



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Okvir

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 23. avgusta 2013, pripravili projekcije makroekonomske gibanj v euroobmočju.<sup>1</sup> Po projekcijah se bo realni BDP v letu 2013 zmanjšal za 0,4%, v letu 2014 pa povečal za 1,0%. Inflacija, merjena z indeksom HICP, bo v letu 2013 po projekcijah znašala povprečno 1,5%, v letu 2014 pa 1,3%.

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 15. avgusta 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 0,2% 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 3,0%, v letu 2014 pa 3,5%. 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 drugi polovici leta 2013 dosegle dno in se nato postopoma povečevale. Pogoji kreditiranja bodo v letu 2013 predvidoma negativno vplivali na gospodarsko rast v euroobmočju, medtem ko naj bi bil v letu 2014 njihov vpliv bolj nevtralen.

Glede cen primarnih surovin je na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljeno, da bo cena surove nafte Brent v letu 2013 v povprečju znašala 107,8 USD za sod, v letu 2014 pa 102,8 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov, izražene v ameriških dolarjih<sup>2</sup>, se bodo po predpostavkah v letu 2013 znižale za 5,4%, v letu 2014 pa za 0,1%.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni datum. Iz tega sledi povprečni devizni tečaj ameriškega dolarja do eura v letu 2013 na ravni 1,32, v letu 2014 pa 1,33, kar je več kot v letu 2012 (1,29). Predpostavljeno je, da se bo povprečni medletni efektivni tečaj eura v letu 2013 zvišal za 3,6%, v letu 2014 pa za 0,7%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni do 23. avgusta 2013. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

<sup>1</sup> 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. Razponi, ki so prikazani v projekcijah, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina vsakega razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti te razlike. 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.

<sup>2</sup> Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do drugega četrtega leta 2014 sledile cenam terminskih pogodb, nakar 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 pričakovanjih postopoma okrepila in s 3,4% v letu 2013 zrasla v letu 2014 na 4,0%. V prvi polovici leta 2013 je rast v razvitih gospodarstvih pridobila nekaj zagona, kar je večinoma skladno s projekcijami, ki so bile objavljene v junjskem Mesečnem biltenu. Nasprotno je v nastajajočih tržnih gospodarstvih nekoliko oslabela, saj je bilo domače povpraševanje nekoliko šibkejše, poleg tega pa so nižje cene primarnih surovin (ki prizadenejo izvoznike surovin) in manjše zunanje povpraševanje zavirali izvozno aktivnost. Kazalniki gospodarske klime za bližnjo prihodnost kažejo, da bo gospodarska aktivnost na svetovni ravni ostala razmeroma skromna. Obeti za bližnjo prihodnost, zlasti v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih, so nekoliko slabši tudi zato, ker so se pogoji financiranja v obdobju od zadnjih projekcij nekoliko zaostrili, med drugim zaradi spremenjenih tržnih ocen o tem, v kolikšnem obsegu bo denarna politika ZDA v prihodnje podpirala domačo gospodarsko aktivnost. Na daljši rok bo okrevanje po pričakovanjih napredovalo postopno. V razvitih gospodarstvih bosta rast zavirala bilančno prilagajanje v zasebnem sektorju, ki sicer napreduje, a še ni končano, in proces konsolidacije javnih financ. Tudi v nekaterih večjih nastajajočih tržnih gospodarstvih, zlasti na Kitajskem, se rast po pričakovanjih ne bo občutneje izboljšala, saj aktivnost zavirajo strukturni dejavniki. Ker se povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric euroobmočja povečuje počasneje kot v ostalem svetu, je zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja nekoliko šibkejše in se bo v letu 2013 po projekcijah povečalo za 2,9%, v letu 2014 pa nekoliko močneje za 5,0%.

## Projekcije rasti realnega BDP

Po šestih zaporednih četrletjih krčenja se je realni BDP v drugem četrletju 2013 za 0,3% povečal. K rasti v tem četrletju sta pozitivno prispevala domače povpraševanje in neto trgovinska menjava, medtem ko je bil prispevek zalog rahlo negativen. Razmeroma močno povečanje aktivnosti v drugem četrletju so deloma povzročili začasni, predvsem z vremenom povezani dejavniki.

Ker ti začasni dejavniki pojemajo, bo realna rast v tretjem četrletju 2013 po pričakovanjih nižja, vendar še vedno pozitivna. Razen teh začasnih dejavnikov bo gospodarsko aktivnost celotno obdobje projekcij podpiralo zunanje povpraševanje, ki se bo postopno krepilo in pospeševalo izvoz. Na domače povpraševanje bo na kratki rok pozitivno vplivala počasnejša rast cen surovin, ki bo podprla realne dohodke. Poleg tega ga bodo po pričakovanjih podpirali akomodativno naravnana denarna politika, ki jo je Svet ECB pred kratkim dodatno okrepil s prihodnjo usmeritvijo, ter okrepitev zaupanja in zmanjševanje negotovosti v gospodarskem okolju. Onkraj kratkoročnega obdobja pa ga bosta spodbujala še manj restriktivna fiskalna politika in zniževanje pogojev kreditiranja. Vseeno bo zaviralni vpliv na domače povpraševanje, ki izhaja iz šibkih gibanj na trgu dela in dejstva, da morajo nekatere države še nadalje zmanjšati svojo zadolženost, v obdobju projekcij le postopno popuščal. Gledano v celoti bo gospodarska rast po zgodovinskih standardih predvidoma še naprej okrevala počasi, tako da bo proizvodna vrzel ostala v negativnem območju. Na povprečni medletni ravni se bo realni BDP v letu 2013 po pričakovanjih zmanjšal za 0,4%, predvsem zaradi negativnega učinka prenosa, nato pa naj bi se v letu 2014 povečal za 1,0%. Ta vzorec rasti odraža vse večji prispevek domačega povpraševanja v povezavi s pozitivnim, a padajočim, prispevkom neto trgovinske menjave.

Kot kaže podrobnejši pregled različnih komponent povpraševanja, bo izvoz v države zunaj euroobmočja v letu 2013 po projekcijah skromen, v letu 2014 pa naj bi pridobil nekaj več zagona, predvsem po zaslugi sicer dokaj postopnega povečevanja zunanjega povpraševanja. Podjetniške naložbe bodo od zadnjih mesecev leta 2013 naprej po projekcijah pridobivale zagon. Spodbujalo jih bo pričakovano postopno povečevanje domačega in zunanjega povpraševanja, zelo nizka raven obrestnih mer, nujne posodobitve osnovnih sredstev po več letih omejenih vlaganj, manj neugodni pogoji kreditiranja in povečevanje profitnih marž, ko se bo gospodarska aktivnost ponovno okrepila. Vseeno bo skupni zaviralni učinek, ki

izhaja iz nizke izkoriščenosti zmogljivosti, nadaljnjega prestrukturiranja bilanc stanja v podjetjih in neugodnih pogojev financiranja v nekaterih državah euroobmočja, po projekcijah izginjal dokaj počasi. Stanovanjske naložbe bodo zaradi nadaljnjih prilagajanj na stanovanjskem trgu v nekaterih državah, počasne rasti razpoložljivega dohodka in pričakovanj, da se bodo cene stanovanj še znižale, v letošnjem in prihodnjem letu verjetno ostale šibke. Ti zaviralni dejavniki bodo po pričakovanjih več kot odtehtali relativno privlačnost stanovanjskih naložb v nekaterih drugih državah, v katerih jih podpirajo zgodovinsko nizke obrestne mere za hipotekarna posojila in naraščajoče cene stanovanj. Državne naložbe bodo v obdobju projekcij predvidoma ostale šibke, saj bo več držav v euroobmočju izvajalo ukrepe za konsolidacijo javnih financ.

Zasebna potrošnja bo zaradi sočasne stagnacije realnega razpoložljivega dohodka in večinoma nespremenjene stopnje varčevanja ostanek letošnjega leta predvidoma ostala zmerna. V letu 2014 bo po pričakovanjih pridobila nekaj zagona, k čemur bosta prispevala popuščanje zaviralnega vpliva javnofinančne konsolidacije in obnovljena rast prihodkov od dela, do katere bo prišlo, ko se bodo razmere na trgu dela izboljšale, čeprav se bo hkrati rahlo povečevala tudi stopnja varčevanja. V obdobju projekcij bo delež gospodinjestev, za katera se pričakuje, da bodo zaradi višjih prihodkov in potrebe po zmanjšanju zadolženosti povečale svojo stopnjo varčevanja, po pričakovanjih več kot odtehtal delež gospodinjestev, ki bodo še naprej zmanjševala stopnjo varčevanja zaradi zniževanja razpoložljivega dohodka in nizkih donosov od prihrankov. Državna potrošnja bo zaradi ukrepov za javnofinančno konsolidacijo v letu 2013 po projekcijah večinoma stagnirala, v letu 2014 pa naj bi se nekoliko povečala.

Uvoz iz držav zunaj euroobmočja bo v obdobju projekcij predvidoma okrevljal, čeprav bo njegovo rast še naprej zaviralo oslABLJENO skupno povpraševanje. Presežek na tekočem računu se bo v letih 2013 in 2014 po pričakovanjih povečal.

**Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje**

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)<sup>1), 2)</sup>

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

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.

2) Latvija je vključena v projekcijah za leto 2014. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2014 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Latvijo vključuje že v letu 2013.

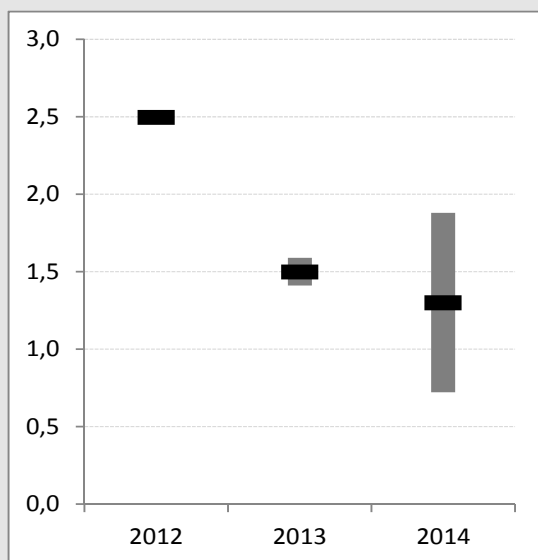
## Projekcije cen in stroškov

Skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, ki je bila avgusta 2013 po Eurostatovi prvi oceni na ravni 1,3%, bo po projekcijah v letu 2013 znašala povprečno 1,5%, v letu 2014 pa 1,3%. Inflacija se je v prvi polovici leta 2013 močno zmanjšala, kar je predvsem posledica močnega zmanjšanja inflacije cen energentov z visokih ravni v letu 2012. Nižja inflacija cen energentov je po drugi strani rezultat znižanja cen nafte in apreciacije eura v minulem letu, pa tudi navzdol usmerjenih baznih učinkov, ki nastajajo zato, ker vpliv preteklega povečevanja cen nafte postopno izginja. Cene energentov se bodo v obdobju projekcij predvidoma nekoliko znižale, kar odraža predpostavljeno gibanje cen nafte. Prispevek energetske komponente k skupni inflaciji po HICP bo v obdobju projekcij po pričakovanjih zanemarljiv in s tem bistveno nižji od zgodovinskega povprečja, kar do neke mere pojasnjuje tudi pričakovano nizko skupno inflacijo. Inflacija cen hrane je v prvi polovici leta 2013 kljub neobičajnim poskokom v cenah nepredelane hrane ostala večinoma nespremenjena. V prihodnjem obdobju bo po pričakovanjih nekoliko upadla, saj bodo nanjo delovali navzdol usmerjeni bazni učinki, poleg tega pa se bodo mednarodne in evropske cene prehranskih surovin sprva predvidoma nekoliko znižale. Inflacija po HICP brez hrane in energentov se je v prvi polovici leta 2013 znižala, kar odraža šibko dinamiko gospodarske aktivnosti. V letu 2014 naj bi se zaradi manjšega okrevanja aktivnosti in močnejših zunanjih cenovnih pritiskov rahlo povečala.

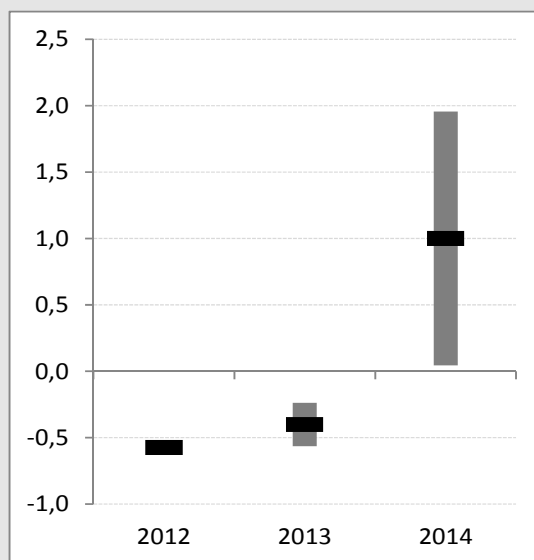
## Makroekonomske projekcije

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

a) HICP euroobmočja



b) Realni BDP euroobmočja<sup>1)</sup>



Projekcije rasti realnega BDP so prilagojene za število delovnih dni.

Kot kaže podrobnejši pregled, so zunanji cenovni pritiski v prvi polovici leta 2013 nekoliko popustili, kar je bila posledica učinkovite apreciacije eura in znižanja cen nafte in drugih primarnih surovin, zaradi česar se je uvozni deflator zmanjšal. Ta se bo tekom leta 2014 po pričakovanjih postopno spet povečal, saj bo navzdol usmerjeni učinek preteklega apreciacije eura postopno izginjal, hkrati pa bodo cene neenergetskih surovin po predpostavkah naraščale in bo povpraševanje po uvozu pridobilo zagon. Kar zadeva domače cenovne pritiske, bo medletna rast sredstev za zaposlene v letih 2013 in 2014 zaradi slabih razmer na trgu dela ostala upočasnjena. Glede na projicirano strmo zniževanje inflacije cen življenjskih potrebščin se bo

rast realnih sredstev na zaposlenega v letu 2013 po pričakovanjih povečala, po upočasnitvi v letih 2011 in 2012, ter do konca obdobja projekcij še naprej postopno okrevala. Medletna stopnja rasti realnih sredstev na zaposlenega bo v letu 2014 zaradi slabih razmer na trgu dela predvidoma ostala daleč pod stopnjo rasti produktivnosti. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se bo v letih 2013 in 2014 po projekcijah upočasnila, saj bo ciklično povečanje rasti produktivnosti več kot izničilo manjšo pospešitev rasti sredstev za zaposlene. Po velikem upadu v letu 2012 bo kazalnik profitne marže (merjen kot razmerje med deflatorjem BDP pri osnovnih cenah in stroški dela na enoto proizvoda) v letu 2013 zaradi šibke domače aktivnosti po pričakovanjih stagniral. Kasneje bodo profitne marže po pričakovanjih okrevale, saj bodo stroški dela na enoto proizvoda naraščali počasneje, gospodarske razmere pa se bodo postopno izboljševale. Dvigi nadzorovanih cen in posrednih davkov, ki so zajeti v načrtih za javnofinančno konsolidacijo, bodo v letih 2013 in 2014 razmeroma veliko prispevali k inflaciji po HICP, čeprav malenkost manj kot v letu 2012.

### Primerjava s projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz junija 2013

V primerjavi z junijskimi makroekonomskimi projekcijami je bila projekcija rasti realnega BDP za leto 2013 popravljena za 0,2 odstotne točke navzgor, predvsem na račun najnovejših podatkov. Za leto 2014 je bila projekcija popravljena za 0,1 odstotne točke navzdol, kar odraža vpliv šibkejšega zunanjega povpraševanja, višjega učinkovitega deviznega tečaja eura in višjih obrestnih mer. Projekcija za skupno inflacijo po HICP je bila za leto 2013 popravljena za 0,1 odstotne točke navzgor, kar odraža višje cene hrane od pričakovanih in višje predpostavke o cenah nafte. Projekcija inflacije za leto 2014 je ostala nespremenjena.

**Tabela B** Primerjava s projekcijami iz junija 2013

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2013	2014
Realni BDP – junij 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Realni BDP – september 2013	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
HICP – junij 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
HICP – september 2013	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]

### 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 niti med seboj niti 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.

Napovedani razponi za rast realnega BDP v letih 2013 in 2014, ki so jih do zdaj objavile druge organizacije in institucije, so znotraj razponov negotovosti v projekcijah, ki so jih pripravili strokovnjaki ECB, in blizu srednjih vrednosti teh projekcij. Kar zadeva inflacijo, so napovedani razponi inflacije po HICP, ki so jih objavile druge organizacije in institucije, za leto 2013 malenkost višji od razponov

negotovosti v projekcijah strokovnjakov ECB in tudi višji od njihovih srednjih vrednosti. Za leto 2014 je razpon napovedi drugih institucij znotraj razpona v projekcijah ECB in blizu njihovih srednjih vrednosti.

**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	maj 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Evropska komisija	maj 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
MDS	julij 2013	-0,6	0,9	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	Avgust 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Consensus Economics Forecasts	Avgust 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer	Avgust 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Projekcije strokovnjakov ECB	september 2013	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2] [0,0 – 2,0]		[1,4 – 1,6] [0,7 – 1,9]	

Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2013); IMF World Economic Outlook Update (julij 2013) za rast realnega BDP in World Economic Outlook (april 2013) za inflacijo; OECD Economic Outlook (maj 2013); napovedi Consensus Economics; MJEconomics; ECB Survey of Professional Forecasters.

Opombe: 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.