

## MAKROEKONOMSKA ANALIZA

Rujan, 2010.

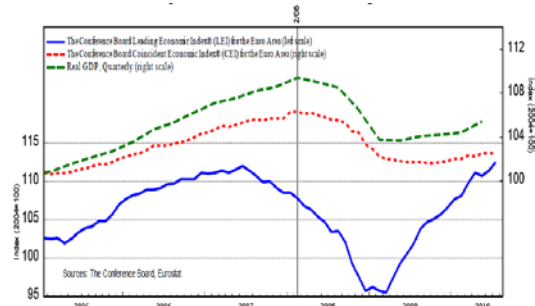
Ovaj mjesec osim postojećeg grafa LEI, CEI indeksa i BDP-a ističemo važnost industrijske proizvodnje i investicija u Eurozoni.

Od dosegnutog dna tijekom iz druge polovice 2008. LEI indeks bilježi rast svih svojih osam komponenti. Neke od njih su prestigle svoje vrhunce prije krize tijekom posljednjih mjerenja. Iako trenutno nije zabilježen značajniji pomak BDP-a, prvenstveno zbog nemogućnosti povećanja industrijske proizvodnje, u nadolazećim mjesecima prema vodećem indikatoru očekujemo poboljšanje cjelokupne gospodarske situacije za područje Eurozone.

Najbolji pokazatelj trenutne situacije i oporavka je industrijska proizvodnja. U proteklom mjerenju zabilježen je neznatan rast koji se reflektirao u smanjenju dosadašnjeg pada BDP-a tijekom krize. Na ulaganja, a time i proizvodnju utječe stanje ekonomskog sentimenta. Indeks ekonomskog sentimenta ne bilježi značajan pomak nabolje. Kao rezultat takvog stanja rast ulaganja i proizvodnje za sadašnje je vrijeme ograničen. Uz dolazak povoljnije situacije kako vidimo iz praćenja LEI indeksa kojega među ostalim faktorima čini i indeks industrijske proizvodnje očekujemo povećanje ulaganja i iznimno važne industrijske proizvodnje.

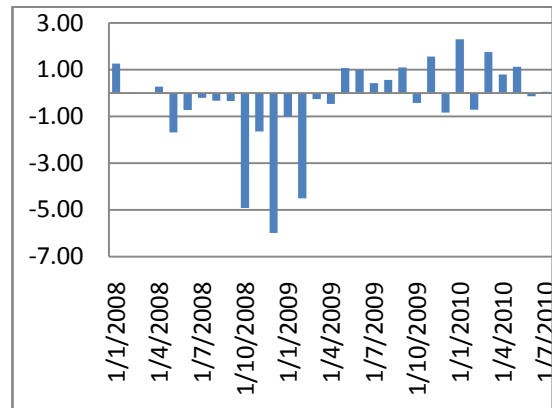
Nakon osam kvartala napokon je, u drugom kvartalu 2010. godine zabilježen rast investicija. Iz makroekonomske logike dane investicije posljedica su polaganog rasta ekonomskog sentimenta. Rast investicija za sobom vuče i rast BDP-a, naravno nakon vremena prilagodbe i upijanja investicija od strane gospodarstvenika. Ovakav pozitivan pomak će pomoći i u nadolazećim kvartalima reagirati pozitivno sukladno kretanju LEI indeksa.

Graf 1. Usporedno kretanje LEI, CEI indeksa te realnog BDP-a



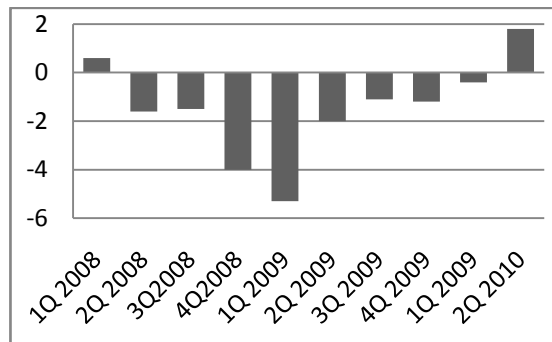
Izvor: Conference board

Graf 2. Indeks industrijske proizvodnje Eurozone



Izvor: Eurostat

Graf 3. Investicije u Eurozoni (kvartalna promjena)



Izvor: Eurostat

### Tim za makroekonomsku analizu SI-a

Marijan Prša, [marijanprsa@gmail.com](mailto:marijanprsa@gmail.com)

Morana Jurković, [mjurkovic1@gmail.com](mailto:mjurkovic1@gmail.com)

## Sadržaj izvještaja

Kretanja u svijetu i Eurozoni .....	2
Ciklički indikatori .....	3
Vodeći ekonomski indikatori.....	4
Komponente LEI indeksa.....	5
BDP Eurozone po komponentama.....	9
Monetarna i realna kretanja gospodarstva eurozone .....	11
Analiza monetarnih pokazatelja .....	11
Analiza realnih makroekonomskih pokazatelja .....	14



Kraj recesije u  
SAD-u

## Kretanja u svijetu i Eurozoni

Proteklo razdoblje bilo je jedno od najtežih još od doba Velike Depresije, no 20. rujna National Bureau of Economic Research<sup>1</sup> izvijestio je javnost o dotaknutom dnu, kraju recesije na američkom tržištu u lipnju 2010. godine. U srpnju i kolovoz zabilježen je rast većine indikatora koji se prate. Stručnjaci u NBER-u ističu kako ova vijest ne zaključuje opasnost od nove recesije jer se ekonomija nije vratila na prijašnje stanje optimalnosti već postupno uzdizanje od dna.

Nakon značajnog pada u 2008. i dijelom 2009. pozitivni učinci monetarnih i fiskalnih ekspanzija se prelijevaju iz zemalja u razvoju prema visoko razvijenim gospodarstvima. Ukoliko dođe do značajnijeg rasta u novim narudžbama kapitalnih dobara kao i poboljšanju ostalih faktora razvoja. Unatoč pokazateljima oporavka valja pričekati jer postoje i brojne nesigurnosti u oporavku kao što su proces prilagođavanja bilanci, europsko rigidno tržište rada, podcjenjivanja utjecaja krize na BDP. Također se ističe da je to poboljšanje u odnosu na najgore razdoblje tijekom 2008. i 2009.

Pitanje održivosti  
oporavka

Trenutna situacija prikazuje održivost oporavka koja ne može biti potvrđena najviše zbog negativnih utjecaja ekspanzivnih politika, pogotovo fiskalne koja je povećala deficite zemalja u odnosu na prošlu, 2009. godinu. Postoji opasnost od rasta cijena upravo zbog indirektnih poreza kao potrebe većine zemalja za fiskalnom konsolidacijom.

Tablica 1. Usporedba prognoza kretanja BDP-a i HICP inflacije

Institucija	Datum prognoze	Rast BDP-a		HICP inflacija	
		2010	2011	2010	2011
OECD	svibanj 2010.	1.2	1.8	1.4	1.0
Europska komisija	svibanj 2010.	0.9	1.5	1.5	1.7
MMF	srpanj 2010.	1.0	1.3	1.1	1.3
Survey of Professional Forecasters	srpanj 2010.	1.1	1.4	1.4	1.5
Consensus Economics Forecasts	kolovoz 2010.	1.2	1.4	1.5	1.6
ECB	rujan 2010.	1.4-1.8	0.5-2.3	1.5-1.7	1.2-2

Izvor: Eurostat

Osim općenitih razlika u modelima prognoziranja važno je naglasiti posebnu razliku koja se odnosi na prognoziranje stopa rasta uz prilagodbu broju radnih dana u godini. ECB i OECD prognozirane stope rasta prilagođavaju broju radnih dana u godini, Europska komisija i MMF ne dok za ostale nije poznato. Iz predviđenih stopa rasta izvodi se zaključak o sporom oporavku Eurozone.

<sup>1</sup> NBER - organizacija koja okuplja brojne stručnjake ekonomske znanosti



## Ciklički indikatori

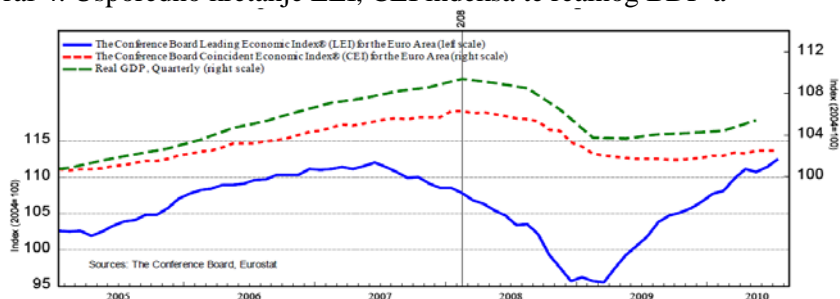
Tim MA promatra mjesečne izvještaje o LEI indeksu koje izdaje Conference board. Conference Board izrađuje nekoliko indikatora, od kojih Vodeći ekonomski indikatori i pripadajući mu indeks najbolje odgovaraju cilju SI-a.

Pogodan za SI jer prema grafu je vidljivo da su dosegnuta dna u LEI indeksu prethode stvarnim promjenama u realnom BDP-u.

Ciklički indikatori promatraju stanja rasta i pada gospodarstva. Područje Eurozone je relevantno za hrvatske uvjete zbog skorog ulaska u EU, a potom i u EMU (Europska monetarna unija).

CEI više ne promatramo zbog prevelikog pondera kojeg zauzima zaposlenost u izračunavanju danog indeksa. Mobilnost radnog stanovništva na niskoj je razini. Ograničeni su prvenstveno jezikom, a potom i drugim faktorima. Američko tržište ne poznaje takvu ograničenost kretanja radnog stanovništva zbog zajedničkog jezika.

Graf 4. Usporedno kretanje LEI, CEI indeksa te realnog BDP-a



Izvor: Conference board

Vertikalna siva linija opisuje početak recesije za Eurozonu prema Conference Boardu dok se završetak koji je zabilježen prema NBER-u odnosi na američko tržište.

LEI u lipnju i srpnju bilježi rast, dno je dotaknuto u ožujku 2009. Godine. Usprkos ostvarenom pozitivnom pomaku indeksa tempo oporavka je spor, a time izaziva i skromniji rast u 2011. Valja pripaziti na fluktuacije u kretanju komponente povjerenja. Također slabljenje inozemnih tržišta i njihova divergencija od sadašnjeg stanja Eurozone ukazuje na osjetljivost samog ekonomskog oporavka.

## Vodeći ekonomski indikatori

Tablica 2. Mjesečno kretanje indeksa LEI

Rast  
komponenti  
indeksa

većine  
LEI

Komponenta	Vlj	Ožu	Tra	Svi	Lip	Srp
LEI	108,1 r	109,8 r	111,1 r	110,7 p	111,4 p	112,5 p
Postotna promj	0,4 r	1,6 r	1,2 r	-0,4 p	0,6 p	1,0 p

r – revised (unaprijeđeni, osvježeni podaci)

p – preliminary (preliminarni podaci)

Izvor: Conference board

LEI indeks za Eurozonu čini osam komponenti. Njihove fluktuacije nam govore o promjenama u budućnosti. Realni BDP i indeks CEI pojavljuju se na njihovoj putanji nekoliko mjeseci poslije što daje mogućnost predviđanja kretanja gospodarstva. U prvih sedam mjeseci ove godine zabilježen je rast većine komponenti, njih šest. Nove narudžbe kapitalnih dobara i dozvole za gradnju su pale su, ali riječ je statističkom predviđanju tih komponenti jer za njih podaci nisu izašli da bi bili uklopljeni u ovomjesečni izvještaj.

Iako je u svibnju zabilježen manji pad indeksa, ono što ide u prilog oporavku je činjenica da je u posljednjih šest mjeseci indeks LEI porastao za 4.5% , a ukupan rast je ostvarilo pet od osam komponenti. U srpnju je dosegao novi vrh nakon lipnja 2007. godine što ukazuje na pozitivne kratkoročne efekte politika iz 2009.

Kao zaključak kretanja pokazatelja Conference boarda smatra se da će ekonomski oporavak biti nastavljen iako u blažem, umjerenom tempu.



## Komponente LEI indeksa

Tablica 3. Podaci za komponente indeksa LEI Eurozone

Komponenta	Vlj	Ožu	Tra	Svi	Lip	Srp
Raspon prinosa, 10-godišnja referentna stopa ECB minus minimalna ponudbena stopa ECB <sup>1</sup>	3,11	2,99	3,16	2,68	2,7	2,62
Indeks ekonomskog sentimenta <sup>2</sup>	95,90	97,90	100,6	98,4	99,0 r	101,3
Markitov indeks menadžerskih kupovina (proizvodnja) <sup>3</sup>	54,23	56,65	57,57	55,84	55,64	56,69
Markitov indeks poslovnih očekivanja (usluge)	66,39	68,68	69,3	67,6	66,14	66,49
Cijena dionica (prosječna završna cijena) Down Jones EURO STOXX Indeks, 12/31/1991=100 <sup>4</sup>	257,03	272,65	278,86	252,7	253,19	255,12
Ponuda novce (M2) u milijardama eura	7578,3 r	7513,97 r	7500,4 r	7522,1 r	7543,8 r	7608,3 **
Nove narudžbe kapitalnih dobara (2005=100)	84,51 r	89,08	88,24 r	92,14 r	96,88 r	95,61 **
Indeks dozvola za stambene zgrade (2005.=100), kvadratni metri upotrebljivog prostora	49,41 r	52,71 r	55,47	55,02 **	55,00 **	54,93 **
VOĐEĆI INDEKS (2004.=100)	108,1 r	109,8 r	111,1 r	110,7 p	111,4 p	112,5 p
% promjena u odnosu na prethodni mjesec	0,4 r	1,6 r	1,2 r	-0,4 r	0,6 p	1,0 p

Napomena:

p – preliminarni podaci

r – ažurirani podaci

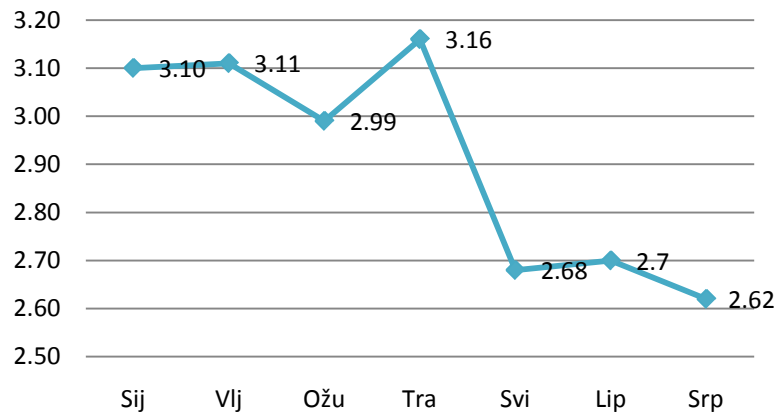
\*\* - statistički umetnuti podaci

Izvor: Conference board

### Raspon prinosa

Proteklih mjeseci raspon prinosa kao razlika između desetogodišnje i tromjesečne kamatne stope pri ECB-u je smanjen. Taj pokazatelj nam govori o padu dugoročnih ili rastu kratkoročnih stopa što dugoročno nije dobro za gospodarstvo.

Graf 5. Raspon prinosa



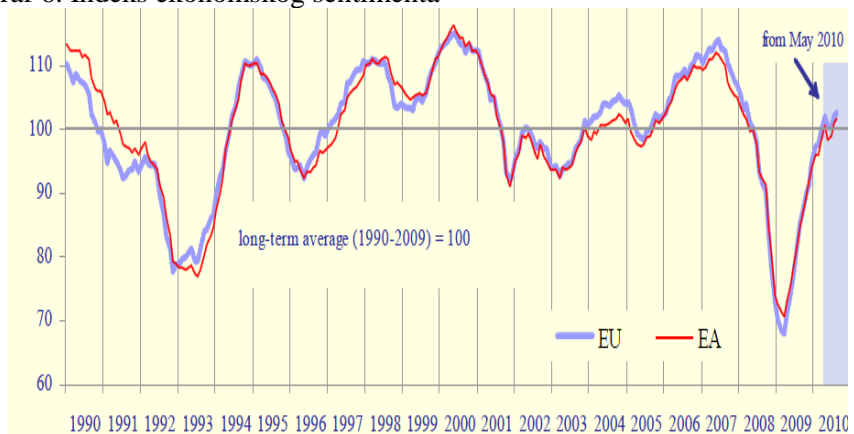
Izvor: autori iz podataka Conference board

### Indeks ekonomskog sentimenta

Za područje Eurozone rast u srpnju bio je manji od onoga na području EU te se za oba nalazi na razini iznad dugoročnog prosjeka. Rast povjerenja povećava ulaganja i podržava najavljeni oporavak.

Polagani oporavak ekonomskog sentimenta

Graf 6. Indeks ekonomskog sentimenta



Izvor: Europska komisija

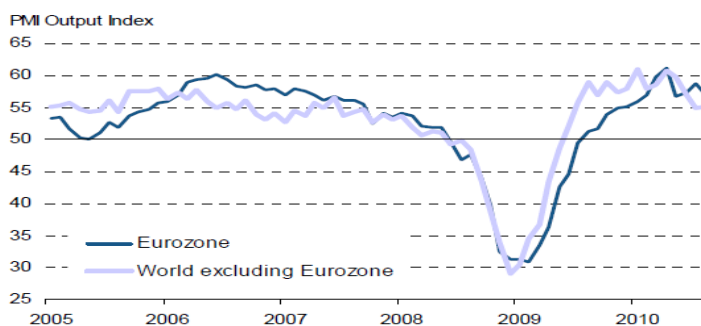
Opreznost Kine u proizvodnji nad ostalim sudionicima tržišta

### Markitov indeks - PROIZVODNJA

Došlo do malog povećanja indeksa, zahvaljujući rastu narudžbi s vrhuncem u ožujku. Eurozona trenutno ostvaruje najveći rast, uvjet koji to omogućuje je Kina i njeno namjerno smanjenje ekspanzija kako se ne bi pregrijala kontrolirajući banke i davanje kredita.

Od ožujka 2010. zabilježen je blagi pad narudžbi, a time i indeksa proizvodnje.

Graf 7. Markitov indeks - proizvodnja

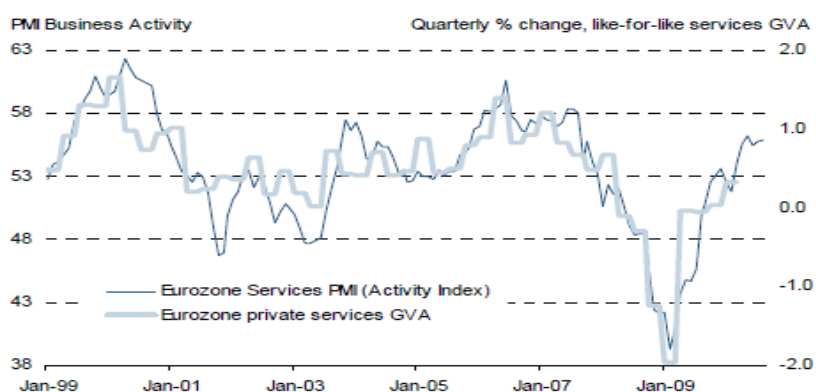


Izvor: Markit research

### Markitov indeks - USLUGE

Sektor usluga karakterizira oporavak Eurozone kao cjeline dok pojedine zemlje unutar Eurozone fluktuiraju. Prisutna je i dodana vrijednost u pružanju usluga, dakle razvoj tržišta usluga je zamijećen. Komponenta još nije dosegla razinu prije krize, ali možemo očekivati u narednim mjesecima.

Graf 8. Markitov indeks –usluge



Izvor: Markit research



### Dow Jones Euro Stoxx

Trgovanje na promatranjoj burzi fluktuiralo međutim ne značajno, dno iz ovog grafa je vidljivo u prvom kvartalu 2009. Godine. Rast ekonomskog sentimenta utjecao je na povećanje trgovanja i oporavka tržišta.

Graf 9. Graf Dow Jones Euro Stoxx



Izvor: uk.finance.yahoo.com

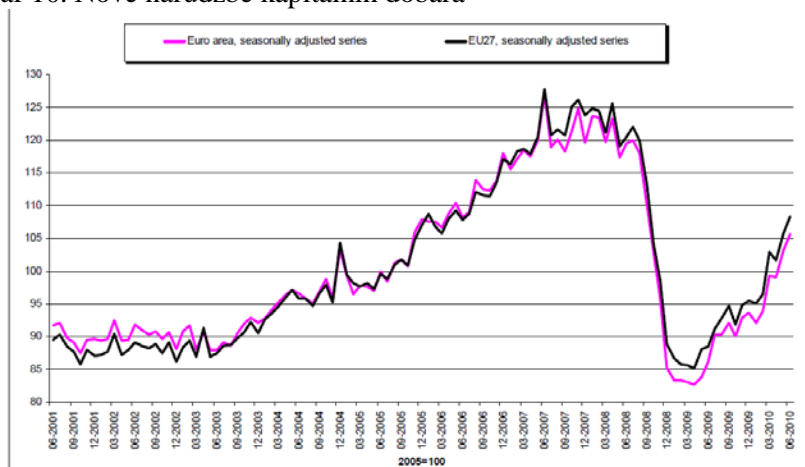
### Ponuda novca (M2) u mlrd €

Ponuda novca ne oscilira, nema inflatornih pritisaka i blago povećanje ponude pozitivno utječe na ulaganja i umjereni oporavak ekonomije Eurozone.

### Indeks novih narudžbi kapitalnih dobara

U lipnju je na području Eurozone zabilježen rast od 2.5% u odnosu na svibanj. Rast ekonomskog sentimenta povlači više ulaganja što dovodi do rasta narudžbi kapitalnih dobara, rast proizvodnje.

Graf 10. Nove narudžbe kapitalnih dobara



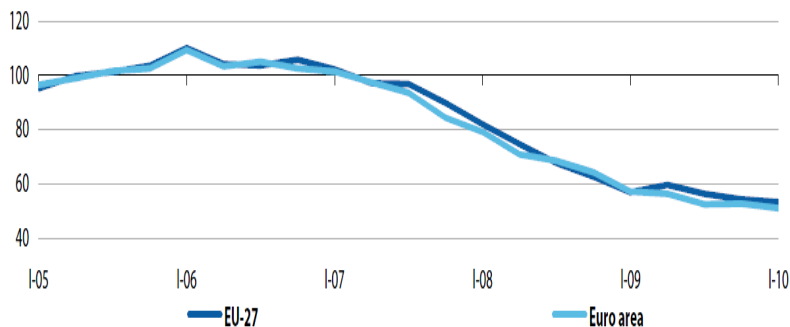
Izvor: Eurostat

Kritičnost tržišta  
nekretnina  
Eurozone i cijele  
EU

### Indeks dozvola za stambene prostore

Bilježi se pad tijekom godina, u 2010. lagan je zabilježen. Niski indeksi očituju stanje na tržištu, nema potražnje za gradnjom stambenih prostora. Španjolska je najlošija sa indeksom na razini 17.6, Irska i Danska bile su na četvrtini svojega prosjeka iz 2005. od 100.

Graf 11. Indeks dozvola za stambene prostore – desezonirano



Izvor: Eurostat

## BDP Eurozone po komponentama

Tablica 4. Kvartalne stope rasta BDP-a (desezonirano)

	%promjena u usporedbi s prethodnim kvartalom				%promjena u usporedbi sa istim kvartalom prošle godine			
	2009		2010		2009		2010	
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>EA 16</b>	0.4	0.2	0.3	1.0	-4.0	-2.0	0.8	1.9

Izvor: Eurostat

Rast BDP-a

BDP Eurozone u drugom kvartalu ove godine zabilježio je rast od 1.0% u odnosu na prethodni, prvi kvartal 2010. godine. Iz tablice vidimo kako se stanje poboljšava iz kvartala u kvartal, a razlika između prošlogodišnje situacije i današnje je vidljivija u analizi istih kvartala u različitim razdobljima.

Tablica 5. BDP i komponente – Q2 2010. (postoci - desezonirano) – u tekućim cijenama

BDP	Finalna potrošnja domaćinstava i NOD	Državna potrošnja	Formacija bruto fiksno kapitala	Promjena u zalihama	Vanjska ravnoteža (Izvoz umanjeno za uvoz)
100%	57.73%	22.09%	19.22%	-0.07%	1.03%

Izvor: Eurostat

BDP iznosi 2 289 184.5 €, prema njemu su izračunati udjeli pojedinih komponenti

Iz grafa vidimo kako je najveća sastavnica BDP-a potrošnja koja čini više od 50% BDP-a.

Rast ulaganja dodane vrijednosti u nove projekte tijekom posljednja četiri kvartala. Kako nestaje strah od nezaposlenja tako raste i povjerenje potrošača koje se najbolje očitava u rastu osobne potrošnje, ali za sada se nije realizirao (rast potrošnje) na području Eurozone.

Oporavak industrija i problem građevinskog sektora

Poboljšanje na tržištu usluga, rast ekonomskog povjerenja zahvaljujući ispravnoj ocjeni stanja u gospodarstvu. Građevinski sektor jedini od industrija još nije na putu oporavka, pad ekonomskog povjerenja.

Ulaganja su još uvijek u padu, tijekom ove recesije očitovale su se kao glavna slabost jer su najviše bila povezana s građevinskim sektorom. Iskorištenost kapaciteta proizvodnje bilježi polagan rast, najviše u Njemačkoj (79.8%).

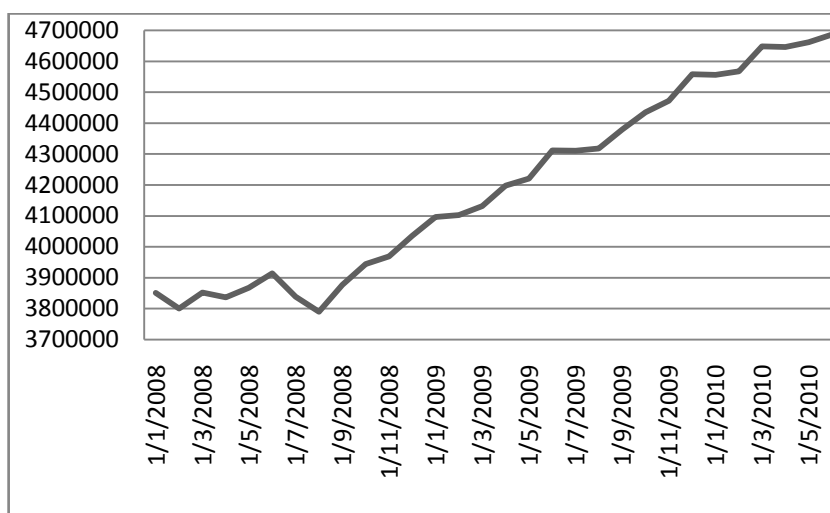
Rast BDP-a u zadnja dva kvartala ukazuje na oporavak, ali još jednom uzeti u obzir kako je riječ o lančanim indeksima (prema istim kvartalima, razdobljima u različitim godinama) koji se odnose na ipak najslabije stanje ekonomije. O potpunom oporavku se može govoriti nakon što sve industrije počnu pokazivati znakove istog, veće potražnje, a time i proizvodnje.

## Monetarna i realna kretanja gospodarstva eurozone

### Analiza monetarnih pokazatelja

Početak 2010. označio je lagani pad ponude novca. (Graf 12.) Promatrajući ponudu novca M1 po komponentama vidimo da se kretanja svih komponenti ne podudaraju pa tako imamo prisutan pad sredstava na tekućim i žiro računima stanovništva te silazan trend gotovog novca izvan banaka. Unatoč nekonzistentnom kretanju sveukupna slika sugerira oporavak novčane mase ponajviše kao rezultat rasta depozitnog novca što sugerira povećanje likvidnosti u sustavu te daje pozitivan impuls kretanju realnog gospodarstva. U posljednjim mjesecima za koje imamo podatke ponuda novca pokazuje porast u odnosu na prethodno razdoblje.

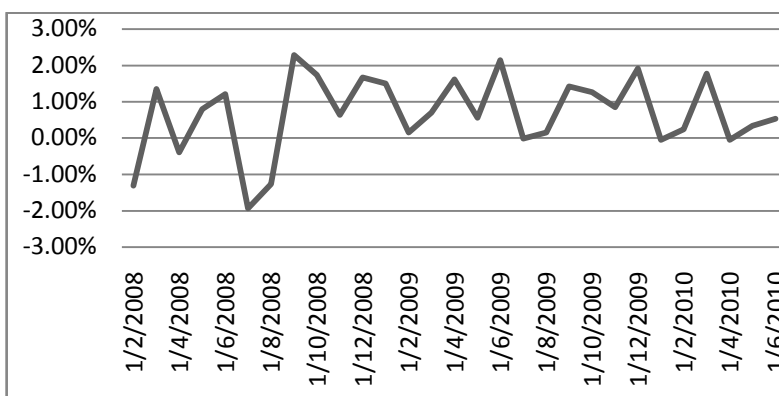
Graf 12. Ponuda novca M1



Izvor: ECB

Graf 13. Stopa rasta ponude novca

M1 raste u odnosu na prethodno razdoblje

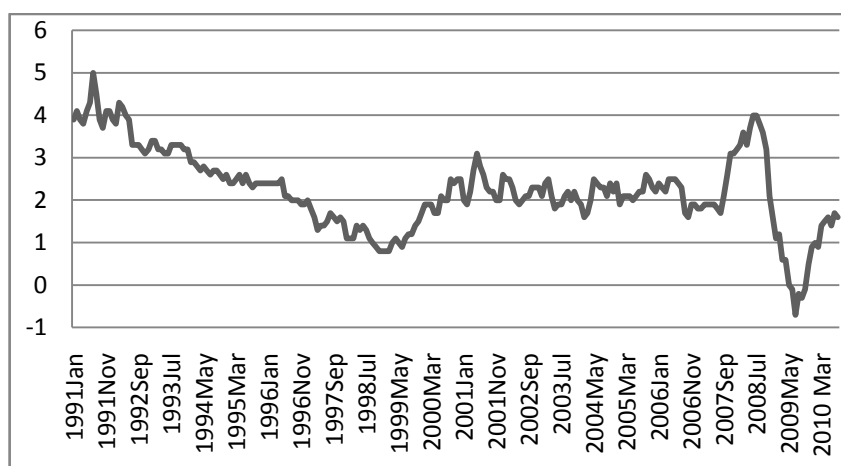


Izvor: Vlastiti izračun na temelju prethodnog Grafa 12.

Nakon što je inflacija je u Eurozoni 2008. premašila ciljanu razinu od 2%, inflatorni su pritisci pojačani u prvoj polovici 2009. i nastavljeni u 2010. (Graf 14.) Najveći doprinos tome dalo je znatno povećanje godišnje stope promjene cijena energije i hrane, ali i nepovoljnog učinka baznog razdoblja odnosno pada tih istih cijena u 2008. Inflacija u Eurozoni ubrzala je u srpnju zbog viših cijena energije odnosno goriva te alkohola i duhana, no ostala je i dalje niža od ciljane inflacije Europske središnje banke, pokazali su podaci Eurostata. Ipak, radi se o najvišoj stopi inflacije u posljednjih 20 mjeseci, odnosno od studenog 2008. godine. Godišnja stopa inflacije u Eurozoni dostigla je 1.7 posto nakon što je u lipnju iznosila 1.4 posto. Na mjesečnoj razini pak, cijene su pale 0.3 posto, nakon što je lipnju zabilježen njihov rast, 0.1 posto. Kada se radi o cjelokupnoj Europskoj uniji stopa inflacije za srpanj iznosila je 2.1 posto, dok je u lipnju bila 1.9 posto. Na mjesečnoj razini cijene u maloprodaji manje su bile u srpnju 0.2 posto. Povećanju inflacije pridonijelo je i podizanje PDV-a u nekim zemljama EU poput, Finske, Grčke, Španjolske, Portugala i Rumunjske.

Graf 14. Stope inflacije

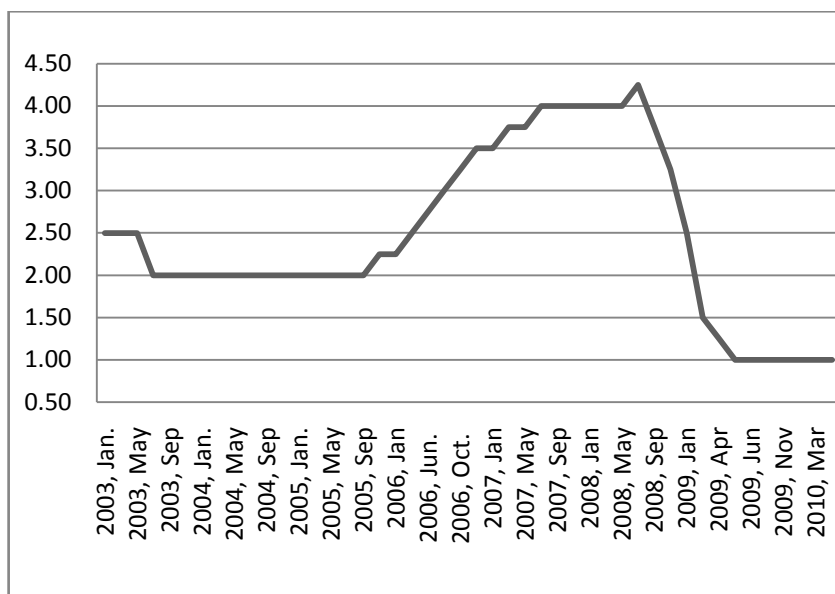
Povećanju inflacije pridonijelo je i podizanje stopa PDV-a u nekim zemljama



Izvor: ECB

Graf 15. Ključne kamatne stope Europske centralne banke

Ključna kamatna stopa u posljednjem se razdoblju nije mijenjala

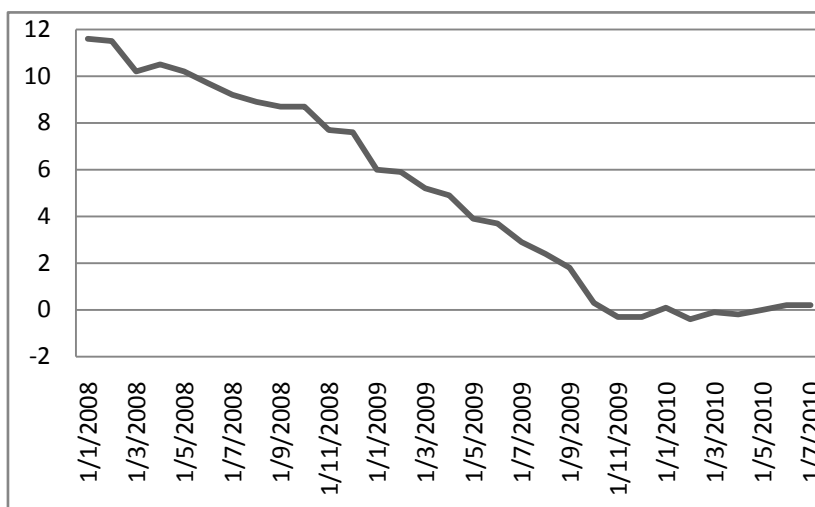


Izvor: ECB

Analizom kretanja likvidnosti Eurozone, čije je kretanje u posljednja dva mjeseca 2009. bilo negativno dolazimo do zaključka kako i dalje nema pozitivnog impulsa za potaknuti trgovanje na tržištu vrijednosnica, jer bez viška likvidnosti i uz inicijative povećanje štednje stanovništva za vrijeme krize teško je moguće da će se trgovina na tržištu vrijednosnica značajnije oporaviti u skorašnje vrijeme. Unatoč negativnom kretanju posljednji podaci za 2010. godinu pokazuju stanovito povećanje likvidnosti i smanjenje negativnog salda. (Graf 16.) Vlade zemalja Eurozone iskoristiti će sredstva fiskalnih stimulusa i poticaja ponajviše radi pokretanja oporavka i radi pokretanja rasta BDP-a. Tek nakon procesa oporavka stanovništvo će ponovo biti ohrabreno na ulaganja. Prema posljednjim podacima od lipnja i srpnja 2010. likvidnost je bez većih promjena na 0.2.

Graf 16. Ukupna likvidnost Eurozone

Likvidnost bez  
promjena, 0.2



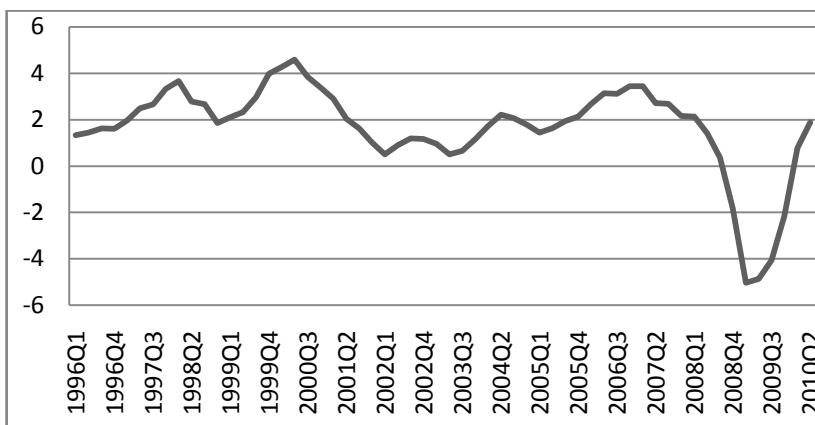
Izvor: ECB

### Analiza realnih makroekonomskih pokazatelja

Prvu polovinu 2009. godine obilježilo je daljnje produblјivanje financijske krize i slabljenje globalne gospodarske aktivnosti. Tek od trećeg kvartala započela je određena razina ekonomskog oporavka. Rast BDP-a za 4. kvartal 2009. iznosi -2.6 %, no već u prvom kvartalu 2010. iznosi pozitivnih 0.78%. Njegov je pad usporen u posljednja četiri kvartala 2009. (Graf 17.). Prema ovim pokazateljima izgleda da su intervencije na financijskim tržištima kojima se bankama nastojalo osigurati dodatni kapital te ekspanzivne fiskalne i monetarne politike usmjerene poticanju ekonomske aktivnosti urodile plodom te da su učinci konačno postali vidljivi. U drugom kvartalu 2010. stopa rasta iznosila je 1.88%. Likvidnost bez promjena, 0.2.

Graf 17. Stope rasta BDP-a Eurozone

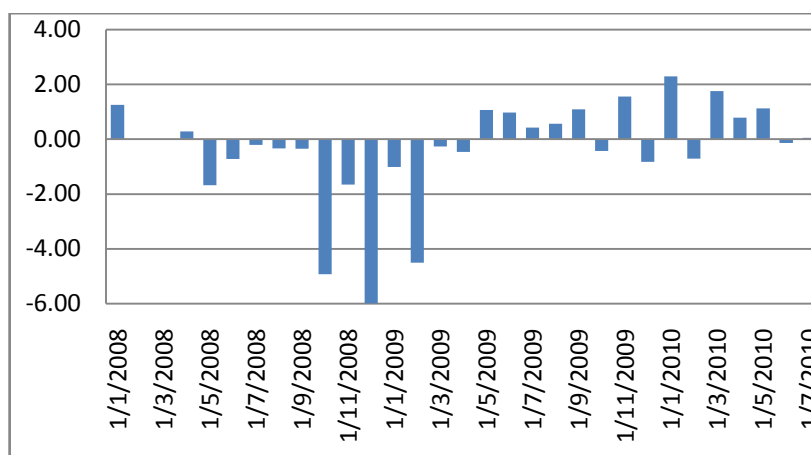
Stopa rasta u Q2  
2010. Iznosi  
1.88%



Izvor: ECB

Gospodarstvo Eurozone započinje svoj oporavak zahvaljujući fiskalnim stimulansima, poboljšanim uvjetima financiranja, općenitom stabilizacijom tržišta te ponajviše rastom potražnje u BRIC zemljama i ostalim zemljama izvan OECD-a, odnosno porastom obujma međunarodne trgovine. Kao što je strelovit pad obujma međunarodne trgovine (Graf 21.) bio jedan od razloga snažnih efekata krize na realnu ekonomiju tako će i njegov relativno brzi oporavak uzrokovati i brži oporavak realne ekonomije. Osim toga, značajan je trend povećanja industrijske proizvodnje kao i smanjenje pada osobne potrošnje i investicija. (Grafovi 18., 19., 20.) Svi navedeni pokazatelji imaju utjecaj na smanjenje pada BDP-a i lagani početak rasta (Graf 17.) te opravdavaju projekcije međunarodnih institucija, ali također potvrđuju kretanja cikličke analize, odnosno kretanje LEI indeksa. U većini zemalja Eurozone ekonomski rast će vjerojatno fluktuirati oko skromnih 1% i to će činiti još neko vrijeme. Rast je još uvijek ograničen zbog činjenice da kućanstva, financijske institucije, nefinancijska poduzeća i na koncu države još nisu popravile vlastite platne bilance te da još uvijek imaju problema sa nelikvidnošću. To pak upućuje na rastuću nezaposlenost i negativni pritisak na ionako nisku inflaciju. Potrebno je još neko vrijeme smanjenja ekonomske aktivnosti prije nego oporavak postane dovoljno snažan da smanji nezaposlenost i potakne ekonomski rast.

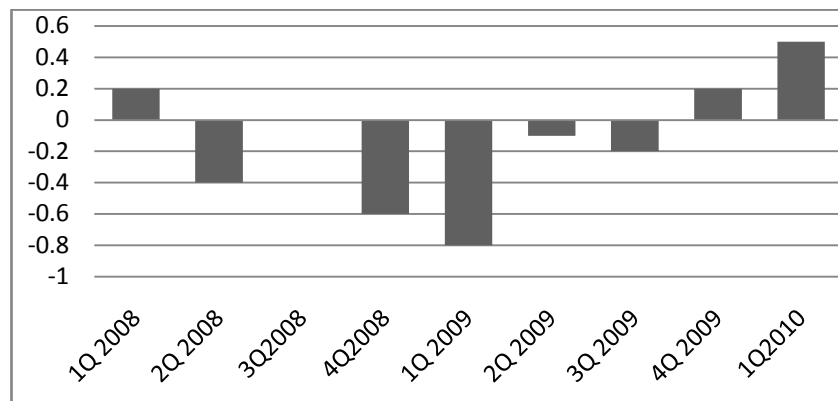
Graf 18. Indeks industrijske proizvodnje Eurozone



Izvor: Eurostat

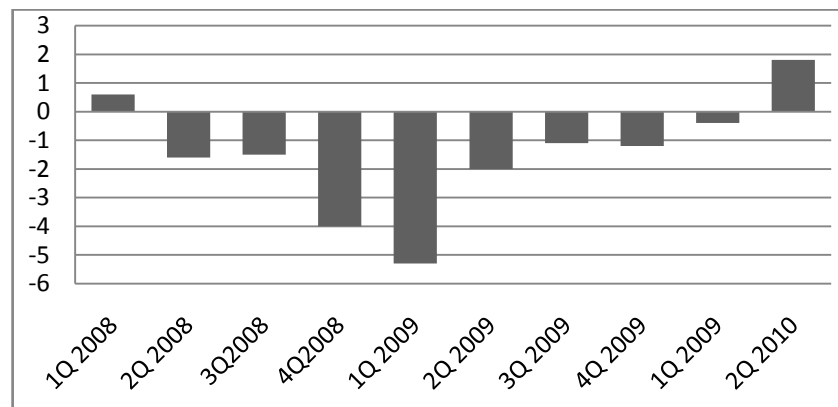


Graf 19. Osobna potrošnja u Eurozoni (kvartalne promjene)



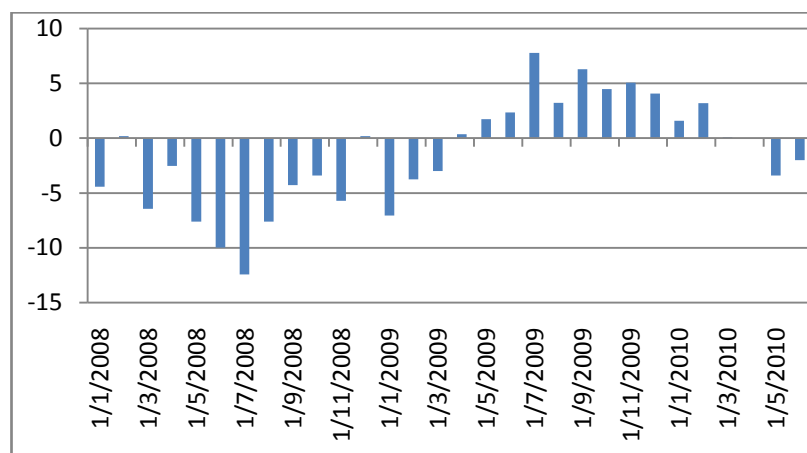
Izvor: Eurostat

Graf 20. Investicije u Eurozoni (kvartalne promjene)



Izvor: Eurostat

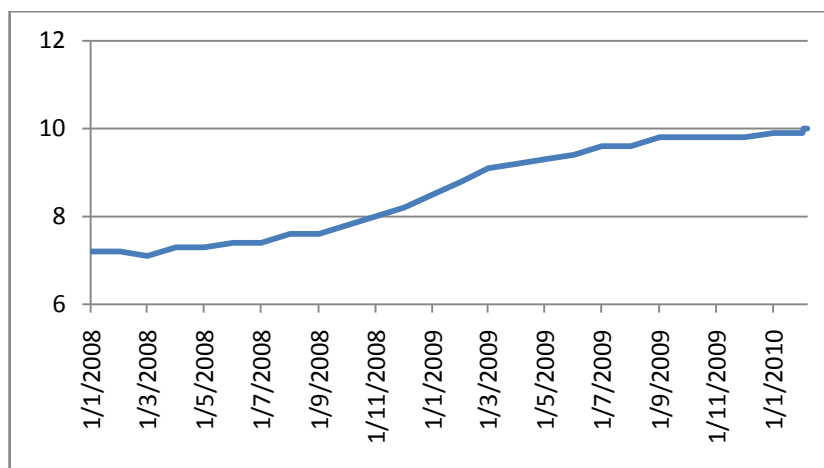
Graf 21. Obujam međunarodne trgovine (neto trgovina dobara - mlrd \$)



Izvor: OECD

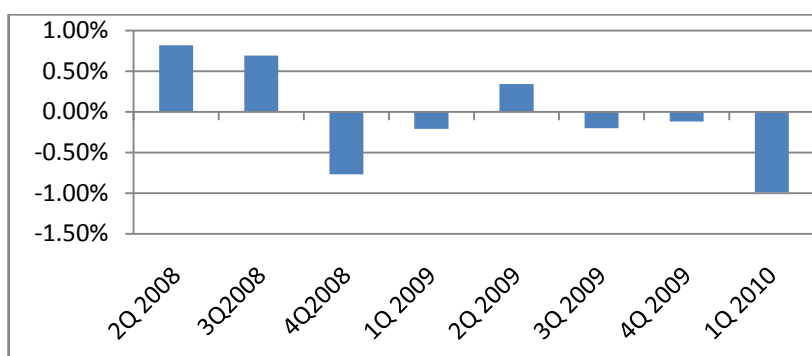
Oporavak u SAD-u podložan je jednakim uzrocima kao i Eurozona, ali treba napomenuti kako će drugačija situacija na tržištu rada u SAD-u uzrokovati brži rast SAD-a nego zemalja Eurozone. U Eurozoni tržište rada nije dovoljno fleksibilno te ono sprječava rast zaposlenosti. Predviđanja za vrhunac rasta nezaposlenosti koja ističu da će on uslijediti krajem 2010. ili početkom 2011. ne ulijevaju povjerenje kućanstvima te na taj način usporavaju efekte započetog oporavka. Jedina stavka koja još uvijek pokazuje negativan trend i suprotstavlja se aktualnim kretanjima oporavka je zaposlenost. Zaposlenost i dalje raste opada (Graf 23.) dok su stope nezaposlenosti Eurozone dosegle 10% (Graf 22.) i ne pokazuju zaustavljanje ovog negativnog trenda. U tome leži razlog i dalje stagnirajućeg CEI indeksa na čiji oporavak još valja pričekati.

Graf 22. Nezaposlenost u Eurozoni



Izvor: Eurostat

Graf 23. Zaposlenost u Eurozoni

Zaposlenost i dalje  
raste opada

Izvor: Eurostat