane inflacije. Kupnje će se i dalje provoditi fleksibilno glede vremena, kategorija imovine i jurisdikcija. To će omogućiti Upravnom vijeću da učinkovito otkloni rizike za nesmetanu transmisiju monetarne politike. Neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu PEPP-a provodit će se dok Upravno vijeće ne zaključi da je kriza prouzročena koronavirusom prošla, a barem do kraja lipnja 2021. Nadalje, glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu PEPP-a reinvestirat će se barem do kraja 2022. U svakom slučaju, budućim postupnim zatvaranjem portfelja PEPP-a upravljat će se tako da se izbjegne njegov nepovoljan utjecaj na primjerenu monetarnu politiku.
3. Nastavit će se provoditi neto kupnje u sklopu našeg programa kupnje vrijednosnih papira mjesečnom dinamikom od 20 mlrd. EUR, a do kraja ove godine nastavit će se i privremene dodatne kupnje u ukupnom iznosu od 120 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 ključnih kamatnih stopa ESB-a i prestati nedugo prije nego što Upravno vijeće

počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a. Upravno vijeće namjerava i dalje u cijelosti 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 dalje operacijama refinanciranja osiguravati visoku likvidnost. Ističemo da je u posljednjoj operaciji treće serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO III) upotrijebljeni iznos bio vrlo visok, čime se banke podupiru u kreditiranju poduzeća i kućanstava.

Mjerama monetarne politike koje je Upravno vijeće poduzelo od početka ožujka pruža se ključna potpora gospodarskom oporavku u europodručju i štiti stabilnost cijena u srednjoročnom razdoblju. Njima se, prije svega, podupiru likvidnosni uvjeti i uvjeti financiranja u gospodarstvu, pridonosi održavanju priljeva kredita kućanstvima i poduzećima te održavanju povoljnih uvjeta financiranja za sve sektore i u svim jurisdikcijama. U trenutačnom će okružju povećane neizvjesnosti Upravno vijeće istodobno pomno razmatrati nove informacije, uključujući one o tečajnim kretanjima, s obzirom na moguće utjecaje na srednjoročne inflacijske izgledе. Upravno je vijeće i dalje 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, 2020.**

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. rujna 2020.

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

PDF

ISSN 2363-3603, QB-BQ-20-006-HR-N