

# Gospodarska i monetarna kretanja

## Pregled

**Na sastanku o monetarnoj politici održanom 10. ožujka 2016. Upravno je vijeće s pomoću redovitih ekonomskih i monetarnih analiza temeljito preispitalo monetarnu politiku, pri čemu je uzelo u obzir i nove makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a koje se odnose na 2018. godinu.** Na osnovi toga i radi očuvanja stabilnosti cijena, Upravno vijeće odlučilo je donijeti paket mjera. Riječ je o opsežnom paketu mjera kojim će se iskoristiti sinergija različitih instrumenata i koji je podešen tako da dodatno ublaži uvjete financiranja, potakne odobravanje novih kredita te time pojača intenzitet gospodarskog oporavka u europodručju i ubrza povratak stope inflacije na razine malo niže od 2%.

## Ocjena gospodarskih i monetarnih prilika u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 10. ožujka 2016.

**Globalna je aktivnost oslabjela na prijelazu iz jedne godine u drugu i pretpostavlja se da će nastaviti jačati umjerenim tempom.** Izgledi za razvijena gospodarstva zasnivaju se na niskim kamatnim stopama, poboljšanju stanja na tržištima rada i rastu povjerenja. Nasuprot tome, srednjoročni izgledi za zemlje s tržištima u nastajanju i dalje su neizvjesni. Očekuje se nastavak usporavanja gospodarske aktivnosti u Kini i negativni učinci prelijevanja na druge zemlje s tržištima u nastajanju, osobito one u Aziji, a zemlje izvoznice robe morat će se još prilagoditi sniženim cijenama robe. U skladu s tim efektivni tečaj eura u posljednjih je nekoliko mjeseci znatno aprecirao.

**Kolebljivost na financijskim tržištima u posljednjih se nekoliko mjeseci povećala.** Zabrinutost zbog globalnog rasta pridonijela je smanjenju cijena rizičnije financijske imovine u razdoblju od početka prosinca 2015. do sredine veljače 2016. godine. Međutim, u najnovije se vrijeme taj trend djelomice preokrenuo jer se zabrinutost ulagača smanjila zahvaljujući rastu cijena nafte, gospodarskim podacima o američkom gospodarstvu koji su premašili očekivanja i očekivanom dodatnom monetarnom poticaju u europodručju. Prinosi na državne obveznice zemalja s višim rejtingom dodatno su se smanjili u posljednja tri mjeseca.

**Nastavlja se gospodarski oporavak u europodručju, iako je rast na početku godine bio niži nego što se očekivalo zbog pogoršanja u vanjskom okružju.** Realni BDP povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,3% u četvrtom tromjesečju 2015. potaknut domaćom potražnjom, a uz negativan učinak neto izvoza. Prema najnovijim anketnim podacima intenzitet rasta na početku ove godine bio je slabiji od očekivanoga.

### **U sljedećem se razdoblju očekuje usporen nastavak gospodarskog oporavka.**

Dodatni poticaj domaćoj potražnji trebale bi dati mjere monetarne politike ESB-a i njihov pozitivan utjecaj na uvjete financiranja te trajno povećanje zaposlenosti koje je rezultat prethodnih strukturnih reformi. Nadalje, niska cijena nafte trebala bi pružiti dodatnu potporu realnom raspoloživom dohotku stanovništva i privatnoj potrošnji te profitabilnosti poduzeća i ulaganjima. Fiskalna politika u europodručju u manjoj je mjeri ekspanzivna, djelomično zbog mjera potpore izbjeglicama. Međutim, gospodarski oporavak u europodručju i nadalje usporavaju slabi izgledi za rast u zemljama s tržištima u nastajanju, kolebljiva financijska tržišta, nužne bilančne prilagodbe u nekim sektorima i usporen tempo provedbe strukturnih reformi.

### **Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz ožujka 2016. realni BDP povećavat će se po godišnjoj stopi od 1,4% u 2016., 1,7% u 2017. i 1,8% u 2018.**

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2015., izgledi za rast realnog BDP-a revidirani su i malo smanjeni, ponajviše zbog slabijih izgleda za rast globalnoga gospodarstva. Upravno vijeće ocjenjuje da rizici za izgleda za rast u europodručju ostaju negativni i da se osobito odnose na vrlo nesigurna globalna gospodarska kretanja i povećane geopolitičke rizike.

**Prema brzjoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) iznosila je –0,2% u veljači 2016., odnosno smanjila se s 0,3% koliko je iznosila u siječnju.** Sve su glavne komponente HIPC-a pridonijele tom smanjenju. Stope inflacije trebale bi se kasnije u 2016. oporaviti i nakon toga se nastaviti povećavati, potaknute mjerama monetarne politike ESB-a i očekivanim gospodarskim oporavkom.

**U makroekonomskim projekcijama za europodručje stručnjaka ESB-a iz ožujka 2016. predviđa se godišnja stopa inflacije mjerene HIPC-om od 0,1% u 2016., 1,3% u 2017. i 1,6% u 2018. godini.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2015., izgledi za inflaciju mjerenu HIPC-om revidirani su i smanjeni, ponajviše zbog pada cijena nafte u posljednjih nekoliko mjeseci. Upravno će vijeće pažljivo pratiti način određivanja cijena i kretanje plaća u europodručju, posebno vodeći računa o tome da sadašnji uvjeti niske inflacije ne proizvedu sekundarne učinke na određivanje plaća i cijena.

### **Mjere monetarne politike ESB-a nastavljaju utjecati na uvjete kreditiranja i podupirati dinamiku monetarnog agregata M3 i kredita.**

Novčana masa postojano raste, a rast kredita nastavlja se od početka 2014. postupno oporavljati. Domaći izvori kreiranja novca i nadalje najsnažnije potiču rast monetarnog agregata M3. Niske kamatne stope te učinci ESB-ovih ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO) i proširenog programa kupnje vrijednosnih papira (APP) pridonijeli su poboljšanju dinamike novčane mase i kredita. Troškovi financiranja banaka stabilizirali su se na najnižim razinama do sada. Unatoč velikim razlikama među zemljama, banke prenose povoljne uvjete financiranja tako što smanjuju aktivne kamatne stope. Povoljniji uvjeti kreditiranja nastavljaju podupirati oporavak rasta kredita. Procjenjuje se da se cjelokupan godišnji priljev stranog financiranja nefinancijskim društvima još povećao u četvrtom tromjesečju 2015. nakon što se

bio stabilizirao u prethodna dva tromjesečja. Sve u svemu, zahvaljujući mjerama monetarne politike provedenima od lipnja 2014., uvjeti financiranja za poduzeća i stanovništvo uvelike su se poboljšali.

## Odluke monetarne politike

**Upravno je vijeće procijenilo da je unakrsnom provjerom rezultata ekonomske analize i signala iz monetarne analize potvrđena potreba za dodatnim monetarnim poticajima kako bi se bez nepotrebnog odgađanja osigurao povratak stopa inflacije na razine malo niže od 2%.** U razdoblju nakon posljednjeg sastanka Upravnog vijeća u siječnju pogoršali su se gospodarski i financijski uvjeti i očigledno su se povećali rizici za ostvarenje cilja Upravnog vijeća povezanog s očuvanjem stabilnosti cijena u srednjoročnom razdoblju, što također pokazuju revidirani i smanjeni izgledi za inflaciju i rast u makroekonomskim projekcijama stručnjaka iz ožujka 2016. Zbog toga je Upravno vijeće odlučilo donijeti paket mjera radi ostvarenja svojeg cilja, očuvanja stabilnosti cijena.

- Prvo, u vezi s ključnim kamatnim stopama ESB-a Upravno vijeće odlučilo je sniziti kamatnu stopu na glavne operacije refinanciranja koje provodi Eurosustav za 5 baznih bodova na 0,00% i kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke za 5 baznih bodova na 0,25%. Kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke snižena je za 10 baznih bodova na -0,40%.
- Drugo, Upravno vijeće odlučilo je povećati iznos mjesečnih kupnji u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira sa sadašnjih 60 mlrd. EUR na 80 mlrd. EUR. Mjesečne kupnje nastavit 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%. Kako bi se osiguralo daljnje nesmetano provođenje kupnji vrijednosnih papira, Upravno je vijeće također odlučilo povećati ograničenja udjela izdavatelja i izdanja za kupnje vrijednosnih papira koje izdaju prihvatljive međunarodne organizacije i multilateralne razvojne banke s 33% na 50%.
- Treće, Upravno je vijeće odlučilo uvrstiti obveznice s investicijskim rejtingom nominirane u eurima koje su izdala nebankovna društva s poslovnim nastanom u europodručju u popis prihvatljive imovine za redovite kupnje u sklopu novog programa kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća. Time će se dodatno ojačati prijenos učinka kupnji vrijednosnih papira u okviru Eurosustava na uvjete financiranja realnoga gospodarstva. Kupnje u sklopu novog programa počēt će krajem drugog tromjesečja ove godine.
- Četvrto, Upravno je vijeće odlučilo u lipnju 2016. početi provoditi novi niz od četiri ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO II), od kojih će svaka imati rok dospijeaća od četiri godine. Novim će se operacijama učvrstiti prilagodljiva monetarna politika ESB-a i poduprijeti prijenos monetarne politike

tako što će se banke dodatno potaknuti na kreditiranje realnoga gospodarstva. Druge ugovorne strane imat će pravo na posudbu do 30% iznosa prihvatljivih kredita na dan 31. siječnja 2016. Kamatna stopa na operacije TLTRO II ostat će nepromijenjena tijekom svake operacije na razini na kojoj bude kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja Eurosustava u vrijeme provedbe te operacije. Za banke čiji neto krediti premašuju referentnu vrijednost, na operacije TLTRO II primjenjivat će se niža kamatna stopa, koja može dosegnuti razine na kojima bude kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke u vrijeme provedbe operacija. U sklopu operacija TLTRO II neće biti obveznih prijevremenih otplata i dopustit će se prelasci iz operacija TLTRO I.

**Upravno vijeće ESB-a, uzimajući u obzir trenutačne izgleda za stabilnost cijena, očekuje da će ključne kamatne stope ESB-a ostati na sadašnjim ili nižim razinama tijekom duljeg razdoblja, zasigurno dosta dulje od razdoblja neto kupnji vrijednosnih papira.** Opsežnim paketom odluka monetarne politike koji je donesen u ožujku 2016. i kojim se dopunjuju mjere poduzete od lipnja 2014. daje se znatan monetarni poticaj kako bi se odgovorilo na povećane rizike za ESB-ov cilj očuvanja stabilnosti cijena. Premda se zbog kretanja cijena nafte tijekom sljedećih nekoliko mjeseci neće moći izbjeći vrlo niske ili čak negativne stope inflacije, iznimno je važno bez nepotrebnog odgađanja osigurati povratak stope inflacije na razine malo niže od 2% i tako izbjeći sekundarne učinke. Upravno vijeće nastavit će vrlo pažljivo pratiti rizike koji utječu na izgleda za stabilnost cijena u idućem razdoblju.