



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

# Ekonomski bilten

Broj 2/2017.



# Gospodarska i monetarna kretanja

## Pregled

**Na sastanku o monetarnoj politici održanom 9. ožujka 2017. Upravno vijeće procijenilo je da je i nadalje potreban vrlo visok stupanj prilagodljivosti monetarne politike da bi se temeljni inflacijski pritisci povećali i poduprli ukupnu inflaciju u srednjoročnom razdoblju.** Mjerama monetarne politike ESB-a i dalje se uspješno održavaju vrlo povoljni uvjeti financiranja radi osiguravanja stalne prilagodbe inflacije prema razinama malo nižima od 2 % u srednjoročnom razdoblju. Stalan prijenos učinaka tih mjera na uvjete zaduživanja poduzeća i kućanstava pridonosi stvaranju kredita i podupire sve stabilniji oporavak gospodarstva europodručja. Ukupna inflacija ponovno je porasla, uglavnom zbog rasta inflacije cijena energije i prehrambenih proizvoda. Međutim, temeljni inflacijski pritisci i nadalje su slabi. Upravno se vijeće i dalje neće obazirati na promjene inflacije mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) ako ocijeni da su te promjene prolazne i da se neće odraziti na srednjoročne izglede za stabilnost cijena.

## Procjena gospodarskog i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 9. ožujka 2017.

**Nastavlja se oporavak globalne gospodarske aktivnosti.** Globalni se rast poboljšao u drugoj polovini prošle godine i očekuje se njegov nastavak na početku 2017., ali umjerenim tempom u odnosu na dosadašnje vrijednosti. Globalna ukupna inflacija u posljednjih se nekoliko mjeseci povećala, nakon ponovnog porasta cijena nafte, a polagano smanjivanje viška kapaciteta trebalo bi donekle poduprijeti temeljnu inflaciju u srednjoročnom razdoblju.

**U razdoblju od sastanka Upravnog vijeća o monetarnoj politici u prosincu 2016. do sada prinosi na državne obveznice zemalja europodručja malo su porasli i bili su ponešto kolebljivi.** Razlike prinosa na korporacijske obveznice smanjile su se ispod razina zabilježenih početkom ožujka 2016., kada je bio najavljen program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća. U europodručju su cijene dionica iz širokog indeksa porasle, a sličan je porast zabilježen i u Sjedinjenim Američkim Državama. Tečaj eura ponderiran obujmom trgovine blago je deprecirao.

**Gospodarski oporavak u europodručju sve je stabilniji.** Realni BDP europodručja povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,4 % u četvrtom tromjesečju 2016., slično kao u trećem tromjesečju. Zbog najnovijih podataka, a posebno zbog rezultata anketa, Upravno je vijeće sve uvjerenije da će se kontinuirani gospodarski rast nastaviti stabilizirati i širiti.

**Prijenos učinka ESB-ovih mjera monetarne politike podupire domaću potražnju i olakšava razduživanje.** Vrlo povoljni uvjeti financiranja i povećana profitabilnost poduzeća i nadalje pridonose oporavku ulaganja. Nadalje, rast

zaposlenosti, kojemu su također pogodovale prošle strukturne reforme, povoljno utječe na realni raspoloživi dohodak kućanstava, što podupire osobnu potrošnju. Osim toga, postoje naznake malo snažnijega globalnog oporavka i rasta globalne trgovine. Međutim, očekuje se da će spora provedba strukturnih reformi i nužne preostale bilančne prilagodbe u više sektora usporiti gospodarski rast u europodručju.

**Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz ožujka 2017. godišnji realni BDP povećat će se za 1,8 % u 2017., 1,7 % u 2018. i 1,6 % u 2019.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2016., izgledi za rast realnog BDP-a u 2017. i 2018. revidirani su i malo povećani. Rizici povezani s izgledima za rast u europodručju manje su izraženi, ali i dalje su negativni i uglavnom su vezani uz globalne činitelje.

**Prema brzom procjeni Eurostata godišnja inflacija mjerena HIPC-om u europodručju nastavila je rasti te je u veljači iznosila 2,0 %,** povećavši se s 1,8 % u siječnju 2017. i 1,1 % u prosincu 2016. To je prije svega odraz snažnog rasta godišnje inflacije cijena energije i neprerađenih prehrambenih proizvoda, ali još nema naznaka pouzdane uzlazne putanje temeljne inflacije. Ukupna inflacija u sljedećim će mjesecima vjerojatno ostati na razinama blizu 2 %, uglavnom odražavajući kretanja godišnje stope promjene cijena energije.

**Međutim, mjere temeljne inflacije i dalje su niske.** Očekuje se da će u srednjoročnom razdoblju rasti tek postupno, potpomognute ESB-ovim mjerama monetarne politike, očekivanim kontinuiranim gospodarskim oporavkom i odgovarajućim postupnim smanjivanjem neiskorištenosti kapaciteta.

**U makroekonomskim projekcijama za europodručje stručnjaka ESB-a iz ožujka 2017. predviđa se godišnja stopa inflacije mjerene HIPC-om od 1,7 % u 2017., 1,6 % u 2018. i 1,7 % u 2019. godini.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2016., izgledi za ukupnu inflaciju mjerenu HIPC-om revidirani su i znatno povećani za 2017., neznatno su povećani za 2018., dok su za 2019. ostali nepromijenjeni. Projekcije stručnjaka ovise o potpunoj provedbi svih mjera monetarne politike ESB-a.

**Mjere monetarne politike koje se provode od lipnja 2014. primjetno podupiru uvjete zaduživanja poduzeća i kućanstava, podupirući tako i kreditne tokove u cijelom europodručju.** Rast monetarnog agregata M3 ostao je uglavnom stabilan u siječnju 2017. Kreditiranje privatnog sektora nastavilo se postupno oporavljati u četvrtom tromjesečju 2016. i u siječnju 2017. Niske kamatne stope i učinci nestandardnih mjera monetarne politike ESB-a i nadalje podupiru uvjete financiranja realnoga gospodarstva. Procjenjuje se da se cjelokupan godišnji priljev inozemnog financiranja nefinancijskim društvima još povećao u četvrtom tromjesečju 2016.

**Prema projekcijama manjak proračuna i omjer duga i BDP-a opće države u europodručju nastaviti će se smanjivati.** Fiskalna politika u europodručju, koja je bila blago ekspanzivna u 2016., bit će uglavnom neutralna u razdoblju od 2017. do 2019. Međutim, daljnje postupanje zemalja europodručja nakon što je Europska komisija preispitala njihove nacрте proračunskih planova za 2017. bilo je

nezadovoljavajuće jer nijedna od zemalja za koje se smatralo da im prijeti rizik neispunjenja obveza iz Pakta o stabilnosti i rastu nije provela važne mjere.

## Odluke monetarne politike

**Na temelju svojih redovnih ekonomskih i monetarnih analiza Upravno vijeće potvrdilo je da treba održati vrlo visoku razinu prilagodljivosti monetarne politike kako bi se bez nepotrebnog odgađanja osigurao trajan povratak stopa inflacije na razinu malo nižu od 2 %.** Upravno je vijeće odlučilo zadržati ključne kamatne stope ESB-a nepromijenjenima, očekujući i dalje da će one ostati na sadašnjim ili nižim razinama tijekom duljeg razdoblja, zasigurno dosta dulje od razdoblja neto kupnje vrijednosnih papira. U vezi s nestandardnim mjerama monetarne politike, Upravno je vijeće potvrdilo da će nastaviti provoditi mjesečne kupnje u iznosu od 80 mlrd. EUR u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira do kraja ožujka 2017. Vijeće zatim namjerava provoditi neto kupnje vrijednosnih papira u mjesečnom iznosu od 60 mlrd. EUR od travnja do kraja prosinca 2017., ali i duže ako to bude potrebno, u svakom slučaju sve dok ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja ciljnoj razini stope inflacije. Neto kupnje provodit će se istodobno s reinvestiranjem glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira. Nadalje, Upravno je vijeće potvrdilo da je spremno povećati opseg programa kupnje vrijednosnih papira i/ili produljiti razdoblje njegove provedbe ako se u međuvremenu pogoršaju izgledi ili ako financijski uvjeti ne budu u skladu s daljnjim napretkom u postojanoj prilagodbi inflacijskih kretanja.

© Europska središnja banka, 2017.

Poštanska adresa 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka  
Telefon +49 69 1344 0  
Mrežne stranice [www.ecb.europa.eu](http://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 8. ožujka 2017.

ISSN

2363-3603 (pdf)

Kataloški broj EU-a

QB-BQ-17-001-HR-N (pdf)