



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

## SAŽECI POGLAVLJA MJESEČNOG BILTENA ESB-A, RUJAN 2013.

### GOSPODARSKA I MONETARNA KRETANJA

#### 1. INOZEMNO OKRUŽJE EUROPODRUČJA

Globalni oporavak i nadalje je slab i neujednačen po regijama. Čini se da su se anketni pokazatelji oporavili, iako na tržištima još vlada loše raspoloženje, što upućuje na to da će se svjetsko gospodarstvo vjerojatno sporo oporavljati. U većini najvećih razvijenih gospodarstava izvan europodručja postoje znakovi da se izgledi za rast poboljšavaju, ali određen broj čimbenika nastaviti će ograničavati rast u srednjoročnom razdoblju. Izgledi za rast u zemljama s tržištima u nastajanju naizgled su se donekle pogoršali, ali još se očekuje da će rast u tim zemljama biti veći od onoga u razvijenim gospodarstvima i da će znatno pridonijeti globalnoj aktivnosti u idućem razdoblju. Rast svjetske trgovine još je slab, a anketni pokazatelji i nadalje upućuju na usporen oporavak. Što se tiče potrošačkih cijena, inflacija je u razvijenim gospodarstvima u srpnju bila uglavnom stabilna, a u zemljama s tržištima u nastajanju kretala se neujednačeno.

#### 2. MONETARNA I FINACIJSKA KRETANJA

##### 2.1. NOVČANA MASA I KREDITI MONETARNIH FINACIJSKIH INSTITUCIJA

Godišnji rast monetarnog agregata M3 nastavio je slabjeti u drugom tromjesečju i u srpnju 2013., djelomično i zbog baznih učinaka. Istodobno su u europodručju uočeni znakovi smanjivanja još uvijek znatne financijske fragmentacije. Zahvaljujući poboljšanim uvjetima financiranja za banke, daljnjem priljevu kapitala nerezidentnih ulagača i preusmjeravanju sredstava iz inozemstva u zemlje u poteškoćama fragmentacija se u europodručju ublažila i uvelike se smanjio višak likvidnosti središnje banke. Međutim, ta poboljšanja na financijskim tržištima i u financiranju banaka još nisu dovela do povećanja kredita nefinancijskom privatnom sektoru. Štoviše, dok su se krediti stanovništvu u drugom tromjesečju ove godine naizgled uglavnom stabilizirali, krediti nefinancijskim društvima osjetno su se smanjili u drugom tromjesečju i u srpnju 2013.

##### 2.2. FINACIJSKA ULAGANJA NEFINACIJSKIH SEKTORA I INSTITUCIONALNI ULAGAČI

Godišnja stopa rasta financijskih ulaganja nefinancijskih sektora umjereno se smanjila i u prvom je tromjesečju 2013. iznosila 2,3%, što je odraz neprekidne slabosti gospodarskog okružja i smanjenih mogućnosti ostvarivanja prihoda. U skladu s tim godišnja stopa rasta financijskih ulaganja društava za osiguranje i mirovinskih fondova također se smanjila, i to na 3,3% u prvom tromjesečju. Investicijski fondovi zabilježili su nastavak priljeva u drugom tromjesečju 2013. Međutim, ti su priljevi bili manji od onih u prethodna dva tromjesečja, ponajviše zbog mjesečnog odljeva u lipnju, koji treba promatrati u sklopu privremenog povećanja volatilnosti financijskih tržišta u tom mjesecu.

##### 2.3. KAMATNE STOPE NA TRŽIŠTU NOVCA

Kamatne stope na tržištu novca malo su porasle između lipnja i početka rujna 2013. Međutim, u tom su razdoblju ESB-ove smjernice buduće monetarne politike prouzročile pritisak na smanjenje očekivanja

vezanih uz kamatne stope na tržištu novca (npr. ročnice zasnovane na EURIBOR-u) i njihovu volatilnost. Osim što se na kraju srpnja neznatno privremeno povećala, EONIA je ostala stabilna na niskim razinama zbog toga što su ključne kamatne stope ESB-a bile na najnižim razinama do sada i zbog toga što su se na prekonocnom tržištu i dalje mogli primijetiti veliki viškovi likvidnosti.

## **2.4. TRŽIŠTA OBVEZNICA**

U razdoblju između kraja svibnja i 4. rujna 2013. u europodručju su prinosi na dugoročne državne obveznice s rejtingom AAA ukupno porasli za oko 40 baznih bodova, na 2,1%. Cjelokupno povećanje posljedica je učinka prelijevanja iz SAD-a i objave pozitivnih gospodarskih podataka za europodručje. U SAD-u su se prinosi na dugoročne državne obveznice povećali otprilike za 80 baznih bodova – 4. rujna iznosili su 2,9% – zbog objave pozitivnih gospodarskih podataka i povećanih očekivanja u vezi s budućim smanjenjem kupnje obveznica u sklopu programa kvantitativnog popuštanja američke središnje banke. U europodručju su se razlike u odnosu na prinose na njemačke državne obveznice uglavnom malo smanjile. Neizvjesnost u vezi s budućim kretanjima na tržištima obveznica u europodručju, mjerena impliciranom volatilnošću, malo se povećala. Tržišni pokazatelji dugoročnih inflacijskih očekivanja ostali su potpuno podudarni sa stabilnošću cijena.

## **2.5. DIONIČKA TRŽIŠTA**

U razdoblju od kraja svibnja do 4. rujna 2013. cijene dionica u europodručju i SAD-u porasle su oko 1%. Na obje strane Atlantika potporu dioničkim tržištima pružile su objave pozitivnih gospodarskih podataka. Međutim, ti su učinci djelomično neutralizirani očekivanjima da će se smanjiti prilagodljivost monetarne politike, osobito u SAD-u. U lipnju su u oba područja cijene dionica pale zbog neizvjesnosti na financijskim tržištima u vezi s očekivanjima da će američka središnja banka odmah smanjiti kupnju obveznica. Priopćenje Upravnog vijeća o smjernicama za buduću monetarnu politiku i neka pojašnjenja američke središnje banke doveli su u srpnju do porasta cijena dionica u oba područjima. U europodručju su cijene dionica nastavile rasti tijekom većeg dijela kolovoza zbog objave pozitivnih gospodarskih podataka. Neizvjesnost na dioničkim tržištima u europodručju, mjerena impliciranom volatilnošću, neznatno se povećala u promatranom razdoblju.

## **2.6. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE NEFINANCIJSKIH DRUŠTAVA**

U razdoblju od travnja do srpnja 2013. realni trošak financiranja za nefinancijska poduzeća u europodručju ostao je stabilan, što odražava smanjenje troška kapitala i dugoročnih bankovnih kredita, koje je anulirano povećanjem troška tržišnog duga i kratkoročnih bankovnih kredita. Što se tiče financijskih tokova, u drugom se tromjesečju 2013. nastavila kontrakcija bankovnih kredita nefinancijskim društvima. Smanjenje kredita ponajprije je rezultat slabe gospodarske aktivnosti u okolnostima restriktivnih uvjeta kreditiranja u nekim dijelovima europodručja. Izdavanje dužničkih vrijednosnih papira poduzeća bilo je i dalje znatno, ali uvelike se smanjilo u odnosu na stanje početkom godine.

## **2.7. FINANCIJSKI TOKOVI I FINANCIJSKO STANJE SEKTORA STANOVNIŠTVA**

U drugom tromjesečju 2013. uvjete financiranja stanovništva u europodručju obilježilo je malo smanjenje aktivnih kamatnih stopa banaka, osobito onih na srednjoročne i dugoročne kredite, te i nadalje velike razlike među zemljama. 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 srpnju 2013. iznosila je 0,3%. Najnoviji podaci tako i dalje upućuju na usporena kretanja u zaduživanju stanovništva, što je donekle rezultat potrebe za smanjenjem razine duga stanovništva u određenom broju zemalja. Međutim, procjenjuje se da se omjer duga stanovništva i bruto

raspoloživog dohotka neznatno povećao u drugom tromjesečju, s tim da je dohodak stagnirao, a dug se ponešto povećao. Istodobno je teret otplate kamata stanovništva ostao uglavnom nepromijenjen.

### 3. CIJENE I TROŠKOVI

Prema brznoj procjeni Eurostata godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 1,3% u kolovozu 2013., odnosno smanjila se s 1,6%, koliko je iznosila u srpnju. Na temelju postojećih pretpostavaka o kretanjima na području energije i tečajnim kretanjima, očekuje se da će godišnje stope inflacije u idućim mjesecima ostati niske, ponajviše zbog kretanja cijena energije. U odgovarajućoj srednjoročnoj perspektivi očekuje se da će temeljni cjenovni pritisci ostati prigušeni, odražavajući rasprostranjene slabosti agregatne potražnje i umjeren tempo oporavka. Srednjoročna i dugoročna inflacijska očekivanja i dalje su čvrsto usidrena, u skladu sa stabilnošću cijena.

Ovu procjenu odražavaju i makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2013., prema kojima će godišnja inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2013. iznositi 1,5%, a u 2014. godini 1,3%. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2013. projekcija inflacije za 2013. revidirana je naviše za 0,1 postotni bod, a projekcija za 2014. ostala je nepromijenjena. Očekuje se da će rizici za izgled kretanja cijena u srednjoročnom razdoblju i nadalje biti uglavnom uravnoteženi.

### 4. PROIZVODNJA, POTRAŽNJA I TRŽIŠTE RADA

Nakon šest tromjesečja negativnog rasta proizvodnje realni BDP europodručja povećao se za 0,3% u drugom tromjesečju 2013. u odnosu na prethodno tromjesečje. To se povećanje djelomično može pripisati prolaznim učincima vezanim uz vremenske uvjete u prvoj polovini ove godine. Otada su se anketni pokazatelji povjerenja u razdoblju do kolovoza nastavili uzdizati s niskih razina, općenito potvrđujući prethodna očekivanja postupnog oporavka gospodarske aktivnosti. U nastavku 2013. i u 2014., a u skladu s temeljnim scenarijem, očekuje se spor oporavak proizvodnje, koji će ponajprije biti uzrokovan postupnim oporavkom domaće potražnje potpomognutim prilagodljivom monetarnom politikom. Gospodarskoj aktivnosti europodručja ići će u prilog i postupno jačanje inozemne izvozne potražnje. Nadalje, čini se da se sveobuhvatna poboljšanja koja se na financijskim tržištima primjećuju od prošlog ljeta 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 u posljednje je vrijeme pozitivno utjecala na realni dohodak. 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 ESB-a za europodručje iz rujna 2013., kojima se predviđa smanjenje godišnjega realnog BDP-a od 0,4% u 2013. i povećanje od 1,0% u 2014. U usporedbi s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2013. projekcija za 2013. revidirana je naviše za 0,2 postotna boda, ponajprije zbog ulaznih podataka. Projekcija za 2014. revidirana je naniže za 0,1 postotni bod. Rizici za gospodarske izgled europodručja ostaju negativni.

### 5. FISKALNA KRETANJA

Prema najnovijoj statistici javnih financija europodručja trend smanjivanja omjera proračunskog manjka i BDP-a europodručja, koji je započeo sredinom 2010., u prvom se tromjesečju 2013. zaustavio, a povećavanje omjera državnog duga i BDP-a neznatno se ubrzalo. U lipnju 2013., prema odluci Vijeća Ecofin, određenom broju zemalja produžen je rok za korekciju prevelikog manjka, većini njih za dulje od godinu dana. Treba odlučno provoditi fiskalnu konsolidaciju kako bi se povratila održivost javnih

financija. Provedba "dvaju paketa" propisa, prema kojima će Europska komisija pomno ispitivati nacrt proračuna, bit će važno sredstvo za daljnje jačanje fiskalnog nadzora.