

## MAKROEKONOMSKA ANALIZA Studeni, 2010.

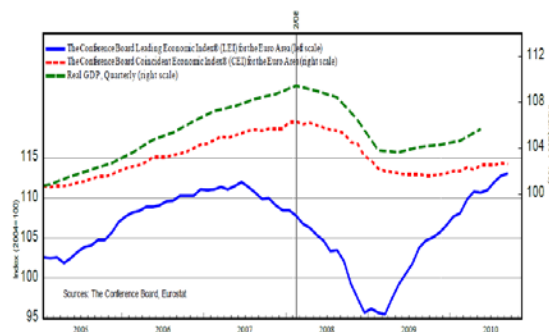
Osim uobičajenog prikaza promatranog LEI indeksa, u studenom naglašavamo kretanje Dow Jones indeksa te javnog duga.

Proteklih mjeseci pa tako i za rujan prema podacima Conference boarda LEI indeks bilježi rast. Ono što je negativno u rastu je ponavljanje usporavanja rasta indeksa iz mjeseca u mjesec. U smjeru usporavanja indeksa ulogu igra industrijska proizvodnja čiji rast se mora dodatno poticati tijekom razdoblja kriza, no nedostatne nove narudžbe su doprinijele njenom usporanju, a tako i usporanju indeksa.

Dow Jones indeks za relevantno tržište Eurozone se dugoročno stabilizira zbog činjenice kretanja oko srednje vrijednosti od 260 bodova. Od svibnja zaključno sa posljednjim mjesecom (rujnom) indeks bilježi rast. Zadržavanje i manje oscilacije posljedica su rasta povjerenja ulagača, ali i njihova opreznost prema novim ulaganjima.

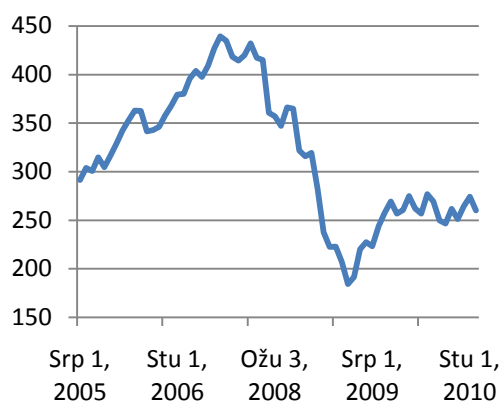
Tijekom krize razine udjela javnog duga u BDP-u za Eurozonu su značajno porasle. Do rasta je došlo zbog potrebe poticanja recesijom pogođenih gospodarstava, ali i zbog pada BDP-a pa se relativni udio javnog duga povisio. Sadašnje stanje ne zadovoljava Maastrichtske kriterije, ali što još više zabrinjava je sve teža borba za očuvanje eura zbog ponovnih pojava dužničkih kriza s naglaskom na trenutnu Grčku i one nadolazeće u Irskoj i Španjolskoj.

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



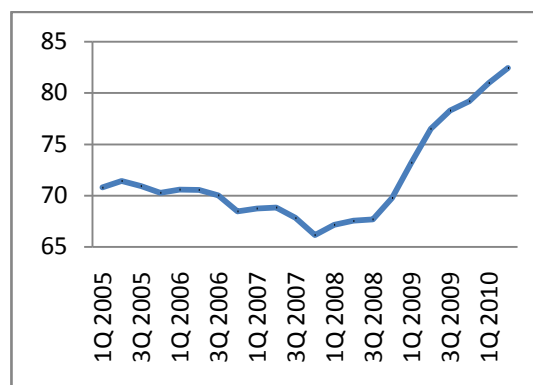
Izvor: Conference board

Graf 2. Dow Jones Euro Stoxx



Izvor: uk.finance.yahoo.com

Graf 3. Javni dug kao postotak BDP-a



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)

Katarina Dvorski,  
[miss\\_katy\\_dvorski@hotmail.com](mailto:miss_katy_dvorski@hotmail.com)

## Sadržaj izvještaja

Kretanja u svijetu i Eurozoni .....	2
Ciklički indikatori.....	3
Vodeći ekonomski indikatori.....	3
Komponente LEI indeksa.....	4
BDP Eurozone po komponentama.....	9
Monetarna i realna kretanja gospodarstva eurozone .....	10
Analiza monetarnih pokazatelja .....	10
Analiza realnih makroekonomskih pokazatelja .....	13



## Kretanja u svijetu i Eurozoni

Snaga Njemačke.

Jedna od provedenih analiza pokazala je kako je euro siguran dok ga Njemačka podupire. Također se navodi kako je stabilnost Eurozone pitanje politike, a ne prave ekonomske politike.

Promatrajući trenutnu situaciju u Eurozoni, ECB je reagirala savjetom Irskoj o nužnom ubrizgavanju likvidnosti u sustav. Uskoro možemo očekivati odobravanje kredita Irskoj od strane ECB-a.

Ono što treba zabrinuti Irsku i sve potencijalne dužnike iz slabijih i trenutno padajućih ekonomija EU jest rast cijene zaduživanja.

Direktori banaka Eurozone izražavaju nezadovoljstvo visokom regulacijom te upozoravaju kako takve mjere djeluju nepovoljno na financijska središta, jer se usporava, umanjuje jačina mobilnosti kapitala.

Brazilski rast.

Jedna od zemalja BRIC-a, Brazil bilježi rekorde u stvaranja poslova. Tijekom deset mjeseci ove godine stvoreno je 2.4 milijuna novih poslova. Brazil doživljava snažan rast i njihova se vlada u tom razdoblju ove godine približila zadanom cilju od stvaranja 2.5 milijuna poslova. Kao pozadina stvorenih poslova su dobivena domaćinstva Ljetnih olimpijskih igara i svjetskog nogometnog prvenstva, ali velik udio zauzima i područje energije, zbog otkrivenih naftnih polja, ali i stalne i uspješne borbe sa korupcijom i konstantnim reformama koje polučuju izvrsne rezultate. Važno je napomenuti kako Indija bez obzira na rast ima ozbiljnih problema s korupcijom i teže se s njima bori od navedenog primjera Brazila. Korupcija izaziva sve veće razlike u dohocima stanovništva.

Nove mjere i pitanje bonitetnih agencija.

Ponovno se pojavljuje pitanje regulacije, dosad nereguliranih hedge fondova. Smatra se kako su sa nerazumnim polugama u obavljanju poslova bili jedan od pokretača odnosno podupirača razvoja trenutne krize.

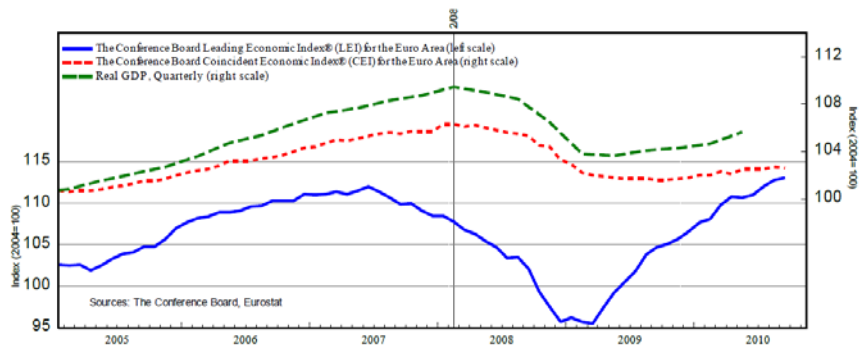
Još jedno važno pitanje poboljšanja sustava jest ono bonitetnih agencija. Svojim vrednovanjem financijskih instrumenata doprinijeli su razvoju krize. Prijašnje iznimno visoko povjerenje u njih dovelo je do jačeg negativnog efekta po svjetsko gospodarstvo zbog njihova krivog vrednovanja.

U nadolazećim mjesecima i godinama nužno je pažljivo promatrati stanje svjetske ekonomije i vidjeti koja će od velesila dalje gurati svjetsko gospodarstvo.



## Ciklički indikatori

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



Izvor: Conference board

Prethodni mjesec, rujan bilježi rast većine indikatora, njih pet. Ponavlja se usporeni rast, slabosti u rastu su rasprostranjene jer je manji broj komponenti zabilježio rast. Odnos komponenti i samo indeksa nije jak kao proteklih mjeseci što ukazuje na kolebanja u gospodarstvu. Komponenta industrijske proizvodnje bilježi pad i na nju valja obratiti posebnu pozornost i brzo djelovati na njeno ispravljanje u smjeru rasta.

## Vodeći ekonomski indikatori

Tablica 1. Mjesečno kretanje indeksa LEI

Rast većine komponenti LEI indeksa.

Komponenta	Srp	Kol	Ruj	Ožu-Ruj
LEI	112,0 p	112,8 p	113,1 p	
Postotna promjena	0,9 p	0,7 p	0,3 p	3,0 p

Napomena: p – preliminarni podaci

Izvor: Conference board

Rast od 3% u razdoblju od ožujka do rujna je manji od rasta prethodnih šest mjeseci (4.9% od rujna 2009. – ožujka 2010.), samo dodatno ukazuje na usporavanje.

Uz raspon prinosa rast bilježi ponuda novca, Markitov indeks usluga, ekonomski sentiment i burzovni indeks Euro Stoxx.

Usprkos rastu u rujnu, kontinuirano usporavanje LEI indeksa djeluje na daljnje smanjenje ekonomske ekspanzije. Slab i varijabilan rast i dalje izgleda kao najvjerojatniji scenarij 2011. godine uz iznimku Njemačke kao zemlje vodilje. Ona će i dalje bilježiti kontinuiran rast, dok će ostale zemlje većim dijelom biti pogođene fiskalnom konsolidacijom zbog velike državne potrošnje tijekom krize.

## Komponente LEI indeksa

Tablica 2. Podaci za komponente indeksa LEI Eurozone

Komponenta	Tra	Svi	Lip	Srp	Kol	Ruj
Raspon prinosa, 10-godišnja referentna stopa ECB minus minimalna ponudbena stopa ECB	3,16	2,68	2,7	2,62	2,44	2,50
Indeks ekonomskog sentimenta	100,6	98,4	98,9	101,1	102,3 r	103,2
Markitov indeks menadžerskih kupovina (proizvodnja)	57,57	55,84	55,64	56,69	55,1	53,66
Markitov indeks poslovnih očekivanja (usluge)	69,3	67,6	66,14	66,49	67,12	68,03
Cijena dionica (prosječna završna cijena) Down Jones EURO STOXX Indeks, 12/31/1991=100	278,86	252,7	253,19	255,12	258,87	264,63
Ponuda novce (M2) u milijardama eura	7507,19 r	7529,04 r	7551,8 r	7614,7 r	7645,5 r	7671,5 **
Nove narudžbe kapitalnih dobara (2005=100)	87,35 r	91,23 r	94,59 r	90,23 r	97,53 r	95,44 **
Indeks dozvola za stambene zgrade (2005.=100), kvadratni metri upotrebljivog prostora	52,65 r	54,12 r	51,65 r	51,81 **	51,6 **	51,44 **
VODEĆI INDEKS (2004.=100)	110,8 r	110,7	111,0 r	112,0 p	112,8 p	113,1 p
% promjena u odnosu na prethodni mjesec	0,9 r	-0,1 r	0,3 r	0,9 r	0,7 p	0,3 p

Napomena:

p – preliminarni podaci

r – ažurirani podaci

\*\* - statistički umetnuti podaci

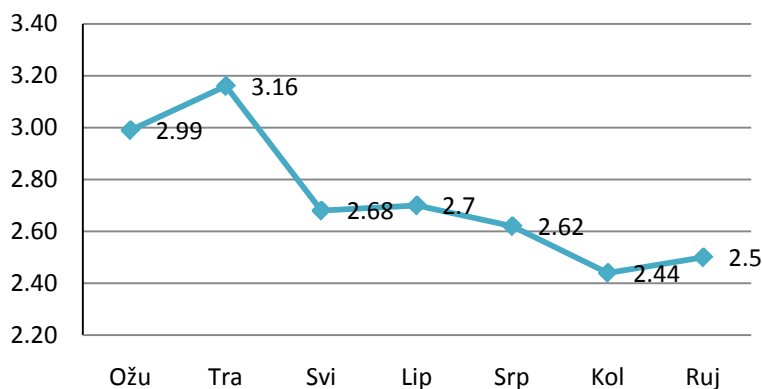
Izvor: Conference board



### Raspon prinosa

U mjesecu rujnu zabilježen je blagi rast raspon prinosa. Pokazatelj je pozitivan po gospodarstvo te djeluje i na rast LEI indeksa. Porast znači kako je došlo do rasta dugoročne stope, znači povećano je pouzdanje se u gospodarstvo što se vidi i iz kretanja druge komponente LEI indeksa, ekonomskog sentimenta. Smanjena je kratkoročna stopa, dakle nema mjesta za špekulacije.

Graf 5. Raspon prinosa



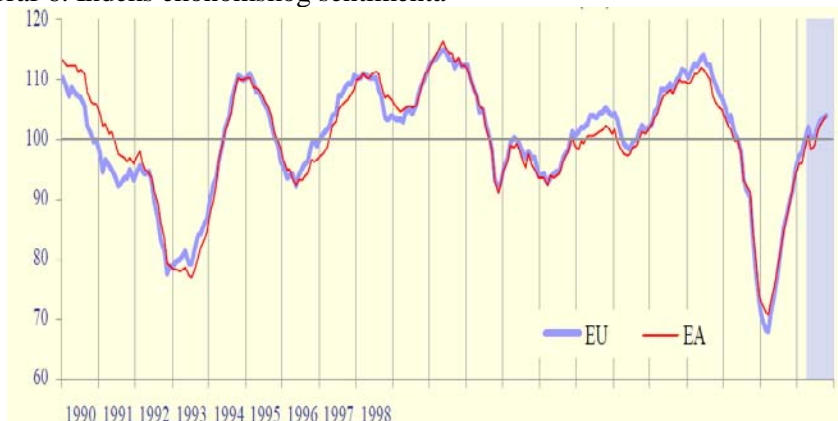
Izvor: autori iz podataka Conference boarda

### Indeks ekonomskog sentimenta

Indeks i dalje raste te je za područje Eurozone je povišen za 0.9 boda na razinu od 104.1 bodova. Najviši rast, od 3.4 boda je zabilježen u Francuskoj koju slijedi Nizozemska. Slabiji rast bilježi Njemačka, ali manifestira se prethodni rast značajnim efektima u realnom gospodarstvu. Gledajući pojedinačno dijelove ukupnog sentimenta, one u proizvodnji, potrošačima, uslugama, najviši rast u Eurozoni bilježi proizvodni dio koji za sobom vuče ukupni indeks. Očekuje se rast izvoza, dakle rast proizvodnje koji podrazumijeva rast zaposlenosti. Ističe se da je iskorištenost kapaciteta još uvijek na razini od 78% što je ispod dugoročnog prosjeka od 81%. Građevinarstvo bilježi rast od 1 boda. Još uvijek je u oporavku te nema naznake značajnijeg skoka u bližoj budućnosti.

Daljnji rast indeksa ekonomskog sentimenta.

Graf 6. Indeks ekonomskog sentimenta



Izvor: Europska Komisija

**Markitov indeks – PROIZVODNJA**

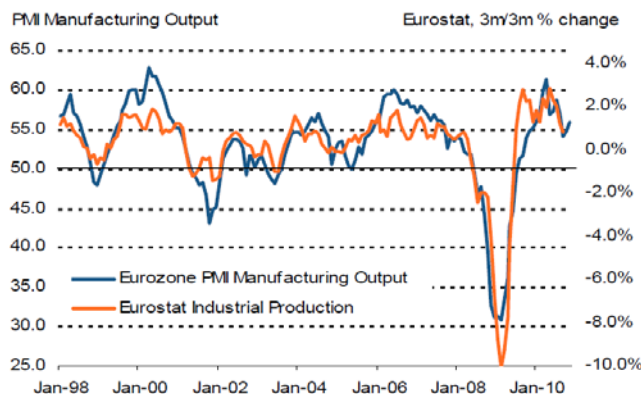
Usporavanje, ali oporavak.

Pokazatelj LEI-ja se odnosi na stanje u rujnu, dok je za listopad indeks zabilježio rast zbog rasta proizvodnje, narudžbi te zaposlenosti. Ipak rast je prikrilo nejednakosti pojedinih zemalja Eurozone, s Njemačkom i Francuskom kao vodećima i sa višim stopama rasta za razliku od ostalih gdje je došlo do osjetnijih padova, ali snaga dviju velesila nadjačala je nedostatke manjih zemalja. Stvaranje značajnijeg broja radnih mjesta kao posljedica rasta proizvodnje također se odnosi na Njemačku i Francusku te se naglašava nejednakost i na tržištu rada.

Dosadašnji rast industrijske proizvodnje u četvrtom kvartalu je oslonac za buduću snažniju ekspanziju te umanjuje rastuće političke napetosti kao i napetosti vezane uz regulaciju financijskog sustava.

Nemogućnost smanjenja nejednakosti doprinosi nesigurnosti regije odnosno valutne zajednice.

Graf 7. Markitov indeks – proizvodnja (usporedba sa Eurostatovim pokazateljem industrijske proizvodnje)



Izvor: Markit research

**Markitov indeks – USLUGE**

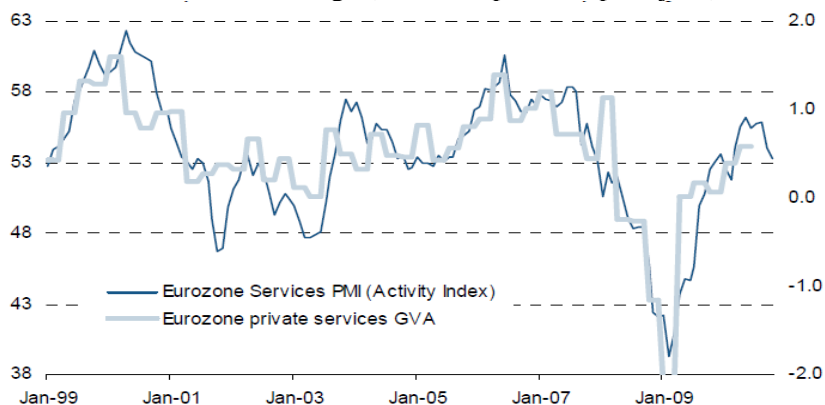
Pitanje održivosti trenutnih kretanja.

Kao i u slučaju indeksa proizvodnje tako i indeks usluga svoj rast temelji na Njemačkoj i Francuskoj. Španjolska i dalje pada dok minimalan pomak bilježe Italija i Irska. Usprkos snazi dvaju europskih sila indeks je na najnižoj razini u posljednjih osam mjeseci. Zaposlenost u sektoru usluga prisutna je također u vodećim zemljama i iz toga je još naglašenija nejednakost.

Prijašnji rast temeljen je na neispunjenim prijašnjim narudžbama u sektoru usluga. Pad ukazuje na teškoće u održavanju dosadašnje poslovne aktivnosti zbog nedostatka novih narudžbi. Ukoliko se ovakvo stanje nastavi moguće su intervencije u pogledu smanjivanja broja radnih mjesta. Još jedna nepogodnost je rast ukupnih troškova jedanaesti mjesec zaredom koja se očitava kroz rast cijena proizvodnih faktora, materijala te rast cijena rada.

Zabrinjava velika ovisnost o najjačim gospodarstvima i naglo usporavanje u ekspanziji francuskog gospodarstva te Španjolska koja se u sektoru usluga vraća u najdublju recesiju.

Graf 8. Markitov indeks – usluge (kvartalna postotna promjena)



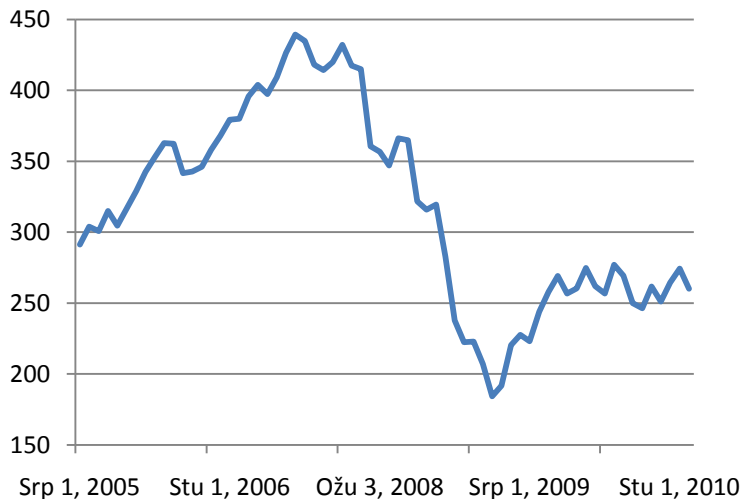
Izvor: Markit research

### *Dow Jones Euro Stoxx*

U razdoblju od listopada 2009. do kraja listopada 2010. promatrani burzovni indeks nije značajno padao ni rastao. Prisutne si lagane oscilacije oko 260 bodova. Ulagачi imaju više povjerenja, no oprezni su. U rujnu je bio na rastao te je 1. listopada iznosio 274.34 bodova, no do kraja mjeseca odnosno početkom studenog bio na razini oko koje oscilira, na 260 bodova. Očekuje se rast indeksa, popraćen uzlaznim realnim kretanjima, prvenstveno od strane najjače ekonomije, Njemačke.

Graf 9. Graf Dow Jones Euro Stoxx

Oscilacije oko 260 bodova.



Izvor: uk.finance.yahoo.com

### *Ponuda novca (M2) u mlrd €*

Ponuda novca u rujnu raste, izračunato je koristeći statističko umetanje na osnovi prethodnih kretanja u komponenti. Od travnja novčani surogat bilježi rast na temelju nanovo ažuriranih podataka.

Vidi analizu monetarnih pokazatelja za detaljnije informacije o ponudi novca i novčanim surogatima.



Rast narudžbi.

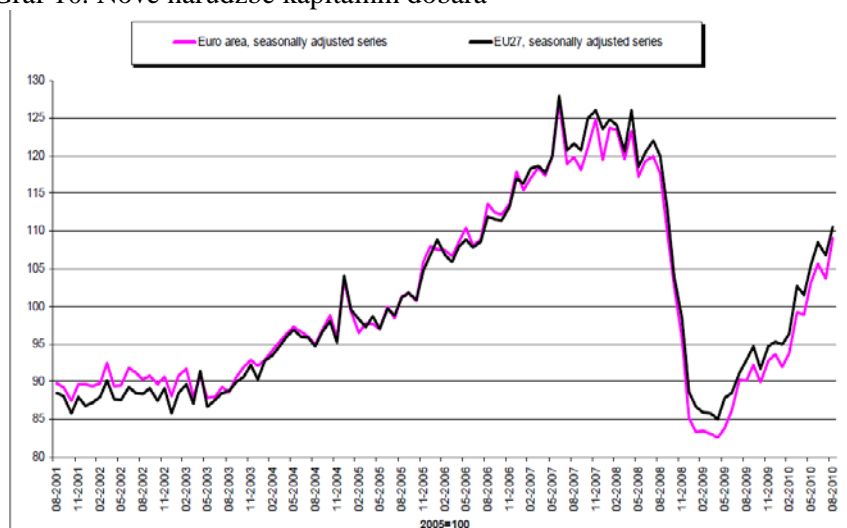
### Indeks novih narudžbi kapitalnih dobara

Rast novih narudžbi iznosi 5.3% za kolovoz za razliku od zabilježenog pada u srpnju od 1.8%. U tom rastu najveći dio zauzima rast narudžbi kapitalnih dobara koji je za Eurozonu iznosio 8%, trajna dobra rasla su po stopi od 5.4% dok su najmanji rast zabilježila potrošna dobra od svega 0.7%.

Gledajući godišnje, rast iznosi 25.2% za komponentu kapitalnih dobara. Najviši rast kao članica Eurozone bilježi Italija u odnosu na srpanj i na prošlu godinu (32.6%). Po stopi rasta odskače skori korisnik eura, Estonija sa godišnjom stopom od 38.3%.

(Pri usporedbi važno je znati da kako je riječ o relativnim vrijednostima koje nisu za usporedbu između značajno različitih gospodarstava po snazi.)

Graf 10. Nove narudžbe kapitalnih dobara



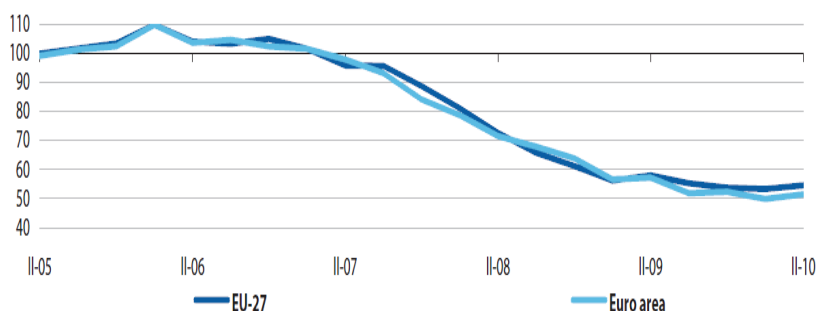
Izvor: Eurostat

Minimalni pomaci.

### Indeks dozvola za stambene prostore

Građevinski sektor ne bilježi oporavak. Minimalni pomaci su ostvareni. Dolazi do rasta potražnje. Najlošija situacija je u Španjolskoj gdje je indeks na razini od 12.7 bodova. Najpovoljnija situacija što se tiče članica Eurozone je u Belgiji (jedina iz Eurozone iznad prosjeka 2005.), 111.1 bodova. U prilog slabom oporavku ide i rast troškova izgradnje, kako materijala tako i radne snage. Ne nazire se značajniji oporavak.

Graf 11. Indeks dozvola za stambene prostore – desezonirano



Izvor: Eurostat



## BDP Eurozone po komponentama

Rast komponenti  
BDP-a → rast  
BDP-a.

Potvrđen je rast BDP-a u drugom kvartalu 2010. od 1% u odnosu na prethodni kvartal i 1.9% u odnosu na isti kvartal prošle godine za Eurozonu. U prvom kvartalu Eurozona je zabilježila rast od 0.3% u odnosu na prethodni kvartal što je manji rast od onoga cijele EU. Sada je stopa rasta na istoj razini. Ista razina je posljedica snažnog oporavka najjače ekonomije, Njemačke.

Najveći dio BDP-a otpada na potrošnju. U drugom kvartalu zabilježen je rast potrošnje kućanstava 0.2%.

Investicije kao faktor ponovnog pokretanja gospodarstva su rasle po stopi od 1.5%.

Rast štednje koji je najčešći za razdoblje krize više nije prisutan. Stopa štednje pala je 14.3%, dio tih oslobođenih sredstava preusmjeren je u potrošnju i investicije.

Neto izvoz rastao je po stopi od 0.3%. Njega čine izvoz i uvoz. U slučaju drugog kvartala izvoz raste 4.3% dok uvoz raste po stopi od 4%.

Uvoz raste po padajućoj stopi iz kvartala u kvartal što rezultira povoljnijim efektima po Eurozonu jer njen izvoz ima suprotno kretanje, uzlaznu putanju za razliku od samo pada uvoza ili samo rasta izvoza. Riječ je o dvostrukom utjecaju.

Uz BDP su vezani kriteriji iz Maastrichta. Udio proračunskog deficita u BDP-u treba biti u granicama do 3% BDP-a. O velikoj državnoj potrošnji i budućoj teškoj fiskalnoj konsolidaciji govore podaci o članicama Eurozone koje ne ispunjavaju kriterije. Irskoj 14.4% BDP-a iznosi proračunski deficit i očit su skori rezovi zbog vjerojatne pomoći MMF-a i Fonda ECB-a za spašavanje. Irsku slijedi Španjolska sa razinom proračunskog deficita od 11.1%.

O snazi krize i velikoj državnoj potrošnji govori činjenica kako nijedna članica u 2009. godini nije ostvarila proračunski suficit.

Drugi važan Maastrichtski kriterij je udio javnog duga u BDP-u koji treba iznositi do 60% BDP-a. Krajem 2009. Najniža razina zabilježena je u skoroj članici Eurozone, Estoniji od 7.2%.

Velik broj članica Eurozone prelazilo je zadani kriterij uključujući i silu u trenutnom brzom oporavku, Njemačku od 73.4%.

Njemačka se i dalje bori te bez obzira na trenutnu krizu ustraje u očuvanju eura te se očekuje oporavak usporeni, cijele Eurozone koju za sobom vuče div, Njemačka.

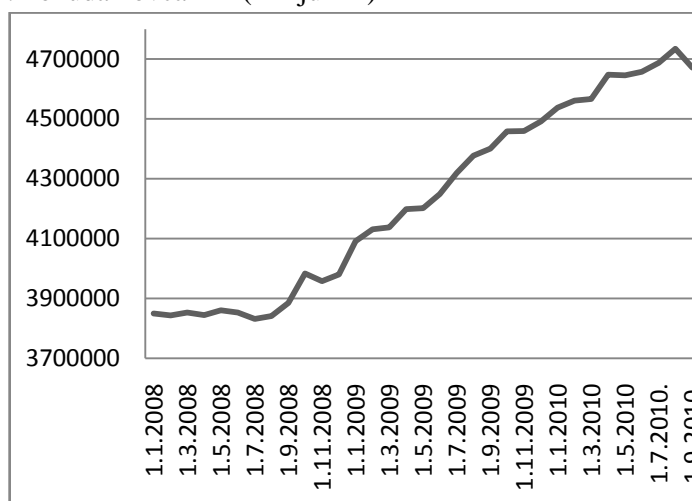
## Monetarna i realna kretanja gospodarstva eurozone

### Analiza monetarnih pokazatelja

Godišnja stopa rasta M1 nastavila je biti umjerena, ostajući na 5.9% u rujnu 2010., dok je godišnja stopa drugih kratkoročnih depozita postala manje negativna. Time se širi razlika između kamatnih stopa za kratkoročno oročene depozite i kamatnih stopa za prekonoćne depozite. Ponuda novca prema posljednjim podacima ECB-a i rujnu je iznosila 4 672 314 milijuna eura.

Graf 12. Ponuda novca M1 (milijuni €)

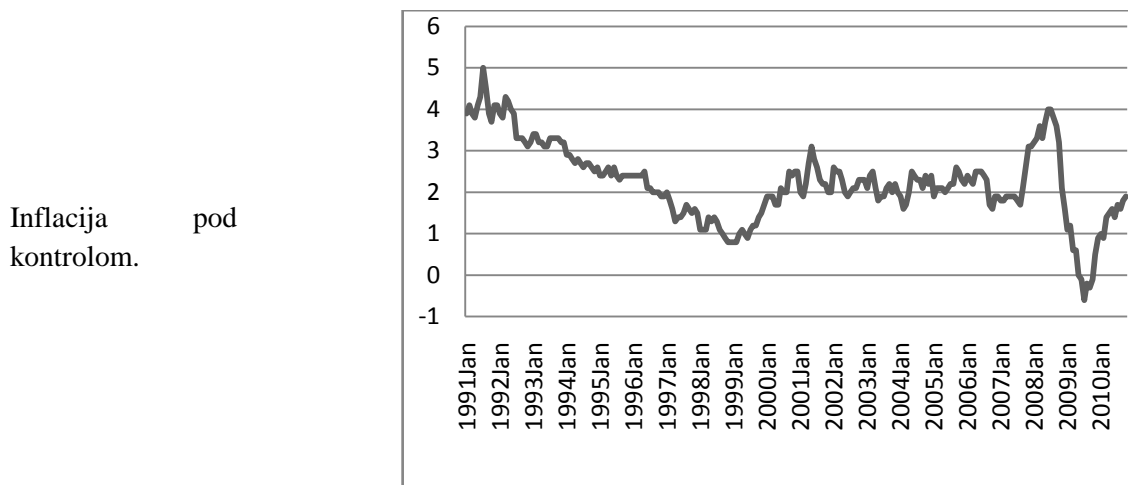
Ponuda novca i dalje raste, ali manjim stopama.



Izvor:ECB

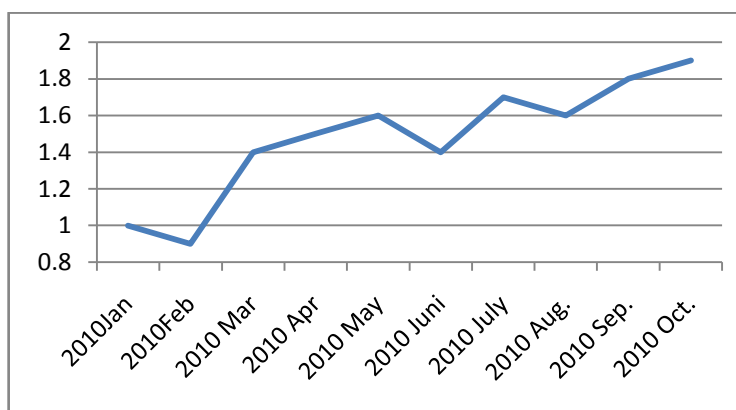
Rizici porasta cijena su u blagom porastu, što je povezano s rastom cijena energije i naftnih derivata. Također, porast indirektnog oporezivanja i administrativni troškovi mogu biti veći nego se to prije očekivalo zbog potrebe za fiskalnom konsolidacijom u idućim godinama. Za domaće cijene i troškove razvoja očekuje se da budu bez većih promjena. Europska je inflacija neočekivano akcelerirala, najbrže u posljednje 2 godine. Potrošačke cijene Eurozone u listopadu su porasle 1.9% u odnosu na prethodnu godinu, dok je u rujnu taj porast iznosio 1.8%. Cijena sirove nafte porasla je 9.2% u posljednja 2 mjeseca, ostavljajući poduzeća i pojedince s manje novca za potrošnju baš kada precijenjeni euro prijete izvozu.

Graf 13. Stope inflacije, Eurozona (godišnja razina)



Izvor: ECB

Graf 14. Stope inflacije Eurozone, 2010.



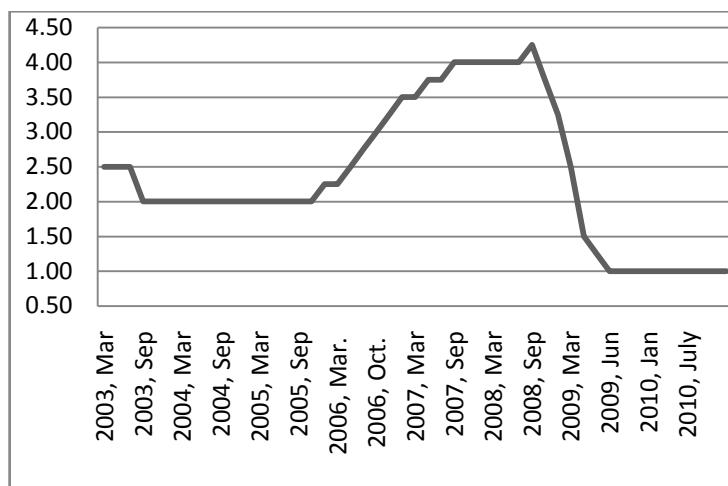
Izvor: ECB

Upravno vijeće ECB-a odlučilo je ključne kamatne stope ostaviti nepromijenjenima na 1%, 1.25% i 1.75%. Stope granične sposobnosti pozajmljivanja od 1.75% i fiksna stopa refinanciranja od 1% nisu se mijenjali od 13. 05. 2009. Razlog tomu su umjerene oscilacije cijena koje se očekuju u srednjem roku. Nedavni ekonomski podaci pokazuju pozitivno kretanje u procesu oporavka, no prevladava neizvjesnost. Pozitivno kretanje oporavka se iščitava iz pozitivnog kretanja realnog BDP-a u drugoj polovici ove godine. Monetarna politika Upravnog vijeća ostaje prilagođavajuća, ovisno o napetostima na tržištu, s ciljem osiguranja potrebne likvidnosti i zadržavanja inflacije ispod 2%.

Očekuje se nastavak globalnog oporavka što bi trebalo pozitivno utjecati na potražnju za izvozom Eurozone te na potražnju privatnog sektora. Međutim, porast izvoza može biti i veći od očekivanog, ali s druge strane, postoji mogućnost porasta cijena nafte, vezanih proizvoda i usluga te pojačanog protekcionizma pojedinih zemalja.

Graf 15. Ključne kamatne stope Europske centralne banke

Nepromijenjene od  
13.05.2009.



Izvor: ECB

Godišnja stopa rasta M3 je uglavnom nepromijenjena, na 1.0% u rujnu 2010, nakon 1.1% u kolovozu. Godišnja stopa rasta kredita privatnom sektoru, na 1.2%, ostala je nepromijenjena od kolovoza. Gledajući po pojedinim mjesecima, likvidnih sredstava i količine kredita je i dalje malo, što održava ocjenu da je osnovni ritam monetarne ekspanzije umjeren te da postoje inflatorni pritisci u srednjem roku.

Godišnja stopa rasta bankovnih kredita podržana je pritjecanjem zajmova nefinancijskim poduzećima, dok godišnja stopa rasta kredita građanima stoji na oko 2.8% u rujnu, slično kao prethodnih mjeseci. Banke su nastavile postupno povećati veličinu kredita privatnom sektoru u ukupnoj veličini svojih bilanci, ali izazov ostaje proširiti dostupnost takvih kredita kada se potražnja za njima poveća.

Sa stajališta fiskalne politike, očita je potreba za jačanjem povjerenja javnosti u sposobnost za održivost javnih financija, smanjivanjem premije rizika kamatnih stopa i na taj način podržati održivi razvoj u srednjem roku. Potrebno je i da zemlje provode vjerodostojne višegodišnje konsolidirane planove te da u potpunosti provode zadane mjere. U proračunima za 2011. moraju specificirati kredibilne fiskalne mjere prilagodbe, fokusirajući se na rashodovnu stranu.

Graf 16. Ukupna likvidnost Eurozone, M3



Izvor: ECB

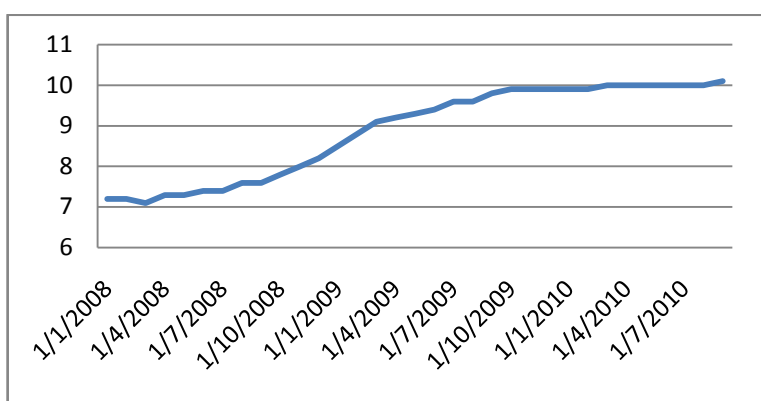
### Analiza realnih makroekonomskih pokazatelja

Poboljšanja na tržištu rada u Njemačkoj su izbrisana rastom nezaposlenosti u Irskoj, Italiji i Španjolskoj. Najmanja stopa nezaposlenosti u kolovozu unutar Eurozone zabilježena je u Austriji (4.3%), dok se i dalje s najvećom nezaposlenošću bori Španjolska (20.5%).

Zabrinutost na tržištu rada.

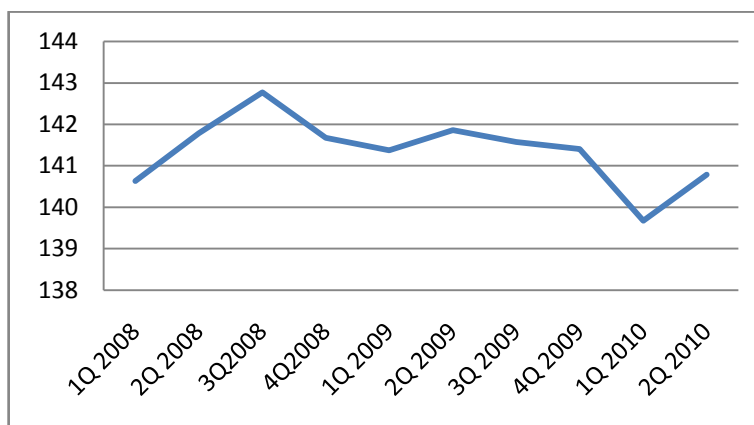
Najnoviji podaci dokaz su da snažan rast gospodarskih aktivnosti u drugom tromjesečju nije imao prevelik utjecaj na europsko tržište rada. Neki analitičari izražavaju i zabrinutost da će u narednim mjesecima, prvenstveno zbog krize u Irskoj i Španjolskoj, stopa nezaposlenosti još i porasti.

Graf 17. Kretanje stope nezaposlenosti u zemljama Eurozone



Izvor: Eurostat

Graf 18. Kvartalno kretanje zaposlenosti u Eurozoni (u milijunima)

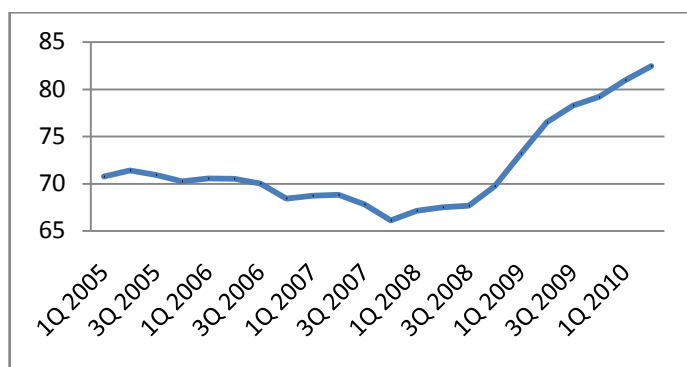


Izvor: Eurostat

Kretanje zaposlenosti u Eurozoni prikazuje gore navedene tvrdnje, a broj zaposlenih gotovo je na najnižoj razini od početka krize 2008.

Rastući javni dug i potencijalne teškoće u njegovu financiranju uzrok su sve veće zabrinutosti u Europi. Prošle su godine problemi s fiskalnim deficitom bili prikriveni visokom razinom likvidnosti kojima je cilj bila stabilizacija financijskog sektora. Sada vlade mnogih zemalja EU moraju platiti danak za prijašnje ekspanzivne fiskalne politike uvođenjem strogih mjera koje bi mogle usporiti oporavak gospodarstva. Javni dug zemalja CEE regije je ispod 60% BDP-a i znatno je smanjen, i nominalno i realno (u odnosu na BDP), u usporedbi sa zemljama Eurozone. Neodrživost javnog duga. Rast javnog duga i njegove kretanje ka neodrživom stanju započinje s prvim kvartalom 2009. godine kad javni dug raste 4% u odnosu na 2008. godinu. Od tada, razina duga je u stalnom porastu i iznosi 82.5% što upućuje na nužnu stabilizaciju javnih financija.

Graf 19. Javni dug kao postotak BDP-a

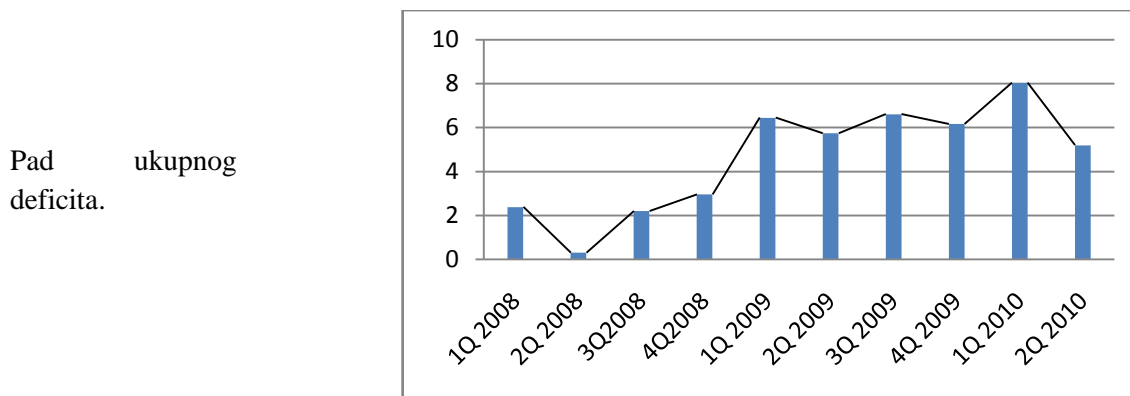


Izvor: Eurostat

S obzirom na visoku razinu javnog duga, promatramo i deficit zemalja Eurozone. Na stabilnoj razini od 2.9% iz posljednjeg kvartala 2008. godine porastao je na 6.4% s početkom 2009. godine. No, loši rezultati nisu se zaustavili pa je deficit dosegao iznenađujuće visoku razinu od 8% u

prvom kvartalu ove godine. Zbog tako loših brojki EU postaje rigoroznija i najavljuje automatske sankcije kršiteljima proračunskog deficita. Ta odluka očito je dovela do promjene u potrošačkim navikama i do porasta štednje u javnom sektoru jer je razina deficita pala na razinu od 5.2% što se približava Maastrichtskom pravilu o tropostotnom udjelu proračunskog deficita u BDP-u.

Graf 20. Kretanje (proračunskog) deficita u Eurozoni (postotak BDP-a)

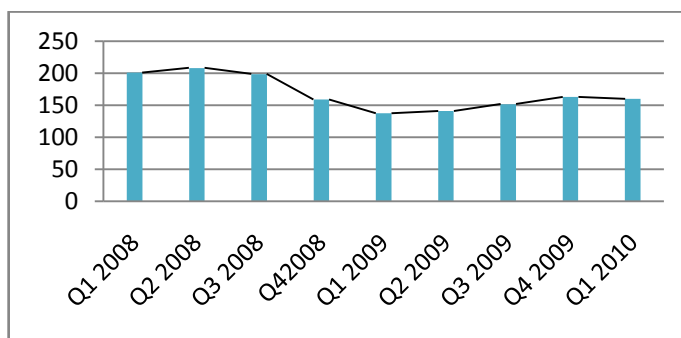


Izvor: Eurostat

Obujam međunarodne trgovine kretao se u skladu s kretanjem gospodarske krize. Trgovinske aktivnosti bile su u konstantnom padu od početka 2008. godine, a najnižu razinu od 137 milijardi \$ dosegle su u prvom kvartalu 2009. godine. Ipak, od tada gospodarstvo Eurozone bilježi postupan, ali, zdrav oporavak od krize koji je usko povezan s kretanjem previsoke nezaposlenosti i sa stagnacijom potrošačkog povjerenja. Na razini pojedinih zemalja bila su prisutna različita kretanja. U Italiji, Francuskoj i Velikoj Britaniji je promatrani indeks zabilježio pad tijekom lipnja, dok se jedino u Njemačkoj pokazao rast navedenog indeksa.

Trgovina na malo u zemljama Eurozone u svibnju zabilježila je blagi rast u svibnju, kao rezultat rasta osobne potrošnje u Njemačkoj, Francuskoj i Španjolskoj. Naime, na mjesečnoj je razini trgovina na malo u Eurozoni porasla za 0.2%, dok je u odnosu na prošlogodišnji svibanj bila viša za 0.3%, suprotno očekivanju da će u istom iznosu pokazati pad.

Graf 21. Obujam međunarodne trgovine Eurozone (mlrd)



Izvor: Eurostat

