



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

SAŽECI POGLAVLJA MJESEČNOG BILTENA ESB-a, RUJAN 2014.

GOSPODARSKA I MONETARNA KRETANJA

1. INOZEMNO OKRUŽJE EUROPODRUČJA

Globalna gospodarska situacija postojano se poboljšava, ali i dalje je nesigurna zbog neujednačene dinamike rasta po regijama. Globalna aktivnost bila je na početku godine slaba, ali u drugom se tromjesečju pojačala, zahvaljujući sve jačem zamahu u većini razvijenih gospodarstava, a osobito u Sjedinjenim Američkim Državama, i zahvaljujući oporavku u zemljama s tržištima u nastajanju, u najvećoj mjeri uzrokovanom oživljavanjem gospodarske aktivnosti u Kini. Najnoviji pokazatelji raspoložena upućuju na nastavak pozitivnog zamaha u trećem tromjesečju. Globalni bi se rast u srednjoročnom razdoblju trebao postupno povećavati. Međutim, ostat će prilično umjeren, zbog ograničenih proizvodnih kapaciteta, makroekonomskih ili financijskih neravnoteža, neizvjesnosti u vezi s gospodarskom politikom i geopolitičkih rizika. Za globalnu se trgovinu u posljednje vrijeme bilježi pad, ali postoje naznake da će se taj pad zaustaviti u drugoj polovini godine. Nakon što se u drugom tromjesečju povećala, globalna se inflacija u srpnju smanjila. Očekuje se da će inflacijski pritisci u idućem razdoblju biti ograničeni zbog jaza globalnog BDP-a koji se polako smanjuje, relativno stabilnih cijena nafte i dobro usidrenih inflacijskih očekivanja.

2. MONETARNA I FINANCIJSKA KRETANJA

2.1. NOVČANA MASA I KREDITI MONETARNIH FINANCIJSKIH INSTITUCIJA

Godišnji rast novčanog agregata M3 nastavio se oporavljati u srpnju 2014. zbog tri činitelja: pojačane sklonosti imatelja novca novčanoj likvidnosti, povećanja neto inozemne imovine monetarnih financijskih institucija i usporene kontrakcije kreditne aktivnosti. Unatoč tome, raspoloživi podaci za drugo tromjesečje i srpanj 2014. i nadalje signaliziraju temeljnu slabost novčanog i kreditnog rasta. Dinamika kreditiranja privatnog sektora i nadalje je slaba, uz slab godišnji rast kredita stanovništvu i neke naznake stabilizacije negativne godišnje stope rasta kredita nefinancijskim poduzećima, unatoč znatnom neto otkupu u srpnju. Akumulacija neto inozemne imovine monetarnih financijskih institucija ostala je najvažniji izvor kreiranja novca u europodručju u drugom tromjesečju i u srpnju. Nadalje, u tri mjeseca prije srpnja zaustavio se pad glavne imovine monetarnih financijskih institucija, a u zemljama koje nisu u poteškoćama ona se zapravo u drugom tromjesečju i u srpnju povećala.

2.2. FINANCIJSKA ULAGANJA NEFINANCIJSKIH SEKTORA I INSTITUCIONALNI ULAGAČI

Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja nefinancijskih sektora malo se smanjila i ponovno spustila u prvom tromjesečju 2014. do najniže zabilježene razine. Time se nastavio silazni trend s početka 2011., uzrokovan lošim gospodarskim uvjetima i usporenim kretanjima raspoloživog dohotka. Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja društava za osiguranje i mirovinskih fondova ostala je stabilna. Svi investicijski fondovi ponovno su zabilježili znatne priljeve u drugom tromjesečju 2014., osim novčanih fondova, koji su nastavili bilježiti umjerene odljeve.

2.3. KAMATNE STOPE NA TRŽIŠTU NOVCA

Kamatne stope na tržištu novca uglavnom su se, nakon donošenja odluka Upravnog vijeća u lipnju, umjereno smanjivale u razdoblju između kraja svibnja i početka rujna 2014., uz privremenu kolebljivost pri kraju svakog mjeseca. Povećanje viška likvidnosti koje je nastalo nakon ukidanja tjednih operacija fine prilagodbe za sterilizaciju likvidnosti unesene u okviru programa za tržišta vrijednosnih papira djelomično je kompenzirano smanjenim korištenjem operacija na otvorenom tržištu i nastavkom otplate likvidnosti prikupljene trogodišnjim operacijama dugoročnijeg financiranja.

2.4. TRŽIŠTA OBEVZNICA

Prinosi na državne obveznice u europodručju i SAD-u smanjili su se između kraja svibnja i početka rujna 2014. Općenito smanjenje prinosa na obveznice na globalnim tržištima najvjerojatnije je posljedica pojačane geopolitičke neizvjesnosti u promatranom razdoblju, iako se objavljeni gospodarski podaci za te dvije gospodarske regije donekle razlikuju. Kad je riječ o europodručju, prinosi na državne obveznice smanjili su se zbog utjecaja mjera monetarne politike najavljenih u lipnju i donekle neujednačenih gospodarskih podataka, s tim da se to smanjivanje u drugom dijelu promatranog razdoblja ubrzalo. Razlike između prinosa na državne obveznice europodručja smanjile su se jer je i neizvjesnost na tržištima obveznica bila smanjena. Financijski pokazatelji dugoročnih inflacijskih očekivanja u europodručju u promatranom su se razdoblju snizili, ali i dalje su ostali podudarni sa stabilnošću cijena.

2.5. TRŽIŠTA DIONICA

U razdoblju između kraja svibnja i početka rujna 2014. cijene dionica bile su kolebljive zbog rastućih geopolitičkih napetosti i neujednačenosti gospodarskih podataka u različitim gospodarskim područjima. Cijene dionica u europodručju uglavnom su se u promatranom razdoblju smanjivale, unatoč oporavku koji je započeo krajem srpnja zbog očekivanja dobre zarade. Za razliku od toga, zbog ponovnog porasta cijena dionica u SAD-u u posljednjih nekoliko tjedana promatranog razdoblja zabilježeni su znatni dobiti u cijelom tom razdoblju, a tome su pridonijela očekivanja da će američka središnja banka postupno smanjivati kupnju imovine te pozitivni podaci o radnoj snazi i rastu.

2.6. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE NEFINANCIJSKIH DRUŠTAVA

Između travnja i srpnja 2014. realni trošak financiranja za nefinancijska poduzeća u europodručju malo se smanjio. Smanjenje je nastalo zbog sniženja realnog troška tržišnog duga i bankovnih kredita, čime je više nego dovoljno kompenzirano povećanje realnog troška kapitala. Istodobno, kriteriji kreditiranja nefinancijskih poduzeća na neto osnovi u drugom su tromjesečju 2014. ublaženi prvi put od drugog tromjesečja 2007. Procjenjuje se da se cjelokupan priljev inozemnog financiranja nefinancijskih poduzeća u posljednjih nekoliko mjeseci oporavio, ali da je i dalje slab. To je poboljšanje odraz 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 drugom tromjesečju 2014. uvjete financiranja stanovništva u europodručju obilježilo je smanjenje aktivnih kamatnih stopa banaka te i nadalje velike razlike među zemljama i instrumentima. Trajno usporena kretanja zaduživanja stanovništva rezultat su niza činitelja, uključujući sporu dinamiku raspoloživog dohotka stanovništva, visoke razine nezaposlenosti i poreza, slabost tržišta stambenih nekretnina, potrebu za smanjenjem previsoke razine duga akumuliranog u prethodnim razdobljima i neizvjesne gospodarske izgleda. Prema procjenama za drugo tromjesečje 2014. godišnja stopa rasta ukupnih kredita stanovništvu u tom je tromjesečju ponovno poprimila pozitivne vrijednosti, a omjer duga stanovništva i bruto raspoloživog dohotka neznatno se povećao.

3. CIJENE I TROŠKOVI

Prema brzjoj procjeni Eurostata godišnja inflacija u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 0,3% u kolovozu 2014., odnosno smanjila se s 0,4%, koliko je iznosila u srpnju. Smanjenje je ponajprije uzrokovano nižom inflacijom cijena energije, dok su ostale glavne komponente ostale uglavnom nepromijenjene. Stope inflacije već su duže vrijeme niske. Odluke

monetarne politike od 4. rujna 2014. i druge provedene mjere donesene su kako bi se poduprla čvrsta usidrenost inflacijskih očekivanja u srednjoročnom razdoblju do dugoročnog, što je u skladu s ciljem Upravnog vijeća da stope inflacije održava ispod, ali blizu 2%. Na temelju sadašnjih informacija očekuje se da će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u idućim mjesecima ostati na niskim razinama te da će se postupno povećati u 2015. i 2016.

Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2014. predviđaju da će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2014. iznositi 0,6%, u 2015. 1,1%, a u 2016. godini 1,4%. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2014. projekcija inflacije za 2014. revizijom je snižena. Projekcije za 2015. i 2016. ostale su nepromijenjene.

U srednjoročnom će se razdoblju pozorno pratiti rizici za izgled kretanja cijena, što se osobito odnosi na moguće posljedice smanjene dinamike rasta, geopolitičkih kretanja, tečajnih kretanja i prijenosa mjera monetarne politike.

4. PROIZVODNJA, POTRAŽNJA I TRŽIŠTE RADA

Nakon što se četiri tromjesečja umjereno povećavao, realni BDP europodručja u drugom je tromjesečju ove godine ostao nepromijenjen u odnosu na prethodno tromjesečje. Unatoč tome što je djelomično uzrokovan jednokratnim činiteljima, takav je rezultat bio slabiji od očekivanja. Kad je riječ o trećem tromjesečju, anketni podaci, koji su raspoloživi do kolovoza, upućuju na slabljenje zamaha cikličkog rasta, naznačujući i nadalje umjereno povećanje. Domaću bi potražnju trebao podržavati niz mjera monetarne politike, trajno poboljšanje financijske situacije, napredak u financijskoj konsolidaciji i strukturnim reformama te pad cijena energije koji podržava realni raspoloživi dohodak. Nadalje, na potražnju za izvozom trebao bi pozitivno utjecati globalni oporavak. Međutim, oporavak će i nadalje usporavati visoka nezaposlenost, znatni neiskorišteni kapaciteti, nastavak negativnog rasta kredita monetarnih financijskih institucija privatnom sektoru te potreba za bilančnim prilagodbama u javnom i privatnom sektoru.

Te elemente sadržavaju i makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2014., prema kojima će se realni BDP povećavati po godišnjoj stopi od 0,9% u 2014., 1,6% u 2015. i 1,9% u 2016. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz lipnja 2014. projekcije rasta realnog BDP-a za 2014. i 2015. u reviziji su snižene, a projekcija za 2016. je povišena. Rizici za gospodarske izgled europodručja ostaju negativni.

5. FISKALNA KRETANJA

Prema najnovijoj statistici javnih financija europodručja proračunski manjak europodručja u prvom se tromjesečju 2014. nastavio smanjivati, a omjer državnog duga i BDP-a još se povećao. Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a iz rujna 2014. predviđaju da će se manjak europodručja postupno smanjiti s 3% BDP-a u 2013. na 1,9% BDP-a u 2016. i da će udio duga u BDP-u dosegnuti najveću vrijednost u 2014.