



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

SAŽECI POGLAVLJA MJESEČNOG BILTENA ESB-A, PROSINAC 2014.

GOSPODARSKA I MONETARNA KRETANJA

1. INOZEMNO OKRUŽJE EUROPODRUČJA

Nastavlja se postupno oporavljanje svjetskoga gospodarstva. Nakon prilično usporenog rasta na početku godine, neka razvijena gospodarstva dobivaju na zamahu zahvaljujući smanjenom utjecaju negativnih činitelja i prilagodljivim politikama. Međutim, raste neujednačenost gospodarskih izgleda po regijama i unutar njih, ne više toliko zbog cikličkih činitelja koliko zbog strukturnih činitelja koji utječu na povjerenje, kretanja na financijskim tržištima i gospodarske politike. Najnoviji anketni pokazatelji upućuju na djelomično usporavanje zamaha rasta u četvrtom tromjesečju. Geopolitički rizici u Ukrajini i Rusiji te na Bliskom istoku i dalje su naglašeni, ali za sada nemaju velikog utjecaja na globalnu aktivnost i cijene energije. Globalna trgovina, oslabljena zbog manjih ulaganja u mnogim zemljama, u trećem se tromjesečju oporavila, premda s niskih razina. Globalna se inflacija posljednjih mjeseci smanjuje, uglavnom zbog snažnog pada cijena nafte. Očekuje se da će inflacijski pritisci ostati niski u uvjetima viška proizvodnih kapaciteta i sniženja cijena robe.

2. MONETARNA I FINACIJSKA KRETANJA

2.1. NOVČANA MASA I KREDITI MONETARNIH FINACIJSKIH INSTITUCIJA

Raspoloživi podaci za treće tromjesečje i listopad 2014. potvrđuju nastavak slabe dinamike rasta novčane mase i kredita u uvjetima niske inflacije. Istodobno se donekle oporavio rast monetarnog agregata M3 koji se u travnju snizio na najnižu točku. Potvrđene su i naznake preokreta u kreditnoj dinamici u drugom tromjesečju (osobito kredita nefinancijskim poduzećima). S tim u vezi očekuje se da će, zahvaljujući smanjenju neizvjesnosti nakon ESB-ove sveobuhvatne procjene bilanca banaka i najnovijim mjerama monetarne politike, banke dobiti više poticaja za kreditiranje te da će povoljni uvjeti financiranja za banke imati učinka na uvjete kreditiranja. Kad je riječ o drugim protustavkama M3, kreiranje novca u europodručju u trećem tromjesečju i listopadu bilo je potpomognuto daljnjim smanjivanjem dugoročnijih financijskih obveza i ublažavanjem negativnog utjecaja smanjenja kredita. Iako se odvijala usporenim tempom, akumulacija neto inozemne imovine monetarnih financijskih institucija ostala je najvažniji izvor kreiranja novca u europodručju na godišnjoj razini. Smanjenje glavne imovine monetarnih financijskih institucija ponovno se povećalo u listopadu, ponajviše zbog većih smanjenja u zemljama koje nisu u poteškoćama.

2.2. FINACIJSKA ULAGANJA NEFINACIJSKIH SEKTORA I INSTITUCIONALNI ULAGAČI

Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja nefinancijskih sektora malo se povisila u drugom tromjesečju 2014. Loši gospodarski uvjeti i usporeno kretanje raspoloživog dohotka djelomično objašnjavaju slab rast financijskih ulaganja. Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja društava za osiguranje i mirovinskih fondova povisila se u drugom tromjesečju 2014. Investicijski fondovi nastavili su bilježiti znatne priljeve u trećem tromjesečju, prije svega na tržištu obveznica.

2.3. KAMATNE STOPE NA TRŽIŠTU NOVCA

Kamatne stope na tržištu novca uglavnom su se donekle snizile između kraja kolovoza i početka prosinca 2014. nakon donošenja odluka Upravnog vijeća u rujnu, uz privremenu kolebljivost pri kraju svakog mjeseca. Višak likvidnosti u međuvremenu se smanjio jer je manji broj nepodmirenih operacija na otvorenom tržištu samo do neke mjere nadoknađen nešto manjom apsorpcijom autonomnih činitelja.

2.4. TRŽIŠTA OBVEZNICA

Prinosi na dugoročne državne obveznice europodručja s rejtingom AAA smanjili su se između kraja kolovoza i početka prosinca 2014. nakon objave nekih nepovoljnih gospodarskih podataka za europodručje i opće neizvjesnosti na tržištima u vezi s izgledima globalnog rasta. Prinosi na dugoročne državne obveznice u SAD-u i Japanu u tom su se razdoblju smanjili manje i bili su donekle kolebljivi. Prinosi na dugoročne državne obveznice u zemljama u poteškoćama u europodručju sredinom listopada povećali su se, zbog neizvjesnosti u vezi s izgledima globalnog rasta i zbog novosti o pojedinim zemljama, ali u većini tih zemalja ponovno su se snizili. Neizvjesnost kod ulagača glede kratkoročnih kretanja na tržištu obveznica bila je veoma promjenjiva u promatranom razdoblju, što je uzrokovalo malo smanjenje u europodručju i povećanje u Sjedinjenim Američkim Državama i Japanu.

2.5. TRŽIŠTA DIONICA

Između kraja kolovoza i početka prosinca 2014. cijene dionica bile su kolebljive pod utjecajem neujednačenih gospodarskih podataka u različitim gospodarskim područjima i opće neizvjesnosti na tržištima u vezi s globalnim rastom. Cijene dionica u europodručju uglavnom su porasle zbog oporavka u posljednjem dijelu promatranog razdoblja. Neto vrijednost dionica u SAD-u također je porasla jer su gospodarski podaci za tu zemlju bili pozitivni. Cijene dionica u Japanu veoma su se povisile nakon što je središnja japanska banka odlučila poduzeti dodatne mjere ublažavanja monetarne politike.

2.6. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE NEFINANCIJSKIH DRUŠTAVA

Između srpnja i listopada 2014. realni trošak financiranja za nefinancijska poduzeća u europodručju neznatno se smanjio. Smanjenje je uzrokovano sniženjem realnog troška kapitala i kratkoročnih kredita banaka, čime je više nego dovoljno kompenzirano povećanje realnog troška tržišnog duga i dugoročnih kredita banaka. Kreditni standardi za zajmove nefinancijskim poduzećima ublaženi su na neto osnovi u trećem tromjesečju 2014. Tako je po drugi put nakon drugog tromjesečja 2007. zabilježeno neto ublažavanje kreditnih standarda. Procjenjuje se da se cjelokupan priljev inozemnog financiranja nefinancijskim poduzećima u jesenskom razdoblju stabilizirao, ali da je ostao slab, što je rezultat smanjenja neto otkupa kredita monetarnih financijskih institucija nefinancijskim poduzećima i povećanja neto izdavanja vrijednosnih papira poduzeća.

2.7. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE NEFINANCIJSKIH DRUŠTAVA

U trećem tromjesečju 2014. uvjete financiranja stanovništva u europodručju obilježilo je smanjenje aktivnih kamatnih stopa banaka, ali razlike među zemljama i instrumentima i nadalje su bile velike. Međutim, kretanja iznosa zaduživanja stanovništva ostala su usporena zbog nekoliko činitelja, uključujući sporu dinamiku raspoloživog dohotka stanovništva, visoke razine nezaposlenosti, slabost tržišta stambenih nekretnina, potrebu za smanjenjem previsoke razine duga akumuliranog u prethodnim razdobljima i neizvjesne gospodarske izgleda. No prema procjenama za treće tromjesečje 2014. godišnja stopa rasta ukupnih kredita stanovništvu u tom se tromjesečju neznatno povisila, a omjer duga stanovništva i bruto raspoloživog dohotka stabilizirao se.

3. CIJENE I TROŠKOVI

Prema brzjoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u studenome 2014. iznosila je 0,3%, odnosno snizila se s 0,4%, koliko je iznosila u listopadu. U usporedbi s prethodnim mjesecom sniženje je uglavnom prouzročeno većim godišnjim smanjenjem cijena energije i nešto nižim godišnjim povećanjem cijena usluga. Na osnovi informacija dostupnih sredinom studenoga, kada su dovršene makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2014. predviđeno je da će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena dosegnuti 0,5% u 2014. te da će porasti do 0,7% u 2015. i 1,3% u 2016. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2014. ove su projekcije znatno smanjene, a najviše ona za 2015. Najvažniji su razlozi snižene eurske cijene nafte i učinak smanjenih izgleda za rast, ali nije još uzeto u obzir smanjenje cijena nafte u nekoliko tjedana nakon zaključnog datuma za projekcije.

U srednjoročnom će se razdoblju pažljivo pratiti rizici koji utječu na izgleda za kretanje cijena, što se posebno odnosi na moguće posljedice smanjene dinamike rasta, geopolitičkih kretanja, kretanja tečaja i cijena energije te prijenos učinka mjera monetarne politike. S osobitom pozornošću pratit će se širi utjecaj najnovijih kretanja cijena nafte na srednjoročne inflacijske trendove u europodručju.

4. PROIZVODNJA, POTRAŽNJA I TRŽIŠTE RADA

Realni BDP europodručja povećao se po tromjesečnoj stopi od 0,2% u trećem tromjesečju ove godine. To je povećanje u skladu s naznakama slabljenja zamaha rasta u europodručju, zbog čega su izgledi za rast realnog BDP-a europodručja u većini prognoza smanjeni. Najnoviji podaci i anketni pokazatelji iz razdoblja do studenoga potvrđuju da će profil rasta u idućem razdoblju biti slabiji. No i dalje vrijede izgledi za umjeren gospodarski oporavak. Domaću potražnju trebao bi podržavati niz mjera monetarne politike, trajno poboljšanje financijske situacije, napredak u financijskoj konsolidaciji i strukturnim reformama te velik pad cijena energije koji pozitivno utječe na realni raspoloživi dohodak. Nadalje, globalni oporavak trebao bi pozitivno utjecati na potražnju za izvozom. Međutim, oporavak će vjerojatno i nadalje usporavati visoka nezaposlenost, znatni neiskorišteni kapaciteti i potrebne bilančne prilagodbe u javnom i privatnom sektoru.

Ovi su elementi sadržani i u makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2014., prema kojima će se realni BDP povećavati po godišnjoj stopi od 0,8% u 2014., 1,0% u 2015. i 1,5% u 2016. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2014. projekcije rasta realnog BDP-a uvelike su smanjene. Smanjene su i projekcije domaće potražnje i neto izvoza. Rizici za gospodarske izgleda europodručja ostaju negativni.

5. FISKALNA KRETANJA

Prema makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2014. fiskalni manjak europodručja nastavit će se smanjivati u 2015. i 2016., uglavnom zbog očekivanja da će se gospodarstvo europodručja oporaviti. Prema projekcijama omjer duga opće države i BDP-a u europodručju dosegnut će najvišu vrijednost u 2014. No očekuje se da će se strukturna fiskalna prilagodba gotovo sasvim zaustaviti, unatoč tome što određen broj zemalja i dalje ima obveze prema Paktu o stabilnosti i rastu. U idućem bi razdoblju zemlje trebale nastojati ispunjavati svoje obveze, uzimajući u obzir fleksibilnost u skladu s Paktom o stabilnosti i rastu.