

# Gospodarska i monetarna kretanja

## Pregled

**Na sastanku o monetarnoj politici, održanom 8. prosinca 2016., Upravno je vijeće na osnovi svojih redovitih ekonomskih i monetarnih analiza temeljito procijenilo gospodarske i inflacijske izgleda te stajalište monetarne politike.**

Tom je procjenom potvrđeno da treba nastaviti provoditi program kupnje vrijednosnih papira nakon ožujka 2017. kako bi se sačuvao vrlo velik iznos monetarne potpore koji je potreban da bi se osiguralo trajno približavanje stopa inflacije razinama malo nižima od 2% u srednjoročnom razdoblju.

## Procjena gospodarskog i monetarnog stanja u vrijeme održavanja sastanka Upravnog vijeća 8. prosinca 2016.

**Globalna gospodarska aktivnost poboljšala se u drugoj polovini godine i očekuje se da će nastaviti jačati, iako slabijim tempom nego prije krize.**

Daljnja provedba prilagodljivih politika i poboljšanja na tržištima rada podupiru gospodarsku aktivnost u Sjedinjenim Američkim Državama, ali nakon američkih izbora povećala se neizvjesnost izgleda za američko, a i za globalno gospodarstvo. Očekuje se da će gospodarski rast u Japanu nastaviti jačati umjerenim tempom, a srednjoročne izgleda za rast u Ujedinjenoj Kraljevini vjerojatno će ograničavati povećana neizvjesnost u vezi s budućim odnosima te zemlje s Europskom unijom. Nadalje, iako će postupno usporavanje rasta u Kini vjerojatno negativno utjecati na druge zemlje s tržištima u nastajanju, postupno ublažavanje dubokih recesija u nekim većim zemljama izvoznicama sirovina sve više podupire globalni rast. Cijene nafte porasle su nakon sporazuma OPEC-a od 30. studenoga, a učinci prijašnjih smanjenja tih cijena na globalnu ukupnu inflaciju polako slabe. Međutim, i nadalje velik globalni višak kapaciteta obuzdava temeljnu inflaciju.

**Prinosi na dugoročne državne obveznice zemalja europodručja nedavno su porasli, a terminska krivulja stope EONIA ukosila se.**

Nominalni prinosi povećavaju se od početka listopada, djelomično zbog globalnog trenda rasta dugoročnijih kamatnih stopa, koji je bio najistaknutiji u Sjedinjenim Američkim Državama. Povećanje nominalnih prinosa utjecalo je na povećanje razine i ukošenosti terminske krivulje stope EONIA. Razlike prinosa na korporacijske obveznice blago su se povećale, ali ipak su ostale manje nego što su bile početkom ožujka 2016. kada je započet program kupnje vrijednosnih papira sektora poduzeća Eurosustava. U europodručju su cijene dionica iz širokog indeksa malo porasle, a bankovne dionice porasle su više od dionica iz širokog indeksa.

**Nastavlja se gospodarski oporavak u europodručju.** U trećem tromjesečju 2016. realni BDP europodručja povećao se za 0,3% u usporedbi s prethodnim tromjesečjem, nakon sličnog povećanja u drugom tromjesečju. Najnoviji podaci, a posebno rezultati anketa, upućuju na nastavak trenda rasta u četvrtom tromjesečju 2016.

**Upravno vijeće očekuje da će se gospodarski rast nastaviti umjerenim, ali sve postojanijim tempom.** Prijenos učinka mjera monetarne politike ESB-a na realno gospodarstvo podupire domaću potražnju i olakšava razduživanje. Veća profitabilnost poduzeća i vrlo povoljni uvjeti financiranja i nadalje pridonose oporavku ulaganja. Osim toga, stalan rast zaposlenosti, kojemu su također pridonijele prethodne strukturne reforme, podupire realni raspoloživi dohodak kućanstava i osobnu potrošnju. Ima i naznaka da je globalni oporavak nešto snažniji. Međutim, očekuje se da će spora provedba strukturnih reformi i preostale bilančne prilagodbe u više sektora usporiti gospodarski rast u europodručju.

**Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2016. godišnji realni BDP povećavat će se po stopi od 1,7% u 2016. i 2017. te 1,6% u 2018. i 2019.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2016., izgledi za rast realnog BDP-a uglavnom su nepromijenjeni. Rizici povezani s izgledima za gospodarski rast u europodručju i dalje su negativni.

**Prema brzjoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) u europodručju povećala se s 0,4% u rujnu i 0,5% u listopadu na 0,6% u studenome 2016.** To je uglavnom odraz rasta godišnje inflacije cijena energije, ali još nema znakova uvjerljive uzlazne putanje temeljne inflacije.

**Sudeći po sadašnjim cijenama naftnih ročnica, stope ukupne inflacije vjerojatno će se znatno povećati na prijelazu iz 2016. u 2017. godinu** i premašiti 1%, uglavnom zbog baznih učinaka povezanih s godišnjom stopom promjene cijena energije. Stope inflacije trebale bi u 2018. i 2019. nastaviti rasti uz potporu mjera monetarne politike ESB-a, očekivanoga gospodarskog oporavka i odgovarajućega postupnog smanjivanja neiskorištenosti kapaciteta.

**Makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2016. predviđa se da će godišnja inflacija mjerena HIPC-om u 2016. iznositi 0,2%, u 2017. godini 1,3%, u 2018. godini 1,5%, a u 2019. godini 1,7%.** U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2016., izgledi za ukupnu inflaciju mjerenu HIPC-om uglavnom su nepromijenjeni.

**Niske kamatne stope i učinci nestandardnih mjera monetarne politike ESB-a i nadalje pridonose dinamici novčane mase i kredita.** Rast monetarnog agregata M3 ostao je stabilan u trećem tromjesečju 2016., ali u listopadu se donekle smanjio. Rast kredita privatnom sektoru u listopadu se povećao. Domaći izvori kreiranja novca ponovno su najsnažnije poticali rast monetarnog agregata M3. Učincima mjera monetarne politike ESB-a i nadalje se podupire rast novčane mase i kredita. Banke prenose povoljne uvjete financiranja tako što smanjuju aktivne kamatne

stope i poboljšavaju kreditnu ponudu, čime pridonose postupnom oporavku kreditne dinamike. Procjenjuje se da se godišnji priljev ukupnoga inozemnog financiranja nefinancijskim društvima nastavio povećavati u trećem tromjesečju 2016.

## Odluke monetarne politike

### **Radi ostvarenja stabilnosti cijena, Upravno vijeće donijelo je sljedeće odluke:**

- Kad je riječ o nestandardnim mjerama monetarne politike, Eurosustav će nastaviti provoditi program kupnje vrijednosnih papira, uz mjesečni iznos kupnje od 80 mlrd. EUR, do kraja ožujka 2017. Predviđa se da će se od travnja 2017. kupnje vrijednosnih papira provoditi u mjesečnom iznosu od 60 mlrd. EUR, i to do kraja prosinca 2017. ili duže, ako to bude potrebno, u svakom slučaju sve dok Upravno vijeće ne zaključi da je došlo do postojane prilagodbe inflacijskih kretanja u skladu s ciljanom razinom stope inflacije. Ako se u međuvremenu pogoršaju izgledi ili financijski uvjeti ne budu odgovarali daljnjem napretku prema postojanoj prilagodbi inflacijskih kretanja, Upravno vijeće namjerava povećati opseg programa i/ili produljiti razdoblje njegove provedbe. Neto kupnje provodit će se uz reinvestiranje otplaćenih glavnica dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira.
- Kako bi osiguralo da kupnja vrijednosnih papira koju provodi Eurosustav i dalje teče bez poteškoća, Upravno vijeće odlučilo je prilagoditi parametre programa kupnje vrijednosnih papira od siječnja 2017. Prvo, povećat će se raspon dospjeća u programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora tako što će se najmanje preostalo dospjeće prihvatljivih vrijednosnih papira smanjiti s dvije godine na jednu godinu. Drugo, u mjeri u kojoj to bude potrebno, u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira dopustit će se kupnja vrijednosnih papira s prinosom do dospjeća nižim od kamatne stope na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod ESB-a.
- Ključne kamatne stope ESB-a nisu promijenjene te Upravno vijeće i nadalje očekuje da će one ostati na sadašnjim ili nižim razinama tijekom duljeg razdoblja, zasigurno dosta dulje od razdoblja neto kupnji vrijednosnih papira.

### **Nastavak provođenja programa kupnje vrijednosnih papira određen je kako bi se održala vrlo visoka razina monetarne prilagodljivosti koja je potrebna da bi se osiguralo trajno približavanje stopa inflacije razinama malo nižima od 2% u srednjoročnom razdoblju.**

Kao i znatnim obujmom dosadašnjih kupnji i budućim reinvestiranjem, time se osigurava da financijski uvjeti u europodručju ostanu vrlo povoljni, što je i nadalje ključno za postizanje ESB-ova cilja. Produljenje programa kupnji Eurosustava omogućuje postojaniju tržišnu prisutnost, a stoga i trajniju transmisiju ESB-ovih poticajnih mjera. Određeno je s obzirom na umjeren, ali sve postojaniji oporavak gospodarstva europodručja te i nadalje prigušene temeljne inflacijske pritiske. Upravno vijeće pažljivo će pratiti kretanje izgleda za stabilnost cijena i, ako to bude potrebno kako bi ostvarilo svoj cilj, djelovat će koristeći se svim instrumentima kojima u skladu s ovlastima raspolaže.