



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

SAŽECI POGLAVLJA MJESEČNOG BILTENA ESB-a, OŽUJAK 2014.

GOSPODARSKA I MONETARNA KRETANJA

INOZEMNO OKRUŽJE EUROPODRUČJA

Globalna gospodarska aktivnost jača, iako umjerenim tempom, djelomično odražavajući različitu dinamiku rasta u regijama. Dok u većini razvijenih gospodarstava rast jača, potičući sve više globalni oporavak, u najvećim zemljama s tržištima u nastajanju dinamika je oslabjela. Gospodarsku aktivnost u razvijenim gospodarstvima i nadalje su podržavale poboljšane bilance privatnog sektora i prilagodljive politike, a strukturne prepreke i otežani financijski uvjeti, zajedno s ograničenim prostorom za djelovanje politike, uzrokovali su gospodarsko usporavanje u zemljama s tržištima u nastajanju. Međutim, od početka 2014. nadalje globalno je raspoloženje relativno dobro, što upućuje na stalan rast trgovine i svjetskoga gospodarstva. Premda se nesigurnost donekle povećala zbog nedavnih poremećaja na financijskim tržištima nekih zemalja s tržištima u nastajanju, napetosti su ostale ograničene na pojedina područja, pa zasada nije bilo većih globalnih posljedica. Globalna inflacija smanjila se u posljednjem tromjesečju 2013. i ostala obuzdana na početku 2014. zahvaljujući velikom višku kapaciteta i nižim cijenama energenata.

MONETARNA I FINANCIJSKA KRETANJA

NOVČANA MASA I KREDITI MONETARNIH FINANCIJSKIH INSTITUCIJA

Raspoloživi podaci za četvrto tromjesečje 2013. i siječanj 2014. potvrđuju slab rast novčane mase i kredita koji uzrokuju slaba dinamika potražnje i potrebe za razduživanjem financijskog sektora. Godišnji rast najširega monetarnog agregata M3 dodatno se usporio na kraju četvrtog tromjesečja, a u siječnju se stabilizirao. Rast monetarnog agregata M3 u četvrtom tromjesečju i u siječnju i nadalje je ograničavalo usporeno kreiranje novca bankovnog sustava europodručja. Nasuprot tome, kapitalni priljevi u europodručju donekle su poduprli rast monetarnog agregata M3. Kretanja monetarnog agregata M3 i nadalje su ovisila o smanjenom interesu za novčanu likvidnost u europodručju jer su imatelji novca tražili prinos u nenovčanoj imovini. Krediti nefinancijskom privatnom sektoru još su se smanjili, uz usporen rast kredita stanovništvu i neto otkup kredita financijskom sektoru. Znatni kapitalni priljevi i višak na tekućem računu europodručja pridonijeli su daljnjem povećavanju neto inozemne pozicije monetarnih financijskih institucija. Usto, čini se da su na prelasku iz jedne godine u drugu na neke bilančne pozicije monetarnih financijskih institucija utjecale kratkoročne strategije banaka donesene prije ESB-ove sveobuhvatne procjene njihovih bilanca.

FINANCIJSKA ULAGANJA NEFINANCIJSKIH SEKTORA I INSTITUCIONALNI ULAGAČI

Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja nefinancijskih sektora neznatno se smanjila, za 1,9% u trećem tromjesečju 2013., nastavljajući silazni trend s početka 2011., uzrokovan slabim gospodarskim uvjetima i usporenim kretanjima raspoloživog dohotka. Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja društava za osiguranje i mirovinskih fondova ostala je nepromijenjena i iznosila 3,1% u tom tromjesečju. Istodobno su priljevi u investicijske fondove u četvrtom tromjesečju bili veći nego u trećem. U uvjetima potražnje za prinosom i velike sklonosti preuzimanju rizika, priljevi u dioničke i mješovite fondove i nadalje su bili veliki.

KAMATNE STOPE NA TRŽIŠTU NOVCA

Kamatne stope na prekonoćnom tržištu bile su pomalo volatilne u promatranom razdoblju. EONIA se povećala u prosincu, dosegla najveću vrijednost od 0,45% na kraju godine i smanjila se početkom siječnja. Nakon toga se opet povećala, premašujući sredinom siječnja četiri dana glavnu stopu refinanciranja ESB-a, pa se 5. ožujka snizila na 0,16%. Međutim, ta kretanja nisu utjecala na povećanje razine ili volatilnosti dugoročnih kamatnih stopa na novčanom tržištu.

TRŽIŠTA OBVEZNICA

Između kraja studenoga 2013. i 5. ožujka 2014. prinosi na dugoročne državne obveznice s rejtingom AAA smanjili su se i u europodručju i u Sjedinjenim Američkim Državama, za približno 13 baznih bodova odnosno 4 bazna boda, na 1,8% odnosno 2,7%. U tom su razdoblju na kretanja na tržištima obveznica na obje strane Atlantika najviše utjecali odluka Saveznog odbora za otvoreno tržište da smanji kupnju imovine, objava neujednačenih ekonomskih podataka, poremećaji na nekim tržištima u nastajanju i geopolitičke napetosti. Neizvjesnost u vezi s budućim kretanjima na tržištima obveznica u europodručju, mjerena impliciranom volatilnošću, uglavnom se smanjila i u europodručju i u Sjedinjenim Američkim Državama, unatoč povremenim povećanjima vezanim uz napetosti na tržištima u nastajanju. Razlike prinosa na državne obveznice u europodručju za većinu su se zemalja smanjile. Financijski pokazatelji dugoročnih inflacijskih očekivanja u europodručju malo su se smanjili, ali i nadalje su potpuno u skladu sa stabilnošću cijena.

TRŽIŠTA DIONICA

U razdoblju od kraja studenoga 2013. do 5. ožujka 2014. cijene dionica u europodručju porasle su za približno 3%, a u Sjedinjenim Američkim Državama oko 4%. Poremećaji na nekim tržištima u nastajanju najviše su utjecali na kretanja na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika, a na dionička tržišta europodručja negativno su utjecale i političke napetosti na kraju promatranog razdoblja. Izuzmemo li navedeno, u posljednjim se mjesecima bilježi nastavak trenda općenitog porasta cijena dionica, što je posljedica smanjene nesklonosti prema riziku ulagača i povoljnih gospodarskih izgleda. Neizvjesnost na dioničkim tržištima u europodručju, mjerena impliciranom volatilnošću, neznatno je porasla u promatranom razdoblju.

FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE NEFINANCIJSKIH DRUŠTAVA

Između listopada 2013. i siječnja 2014. realni trošak financiranja za nefinancijska poduzeća u europodručju neznatno se povećao. Povećanje je uzrokovano rastom realnog troška kapitala i kratkoročnih bankovnih kredita, a djelomično je neutralizirano smanjenjem realnog troška tržišnog duga i dugoročnih kredita. Što se tiče financijskih tokova, u četvrtom tromjesečju 2013. i u siječnju 2014. nastavilo se smanjivanje bankovnih kredita nefinancijskim društvima, ali sporijim tempom nego u trećem tromjesečju 2013. Usporena kretanja gospodarske aktivnosti u četvrtom tromjesečju 2013. pridonijela su smanjenju potražnje za kreditima. Na strani ponude, stalni pritisci na razduživanje banaka iz europodručja i nadalje su umanjivali njihovu sposobnost kreditiranja. Međutim, najnoviji anketni pokazatelji upućuju na to da banke ublažavaju svoje kreditne kriterije. U posljednjem tromjesečju 2013. nefinancijska poduzeća u europodručju prilično su uspješno pronalazila sredstva na tržištu duga poduzeća i dioničkom tržištu.

FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE SEKTORA STANOVNIŠTVA

U četvrtom tromjesečju 2013. i u siječnju 2014. uvjete financiranja stanovništva u europodručju obilježili su malo smanjenje aktivnih kamatnih stopa banaka te i nadalje velike razlike među zemljama i instrumentima. Krediti monetarnih financijskih institucija stanovništvu ponovo su se samo neznatno povećali u četvrtom tromjesečju i u siječnju. Nastavak usporenih kretanja u zaduživanju stanovništva posljedica je nekoliko čimbenika: spore dinamike raspoloživog dohotka stanovništva, visoke razine nezaposlenosti, slabog tržišta stambenih nekretnina i nesigurnih gospodarskih izgleda. Usto, potreba za

smanjenjem prekomjernoga akumuliranog duga iz prethodnih razdoblja (osobito u nekim zemljama europodručja) nastavlja umanjivati potražnju stanovništva za novim kreditima. Međutim, anketa o bankovnom kreditiranju iz četvrtog tromjesečja 2013. upućuje na to da banke očekuju veliko neto povećanje potražnje za stambenim kreditima u prvom tromjesečju 2014. Procjenjuje se da je omjer duga stanovništva i bruto raspoloživog dohotka ostao nepromijenjen na visokoj razini u četvrtom tromjesečju, smanjivši se neznatno u prethodnom tromjesečju. Prema procjenama, teret otplate kamata stanovništva ostao je uglavnom nepromijenjen u tom tromjesečju.

CIJENE I TROŠKOVI

Prema prvim Eurostatovim procjenama godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 0,8% u veljači 2014., bez promjena u odnosu na vrijednost (revidiranu naviše) iz siječnja. Dok su se cijene energenata više snizile na godišnjoj razini u veljači nego u prethodnom mjesecu, cijene industrijskih proizvoda i usluga više su se povećale nego u siječnju. Na temelju najnovijih informacija i prevladavajućih terminskih cijena energenata očekuje se da će godišnja inflacija u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena ostati blizu sadašnjih razina u sljedećim mjesecima. Nakon toga bi se stope inflacije trebale postupno povećavati i dosegnuti blizu 2%, u skladu s inflacijskim očekivanjima za europodručje za srednjoročno razdoblje do dugoročnoga. Istodobno, inflacijska su očekivanja za europodručje za to razdoblje i nadalje čvrsto usidrena, u skladu s ciljem da se stopa inflacije održava ispod, ali blizu 2%.

Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz ožujka 2014. predviđaju da će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2014. iznositi 1,0%, u 2015. godini 1,3%, a u 2016. godini 1,5%. Prema projekcijama, godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u posljednjem će tromjesečju 2016. iznositi 1,7%. U vezi s prvom objavom trogodišnjega projekcijskog razdoblja u makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz ožujka 2014., treba naglasiti da projekcije ovise o nekoliko tehničkih pretpostavki, uključujući nepromijenjeni tečaj i pad cijena nafte, te o pretpostavci da se neizvjesnost koja okružuje projekcije povećava s duljinom projekcijskog razdoblja. I pozitivni i negativni rizici za izgled kretanja cijena smatraju se ograničenima i uglavnom uravnoteženima u srednjoročnom razdoblju.

PROIZVODNJA, POTRAŽNJA I TRŽIŠTE RADA

Realni BDP europodručja povećao se za 0,3% u posljednjem tromjesečju 2013. u odnosu na prethodno tromjesečje, što je povećanje u trećem tromjesečju zaredom. Kretanja anketnih pokazatelja povjerenja u razdoblju do veljače upućuju na nastavak umjerenog rasta i u prvom tromjesečju ove godine. U sljedećem se razdoblju očekuje usporen nastavak oporavka. Treba naglasiti da se očekuje daljnje poboljšanje domaće potražnje, potpomognuto prilagodljivom monetarnom politikom, poboljšanim financijskim uvjetima i napretkom fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi. Nadalje, realne dohotke podržavaju niže cijene energenata. Očekuje se da će gospodarskoj aktivnosti ići u prilog i postupno jačanje potražnje za izvozom europodručja. Međutim, iako se nezaposlenost u europodručju stabilizira, još je visoka, a nužne bilančne prilagodbe u javnom i privatnom sektoru i nadalje će usporavati tempo gospodarske aktivnosti.

Projekcijama stručnjaka ESB-a za europodručje iz ožujka 2014. predviđa se godišnji porast realnog BDP-a od 1,2% u 2014., 1,5% u 2015. i 1,8% u 2016. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz prosinca 2013., projekcija rasta realnog BDP-a za 2014. revidirana je malo naviše. Rizici za gospodarske izgled europodručja ostaju negativni.

FISKALNA KRETANJA

Prema ekonomskoj prognozi Europske komisije za zimu 2014. nastavlja se smanjenje proračunskih neravnoteža u europodručju. Procjenjuje se da se ukupan manjak proračuna opće države europodručja smanjio s 3,7% BDP-a u 2012. na 3,1% BDP-a u 2013. Prognozira se da će se u 2014. još smanjiti, na 2,6% BDP-a. Ukupan omjer duga opće države i BDP-a europodručja dosegnut će prema projekcijama najveću vrijednost od približno 96% u 2014. i nakon toga će se u 2015. smanjiti, prvi put nakon izbijanja gospodarske i financijske krize. Unatoč velikom napretku ostvarenom u fiskalnoj konsolidaciji u posljednjih nekoliko godina, potrebni su daljnji naponi za prilagodbom kako bi se osigurala održivost javnih financija u europodručju. Stoga prioritet treba ostati zadaća da se visoki omjeri državnog duga i BDP-a, koji se u nekim zemljama i nadalje povećavaju, postave na silaznu putanju. Kako bi ostvarile korist od poboljšanog okvira fiskalnog upravljanja EU-a, važno je da se zemlje strogo pridržavaju fiskalnih pravila i u potpunosti provode odredbe fiskalnog ugovora do dogovorenih rokova.