

STRUČNI RAD

POSTIZANJE CENOVNE I FINANSIJSKE STABILNOSTI U EVROZONI

Mohamoud Omer Ali¹

Sažetak: Dakle, cilj ovog rada je proceniti trenutno stanje cena i finansijsku stabilnost u evrozoni, s naglaskom na identifikaciju potencijalnih rizika, što može u budućnosti imati negativan uticaj na njihov razvoj. U pogledu cenovne stabilnosti u zoni evra uglavnom se fokusiramo na poređenja inflacija merenom HICP sa glavnim faktorima koji utiču na ekonomiju evrozone, sa makroekonomskog stanovišta.

Ključne reči: stabilnost cena / inflacija / HICP / BDP / evrozona

UVOD

S obzirom da evrozona predstavlja jedan od epicentara tekuće finansijske krize, u osnovi svi postojeći teorijski koncepti i znanje svakog od renomiranih ekonomista i finansijera u pogledu cena i finansijske stabilnosti su izloženi pravom testu. Utvrđićemo kako reaguje ekonomija evrozone koja je pogođena važnim ekonomskim i finansijskim problemima. Stabilnost cena je nedavno postala jedna od ključnih oblasti u kojima se uticaj finansijske krize manifestuje kao najspasobniji. Pokušaćemo da najpreciznije, racionalno i pragmatično procenimo teoretsku pozadinu terena dok pokušavamo da izrazimo svoje mišljenje na osnovu argumenata uz podršku naše analize. Stoga, cilj ovog rada je proceniti trenutno stanje cena i finansijsku stabilnost u evrozoni, sa akcentom na identifikovanje potencijalnih rizika koji mogu u budućnosti imati negativan uticaj na razvoj. U pogledu cenovne stabilnosti u evrozoni, uglavnom se fokusiramo na poređenja inflacija merenim HICP, sa glavnim faktorima koji utiču na ekonomiju evrozone sa makroekonomskog stanovišta. U oblasti finansijske stabilnosti fokus je na nedavnom razvoju različitih segmenata finansijskog tržišta. Izabrani su indikatori za poređenje različitih tržišta, posebno sa

¹ Technical University of Košice, Faculty of Economics, Slovakia, e-mail: hafshook@yahoo.com

inflacijom merenom HICP, ali i između sebe u potrazi za razvojem, kao specifično razumevanje finansijske stabilnosti u evrozoni.

Harmonizovani indeks potrošačkih cena

Evropska centralna banka redovno prati stabilnost cena i analizira sve faktore koji na nju utiču. Stabilnost cena u evrozoni je merena harmonizovanim indeksom potrošačkih cena. Od 1995. počeo je da se stvara pravni osnov za harmonizovane metodologije za izradu CPI u državama članicama EU. Postepeno se stvorio novi način merenja promene u nivou cena i definisan je poseban indeks cena u evrozoni – HICP. HICP je skraćenica (iz engleskog *Harmonized index of consumer prices*). HICP za Evropsku uniju i evrozonus obračunava Eurostat (Evropski zavod za statistiku, koji je garant razvoja metodologije za HICP), koristeći nacionalne indekse HICP iz država članica.

HICP je stvoren na osnovu Mastrihta i stabilnosti cena. Kada su se pojedini nacionalni indeksi cena značajno razlikovali između sebe, postupke njihovog obračuna i metode evaluacije nisu zadovoljavale potrebe za otkrivanjem novih kretanja u smislu stabilnosti cena i inflacije (buduće) evrozona i EU u celini. Svakog meseca NSIS koristi „usklađene“ metode za snimanje potrošačke cene za širok spektar proizvoda i usluga, koje prezentuju pojedinačne zemlje za ključne izdatke i finalne potrošnje. S obzirom da je primarna odgovornost ECB održavanje stabilnosti cena, potreban je dobar razvoj statističkog praćenja cena. HICP takođe procenjuje stanje pripremljenosti drugih zemalja EU da usvoje evro kao svoju valutu. Harmonizovani indeksi potrošačkih cena su sastavljeni za sve zemlje EU (www.ecb.int, S.132, 10.3.2012). Evrozona HICP je sačinjena na osnovu više od 1,7 miliona pojedinačnih istraživanja cena robe i usluga koje svakog meseca stižu u 200.000 prodavnica u oko 1.500 gradova širom evrozone. Za svaki proizvod cene se određuju iz različitih prodavnica u različitim regionima. Na primer, cene knjiga po indeksu odražavaju različite vrste knjiga koje se prodaju u knjižarama ili internet prodavnicama. Grupama proizvoda koje su uključene u indeks dodeljeni su tegovi prema njihovom relativnom značaju u ukupnim troškovima potrošnje domaćinstava. Ove vrednosti redovno se ažuriraju i prate se promene u prirodi izdataka za potrošnju da bi se obezbedila reprezentativnost indeksa. Velikim naporima takođe se obezbeđuje usaglašeni pristup složenim pitanjima, kao što su stope osiguranja, zdravstvenih i obrazovnih usluga, kao i uključivanje novih ili značajno promenjenih proizvoda (www.ecb.int, str. 135, 11.3.2012).

Na primer, u Nemačkoj se prati oko 600 cena svakog meseca u oko 30.000 mesta i u 188 opština. Takođe se prate internet katalozi i cene. Ukupno se mesečno prikupi

više od 300.000 pojedinačnih cena. U Španiji, mesečno se prati oko 220.000 cena u 177 opština, dok se u Francuskoj prati oko 30.000 objekata, od toga 106 u urbanim sredinama i 130.000 specifičnih proizvoda (www.ec.europa.eu, 18.12.2011).

Ukupna struktura HICP uključuje industrijsku robu (osim energije), energiju, obrađenu i neobrađenu hranu i usluge. Za merenje ukupne inflacije, grupe artikala u korpi su podeljene u 12 kategorija. Hiljade pojedinačnih cena prikupljaju se širom EU - „ponderisane vrednosti“, prema stepenu važnosti u izdacima domaćinstva (npr. cene za hranu imaju veću težinu od troškova osiguranja kuće i slično). Ovaj metod obezbeđuje sve tačke i takođe uzima u obzir da su neki proizvodi i usluge u manjem kućnom budžetu od drugih. U korpi je relativna težina određena za svaku grupu proizvoda HICP i posmatra se u relativnoj veličini – što veća stavka, veća težina (www.ec.europa.eu, 18.12. 2011). Prema sledećoj tabeli, korpa sa 12 grupa proizvoda i usluga obuhvata:

Tabela 1. HICP korpa sa 12 grupa roba i usluga.

Grupa proizvoda i usluga u HICP	Weight (in%)
1. Nameštaj, pokućstvo i tekuće održavanje domaćinstva	7,1
2. Rekreacija i kultura 2	9,7
3. Zdravlje	4,2
4. Restorani i hoteli	9,4
5. Ostala roba i usluge	8,5
6. Alkoholna pića	15,6
7. Komunikacija	3,2
8. Saobraćaj	15,1
9. Alkohol i duvan	3,7
10. Obrazovanje	1,0
11. Stanovanje, voda, električna energija, gas i druga goriva	15,6
12. Odeća i obuća	6,8

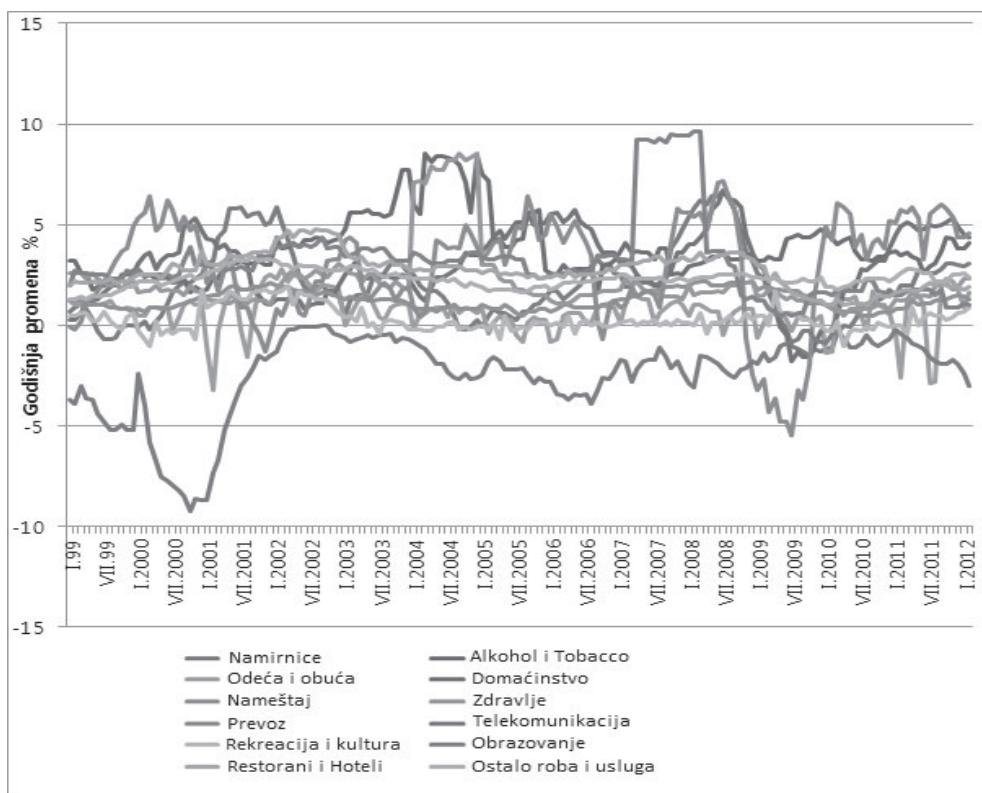
Izvor: sopstvena obrada, podaci www.ec.europa.eu, 2011.

Upotreba HICP za merenje kretanja cena u evrozoni značajna je u funkciji sopstvene transparentnosti kojom su postignuti veoma dobri rezultati u praćenju razvoja cena robe, usluga i energije. Stoga, ECB ima dovoljno informacija da u najkraćem mogućem vremenu odreaguje u funkciji održavanja stabilnosti cena. HICP u zemljama evrozone pomaže da se pojednostavi merenje cena razvoja u većini uporedivih platformi. Tokom uporednog perioda u evrozoni, cene variraju u reprezentativnoj korpi kao posebni izdaci za ličnu potrošnju. Uprkos činjenici da se metodologija usklađenih indeksa precizira, trenutno obezbeđuje najbolju statističku osnovu za međunarodna poređenja inflacije (www.nbs.sk, 18.12.2011).

Razvoj pojedinačnih komponenti HICP

Eurostat HICP metodologija obuhvata 12 različitih grupa proizvoda. Grafikon 1 navodi svoje različite komponente razvijene do januara 1999.

Grafikon 1. Promene u pojedinim komponentama HICP u evrozoni.



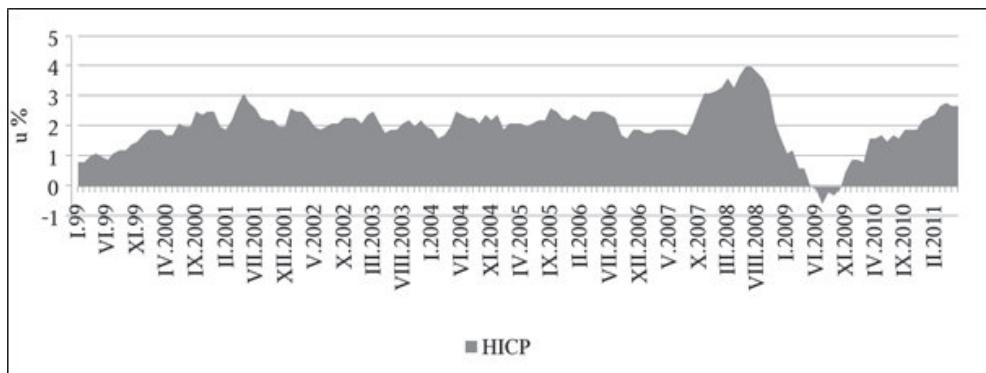
Iz: sopstvena obrada, podaci sa www.ecb.int, 2012.

Najvažnija komponenta koja je trenutno pod znakom inflacije u evrozoni jeste razvoj saobraćaja. Rekreacija komponente HICP hrane u poslednjih nekoliko godina pretrpela je veliki broj promena, gde visoke vrednosti takođe utiču na troškove domaćinstva.

Od septembra 2007. godine cena hrane je porasla (u nekim mesecima čak je i padala cena) do 3,2% u odnosu na druge godine. Kasnije, u septembru 2007. godine, cene hrane su se naglo povećale. Ova situacija je trajala sve do kraja 2008. godine. Nagli porast cena hrane između 2007. i 2008. godine izazvan je rastom cene nafte, neuspehom useva u nekim oblastima, povećanjem potrošnje i potražnje u privredama u razvoju kao što su Indija, Kina ili Brazil, spekulativnim motivima investitora i sl. U narednom periodu svedoci smo usporavanja godišnjeg rasta cena hrane. Razlog tome jeste nagli pad likvidnosti, kao i smanjenje potrošnje u periodu ekonomске i finansijske krize. U narednom periodu, od sredine 2010. godine, još jednom smo svedoci postepenog ubrzanja stope rasta cena hrane. Visoka potražnja za naftom uzrokovala je značajno povećanje cene, koji je dostigao vrhunac tokom leta 2008. godine. Na trend rasta cena energenata najviše utiče cena nafte koja je rekordno visoka. Kasnije se desio obrt i cene energije su počele da padaju. U poslednjih nekoliko meseci svedoci smo uspona cene nafte i ta činjenica se ogleda u rastu cena energenata i samim tim svim komponentama HICP koje utiču na cene energije. Prevoz komponenta razvoja u evrozoni zavisi od cene nafte, koja proizvodi kritičan deo važnog goriva za ovu komponentu. Od početka 2007. godine do kraja 2008. godine, videli smo nagli porast cene prevoza, što je uglavnom zbog viših cena nafte. Trend razvoja je promenjen krajem 2008. godine, što je bilo praćeno oštrim padom troškova prevoza, a razlog tome je pad cena nafte tokom ovog perioda. Od jeseni 2009. godine, evrozona ponovo doživljava rast transportnih troškova kada reaguje na ponovni rast cene nafte i na taj način se zaustavlja inflacija merena HICP. Takođe, trend budućeg razvoja zavisi kako će u budućnosti varirati cene nafte na svetskom tržištu i njenih izvedenih cena goriva. Cene kretanja u rekreativnim komponentama izložene u godinama (2003. do 2009). Godine su relativno izbalansirane, a vrednosti su oscilirale oko 0,9% rasta do 0,7% pada. Od 2009. godine, situacija se promenila kada smo mogli da vidimo viši rast prosečnog rasta cena ove komponente tokom izveštajnog perioda, koji nije dugo trajao. U drugoj polovini 2009. godine, zabeležili smo pad cene rekreacije. Ovaj pad cena dostigao je vrhunac u aprilu 2010. godine, kada su cene padale iz godine u godinu za 1%. Od tada, ponovo smo videli porast cena komponenti HICP gde je fluktuacija rasla nekoliko meseci, a takođe je uključeno i povećanje iznosa inflacije merene po HICP u evrozoni.

Tokom početka finansijske i ekonomске krize krajem 2008. godine pokazao se nizak godišnji rast. Čak se evro područje HICP od juna 2009. do oktobra 2009. godine našlo u vrednostima nešto ispod nule, što implicira da se ekonomija evrozone našla u stanju deflaciјe. Ova situacija nije dugo trajala i HICP je počeo ponovo da raste, pa čak i u periodu septembar–novembar 2010. godine, u potpunosti u skladu sa kriterijumima iz ECB na inflaciju, kada je iznosio 1,9%.

Grafikon 2. HICP u evrozoni.



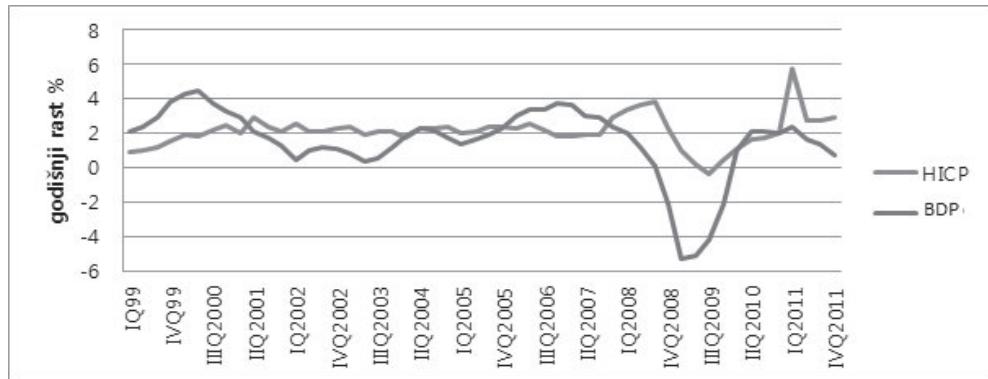
Izvor: sopstvena obrada, podaci sa www.ecb.int, 2012.

U poslednjih 6 meseci beleži se najbrži tempo rasta u pojedinim komponentama HICP, kao što su transport, rekreacija, hrana (npr. Slovačka je izvukla rastuću inflaciju i poskupljenja domaćinstva) – opet u direktnoj vezi sa rastom cena nafte na svetskom tržištu kada su robe opet dostigle visoke cene. Nasuprot tome, za najjači godišnji procenat pada cena, koji traje već šest meseci u kontinuitetu, zabeležena je stavka HICP telekomunikacija. Prema najnovijim očekivanjima, godišnji realni rast BDP-a u 2012. godine u evrozoni će biti smanjen za 0,3%. Ostaje visoka neizvesnost, i kretanja u pojedinim zemljama variraju. Prognoza inflacije za 2012. godinu u odnosu na jesenje prognoze neznatno su krenule na gore, s obzirom na još uvek visoke cene energenata i povećanja indirektnih poreza i trenutno iznosi 2,1% u evrozoni (<http://europa.eu>, 5.4.2012).

Odnos HICP i realnog BDP-a u evrozoni

BDP je osnovni makroekonomski pokazatelj. Na njegov razvoj je u poslednjih nekoliko godina drastično uticala ekomska i finansijska kriza.

Grafikon 3. Odnos HICP i realni BDP.



Izvor: sopstvena obrada, podaci sa www.sdw.ecb.europa.eu, 2012.

Dok je evrozona bila izložena uticaju globalne ekonomske i finansijske krize, realni rast BDP varirao je od pozitivnih vrednosti 4,46% u drugom kvartalu 2000. godine, do 0,03% u trećem kvartalu 2008. Od četvrtog kvartala 2008. godine, evrozona je bez presedana prošla pet uzastopnih kvartala, dug pad realnog BDP-a sa najvećom negativnom vrednošću od čak 5,28% u prvom kvartalu 2009. godine. Nagli pad BDP-a praktično je anulirao četiri godine rasta. Pad realnog BDP-a u evrozoni prati porast nezaposlenosti, smanjuje potrošnju domaćinstava u vezi sa viškom štednje, nedostatak likvidnosti na finansijskim tržištima, smanjuje investicione obime poslovanja i dolazi do rasta cena proizvoda kao što su nafta, dijamanti, zlato itd. Smanjenje BDP-a između 2008. i 2009. godine vratio je BDP EU na nivo 2006 godine.

Od četvrtog kvartala 2009. godine, svedoci smo postepenog povećanja vrednosti realnog BDP-a u evrozoni. To je došlo usled postepenog oporavka ekonomije evrozone, koji je rezultat tretmana različitim antikriznim merama od strane ECB i drugih centralnih institucija u evrozoni, kao i akcije preduzetih mera od strane pojedinih država članica EU i njenih najvažnijih partnera. Visoke vrednosti ponovnog rasta BDP-a u evrozoni, posebno u 2011. godini, prouzrokovale su oporavak gradevinske proizvodnje i povećanje domaće potrošnje u zemljama članicama EU. Međutim, u poslednjih nekoliko meseci postoji značajno usporavanje privredne aktivnosti. Rast BDP-a u evrozoni slabi od strane domaćih faktora, kao što su niže cene akcija, zatezanje fiskalne politike. Rigorozniji uslovi kreditiranja, zbog povećane neizvesnosti odraz su rastuće premije rizika zbog krize suverenog duga i pada potrošačkog poverenja (www.ecb.int, 18.3.2012).

U februaru 2012. godine, Komisija je prilagodila svoju prognozu BDP-a u zoni evra 2012. godine značajno na dole. Neočekivana stagnacija ponovnog rasta koji se desio krajem 2011. godine, nastaviće se tokom prva dva kvartala u drugoj polovini 2012. godine, ali se opet predviđa povratak umerenog rasta (<http://europa.eu, 5.4.2012>). Dakle, postepeni oporavak od efekata globalne ekonomske i finansijske krize nije lak u smislu evrozone i verovatno će trebati nekoliko godina da se ekonomija evrozone dovoljno oporavi do postepenog stalnog rasta, da BDP-a od oko 2% ne bi bio ugrožen raznim rizicima.

Prilikom obračuna između inflacije i BDP-a korelacija je dostigla koeficijent 0,36441. To nam pokazuje da između njih postoji loša korelacija jer je koeficijent korelacije bliži nuli nego jedinici. Prilikom ispitivanja uticaja na inflaciju BDP-a na osnovu regresione analize, došli smo do sledećeg odnosa $i = k + 0.162065398 \cdot 1.849565798$, vrednost koeficijenta determinacije $R^2 = 0,132794726$. Dakle, pouzdanost odnosa između varijabli je veoma niska, iako može pratiti uticaj rasta BDP-a na inflaciju.

ZAKLJUČAK

U pogledu stabilnosti cena u evrozonu je najosnovniji pokazatelj, kojim smo pratili evoluciju inflacije merenoj po HICP. Grupa sa najvećom težinom unutar HICP korpe obuhvata hranu i bezalkoholna pića, zajedno sa troškovima stanovanja, vode, električne energije, gasa i drugih goriva, kao i prava grupe. Sve ove grupe su trenutno pod pritiskom zbog poskupljenja nafte, koja je opet dostigla rekordni nivo. U bliskoj budućnosti ne može se predvideti smanjenje cena nafte na svetskim tržištima. Prepostavka je da će se inflacija vođena upravo ovom činjenicom nastaviti, a to je upravo slučaj trenutne situacije u zoni evra i zbog toga možemo izraziti prepostavku da sve dok cena nafte raste, i inflacija u zoni evra će takođe da raste, pogotovo ako se uzme u obzir da se očekuje porast cena hrane. Slično tome, rast cena pojedinih grupa HICP korpe će uticati na različite pakete štednje vlade, posebno veće poreze, od njih posebno akcize da države usvajaju evrozonu kako bi se prikupila sredstva za poboljšanje javnih finansija i drugih mera protiv krize.

Da se uspostavi i održi finansijska stabilnost u ekonomiji evrozone potrebno je pratiti određeni broj pravila i uslova, svih subjekata finansijskog sistema, koji se realizuju u njihovim tržištima, a pogotovo sada kada je pod uticajem različitih ekonomskih i finansijskih šokova. Dakle, za budući razvoj cena i finansijske stabilnosti u zoni evra, važno je kada i kako oni mogu da se nose sa uticajem evrozone ekonomske i finansijske krize.

THE ACHIEVEMENT OF PRICE AND FINANCIAL STABILITY IN THE EUROZONE

Mohamoud Omer Ali

Abstract: *The aim of this paper is to assess the current state of price and financial stability in the Eurozone, with emphasis on identifying potential risks, which may in the future have a negative effect on their development. In terms of price stability of the Eurozone, we have been focused mainly on comparisons of inflation measured by the Harmonized Index of Consumer Prices (HICP), including the main factors affecting the Eurozone economy from a macroeconomic perspective.*

Keywords: **price stability / inflation / HICP / GDP / Eurozone**

LITERATURA

1. European Central Bank (2011, mart 12). Financial stability. Dostupno na: <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/financial-stability.sk.html>
2. European Securities and Markets Authority (2012, februar 4). About ESMA. Dostupno na: <http://www.esma.europa.eu>
3. Mandel, M., Tomšík, V. (2003). *Monetární ekonomie v otevřené ekonomice*, Praha, Management Press.
4. Marková, J. (2002). *Mezinárodní měnové instituce*, Praha, Vysoká škola ekonomická v Praze.
5. Pavlat, V. (2004). *Centrální bankovnictví*, Praha, Eupress.
6. Polouček, S. (2010). *Peniaze, banky, finančné trhy: Iura Edition*, Bratislava, Spol. s.r.o.
7. Revenda, Z. (1999). *Centrální bankovnictví*, Praha, Management Press.
8. Revenda, Z. (2005). *Počesťní ekonomie the bankovnictví*, Praha, Management Press.
9. Revenda, Z. (2010). *Peníze the zlato*, Praha, Management Press.
10. Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D. (2007). *Ekonomie*, Praha, Svoboda.
11. Schinasi, G. J. (2005). *Preserving financial stability*, Washington D. C., International Monetary Fund Publication Services.
12. Schinassi, G. J. (2005). *Safeguarding financial stability*, Washington DC, International Monetary Fund Publication Services.
13. Statistical Data Warehouse (2012, mart 20). Inflation rate (HICP). Dostupno na: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.ANR

14. Statistical Data Warehouse (2012, mart 20). Current account balance (as a % of GDP). Dostupno na: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=118.DD.Q.I6.BP_CU.PG DP.4F_N
15. Táncošová, J. (2000). *Makroekonómia Inflácia: Iura Edition*, Bratislava, Spol. s.r.o.