



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA
EUROSUSTAV

SAŽECI POGLAVLJA MJESEČNOG BILTENA ESB-a, PROSINAC 2013.

GOSPODARSKA I MONETARNA KRETANJA

1. INOZEMNO OKRUŽJE EUROPODRUČJA

Globalni gospodarski oporavak i nadalje je slab i neujednačen po gospodarskim regijama, s tim da se dinamika rasta postupno intenzivira u razvijenim gospodarstvima. Najnoviji anketni pokazatelji upućuju na daljnje povećanje globalne poslovne aktivnosti, čemu, između ostaloga, pridonosi i stabilizacija globalnih financijskih uvjeta. U srednjoročnom se razdoblju očekuje da će se u razvijenim gospodarstvima izgledi poboljšati, a da će u zemljama s tržištima u nastajanju ostati slabi u usporedbi s prijašnjim trendovima. Nekoliko cikličkih i strukturnih čimbenika i nadalje opterećuje globalni rast, a opći rizici za gospodarske izgledе još su negativni. U međuvremenu rast svjetske trgovine postupno jača, ali stope rasta i nadalje su mnogo niže nego što su bile prije globalne financijske krize. Inflacija potrošačkih cijena u većini se razvijenih gospodarstava i gospodarstava u nastajanju usporila od srpnja zbog nižih cijena energije i prehrambenih proizvoda. Očekuje se da će u idućem razdoblju inflacijski pritisci ostati ograničeni jer je slobodni kapacitet na globalnoj razini i dalje velik.

2. MONETARNA I FINACIJSKA KRETANJA

2.1. NOVČANA MASA I KREDITI MONETARNIH FINACIJSKIH INSTITUCIJA

Godišnji rast monetarnog agregata M3 nastavio je slabjeti u trećem tromjesečju i u listopadu 2013. zbog veoma slabe emisije novca u europodručju. Kreditiranje nefinancijskoga privatnog sektora još se smanjuje, iako se tempo smanjivanja stabilizirao. Novčanu masu i nadalje najviše podupiru stalni kapitalni priljevi u europodručju zbog kojih se neto inozemna pozicija aktive monetarnih financijskih institucija nastavlja povećavati. Ti kapitalni priljevi, uočeni i u zemljama u poteškoćama i u onima koje nisu u poteškoćama, pridonijeli su i daljnjem ublažavanju financijske fragmentacije te omogućili nefinancijskim društvima da nastave povećavati svoje gotovinske pričuve. Rast novčane mase i kredita u cjelini je i nadalje slab.

2.2. FINACIJSKA ULAGANJA NEFINACIJSKIH SEKTORA I INSTITUCIONALNI ULAGAČI

Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja nefinancijskih sektora smanjila se na 1,9% u drugom tromjesečju 2013., što je odraz neprekidne slabosti gospodarskog okružja i smanjenih mogućnosti ostvarivanja prihoda. Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja društava za osiguranje i mirovinskih fondova u tom je tromjesečju iznosila 3,0%. Investicijski fondovi zabilježili su nastavak priljeva u trećem tromjesečju, isto kao i u prethodnom tromjesečju, a u okružju obilježenom potragom za prinosom i smanjenom nesklonosti riziku osobito su velike priljeve zabilježili dionički i mješoviti fondovi.

2.3. KAMATNE STOPE NA TRŽIŠTU NOVCA

Kamatne stope na tržištu novca uglavnom su bile stabilne između rujna i sredine studenoga 2013. Međutim, EONIA je nakon sredine studenoga porasla jer se krajem godine potražnja za zaštitnim likvidnosnim pričuvama povećala, a višak likvidnosti smanjio. Zbog odluke o smanjivanju stope glavnih operacija financiranja ESB-a od 7. studenoga 2013. djelomično se smanjila razina i volatilnost terminskih kamatnih stopa na novčanom tržištu (npr. ročnica vezanih uz EURIBOR).

2.4. TRŽIŠTA OBVEZNICA

U razdoblju između kraja kolovoza i 4. prosinca prinosi na dugoročne državne obveznice s rejtingom AAA u europodručju smanjili su se približno za 10 baznih bodova, na 2%, a prinosi na dugoročne državne obveznice u SAD-u uglavnom su ostali nepromijenjeni. U tom su razdoblju na kretanja na tržištima obveznica s obje strane Atlantika najviše utjecale vijesti iz SAD-a, osobito one o neizvjesnosti glede namjere američke središnje banke da uspori tempo mjesečne kupovine aktive prije odluke Saveznog odbora za otvoreno tržište (FOMC) od 18. rujna i glede rasprava o gornjoj granici duga u listopadu. U obje su regije kretanja prinosa na dugoročne državne obveznice tijekom rujna i listopada bila donekle slična, no u studenome su se uglavnom razlikovala: prinosi na američke državne obveznice malo su porasli, a prinosi na državne obveznice u europodručju stabilizirali su se. Neizvjesnost u vezi s budućim kretanjima na tržištima obveznica, mjerena impliciranom volatilnošću, nastavila se smanjivati i u europodručju i u SAD-u. Razlike prinosa na državne obveznice većine zemalja unutar europodručja nastavile su se smanjivati. Financijski pokazatelji dugoročnih inflacijskih očekivanja u europodručju ostali su uglavnom nepromijenjeni i nadalje su posve podudarni sa stabilnošću cijena.

2.5. TRŽIŠTA DIONICA

U razdoblju od kraja kolovoza do 4. rujna 2013. cijene dionica porasle su približno za 9% u europodručju i za 10% u SAD-u. U rujnu su potporu dioničkim tržištima na obje strane Atlantika pružale objave pozitivnih gospodarskih podataka i očekivanja tržišta da će smanjenje kupovine obveznica u sklopu programa kvantitativnog popuštanja američke središnje banke vjerojatno biti odgođeno. Međutim, trend povećavanja cijena dionica djelomično se preokrenuo u listopadu zbog stagnacije gornje granice američkog duga u okolnostima djelomične obustave rada državnih služba, a nakon što je postignut dogovor o gornjoj granici duga, cijene dionica nastavile su rasti. Dionička tržišta u europodručju donekle su podupirale makroekonomske objave koje su na početku promatranog razdoblja bile bolje od očekivanja, ali u studenome su bile neujednačene. Neizvjesnost na dioničkim tržištima u europodručju, mjerena impliciranom volatilnošću, u promatranom se razdoblju smanjila.

2.6. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE NEFINANCIJSKIH DRUŠTAVA

U razdoblju od srpnja do listopada 2013. realni trošak financiranja za nefinancijska društva u europodručju smanjio se za 6 baznih bodova. Smanjenje je posljedica sniženja troška kapitala i troška tržišnog duga, dok se realni trošak bankovnih kredita povećao. Što se tiče financijskih tokova, godišnja se stopa promjene bankovnih kredita nefinancijskim društvima u trećem tromjesečju 2013. nastavila smanjivati. Smanjenje kredita ponajprije je rezultat slabe gospodarske aktivnosti u okolnostima restriktivnih uvjeta bankovnog kreditiranja u nekim dijelovima europodručja. Premda je ostala visoka, godišnja stopa rasta izdavanja dužničkih vrijednosnih papira poduzeća spustila se na najnižu razinu od lipnja 2012.

2.7. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE SEKTORA STANOVNIŠTVA

U trećem tromjesečju 2013. uvjete financiranja za stanovništvo u europodručju obilježile su uglavnom stabilne aktivne kamatne stope banaka, ali razlike između zemalja i instrumenata ostale su velike. Godišnja stopa rasta kredita monetarnih financijskih institucija stanovništvu u europodručju (prilagođena za prodaju kredita i sekuritizaciju) stabilizirala se na veoma niskim pozitivnim razinama od početka godine i u listopadu 2013. iznosila je 0,3%. Najnoviji podaci i dalje upućuju na usporena kretanja u zaduživanju stanovništva, što je uglavnom rezultat slabih tržišta stambenih nekretnina, nesigurnih gospodarskih izgleda i visoke nezaposlenosti te, iz srednjoročne perspektive, potrebe za korekcijom prekomjerne akumulacije duga iz prethodnih razdoblja (osobito u nekim zemljama europodručja). Istodobno su mjesečni tokovi kredita monetarnih financijskih institucija stanovništvu bili nešto veći u trećem tromjesečju nego u prvoj polovini godine. Štoviše, anketa o bankovnom kreditiranju iz listopada 2013. upućuje na to da banke očekuju povećanje potražnje za stambenim kreditima u četvrtom tromjesečju. Procjenjuje se da je omjer duga stanovništva i bruto raspoloživog dohotka u trećem tromjesečju ostao stabilan i približan razinama koje se bilježe od sredine 2010. Također se procjenjuje da je teret otplate kamata stanovništva ostao uglavnom nepromijenjen u tom tromjesečju.

3. CIJENE I TROŠKOVI

Prema brzom procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u europodručju povećala se s 0,7% u listopadu na 0,9% u studenome 2013. To je povećanje bilo u skladu s očekivanjima, a nastalo je ponajviše zbog pozitivnog baznog učinka cijena energije i povećanja inflacije cijena usluga. Na temelju prevladavajućih terminskih cijena energenata očekuje se da će godišnje stope inflacije u idućim mjesecima ostati blizu sadašnjih razina. Temeljni će cjenovni pritisci u europodručju, kako se očekuje, u srednjoročnomu razdoblju ostati slabi. Srednjoročna i dugoročna inflacijska očekivanja za europodručje i dalje su čvrsto usidrena, u skladu s ciljem Upravnog vijeća da stopa inflacije održava nešto nižima od 2%.

Ovu procjenu odražavaju i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2013., prema kojima će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2013. iznositi 1,4%, u 2014. 1,1%, a u 2015. godini 1,3%. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2013. projekcija inflacije za 2013. revidirana je i snižena za 0,1 postotni bod, a projekcija za 2014. revidirana je i snižena za 0,2 postotna boda. Očekuje se da će rizici za izgleda kretanja cijena u srednjoročnom razdoblju i nadalje biti uglavnom uravnoteženi.

4. PROIZVODNJA, POTRAŽNJA I TRŽIŠTE RADA

Nakon povećanja od 0,3% u drugom tromjesečju 2013., realni BDP u europodručju povećao se za 0,1% u trećem tromjesečju u odnosu na prethodno tromjesečje. Kretanje anketnih pokazatelja povjerenja do studenoga u skladu je s pozitivnom stopom rasta zabilježenom i u četvrtom tromjesečju ove godine. U nastavku 2014. i u 2015. očekuje se spor oporavak proizvodnje, koji će ponajprije biti uzrokovan djelomičnim oporavkom domaće potražnje potpomognutim prilagodljivom monetarnom politikom. Gospodarskoj aktivnosti europodručja ići će u prilog i postupno jačanje izvozne potražnje. Nadalje, čini se da se sveobuhvatna poboljšanja koja se na financijskim tržištima primjećuju od prošle godine postupno prenose na realno gospodarstvo, a u tom bi smislu trebao djelovati i napredak koji se postiže u fiskalnoj konsolidaciji. Osim toga, općenito niža inflacija cijena energije u posljednje je vrijeme pozitivno utjecala na realne dohotke. Međutim, nezaposlenost u europodručju još je visoka, a nužne bilančne prilagodbe u javnom i privatnom sektoru i nadalje će opterećivati gospodarsku aktivnost.

Ovu procjenu odražavaju i makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava za europodručje iz prosinca 2013., prema kojima će se godišnji realni BDP smanjiti za 0,4% u 2013., a povećat će se na

1,1% u 2014. i na 1,5% u 2015. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a iz rujna 2013. projekcija rasta realnog BDP-a za 2013. ostala je nepromijenjena, a za 2014. revidirana je i povišena za 0,1 postotni bod. Procjenjuje se da rizici za gospodarske izgleda europskog područja ostaju negativni.

5. FISKALNA KRETANJA

Prema gospodarskoj prognozi Europske komisije iz jeseni 2013. fiskalna se konsolidacija u europskom području nastavlja. Očekuje se smanjenje manjka proračuna opće države s 3,7% BDP-a u 2012. na 3,1% BDP-a u 2013. Predviđa se da će udio duga opće države u BDP-u u europskom području dosegnuti približno 96% BDP-a u 2014. i da će se zatim smanjiti, prvi put od početka financijske krize. Nacrtni planovi proračuna, koje su države članice europskog područja dostavile prvi put u skladu s novim "dvama paketima" propisa sredinom listopada 2013., upućuju na znatno usporavanje konsolidacijskih napora. Prema Europskoj komisiji ukupan strukturni napor koji ti planovi predviđaju odnosio bi se samo na 0,25% BDP-a u 2014. Sredinom studenoga Komisija je pozvala neke države članice europskog područja da donesu dodatne mjere prije nego što finaliziraju svoje proračune za 2014. kako bi se osigurala usklađenost s fiskalnim propisima EU-a. Treba osmisliti dodatne mjere za poticanje rasta, usredotočujući se na smanjenje neproduktivne državne potrošnje, a štiteći ulaganja javnog sektora i izbjegavajući daljnja povećanja poreza, gdje je to moguće.