



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA
EUROSUSTAV

Ekonomski bilten

Broj 4/2022.



Gospodarska, financijska i monetarna kretanja

Pregled

Visoka inflacija velik je problem za svakoga. Upravno vijeće pobrinut će se da se inflacija vrati na ciljnu razinu od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

Inflacija je u svibnju ponovo znatno porasla, uglavnom zbog rasta cijena energije i hrane, među ostalim pod utjecajem rata u Ukrajini. No inflacijski pritisci sada su rasprostranjeniji i jači: cijene mnogih dobara i usluga snažno rastu. Stručnjaci Eurosustava revidirali su osnovne projekcije inflacije znatno naviše. Te projekcije upućuju na zaključak da će inflacija neko vrijeme ostati neželjeno visoka. Međutim, očekuje se da će sporiji rast troškova energije, postupno otklanjanje poremećaja opskrbe povezanih s pandemijom i normalizacija monetarne politike prouzročiti smanjenje inflacije. U makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2022. predviđa se godišnja stopa inflacije od 6,8 % u 2022. i njezino smanjenje na 3,5 % u 2023. odnosno 2,1 % u 2024., što je više nego što je bilo predviđeno u projekcijama iz ožujka. To znači da se predviđa da će ukupna inflacija na kraju projekcijskog razdoblja biti na razini koja je neznatno viša od ESB-ove ciljne razine. Predviđa se da će inflacija bez energije i hrane prosječno iznositi 3,3 % u 2022., 2,8 % u 2023. i 2,3 % u 2024., što je također više nego što je bilo predviđeno u projekcijama iz ožujka.

Neopravdana invazija Rusije na Ukrajinu i nadalje nepovoljno utječe na gospodarstvo u Europi i šire. Izaziva poremećaje u trgovini i manjkove materijala te pridonosi rastu cijena energije i sirovina. Ti će činitelji i nadalje nepovoljno utjecati na povjerenje i rast, osobito u kratkoročnom razdoblju. Međutim, postoje uvjeti za nastavak gospodarskog rasta zbog ponovnog otvaranja gospodarstva, snažnog tržišta rada, fiskalne potpore i ušteđevine nastale tijekom pandemije. Očekuje se da će gospodarska aktivnost ponovo rasti kada utjecaj trenutanih nepovoljnih činitelja oslabi. Takva očekivanja u glavnim crtama potvrđuju makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava, u kojima se predviđa godišnja stopa rasta realnog BDP-a od 2,8 % u 2022., 2,1 % u 2023. i 2,1 % u 2024. U odnosu na projekcije iz ožujka izgledi su revidirani znatno naniže za 2022. i 2023., a za 2024. revidirani su naviše.

Na osnovi nove procjene Upravno vijeće odlučilo je poduzeti daljnje korake u normalizaciji svoje monetarne politike. Pritom će Upravno vijeće u provedbi monetarne politike zadržati otvorenost za različite opcije, zasnovanost na podacima, postupnost i prilagodljivost.

Prvo, Upravno vijeće odlučilo je prekinuti neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP) 1. srpnja 2022. Upravno vijeće namjerava i nadalje u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a tijekom duljeg razdoblja nakon što počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a, u svakom slučaju onoliko

dugo koliko bude potrebno za održavanje uvjeta obilne likvidnosti i primjerene monetarne politike.

Drugo, Upravno vijeće pomno je preispitalo uvjete koji, u skladu sa smjernicama buduće monetarne politike, moraju biti ispunjeni prije nego što počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a. Upravno vijeće potom je zaključilo da su ti uvjeti ispunjeni. U skladu s tim, i u skladu s redosljedom mjera monetarne politike, Upravno vijeće namjerava povećati ključne kamatne stope ESB-a za 25 baznih bodova na sastanku povezanom s monetarnom politikom u srpnju. Dugoročnije gledano, Upravno vijeće očekuje da će ponovno povećati ključne kamatne stope ESB-a u rujnu. Kalibriranje povećanja stopa ovisit će o posuvremenjenim srednjoročnim inflacijskim izgledima. Budu li srednjoročni inflacijski izgledi nepromijenjeni ili gori, na rujanskom sastanku bit će primjereno više povećati stope.

Treće, na osnovi svoje trenutačne procjene, Upravno vijeće očekuje da će u razdoblju poslije rujna biti primjereno postupno i postojano daljnje povećavanje kamatnih stopa. U skladu s opredjeljenošću Upravnog vijeća za postizanje ciljne razine inflacije od 2 % u srednjoročnom razdoblju, dinamika prilagodbe monetarne politike ovisit će o novim podacima i njegovoj procjeni kretanja inflacije u srednjoročnom razdoblju.

U sklopu ovlasti Upravnog vijeća, u stresnim uvjetima prilagodljivost će biti obilježje monetarne politike kad god prijetnje transmisiji monetarne politike ugroze cjenovnu stabilnost.

Gospodarska aktivnost

Posljedice za gospodarstvo koje proizlaze iz ruske invazije na Ukrajinu i novih mjera zatvaranja u Kini dva su ključna činitelja s nepovoljnim utjecajem na globalni rast u kratkoročnom razdoblju. Anketni pokazatelji potvrđuju da se globalna aktivnost smanjuje. Poremećaji u gospodarskoj aktivnosti u Aziji i rat u Ukrajini stvaraju pritiske na globalne opskrbe lance, nakon kratkog razdoblja popuštanja u prethodnom dijelu godine. Poremećaji u opskrbnim lancima i na tržištima sirovina daju zamah inflaciji u uvjetima sve većeg broja dokaza o jačanju i rasprostranjenosti inflacijskih pritisaka. Rastući inflacijski pritisci također su vidljivi iz rasta izvozne cijene konkurenata europodručja. Cijene sirovina i nadalje su kolebljive i izložene rizicima opskrbe, a financijski su uvjeti pooštreni. Pooštavanje globalnih financijskih uvjeta rezultat je normalizacije monetarne politike, pada cijena rizične imovine i rasta prinosa. U tim uvjetima makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2022. predviđaju rast globalnoga realnog BDP-a (bez europodručja) od 3,0 % u 2022., 3,4 % u 2023. i 3,6 % u 2024., što je usporeniji tempo rasta nego što je bilo predviđeno u projekcijama iz ožujka. Prema projekcijama dva će ključna nepovoljna činitelja znatno utjecati na trgovinu u kratkoročnom razdoblju, ali se očekuje da će njihov utjecaj potom nestati. Projicirani rast inozemne potražnje europodručja slabiji je i u znatnoj mjeri revidiran naniže u usporedbi s rastom svjetskog uvoza jer su europske države izvan europodručja, koje su čvršće gospodarski povezane s Rusijom i Ukrajinom, snažnije pogođene gospodarskim šokovima prouzročenima

invazijom. U okružju povećane neizvjesnosti ravnoteža rizika u osnovnim projekcijama snažno je negativna za rast i pozitivna za inflaciju.

Rusko-ukrajinski rat teško je pogodio gospodarstvo europodručja i izgledi su i nadalje vrlo neizvjesni. No postoje uvjeti za daljnji rast i oporavak gospodarstva u srednjoročnom razdoblju. Upravno vijeće očekuje da će u kratkoročnom razdoblju na aktivnost nepovoljno utjecati veliki troškovi energije, pogoršanje trgovinskih uvjeta, veća neizvjesnost i nepovoljan učinak visoke inflacije na raspoloživi dohodak. Zbog rata u Ukrajini i ponovnog uvođenja pandemijskih ograničenja u Kini iznova se povećao problem uskih grla u opskrbnim lancima. Zbog toga poduzeća imaju veće troškove i poremećaje u svojim opskrbnim lancima te su se izgledi za njihovu buduću proizvodnju pogoršali.

Unatoč tome što su rezultati u 2021. bili bolji od očekivanih izgledi za proračunski saldo europodručja znatno su se pogoršali u razdoblju od dovršetka makroekonomskih projekcija stručnjaka ESB-a iz ožujka 2022. Nepovoljniji izgledi povezani su s pogoršavanjem gospodarskoga ciklusa, većim očekivanim plaćanjima kamata i dodatnom diskrecijskom državnom potrošnjom. Mjere fiskalne potpore osobito su bile usmjerene na obuzdavanje rastućih troškova života za potrošače, ali i na financiranje obrambenih kapaciteta i potpore za izbjeglice rata u Ukrajini. Ipak, prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2022. očekuje se daljnje smanjivanje proračunskog manjka europodručja, s 5,1 % BDP-a u 2021. na 3,8 % u 2022. i potom na 2,4 % do kraja prognoziranog razdoblja. Nakon snažnog ublažavanja tijekom krize uzrokovane koronavirusom u 2020. fiskalna je politika pooštrena u 2021. te se u 2022. i 2023. očekuje nastavak njezina postupnog pooštavanja. Projicirano blago pooštavanje u 2022. uglavnom je posljedica ukidanja znatnog dijela hitne potpore zbog pandemije, koje će samo djelomično nadomjestiti dodatne poticajne mjere donesene zbog šoka cijena energije i ostali rashodi povezani s rusko-ukrajinskim ratom. Predviđa se da će fiskalno pooštavanje biti malo snažnije u 2023. godini, u kojoj bi prema projekcijama trebale isteći mnoge nedavne mjere potpore kojima je neutraliziran utjecaj visokih cijena energije. Očekuje se da će karakter fiskalne politike biti neutralniji u 2024., premda se, u usporedbi s razdobljem prije izbijanja pandemije, predviđa da će ona nastaviti davati znatnu potporu gospodarstvu.

U kontekstu povećane neizvjesnosti i negativnih rizika za gospodarske izgleda s obzirom na rat u Ukrajini te rast cijena energije i nastavak poremećaja u opskrbnim lancima Europska je komisija 23. svibnja 2022. predložila produljenje primjene opće klauzule o odstupanju iz Pakta o stabilnosti i rastu do kraja 2023. To bi fiskalnim politikama omogućilo da se, ako to bude potrebno, prilagode promijenjenim okolnostima. Istodobno, s obzirom na to da fiskalne neravnoteže i nadalje premašuju pretpandemijske razine i iznimno visoku inflaciju, fiskalna politika treba biti što je moguće više selektivna i ciljana kako ne bi povećala srednjoročne inflacijske pritiske i istodobno osigurati fiskalnu održivost u srednjoročnom razdoblju.

Fiskalna politika pridonosi ublažavanju učinka rata. Ciljanim, privremenim proračunskim mjerama štite se oni koji su najteže pogođeni višim cijenama energije i istodobno se ograničuje rizik povećanja inflacijskih pritisaka. Osim toga, hitna provedba planiranih ulaganja i strukturnih reforma u sklopu programa Next

Generation EU, paketa Fit for 55 i plana REPowerEU pridonijela bi bržem održivom rastu gospodarstva europodručja i njegovoj većoj otpornosti na globalne šokove.

Postoje i činitelji koji podupiru gospodarsku aktivnost i za koje se očekuje da će ojačati u sljedećim mjesecima. Ponovno otvaranje sektora koji su najviše pogođeni pandemijom i snažno tržište rada s više zaposlenih i nadalje će pridonositi rastu dohodaka i potrošnje. Osim toga, uštedevina nastala tijekom pandemije služi kao zaštitni sloj. Osnovne projekcije sadržane u makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2022. zasnivaju se na pretpostavci da će trenutačne sankcije protiv Rusije ostati na snazi tijekom cijeloga projekcijskog razdoblja (uključujući embargo EU-a na naftu), da će rat ostati intenzivan do kraja ove godine i da neće doći do daljnje eskalacije, da poremećaji opskrbe energijom neće dovesti do racioniranja u državama europodručja te da će se problem uskih grla u opskrbnim lancima postupno riješiti do kraja 2023. Sve to upućuje na znatno slabije, premda i nadalje pozitivne, izgleda za rast u kratkoročnom razdoblju. Nepovoljni utjecaji trebali bi oslabjeti poslije 2022., a stope rasta u srednjoročnom razdoblju trebale bi biti nešto više od povijesnih prosječnih stopa zbog postupnog oporavka gospodarstva od posljedica pandemije i slabljenja negativnih učinaka rata u uvjetima općenito snažnih tržišta rada. Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2022. očekuje se da će realni BDP-a europodručja prosječno porasti za 2,8 % u 2022. (od čega se 2,0 postotna boda odnosi na prijenos iz 2021.) odnosno za 2,1 % u 2023. i u 2024. U odnosu na projekcije stručnjaka ESB-a iz ožujka 2022. izgledi za rast revidirani su naniže za 0,9 postotnih bodova za 2022. i za 0,7 postotnih bodova za 2023., uglavnom zbog gospodarskih učinaka rata u Ukrajini, dok je rast u 2024. revidiran naviše za 0,5 postotnih bodova zbog rasta aktivnosti kako bude slabio utjecaj nepovoljnih činitelja.

Inflacija

Inflacija je nastavila rasti i u svibnju je dosegla 8,1 %. Premda su vlade intervencijama pridonijele usporavanju inflacije cijena energije, te su cijene za 39,2 % veće nego prije godinu dana. Tržišni pokazatelji upućuju na zaključak da će globalne cijene energije ostati visoke u kratkoročnom razdoblju i da će se poslije donekle smanjiti. Cijene hrane u svibnju su porasle za 7,5 %, što je djelomično posljedica važnosti Ukrajine i Rusije kao globalnih proizvođača poljoprivrednih proizvoda. Cijene su snažnije porasle i zbog ponovnog pogoršanja problema uskih grla u opskrbnim lancima te zbog oporavka domaće potražnje, prije svega u uslužnom sektoru u uvjetima ponovnog otvaranja gospodarstva europodručja. Rast cijena sve se više širi po sektorima. U skladu s tim, mjere temeljne inflacije i nadalje rastu. Uvjeti na tržištu rada nastavljaju se poboljšavati: stopa nezaposlenosti u travnju se zadržala na povijesno niskoj razini od 6,8 %. Slobodna radna mjesta u mnogim sektorima upućuju na znatnu potražnju za radnom snagom. Rast plaća, uključujući pokazatelje budućih kretanja, počeo se povećavati. Jačanje gospodarstva i određeni učinci dostizanja trebali bi s vremenom pridonijeti bržem rastu plaća. Većina mjera dugoročnijih inflacijskih očekivanja zasnovanih na pokazateljima financijskih tržišta i anketama stručnjaka iznosi oko 2 %, ali prve naznake revizija tih mjera na razine više od ciljne zahtijevaju pomno praćenje.

Nakon snažnog rasta inflacije u prvim mjesecima 2022. predviđa se viša i dugotrajnija inflacija. Očekuje se da će ukupna inflacija mjerena HIPC-om u većem dijelu 2022. ostati vrlo visoka i iznositi u prosjeku 6,8 % te da će se od 2023. postupno smanjivati i približiti ESB-ovu inflacijskom cilju u drugoj polovici 2024. Cjenovni pritisci ostat će iznimno veliki u kratkoročnom razdoblju zbog povećanih cijena nafte i plina te povećanja cijena prehrambenih sirovina pod snažnim utjecajem rata u Ukrajini kao i učinaka ponovnog otvaranja gospodarstva i globalnih manjkova na strani ponude. Očekivano smanjenje inflacije na 3,5 % u 2023. i 2,1 % u 2024. uglavnom je posljedica pretpostavke o sporijem rastu cijena energenata i prehrambenih sirovina i izostanku dodatnih šokova, koja proizlazi iz terminskih cijena. Osim toga, kontinuirana normalizacija monetarne politike, u mjeri u kojoj se na njoj temelje pretpostavke o višim kamatnim stopama (u skladu s tržišnim očekivanjima), pridonijet će smanjivanju inflacije uz uobičajena zaostajanja u transmisiji. Inflacija mjerena HIPC-om bez energije i hrane ostat će vrlo visoka do kraja 2022., ali bi se potom trebala smanjivati kako se budu smanjivali pritisci na rast zbog ponovnog otvaranja gospodarstva i kako se bude smanjivao problem uskih grla u opskrbnim lancima i pritisci na ulazne troškove energije. Kontinuirani gospodarski oporavak, pooštavanje uvjeta na tržištima rada i određeni učinci kompenzacijskih mjera zbog više inflacije na plaće, za koje se očekuje da će rasti po stopama koje su znatno više od povijesnih prosjeka, upućuju na povišenu temeljnu inflaciju do kraja projekcijskog razdoblja, premda se u osnovnim projekcijama pretpostavlja da će dugoročnija inflacijska očekivanja ostati čvrsto usidrena. U odnosu na projekcije stručnjaka ESB-a iz ožujka 2022. inflacija je revidirana znatno naviše zbog nedavnih iznenađujuće visokih vrijednosti nekih podataka, viših cijena energenata i prehrambenih sirovina, dugotrajnijih pritisaka na rast povezanih s poremećajima u opskrbi i snažnijeg rasta plaća te deprecijacije tečaja eura. Ti učinci više nego neutraliziraju negativni učinak pretpostavki o povećanju kamatnih stopa i slabijih izgleda za rast.

Procjena rizika

Prema ocjeni Upravnog vijeća rizici povezani s pandemijom smanjili su se, ali rat u Ukrajini i nadalje je znatan negativan rizik za rast. Osobito velik rizik bili bi daljnji poremećaji opskrbe europodručja energijom, kao što pokazuje nepovoljan scenarij u projekcijama stručnjaka Eurosustava. Osim toga, kad bi rat eskalirao, ekonomsko raspoloženje moglo bi se pogoršati, ograničenja na strani ponude povećati, a troškovi energije i hrane dugo ostati veći od očekivanih. Rizici povezani s inflacijom prije svega su pozitivni. Rizici za srednjoročne inflacijske izgleda uključuju trajno pogoršanje proizvodnih kapaciteta gospodarstva europodručja, dugotrajno visoke cijene energije i hrane, inflacijska očekivanja koja premašuju ESB-ovu ciljnu razinu inflacije i rast plaća veći od predviđenoga. No bude li potražnja u srednjoročnom razdoblju oslabjela, to će smanjiti pritiske na cijene.

Financijski i monetarni uvjeti

Tržišne kamatne stope porasle su zbog promijenjenih izgleda za inflaciju i monetarnu politiku. Zbog rasta referentnih kamatnih stopa porasli su troškovi financiranja banaka, što je dovelo do povećanja kamatnih stopa banaka na kredite, i to posebno kućanstvima. Unatoč tome, kreditiranje poduzeća u ožujku se povećalo zbog potreba za financiranjem ulaganja i obrtnoga kapitala u uvjetima sve većih troškova proizvodnje, dugotrajnih uskih grla u opskrbnim lancima i manjeg oslanjanja na tržišno financiranje. Povećalo se i kreditiranje kućanstava jer je potražnja za hipotekarnim kreditima i nadalje snažna.

U skladu s našom strategijom monetarne politike, Upravno vijeće provelo je polugodišnju temeljitu procjenu uzajamnog djelovanja monetarne politike i financijske stabilnosti. Od posljednje procjene u prosincu 2021. došlo je do pogoršanja okružja za financijsku stabilnost, osobito u kratkoročnom razdoblju. Manji rast, sve veći troškovni pritisci te rast nerizičnih stopa i prinosa na državne obveznice mogli bi dovesti do daljnjeg pogoršavanja uvjeta financiranja za dužnike. No stroži uvjeti financiranja mogli bi smanjiti neke postojeće ranjivosti financijske stabilnosti u srednjoročnom razdoblju. Banke, koje su godinu započele s dobrim kapitalnim pozicijama i poboljšanjem kvalitete imovine, sad su izložene većem kreditnom riziku. Upravno vijeće pomno će pratiti te činitelje. U svakom slučaju, makrobonitetna politika i nadalje je prva linija obrane u očuvanju financijske stabilnosti i odgovoru na srednjoročne ranjivosti.

Odluke o monetarnoj politici

Na temelju svoje nove procjene Upravno vijeće odlučilo je prekinuti neto kupnje vrijednosnih papira u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP) 1. srpnja 2022. Upravno vijeće namjerava i nadalje u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP-a tijekom duljeg razdoblja nakon što počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a, u svakom slučaju onoliko dugo koliko bude potrebno za održavanje uvjeta obilne likvidnosti i primjerene monetarne politike.

Kada je riječ o hitnom programu kupnje zbog pandemije (PEPP), Upravno vijeće namjerava reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu PEPP-a najmanje do kraja 2024. U svakom slučaju, budućim postupnim zatvaranjem portfelja PEPP-a upravljat će se tako da se izbjegne njegov nepovoljan utjecaj na primjerenu monetarnu politiku.

Dođe li ponovo do fragmentacije tržišta povezane s pandemijom, reinvestiranje u sklopu PEPP-a može se u svakom trenutku prilagoditi s obzirom na vrijeme, kategorije imovine i jurisdikcije. To bi moglo uključivati kupnju obveznica koje je izdala Helenska Republika nevezano uz obnavljanja ili otkupe kako bi se izbjegli poremećaji kupnja u toj jurisdikciji, koji bi mogli poremetiti transmisiju monetarne politike u grčkom gospodarstvu dok se ono još oporavlja od pandemije. Neto kupnje

u sklopu PEPP-a mogu također ponovo početi, ako to bude potrebno, kako bi se suzbili negativni šokovi povezani s pandemijom.

Upravno vijeće pomno je preispitalo uvjete koji, u skladu sa smjernicama buduće monetarne politike, moraju biti ispunjeni prije nego što počne povećavati ključne kamatne stope ESB-a. Upravno vijeće potom je zaključilo da su ti uvjeti ispunjeni.

U skladu s tim, i u skladu s redosljedom mjera monetarne politike, Upravno vijeće namjerava povećati ključne kamatne stope ESB-a za 25 baznih bodova na sastanku povezanom s monetarnom politikom u srpnju. Upravno vijeće je odlučilo da će u međuvremenu kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja i kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke i stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke ostati nepromijenjene na razini od 0,00 %, 0,25 % odnosno –0,50 %.

Dugoročnije gledano, Upravno vijeće očekuje da će ponovo povećati ključne kamatne stope ESB-a u rujnu. Kalibriranje povećanja stopa ovisit će o posuvremenjenim srednjoročnim inflacijskim izgledima. Budu li srednjoročni inflacijski izgledi nepromijenjeni ili gori, na rujanskom sastanku bit će primjereno više povećati stope.

Na osnovi svoje trenutačne procjene, Upravno vijeće očekuje da će u razdoblju poslije rujna biti primjereno postupno i postojano daljnje povećavanje kamatnih stopa. U skladu s opredijeljenošću Upravnog vijeća za postizanje ciljane razine inflacije od 2 % u srednjoročnom razdoblju, dinamika prilagodbe monetarne politike ovisit će o novim podacima i njegovoj procjeni kretanja inflacije u srednjoročnom razdoblju.

Upravno vijeće nastavit će pratiti uvjete financiranja za banke i pobrinut će se da dospjele operacije u sklopu treće serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO III) ne ugrožavaju neometanu transmisiju njegove monetarne politike. Upravno vijeće također će redovito ocjenjivati doprinos ciljanih operacija kreditiranja stajalištu monetarne politike. Kao što je najavljeno, posebni uvjeti u sklopu operacija TLTRO III neće se primjenjivati poslije 23. lipnja 2022.

Upravno vijeće spremno je prilagoditi sve svoje instrumente i u njih po potrebi ugraditi prilagodljivost kako bi se inflacija ustalila na ciljnoj razini od 2 % u srednjoročnom razdoblju. U pandemiji se pokazalo da je, u stresnim uvjetima, prilagodljivost u oblikovanju i provedbi kupnja vrijednosnih papira pridonijela jačanju oslabljene transmisije monetarne politike i učinkovitosti nastojanja Upravnog vijeća da ostvari svoj cilj. U okviru ovlasti ESB-a, u stresnim uvjetima prilagodljivost će biti obilježje monetarne politike kad god prijetnje transmisiji monetarne politike ugroze cjenovnu stabilnost.

Nakon *ad hoc* sastanka održanog 15. lipnja Upravno vijeće dodatno je objavilo da će primijeniti fleksibilnost pri reinvestiranju otkupljenih vrijednosnih papira koji dopijevaju u sklopu portfelja PEPP-a kako bi se očuvalo funkcioniranje transmisijskog mehanizma monetarne politike, odnosno preduvjet koji ESB-u omogućuje ispunjavanje njegova mandata za stabilnost cijena. Osim toga, Upravno

vijeće odlučilo je dodijeliti mandat relevantnim odborima Eurosustava i službama ESB-a radi bržeg dovršetka oblikovanja novog instrumenta za sprječavanje fragmentacije i njegova razmatranja od strane Upravnog vijeća.

© **Europska središnja banka, 2022.**

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 8. lipnja 2022.

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

PDF ISSN 2363-3603, QB-BQ-22-002-HR-N