

Gospodarska i monetarna kretanja

Pregled

Na sastanku o monetarnoj politici, održanom 3. prosinca 2015., Upravno vijeće preispitalo je stupanj prilagodbe monetarne politike: analizom je potvrđeno da je za vraćanje stopa inflacije na razinu malo nižu od 2% potreban dodatan monetarni poticaj. Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2015. predviđaju da će inflacijski izgledi i dalje podlijevati negativnim rizicima te da će inflacijska dinamika biti nešto slabija nego što se očekivalo. To je uslijedilo nakon smanjenja prethodnih projekcija. Upravno vijeće konstatiralo je da stope inflacije ostaju niske zbog snažnoga gospodarskog usporavanja koje ograničava domaće cjenovne pritiske i zbog utjecaja negativnih činitelja iz inozemnog okružja te da su projekcije stručnjaka upućivale na povoljna kretanja na financijskim tržištima već nakon listopadskog sastanka o monetarnoj politici. U odlomcima u nastavku teksta sažeto se prikazuju najvažnija gospodarska kretanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća u prosincu, a potom se detaljnije obrazlažu odluke donesene na sastanku.

Procjena gospodarskog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 3. prosinca 2015.

Nastavlja se postupan i neujednačen oporavak globalnoga gospodarstva.

Izgledi za razvijena gospodarstva zasnivaju se na niskim cijenama nafte, nastavku povoljnih uvjeta financiranja, poboljšanju stanja na tržištima rada, rastućem povjerenju te slabljenju negativnog utjecaja razduživanja privatnog sektora i fiskalne konsolidacije. S druge strane, strukturne prepreke i makroekonomske neravnoteže i nadalje ograničavaju izgleda za rast u zemljama s tržištima u nastajanju. U nekim je zemljama to još više naglašeno zbog otežanih globalnih financijskih uvjeta i pada cijena sirovina. Očekuje se da će zbog pada cijena nafte te i nadalje velikoga globalnog viška kapaciteta globalni inflacijski pritisci ostati ograničeni.

U razdoblju prije prosinačkog sastanka Upravnog vijeća na uvjete na financijskim tržištima europodručja utjecalo je očekivano daljnje ublažavanje monetarne politike. Zbog toga su se uvelike smanjili prinosi na državne obveznice u svim zemljama europodručja. Tržišta vlasničkih vrijednosnih papira u europodručju znatno su ojačala. Euro je deprecirao, djelomično zbog tržišnih očekivanja vezanih uz mjere monetarne politike.

Domaća potražnja sve više podupire gospodarski oporavak u europodručju.

Realni BDP povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,3% u trećem tromjesečju 2015., nakon rasta od 0,4% u prethodnom tromjesečju, zahvaljujući daljnjem pozitivnom

doprinosu potrošnje te sporijoj dinamici ulaganja i izvoza. Najnoviji anketni pokazatelji upućuju na daljnji rast realnog BDP-a u posljednjem tromjesečju 2015.

U sljedećem se razdoblju očekuje nastavak gospodarskog oporavka, iako rizici ostaju negativni. Dodatni poticaj domaćoj potražnji trebale bi pružiti mjere monetarne politike ESB-a, koje će imati pozitivan učinak na uvjete financiranja, i dosadašnji napredak u provedbi fiskalne konsolidacije i strukturnih reforma. Nadalje, niske cijene nafte trebale bi povoljno utjecati na realni raspoloživi dohodak stanovništva i profitabilnost poduzeća, a time i na privatnu potrošnju i ulaganja. U nekim će se dijelovima europodručja zbog mjera za pomoć izbjeglicama vjerojatno povećati državna potrošnja. Međutim, gospodarski oporavak u europodručju i nadalje usporavaju slabi izgledi za rast u zemljama s tržištima u nastajanju, umjeren rast globalne trgovine, nužne bilančne prilagodbe u nekim sektorima i usporen tempo provedbe strukturnih reforma. Rizici za gospodarske izgledе europodručja ostaju negativni, a osobito se odnose na povećanu nesigurnost vezanu uz globalna gospodarska kretanja i povećane geopolitičke rizike. Ti bi rizici mogli negativno utjecati na globalni rast i inozemnu potražnju za izvozom iz europodručja te na povjerenje općenito.

Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2015. realni BDP povećavat će se po godišnjoj stopi od 1,5% u 2015., 1,7% u 2016. i 1,9% u 2017. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2015. izgledi za rast realnog BDP-a uglavnom su nepromijenjeni.

Inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena nešto se povećala, ali i dalje je niska. Prema brzjoj Eurostatovoj procjeni godišnja inflacija europodručja mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u studenome 2015. iznosila je 0,1%, što je bez promjena u odnosu na listopad, ali niže od očekivanja. Nakon što se povećala na 1,1% u listopadu, inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena bez prehrambenih proizvoda i energije u studenome se smanjila na 0,9%.

Očekuje se da će se stope inflacije mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena povećati u idućem razdoblju. Očekuje se da će porasti na prijelazu iz jedne godine u drugu, uglavnom zbog baznih učinaka povezanih s padom cijena nafte krajem 2014. Predviđa se da će tijekom 2016. i 2017. stope inflacije nastaviti rasti, zbog prijašnjih mjera monetarne politike ESB-a – koje će nadopuniti mjere najavljene u prosincu 2015. – očekivanoga gospodarskog oporavka i prijenosa učinka prijašnjih smanjenja tečaja eura. Upravno vijeće pozorno će pratiti kretanje stopa inflacije u idućem razdoblju.

Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2015. predviđaju da će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2015. iznositi 0,1%, u 2016. godini 1,0%, a u 2017. godini 1,6%. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2015. izgledi za inflaciju mjerenu harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena revidirani su i malo smanjeni.

Dosadašnje mjere monetarne politike ESB-a pridonijele su poboljšanju pokazatelja novčane mase i kredita te, u širem smislu, prijenosu monetarne politike. Monetarni agregat M3 postojano raste, a rast kredita oporavlja se, doduše postupno. Troškovi financiranja banaka stabilizirali su se na najnižim razinama do sada pa banke sniženje tih troškova postupno prenose smanjujući aktivne kamatne stope. Povoljniji uvjeti kreditiranja nastavljaju poticati oporavak rasta kredita, a razlike među zemljama glede aktivnih kamatnih stopa dodatno su se smanjile.

Preporuke odluka monetarne politike

Na prosinačkom sastanku Upravno je vijeće temeljito procijenilo jačinu i postojanost činitelja koji trenutačno usporavaju povratak inflacije na razinu malo nižu od 2% u srednjoročnom razdoblju. Analizom je potvrđeno da je potreban dodatni monetarni poticaj kako bi se stope inflacije ponovno približile tim razinama.

Radi ostvarenja stabilnosti cijena Upravno vijeće donijelo je sljedeće odluke.

- Prvo, kad je riječ o ključnim kamatnim stopama ESB-a, Upravno je vijeće odlučilo sniziti kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke za 10 baznih bodova, na $-0,30\%$. Kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja i kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke ostat će nepromijenjene, na razinama od $0,05\%$ odnosno $0,30\%$.
- Drugo, u vezi s nestandardnim mjerama monetarne politike, Upravno je vijeće odlučilo proširiti program kupnje vrijednosnih papira. Mjesečne kupnje u vrijednosti od 60 mlrd. EUR nastaviti će se provoditi do kraja ožujka 2017. ili duže, ako to bude potrebno, odnosno sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je ostvarena trajna prilagodba inflacijskih kretanja u skladu s njegovim ciljem da stope inflacije u srednjoročnom razdoblju budu malo niže od 2%.
- Treće, Upravno je vijeće odlučilo ponovno ulagati otplaćene glavnice vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira kako budu dospjevale, onoliko dugo koliko bude potrebno. Time će se pridonijeti i povoljnim uvjetima likvidnosti i primjerenom stajalištu monetarne politike.
- Četvrto, Upravno je vijeće odlučilo da, u programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora, utržive eurske dužničke instrumente koje izdaju regionalne i lokalne države europodručja uvrsti u popis prihvatljive imovine za redovne kupnje njihovih nacionalnih središnjih banaka.
- Peto, Upravno je vijeće odlučilo i dalje provoditi glavne operacije refinanciranja i tromjesečne operacije dugoročnijeg refinanciranja putem raspodjele punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom kamatnom stopom onoliko dugo koliko bude potrebno, a barem do kraja posljednjeg razdoblja održavanja pričuva u 2017.

Te su odluke donesene kako bi se stope inflacije vratile na razine malo niže od 2% i kako bi se time usidrila srednjoročna inflacijska očekivanja. Novim će se mjerama osigurati prilagodljivi financijski uvjeti i dodatno povećati znatan učinak popuštanja postignut mjerama koje se provode od lipnja 2014., te vrlo pozitivno utječu na uvjete financiranja, kreditiranje i realno gospodarstvo. Tim se odlukama također pojačava intenzitet gospodarskog oporavka europodručja i poboljšava njegova otpornost na nedavne globalne gospodarske šokove.

Upravno će vijeće pažljivo pratiti kretanje izgleda za stabilnost cijena i, ako to budu opravdavale okolnosti, spremno je i sposobno djelovati koristeći se svim instrumentima kojima u skladu s ovlastima raspolaže kako bi se održao odgovarajući stupanj prilagodljivosti monetarne politike. Upravno vijeće s tim u vezi podsjeća da se program kupnje vrijednosnih papira može u dovoljnoj mjeri prilagoditi glede njegova obujma, sastava i trajanja.