



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 22. februarja 2013, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.¹ Povprečna medletna realna rast BDP bo po projekcijah v letu 2013 znašala med -0,9% in -0,1%, v letu 2014 pa med 0,0% in 2,0%. Inflacija naj bi v letu 2013 znašala med 1,2% in 2,0%, v letu 2014 pa med 0,6% in 2,0%.

Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in javnofinančnih politikah

Tehnične predpostavke o obrestnih merah, cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. februarja 2013.

Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. S to metodologijo dobimo povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,3% v letu 2013 in 0,5% v letu 2014. Po tržnih pričakovanjih bo nominalna donosnost 10-letnih državnih obveznic euroobmočja v letu 2013 znašala povprečno 3,2%, v letu 2014 pa 3,6%. Glede na gibanja obrestnih mer na terminskih trgih in postopen prenos sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja v prvi polovici leta 2013 dosegle dno in se nato postopoma povečevale. Pogoji kreditiranja bodo v letu 2013 po pričakovanjih v povprečju še vedno negativno vplivali na gospodarsko aktivnost v euroobmočju, medtem ko bo v letu 2014 njihov vpliv bolj nevtralen.

Glede cen primarnih surovin se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent v letu 2013 v povprečju znašala 114,1 USD za sod, v letu 2014 pa 106,8 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih² naj bi se leta 2013 zvišale za 1,2%, leta 2014 pa za 2,3%.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma 14. februarja 2013. Iz tega sledi povprečni devizni tečaj ameriškega dolarja do eura v letih 2013 in 2014 na ravni 1.35, kar je več kot v letu 2012 (1,29). Predpostavljeno je, da se bo efektivni tečaj eura v letu 2013 zvišal za 4,2%, v letu 2014 pa za 0,1%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na ukrepih, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali pa so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti. Medtem ko so bili v letu 2013 izvedeni obsežni konsolidacijski ukrepi, kot so zvišanja davkov in zmanjšanje javne porabe, ali pa bodo ti po pričakovanjih izvedeni do konca leta, so v predpostavkah za leto 2014 do zdaj vključeni le zelo omejeni ukrepi za konsolidacijo javnih financ.

¹ Projekcije ECB dopolnjujejo makroekonomske projekcije Eurosistema, ki jih dvakrat letno skupaj pripravijo strokovnjaki ECB in strokovnjaki nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Uporabljene metode so skladne z metodami, ki se uporabljajo pri pripravi projekcij Eurosistema in so opisane v dokumentu »A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises«, ECB, junij 2001, ki je na voljo na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Uporabljena metoda, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je utemeljena v dokumentu »New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges«, ECB, december 2009, ki je tudi dostopen na spletni strani ECB.

² Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do prvega četrtletja leta 2014 sledile cenam terminskih pogodb, zatem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

Projekcije za mednarodno okolje

Rast svetovnega realnega BDP (brez euroobmočja) se bo v obdobju projekcij po pričakovanih postopoma okrepila in se s 3,7% v letu 2012 rahlo zvišala na 3,8% v letu 2013 in še nadalje na 4,4% v letu 2014. Ta pričakovanja potrjujejo tudi rezultati anket med vodji nabave (zunaj euroobmočja), saj se je indeks PMI v zadnjih mesecih povzpел skoraj do svojega dolgoročnega povprečja, kar kaže, da se poslovna klima izboljšuje. Poleg tega so se še dodatno izboljšale razmere na svetovnih finančnih trgih, kot je razvidno iz rastočih delniških tečajev, manjše volatilnosti finančnih trgov in znižanja ključnih razmikov na finančnih trgih. Vseeno so srednjeročni obeti za glavna razvita gospodarstva še vedno omejeni. Kljub napredku pri prestrukturiranju dolga zasebnega sektorja ostaja raven zadolženosti gospodinjstev v razvitih gospodarstvih povišana, nujno zaostrovanje javnofinančnih politik pa bo predvidoma poslabševalo obete za gospodarsko rast v prihodnjih letih. Hkrati bo rast v nastajajočih tržnih gospodarstvih po projekcijah ostala močna. Na splošno skladno z obeti za svetovno gospodarsko rast se za zunanje povpraševanje euroobmočja pričakuje, da se bo v letu 2013 povečalo za 3,5%, v letu 2014 pa za 6,3% (2012: 3,2%).

Projekcije rasti realnega BDP

Realni BDP euroobmočja se je v četrtem četrtletju 2012 zmanjšal za 0,6%, potem ko je v tretjem četrtletju upadel za 0,1%, v drugem pa za 0,2%. Domače povpraševanje v euroobmočju se je v četrtem četrtletju lanskega leta močno zmanjšalo, saj so upadle tako zasebna potrošnja kot tudi naložbe. Skladno s šibkimi trgovinskimi gibanji ob koncu lanskega leta se je zmanjšal tudi izvoz.

Glede gibanj v prihodnje se pričakuje, da se bo rast realnega BDP v prvi polovici letošnjega leta stabilizirala in od drugega polletja naprej postopno okrevala. V letu 2013 bo postopno naraščanje izvoza – ob podpori ugodnejših gibanj v zunanjem povpraševanju, ki jih bo le deloma nevtraliziralo zmanjšanje konkurenčnosti zaradi krepitve eura – verjetno pozitivno prispevalo h gospodarski rasti. Okrevanje bosta po pričakovanih podprla tudi spodbujevalni vpliv akomodativno naravnane denarne politike na domače zasebno povpraševanje ter pozitivni učinki nižje inflacije na realni razpoložljivi dohodek. K zniževanju inflacije bo deloma prispevala apreciacija eura, deloma pa predpostavljeno upočasnjevanje rasti cen primarnih surovin. Vseeno bo zaradi še vedno šibkega zaupanja ter nedokončanega procesa razdolževanja in konsolidacije javnih financ v nekaterih državah po pričakovanih domače povpraševanje ostalo šibko in bo v obdobju projekcij le postopno okrevalo. Na splošno bo napovedano okrevanje dolgoročno gledano ostalo počasno, zato bo v celem obdobju projekcij predvidoma obstajala negativna proizvodna vrzel. Na medletni ravni bo rast realnega BDP v letu 2013 po pričakovanih znašala med –0,9% in –0,1%, v letu 2014 pa med 0,0% in 2,0%.

Kot kaže podrobnejši pregled komponent povpraševanja, bo izvoz euroobmočja v države zunaj euroobmočja tekom leta 2013 in kasneje po projekcijah postopno pridobival zagon. V prid tem obetom priča postopno okrevanje zunanjega povpraševanja euroobmočja, čeprav naj bi ga po projekcijah nekoliko zaviralo zmanjševanje konkurenčnosti zaradi krepitve eura. Podjetniške naložbe, ki so se v zadnjem četrtletju 2012 verjetno zmanjšale, bodo v letu 2013 po projekcijah še nekoliko upadle, in sicer predvsem zaradi še vedno šibkega zaupanja, nizke izkoriščenosti zmogljivosti, negotovih obetov glede povpraševanja in neugodnih pogojev kreditiranja v nekaterih državah. Potem ko so te naložbe zgodovinsko gledano padle na zelo nizko raven, merjeno kot delež BDP, se bodo po projekcijah zaradi postopnega izboljševanja domačega in tujega povpraševanja ter zelo nizkih obrestnih mer od druge polovice leta 2013 naprej začele postopno povečevati. Stanovanjske naložbe se bodo v prihodnjih četrtletjih po pričakovanih še naprej zmanjševale, saj jih bodo zavirali skromna rast razpoložljivega dohodka, še vedno krhko zaupanje potrošnikov, ki okreva zelo počasi, ter nadaljnje prilagoditve, ki so potrebne na stanovanjskem trgu v nekaterih državah. Ti neugodni učinki bodo po pričakovanih več kot odtehtali relativno privlačnost stanovanjskih naložb v nekaterih državah, v katerih naložbe v stanovanjske nepremičnine podpirajo zgodovinsko nizke obrestne mere za hipotekarna posojila. Državne naložbe se

bodo v celotnem obdobju projekcij predvidoma zmanjševale, saj bo več držav v euroobmočju izvajalo ukrepe za konsolidacijo javnih financ.

Zasebna potrošnja se je v četrtem četrtletju 2012 zmanjšala. To je verjetno posledica strmega znižanja realnega razpoložljivega dohodka, ki ga je le deloma izravnalo znižanje stopnje varčevanja, ko so gospodinjstva skušala izgajevati potrošnjo. Po pričakovanjih se bo zasebna potrošnja v prvi polovici leta 2013 še dodatno zmanjšala, nato pa v drugi polovici leta malenkostno okrevala ter na splošno sledila gibanjem realnega razpoložljivega dohodka. V letu 2014 bo potrošnja po projekcijah dobila zagon, saj se bo zaradi izboljšanja razmer na trgu dela ter pojemanja negativnih učinkov javnofinančnih konsolidacijskih ukrepov dohodek od dela predvidoma začel postopno povečevati. Vseeno bo njeno okrevanje v letu 2014 verjetno zaviralo zviševanje stopnje varčevanja, ki bo odražalo vztrajno visoke stopnje brezposelnosti in prizadevanja gospodinjstev, da zmanjšajo svojo zadolženost. Državna potrošnja se bo zaradi ukrepov za javnofinančno konsolidacijo po projekcijah v letu 2013 zmanjšala, v letu 2014 pa naj bi se nekoliko povečala.

Uvoz iz držav zunaj euroobmočja si bo tekom leta 2013 in kasneje po projekcijah opomogel po šibkih gibanjih v zadnjem času in se gibal skladno s postopnim okrevanjem skupnega povpraševanja. Ker bo izvoz predvidoma naraščal hitreje od uvoza, bo neto trgovinska menjava v obdobju projekcij pozitivno prispevala k rasti BDP, čeprav manj kot v letu 2012. Presežek na tekočem računu se bo zaradi povečanja trgovinskega presežka v obdobju projekcij po pričakovanjih povečal.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)¹⁾

	2012	2013	2014
HICP	2,5	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0
Realni BDP	-0,5	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0
Zasebna potrošnja	-1,2	-1,3 – -0,3	-0,3 – 1,5
Državna potrošnja	0,0	-0,9 – -0,1	-0,4 – 1,2
Bruto investicije v osnovna sredstva	-4,0	-3,8 – -1,0	-0,9 – 3,5
Izvoz (blago in storitve)	2,9	-1,3 – 3,5	0,8 – 7,8
Uvoz (blago in storitve)	-0,7	-2,1 – 2,3	1,0 – 7,2

1) Projekcije realnega BDP in njegovih komponent temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije uvoza in izvoza vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

Projekcije cen in stroškov

Skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, ki je februarja 2013 po Eurostatovi prvi oceni znašala 1,8%, se bo po pričakovanjih v teku leta 2013 še nadalje znižala in tako sledila napovedanemu strmemu zniževanju medletne inflacije cen energentov ter v manjši meri hrane s povišanih ravni, ki so jih te dosegle v letu 2012. Predpostavljeni padec inflacije cen energentov deloma odraža navzdol usmerjene bazne učinke zaradi pričakovanega izginjanja učinka preteklih povečanj cen nafte, pa tudi predpostavljeno postopno zniževanje cen nafte v obdobju projekcij. Podobno tudi pričakovani padec inflacije cen hrane odraža navzdol usmerjene bazne učinke, saj bo učinek nedavnih podražitev postopno izginjal. Nižja pričakovana inflacija cen hrane odraža tudi predpostavko, da se bodo mednarodne in evropske cene prehranskih surovin v obdobju projekcij nekoliko znižale. Inflacija brez hrane in energentov se bo po projekcijah v letu 2013 zaradi apreciacije eura in negotovih gospodarskih gibanj rahlo znižala. Zaradi manjšega okrevanja gospodarske aktivnosti se bo tako merjena inflacija po projekcijah v letu 2014 le malenkostno povečala. Na povprečni medletni ravni se bo inflacija, merjena z

indeksom HICP, po projekcijah z 2,5% v letu 2012 spustila na raven med 1,2% in 2,0% v letu 2013, v letu 2014 pa naj bi znašala med 0,6% in 2,0%.

Kot kaže podrobnejši pregled, so zunanji cenovni pritiski zaradi apreciacije eura v zadnjih mesecih popustili. Medletna stopnja rasti uvoznega deflatorja se bo po projekcijah v letu 2013 upočasnila in se v letu 2014 nekoliko stabilizirala, ko bo zaviralni vpliv višjega deviznega tečaja eura predvidoma postopno izginil. Kar zadeva domače cenovne pritiske, bo medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene v letih 2013 in 2014 zaradi slabih razmer na trgu dela ostala upočasnjena. Ob upoštevanju pričakovanega znižanja inflacije cen življenjskih potrebščin naj bi se realna sredstva za zaposlene v obdobju projekcij postopno povečevala, potem ko so se v letih 2011 in 2012 zmanjševala. Stroški dela na enoto proizvoda bodo v letu 2013 predvidoma ostali precej povišani, saj bo rast produktivnosti bistveno nižja od rasti plač. Ker bo aktivnost po pričakovanjih okrevala hitreje kot zaposlenost, naj bi se rast produktivnosti v letu 2014 okrepila, zato se bodo stroški dela na enoto proizvoda verjetno znižali. Kazalnik profitne marže, izračunan kot razmerje med deflatorjem BDP po osnovnih cenah in stroški dela na enoto proizvoda, se bo v letu 2013 po pričakovanjih še nekoliko znižal, potem ko je precej upadel že v letu 2012, s čimer bo nadoknadil razmeroma veliko povečanje stroškov dela na enoto proizvoda. Kasneje bosta počasnejša rast stroškov dela na enoto proizvoda in izboljševanje gospodarskih razmer po pričakovanjih podpirala okrevanje profitnih marž. Dvigi nadzorovanih cen in posrednih davkov, kot del načrtov za javnofinančno konsolidacijo, bodo v letih 2013 in 2014 razmeroma veliko prispevali k inflaciji, čeprav bo ta konsolidacija nekoliko manjša kot v letu 2012.

Primerjava s projekcijami strokovnjakov ECB iz decembra 2012

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB decembra 2012, je bil zgornji del razponov realne rasti BDP v euroobmočju za leti 2013 in 2014 popravljen navzdol. Popravek je bil narejen predvsem zaradi šibke rasti realnega BDP v četrtem četrtletju 2012, kar implicira mehanično bolj negativen prenos učinka v povprečno medletno stopnjo rasti v letu 2013. Vseeno je četrletni profil rasti za leto 2013 ostal večinoma nespremenjen. Razpon za povprečno medletno stopnjo rasti realnega BDP v letu 2014 je bil rahlo popravljen navzdol. Pri inflaciji po indeksu HICP je razpon za leto 2013 nekoliko ožji, za leto 2014 pa je zgornji rob razpona malenkostno nižji kot v projekcijah iz decembra 2012, kar odraža zlasti vpliv višjega tečaja eura.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz decembra 2012

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2013	2014
Realni BDP – december 2012	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Realni BDP – marec 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0
HICP – december 2012	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
HICP – marec 2013	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

Primerjava z napovedmi drugih institucij

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije (glej tabelo C). Te napovedi niso popolnoma primerljive med seboj ali s projekcijami strokovnjakov ECB, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih. Poleg tega za izpeljavo predpostavk o javnofinančnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin, uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene). Razlikujejo se tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni.

Glede na trenutno razpoložljive napovedi drugih organizacij in institucij bo realna rast BDP v euroobmočju po pričakovanjih v letu 2013 znašala med $-0,3\%$ in $0,0\%$, kar je blizu zgornjega dela razpona v projekcijah strokovnjakov ECB. Za leto 2014 se razpoložljive napovedi gibljejo med $1,0\%$ in $1,4\%$, kar je v okviru razpona projekcij strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, razpoložljive napovedi kažejo na povprečno medletno inflacijo, merjeno z indeksom HICP, v razponu med $1,6\%$ in $1,9\%$ v letu 2013 ter med $1,2\%$ in $1,8\%$ v letu 2014, kar je v obeh primerih znotraj razponov v projekcijah strokovnjakov ECB.

Tabela C Primerjava napovedi realne rasti BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2013	2014	2013	2014
OECD	November 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Evropska komisija	Februar 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
MDS	Januar 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	Februar 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	Februar 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Euro Zone Barometer	Februar 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
Projekcije strokovnjakov ECB	Marec 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije (zima 2013); IMF World Economic Outlook Update (januar 2013) za rast realnega BDP in World Economic Outlook (oktober 2012) za inflacijo; OECD Economic Outlook (november 2012); Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; anketa ECB Survey of Professional Forecasters.

Opomba: Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu ali ne.

© Evropska centralna banka, 2013

Naslov: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt na Majni, Nemčija
 Poštni naslov: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt na Majni, Nemčija
 Telefon: +49 69 1344 0
 Faks: +49 69 1344 6000
 Spletna stran: <http://www.ecb.europa.eu>

Vse pravice so pridržane.
 Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno ob navedbi vira.