



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

SAŽECI POGLAVLJA MJESEČNOG BILTENA ESB-a, LIPANJ 2014.

GOSPODARSKA I MONETARNA KRETANJA

1. INOZEMNO OKRUŽJE EUROPODRUČJA

Globalno gospodarstvo nastavilo se postupno oporavljati, iako se zamah rasta u prvom tromjesečju 2014. donekle usporio zbog privremenih čimbenika koji su uglavnom utjecali na SAD i Kinu. Budući da negativno djelovanje tih čimbenika postupno slabi, očekuje se da će se globalna aktivnost u idućem razdoblju pojačati uz potporu i razvijenih zemalja i zemalja s tržištima u nastajanju. Ipak, sudeći prema temeljnim trendovima, dinamika rasta više jača u razvijenim zemljama, a globalni gospodarski oporavak i nadalje je uglavnom umjeren. Zamah globalne trgovine ublažio se od početka godine, u skladu s usporavanjem aktivnosti. Globalna inflacija malo se povećala u prvom tromjesečju, ali i nadalje je niska, zbog sporoga kretanja cijena energije i trajnoga gospodarskog usporavanja.

2. MONETARNA I FINACIJSKA KRETANJA

2.1. NOVČANA MASA I KREDITI MONETARNIH FINACIJSKIH INSTITUCIJA

Raspoloživi podaci za prvo tromjesečje i travanj 2014. potvrđuju temeljnu slabost novčanoga i kreditnog rasta. Godišnji rast novčanog agregata M3 nastavio je slabjeti zbog smanjene sklonosti imatelja novca prema novčanoj likvidnosti i prebacivanja sredstava u imovinu s boljim naknadama koja ne spada u najširi monetarni agregat. Kreditiranje nefinancijskoga privatnog sektora ostalo je slabo u prva četiri mjeseca u 2014., uz stabilan, ali smanjen rast kredita stanovništvu i nastavak neto otkupa kredita nefinancijskim poduzećima. Akumulacija neto inozemne imovine monetarnih financijskih institucija ostala je najvažniji izvor kreiranja novca u europodručju u prvom tromjesečju 2014., a u travnju su mjesečni priljevi bili umjereni. Nema čvrstih naznaka da je trend razduživanja počeo stagnirati jer se glavnina imovine monetarnih financijskih institucija u prva četiri mjeseca 2014. nastavila smanjivati uglavnom jednakim tempom kao u nedavnom razdoblju.

2.2. FINACIJSKA ULAGANJA NEFINACIJSKIH SEKTORA I INSTITUCIONALNI ULAGAČI

Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja nefinancijskih sektora malo se smanjila u četvrtom tromjesečju 2013., nastavljajući trend pada s početka 2011., zbog loših gospodarskih uvjeta i usporenih kretanja raspoloživog dohotka. Povećanje godišnje stope rasta financijskih ulaganja društava za osiguranje i mirovinskih fondova u istom tromjesečju uglavnom je posljedica ulaganja u dužničke vrijednosne papire i dionice uzajamnih fondova.

2.3. KAMATNE STOPE NA TRŽIŠTU NOVCA

Između kraja veljače i početka lipnja 2014. kamatne stope na tržištu novca neznatno su se povećale i bile pomalo kolebljive, ponajviše zbog promjena u viškovima likvidnosti i učinaka na kraju mjeseca. Zahvaljujući ranijim otplatama, druge ugovorne strane otplatile su 557 mlrd. EUR neto likvidnosti unesene dvjema trogodišnjim operacijama dugoročnijeg financiranja u prosincu 2011. i veljači 2012.

2.4. TRŽIŠTA OBVEZNICA

Prinosi na državne obveznice u europodručju i SAD-u smanjili su se između kraja veljače i početka lipnja 2014. Smanjenje se ubrzalo u drugoj polovini svibnja, a početkom lipnja trend se djelomično preokrenuo. Na smanjenje prinosa na državne obveznice utjecali su neujednačeni gospodarski podaci i povećana napetost tržišnih sudionika uzrokovana geopolitičkim previranjima. U prvom dijelu promatranog razdoblja smanjenje prinosa vjerojatno je potaknuto i najavama Saveznog odbora za otvoreno tržište (FOMC) o pokretanju programa kvantitativnog popuštanja u SAD-u. Razlike između prinosa na državne obveznice europodručja i stopa pri zamjeni kamata po prekonoćnom depozitu smanjile su se u uvjetima obnovljenog povjerenja i uglavnom stabilnih očekivanja u vezi s neizvjesnošću na tržištima obveznica. Financijski pokazatelji dugoročnih inflacijskih očekivanja u europodručju nisu se znatnije promijenili i ostali su potpuno podudarni sa stabilnošću cijena.

2.5. TRŽIŠTA DIONICA

Između kraja veljače i početka lipnja 2014. cijene dionica povećale su se i u europodručju i u SAD-u zbog uglavnom pozitivnih podataka o dobiti i nekih naznaka povećanja gospodarske aktivnosti, unatoč tome što su objavljeni podaci tijekom promatranog razdoblja bili vrlo neujednačeni. Međutim, povećane geopolitičke napetosti i odluka Saveznog odbora za otvoreno tržište (FOMC) u SAD-u da smanji kupnju imovine dodatno su utjecali na smanjenje cijena dionica, osobito u prva dva mjeseca u promatranom razdoblju.

2.6. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE NEFINANCIJSKIH DRUŠTAVA

Realni trošak financiranja za nefinancijska poduzeća u europodručju malo se povećao između prosinca 2013. i travnja 2014. Uzrok tome je povećanje realnog troška kapitala i bankovnih kredita, koje je djelomično kompenzirano smanjenjem realnog troška tržišnog duga. Što se tiče financijskih tokova, u prva se četiri mjeseca 2014. nastavila kontrakcija bankovnih kredita nefinancijskim društvima. Zbog i nadalje krhkoga gospodarskog oporavka u prvom tromjesečju 2014. potražnja za kreditima nastavila se smanjivati. Na strani potražnje, sposobnost banaka za kreditiranje nefinancijskih poduzeća bila je ograničena zbog potrebe da poboljšaju svoje udjele kapitala. S tim u vezi, anketni podaci za prvo tromjesečje 2014. upućuju na to da su bankovni kriteriji kreditiranja nefinancijskih poduzeća na neto osnovi ostali pooštreni i uglavnom nepromijenjeni u odnosu na prethodno tromjesečje. Međutim, izdavanje dužničkih vrijednosnih papira i, u manjoj mjeri, uvrštenih dionica i nadalje je podupiralo inozemne tokove financiranja nefinancijskih poduzeća u europodručju. U prvom tromjesečju 2014. poduzeća u europodručju i nadalje su imala ukupnu neto kreditnu poziciju.

2.7. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE SEKTORA STANOVNIŠTVA

U prvom tromjesečju 2014. uvjete financiranja stanovništva u europodručju obilježile su stabilne aktivne kamatne stope banaka te i nadalje velike razlike među zemljama i instrumentima. Trajno usporena kretanja zaduživanja stanovništva rezultat su niza čimbenika, uključujući sporu dinamiku raspoloživog dohotka stanovništva, visoku razinu nezaposlenosti, slaba tržišta nekretnina i neizvjesne gospodarske izgleda. Prema procjenama za prvo tromjesečje 2014., godišnja stopa rasta ukupnih kredita stanovništvu zadržala je u tom tromjesečju negativne vrijednosti. Procjenjuje se da se omjer duga stanovništva i bruto raspoloživog dohotka neznatno smanjio u prvom tromjesečju 2014.

3. CIJENE I TROŠKOVI

Prema brznoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 0,5% u svibnju 2014., odnosno smanjila se s 0,7%, koliko je iznosila u travnju. Ovaj je rezultat bio niži od očekivanoga. Smanjenje inflacije uzrokovano je sniženjem godišnjih stopa promjene komponenata usluga, prehrambenih proizvoda i industrijskih proizvoda bez energije, koje je samo djelomično kompenzirano povećanjem komponente energije uzrokovanim povoljnim baznim učinkom. Na temelju sadašnjih informacija očekuje se da će godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim

indeksom potrošačkih cijena u idućim mjesecima ostati na niskim razinama te da će se postupno povećati u 2015. i 2016. S druge strane, inflacijska očekivanja za europodručje u srednjoročnom razdoblju do dugoročnoga i nadalje su čvrsto usidrena, u skladu s ciljem ESB-a da se stope inflacije u srednjoročnom razdoblju održe ispod, ali blizu 2%.

Ovu procjenu odražavaju i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2014., prema kojima će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2014. iznositi 0,7%, u 2015. godini 1,1%, a u 2016. godini 1,4%. Projekcija godišnje stope inflacije mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena za posljednje tromjesečje 2016. iznosi 1,5%. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka 2014., projekcije inflacije za 2014., 2015. i 2016., revidirane su naniže i ovise o nizu tehničkih pretpostavki, uključujući tečaj i cijene nafte, te o tome što se nesigurnost koja okružuje svaku projekciju povećava što je projekcijski horizont dulji.

Očekuje se da će i pozitivni i negativni rizici za izgled kretanja cijena u srednjoročnom razdoblju biti ograničeni i uglavnom uravnoteženi.

4. PROIZVODNJA, POTRAŽNJA I TRŽIŠTE RADA

Realni BDP u europodručju povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,2% u prvom tromjesečju ove godine. To je potvrda da se postupni oporavak nastavlja, s tim da je rezultat bio malo slabiji nego što se očekivalo. Najnoviji anketni rezultati upućuju na to da će se umjeren rast nastaviti i u drugom tromjesečju 2014. U idućem bi razdoblju domaću potražnju trebalo podržavati nekoliko čimbenika, među ostalim prilagodljiva monetarna politika, stalna poboljšanja financijskih uvjeta koja se prenose na realno gospodarstvo, napredak fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi te povećanje realnoga raspoloživog dohotka uzrokovano padom cijena energije. No unatoč znakovima poboljšanja na tržištima rada, nezaposlenost na europodručju još je visoka, a neiskorišteni kapaciteti znatni. Nadalje, godišnja stopa promjene kredita monetarnih financijskih institucija privatnom sektoru u travnju je ostala negativna, a nužne bilančne prilagodbe u javnom i privatnom sektoru vjerojatno će i nadalje usporavati tempo gospodarskog oporavka.

Ovu procjenu umjerenog oporavka odražavaju i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz lipnja 2014., prema kojima će se realni BDP povećavati po godišnjoj stopi od 1,0% u 2014., 1,7% u 2015. i 1,8% u 2016. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka 2014., projekcija rasta realnog BDP-a za 2014. revidirana je naniže, a projekcija za 2015. naviše. Rizici za gospodarske izgled europodručja ostaju negativni.

5. FISKALNA KRETANJA

Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje fiskalni manjak nastavit će se smanjivati, unatoč očekivanom usporavanju tempa strukturne fiskalne prilagodbe. Prema projekcijama, udio duga opće države u BDP-u u europodručju nastavit će se povećavati do 2014., a u 2015. smanjit će se prvi put od izbijanja gospodarske i financijske krize. Velika fiskalna prilagodba provedena u posljednjih nekoliko godina sve više donosi rezultate, što se vidi iz preporuke Europske komisije od 2. lipnja 2014. da se okonča procedura pri prekomjernom manjku za Belgiju, Nizozemsku, Austriju i Slovačku. Unatoč tim pozitivnim kretanjima, postoji rizik da će nekoliko zemalja koje su još uvijek u proceduri pri prekomjernom manjku premašiti rokove za korekciju svojih manjkova, pa trebaju ubrzati prilagodbu kako bi u cijelosti poštovali preporuke vezane uz tu proceduru. U idućem razdoblju, kako sve više zemalja bude napuštalo korektivni dio Pakta o stabilnosti i rastu i ulazilo u preventivno dio, bit će važno osigurati daljnji napredak prema srednjoročnim proračunskim ciljevima i sigurnije razine duga. S tim u vezi, uglavnom novouspostavljena fiskalna vijeća mogu imati važnu ulogu u podupiranju nacionalne provedbe europskih fiskalnih pravila u pojedinim zemljama europodručja.