



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE – JUNIJ 2014¹

Gospodarsko okrevanje v euroobmočju se bo v obdobju projekcij po napovedih postopno krepilo, poganjalo pa ga bo predvsem močnejše domače povpraševanje, v manjši meri pa tudi zunanje povpraševanje. Domače povpraševanje spodbujajo akomodativna denarna politika, vrnitev k pretežno nevtralni javnofinančni politiki, vse boljši pogoji financiranja in krepitev zaupanja v okolju zmanjšane negotovosti. Poleg tega na realni razpoložljivi dohodek pozitivno vplivata rast plač, ki se postopno povečuje, in zniževanje cen energentov. Po drugi strani bo zaviralni vpliv zaradi nujnih nadaljnjih bilančnih prilagoditev in velike brezposelnosti po pričakovanjih v obdobju projekcij le počasi izginjal.

Na zunanje povpraševanje bo predvidoma ugodno vplivalo postopno okrevanje svetovnega gospodarstva, čeprav bo njegov pozitiven vpliv na izvoz euroobmočja sprva verjetno nekoliko manjši zaradi višjega tečaja eura. Realni BDP se bo po projekcijah v letu 2014 povečal za 1,0%, v letu 2015 za 1,7% in v letu 2016 za 1,8%. Te stopnje rasti so višje od ocenjene potencialne rasti, kar pomeni, da bodo predvidoma prispevale k postopnemu zmanjševanju negativne proizvodne vrzeli, nekoliko pa naj bi se znižala tudi stopnja brezposelnosti.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, bo v obdobju projekcij predvidoma postopno naraščala, a vseeno ostala nizka. Skupna inflacija se bo z 0,7% v prvem četrtletju 2014 po pričakovanjih do zadnjega četrtletja 2016 zvišala na 1,5%. Povprečna medletna inflacija bo v letu 2014 predvidoma znašala 0,7%, v letu 2015 1,1%, v letu 2016 pa 1,4%. Pričakovana rast skupne inflacije po HICP odraža postopno krepitev gospodarskega okrevanja, zaradi katerega se bo povečevala rast domačih plač in dobičkov. Predpostavka, da se bodo cene primarnih surovin razen energentov in uvoženih industrijskih proizvodov zviševale, prav tako implicira pritisk na rast inflacije. Dejavniki, ki bodo verjetno zavirali rast inflacije, so predpostavljeno zniževanje cen nafte, zakasneli učinki razmeroma velike apreciacije eura od sredine leta 2012 dalje in še vedno prisotne proste zmogljivosti v gospodarstvu. Inflacija brez hrane in energentov se bo po projekcijah postopno zvišala z 1,0% v letu 2014 na 1,2% v letu 2015 in 1,5% v letu 2016, do konca leta 2016 pa naj bi dosegla 1,7%.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB iz marca 2014, je bila napoved rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol z 1,2% na 1,0%, ker je bila rast v prvem četrtletju šibkejša od pričakovane. Nasprotno je bila napoved za leto 2015 zaradi močnejšega okrevanja realnega razpoložljivega dohodka popravljena navzgor z 1,5% na 1,7%. Inflacija, merjena z indeksom HICP, je bila za leto 2014 popravljena navzdol z 1,0% na 0,7%, in sicer predvsem zato, ker je bila inflacija v zadnjih mesecih nižja od pričakovane. Za leto 2015 je bila napoved popravljena navzdol z 1,3% na 1,1%, za leto 2016 pa z 1,5% na 1,4%.

V tem članku so predstavljene makroekonomske projekcije za euroobmočje za obdobje 2014–2016. Projekcije za tako dolgo obdobje so povezane z zelo veliko negotovostjo², kar je treba upoštevati pri njihovi interpretaciji.

MEDNARODNO OKOLJE

Realna rast svetovnega BDP (brez euroobmočja) se bo v obdobju projekcij predvidoma postopoma krepila in s 3,6% v letu 2014 povečala na 4,0% v letu 2015 in na 4,1% v letu 2016. Razpoložljivi objavljeni podatki kažejo, da je v razvitih gospodarstvih rast v letošnjem prvem četrtletju izgubila nekaj zagona, kar je deloma posledica začasnih dejavnikov, kot je bila izjemno mrzla zima v severni Ameriki. Vseeno ankete onkraj kratkoročne volatilitnosti kažejo na razmeroma močan zagon rasti. V nastajajočih

1 Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema se uporabljajo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Informacije o uporabljenih postopkih in tehnikah so na voljo v dokumentu »A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises«, ECB, junij 2001, ki je objavljen na spletni strani ECB. Presečni datum za podatke v teh projekcijah je 21. maj 2014.

2 Glej članek z naslovom »An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections«, Monthly Bulletin, ECB, maj 2013.

tržnih gospodarstvih se je rast upočasnila, in sicer zaradi šibkega domačega povpraševanja, obrata kapitalskih prilivov v ta gospodarstva in bolj omejenega manevrskega prostora za bolj spodbujevalne domače politike. Finančni trgi so se v nastajajočih tržnih gospodarstvih po obdobju volatiliti v prvih mesecih leta 2014 stabilizirali, vendar so se pogoji financiranja v mnogih od teh držav od sredine leta 2013 naprej dokaj močno zaostri, kar zavira gospodarsko aktivnost. V prihodnjem obdobju se bo svetovna gospodarska aktivnost po pričakovanjih okrepila. V razvitih gospodarstvih bi vse manjši obseg razdolževanja v zasebnem sektorju in manj javnofinančne konsolidacije ob hkratnem izboljševanju razmer na trgih dela morali podpreti domače povpraševanje. Močnejše povpraševanje v razvitih gospodarstvih bi po drugi strani moralo spodbuditi odboj v preostalem svetu. Vseeno bodo v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih rast verjetno omejevali strukturni dejavniki, kot so infrastrukturna ozka grla in omejene gospodarske zmogljivosti, medtem ko bo v tistih državah, ki so bile močno odvisne od kapitalskih prilivov in močne kreditne rasti, aktivnost verjetno oslABLJENA, dokler se gospodarstva ponovno uravnovešajo in prilagajajo spremembam v naravnosti denarne politike v ZDA.

Svetovna trgovinska menjava je od zadnjih mesecev lanskega leta izgubila nekaj zagona. V prihodnjem obdobju se bo zaradi povečevanja aktivnosti v razvitih gospodarstvih, zlasti pri naložbah z visokim deležem uvoza, predvidoma nekoliko okrepila. Vseeno ni verjetno, da se bo povečevala z enako hitrostjo kot v obdobju 1990–2010, ko so se velika nastajajoča tržna gospodarstva vključevala v svetovni gospodarski sistem. Zato je v primerjavi s prejšnjimi projekcijami v osnovnem scenariju predpostavljena nižja dolgoročna elastičnost svetovne trgovinske menjave na svetovno aktivnost od tiste, ki je obstajala pred svetovno finančno krizo. Po projekcijah se bo svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja) v letu 2014 tako povečala za 4,3%, v letu 2015 za 5,7% in v letu 2016 za 5,9%. Ker se bo povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric euroobmočja po pričakovanjih povečevalo počasneje kot povpraševanje iz ostalih držav, bo rast zunanjega povpraševanja po izvozu euroobmočja po projekcijah nekoliko nižja od rasti svetovne trgovinske menjave (glej tabelo 1).

Tabela 1 Mednarodno okolje

(medletne spremembe v odstotkih)

	Junij 2014				Marec 2014			Popravek od marca 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Svetovni (brez euroobmočja) realni BDP	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0
Svetovna (brez euroobmočja) trgovinska menjava ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3
Zunanje povpraševanje v euroobmočju ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2

1) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza.

2) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza trgovinskih partneric euroobmočja.

Opomba: Popravki so izračunani iz nezaokroženih podatkov.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, objavljenimi v Mesečnem biltenu iz marca 2014, je bila napoved svetovne rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol s 3,9% na 3,6%. Obeti za zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja so bili za celotno obdobje projekcij popravljene navzdol.

Okvir 1

TEHNIČNE PREDPOSTAVKE O OBRETNIH 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 14. maja 2014. 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 za leto 2014 povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,3%, za leto 2015 prav tako 0,3%, za leto 2016 pa 0,4%. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven 2,4% v letu 2014, 2,6% v letu 2015 in 3,0% v letu 2016.¹ 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 letih 2014 in 2015 ostale dokaj stabilne, zatem pa se bodo postopoma povečevale.

Kar zadeva cene primarnih surovin, se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent s 108,8 USD za sod v letu 2013 padla na 98,2 USD v letu 2016. Za cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih je predpostavljeno, da se bodo v letu 2014 malenkostno povečale, v letih 2015 in 2016 pa naraščale nekoliko hitreje².

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. maja 2014. Iz tega sledi, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom (EUR/USD) med leti 2014 in 2016 znašal 1,38, kar je za 4,2% več kot leta 2013. Predpostavljeno je, da bo efektivni tečaj eura v obdobju projekcij v povprečju za 2,7% višji kot leta 2013.

Tehnične predpostavke

	Junij 2014				Marec 2014			Popravek od marca 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3-mesečni EURIBOR (v odstotkih na leto)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
Donosnost 10-letnih državnih obveznic (v odstotkih na leto)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Cena nafte (USD/sod)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Cene primarnih surovin brez energentov, USD (medletne spremembe v odstotkih)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
Devizni tečaj USD/EUR	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Nominalni efektivni tečaj eura (EDT20) (medletne spremembe v odstotkih)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

1) Popravki so izraženi v odstotkih za ravni, razlikah za stopnje rasti in odstotnih točkah za obrestne mere in donosnost obveznic. Opomba: Popravki so izračunani iz nezaokroženih podatkov.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na potrjenih proračunskih zakonih držav euroobmočja, njihovih srednjeročnih proračunskih načrtih in podrobno opredeljenih ukrepih iz dopolnitev programov stabilnosti, ki so bili na voljo na dan 21. maja 2014. Vključujejo vse ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti. Iz teh predpostavk na splošno izhaja, da bo glede na proračunske načrte za leto 2014 v obdobju projekcij opravljena le razmeroma majhna javnofinančna konsolidacija, informacije za leti 2015 in 2016 pa so dokaj omejene. Predpostavljena javnofinančna konsolidacija v obdobju projekcij je bistveno manjša od tiste, ki je bila opravljena v zadnjih letih.

Glavna sprememba v tehničnih predpostavkah glede na Mesečni bilten iz marca 2014 so nižje kratkoročne in dolgoročne obrestne mere v euroobmočju. Dolarske cene nafte so nekoliko višje kot marca, vendar se je nekoliko zvišal tudi devizni tečaj eura.

- 1 Predpostavka o nominalni donosnosti 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju temelji na tehtanem povprečju donosnosti 10-letnih referenčnih obveznic posameznih držav (tehtano z letnim BDP) ter dopolnjeno s prihodnjim gibanjem donosnosti, ki izhaja iz 10-letne nominalne donosnosti vseh obveznic v euroobmočju, ki jo izračunava ECB, pri čemer se začetno razhajanje med tema dvema serijama v obdobju projekcij ohranja konstantno. Predpostavlja se, da so razmiki med donosnostjo državnih obveznic posameznih držav in primerljivim povprečjem za euroobmočje v obdobju projekcij konstantni.
- 2 Predpostavke o cenah nafte in prehrabnih surovin temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin brez energentov se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do drugega četrtertletja 2015, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo. Projekcije cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU (v eurih), ki se uporabljajo za napovedovaje potrošniških cen hrane, temeljijo na ekonometričnem modelu, ki upošteva gibanja mednarodnih cen prehrabnih surovin.

PROJEKCIJE RASTI REALNEGA BDP

Realni BDP euroobmočja se je v prvem četrtertletju 2014 povečal za 0,2%, kar pomeni, da je rasel že četrto četrtertletje zapored. Sodeč po anketnih podatkih se je zaupanje podjetij v večini sektorjev in držav v zadnjih mesecih stabiliziralo na ravni, ki je blizu dolgoročnega povprečja ali nad njim, kar kaže, da se je aktivnost v drugem četrtertletju 2014 verjetno še naprej povečevala. Osnovni zagon rasti se bo po projekcijah povečal, kar velja zlasti za nekatera gospodarstva v težavah. Glavni dejavniki, ki bodo poganjali predvideno pospeševanje aktivnosti, so močnejše domače povpraševanje zaradi akomodativno naravnane denarne politike, vrnitev k pretežno nevtralni javnofinančni politiki po več letih velikega zaostrovanja, vrnitev k nevtralnemu pogojem kreditiranja in krepitev zaupanja tako med podjetji kot tudi med gospodinjski ob hkratnem zmanjševanju negotovosti. Predvsem bosta vse hitrejša rast plač in zniževanje cen energentov ugodno vplivala na realni razpoložljivi dohodek, kar bo predvidoma spodbujalo zasebno potrošnjo. Poleg tega naj bi gospodarsko aktivnost vse močnejše podpiralo tudi zunanje povpraševanje, ki se bo postopno krepilo, čeprav bo rast izvoza v začetku verjetno zavirala rast efektivnega tečaja eura. Po drugi strani bo zaviralni vpliv na domače povpraševanje, ki obstaja zaradi potrebe po nadaljnjih bilančnih prilagoditvah v javnem in zasebnem sektorju, predvsem pa zaradi visoke brezposelnosti v nekaterih državah, v obdobju projekcij verjetno popuščal zelo postopno, medtem ko se v nekaterih državah lahko pojavijo omejitve pri ponudbi delovne sile. Na povprečni medletni ravni naj bi se realni BDP v letu 2014 povečal za 1,0%, v letu 2015 za 1,7% in v letu 2016 za 1,8%. Ta vzorec rasti odraža konstantno povečevanje prispevka domačega povpraševanja v povezavi z majhnim pozitivnim prispevkom neto izvoza. Ker bo dejanska rast po projekcijah višja od ocenjene potencialne stopnje rasti, se bo proizvodna vrzel predvidoma zmanjšala, a do konca obdobja projekcij vseeno ostala negativna.

Če komponente povpraševanja pogledamo podrobneje, naj bi izvoz v države zunaj euroobmočja tekom let 2014 in 2015 predvidoma pridobil zagon, ker se bo zunanje povpraševanje postopno krepilo, negativni učinki nedavne apreciacije eura pa počasi izginjali. Delež euroobmočja na izvoznih trgih se bo po projekcijah v opazovanem obdobju rahlo zmanjšal, čeprav bodo gibanja po posameznih državah v euroobmočju dokaj neenotna, odvisno od razvoja njihove konkurenčnosti. Izvoz v države znotraj euroobmočja bo predvidoma rasel počasneje kot v države zunaj njega, saj je domače povpraševanje v euroobmočju še vedno razmeroma šibko.

Podjetniške naložbe se bodo v obdobju projekcij po pričakovanih postopno povečevale, podpirala pa jih bo rast domačega in zunanjega povpraševanja, v kontekstu velikih nakopičenih potreb po naložbah za zamenjavo opreme, zelo nizkih obrestnih mer, povečevanja dobičkov, zmanjšane negotovosti in popuščanja negativnih učinkov zaradi omejitev pri kreditiranju. Vseeno se ocenjuje, da bo okrevanje

podjetniških naložb v opazovanem obdobju hromil zaviralni vpliv nižje trendne rasti in nadaljnjega prestrukturiranja podjetniških bilanc v nekaterih državah euroobmočja.

Stanovanjske naložbe se bodo skladno z okrevanje aktivnosti predvidoma postopno povečevale, k čemur bodo prispevale nizke hipotekarne obrestne mere. Vseeno bodo v prihodnjih nekaj četrletjih prilagoditve na stanovanjskem trgu, ki so še potrebne v nekaterih državah, in šibka rast realnega razpoložljivega dohodka še naprej poslabševale obete za stanovanjske trge. Državne naložbe bodo v celotnem obdobju projekcij predvidoma ostale šibke, saj bo več držav v euroobmočju izvajalo načrtovane ukrepe za konsolidacijo javnih financ, ki bodo nevtralizirali bolj ekspanzivne javne naložbe v drugih državah.

Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih oseb, se je v drugi polovici leta 2013 stabilizirala in se bo po projekcijah postopno povečevala. Šibko okrevanje zaposlenosti je posledica počasne krepitve gospodarske aktivnosti, zakasnelega odziva zaposlenosti na rast proizvodnje in nadaljnjih zmanjšanj zaposlenih v javnem sektorju v nekaterih državah. Ti dejavniki bodo verjetno nevtralizirali pozitivne učinke reform na trgu dela, s katerimi se je povečala prožnost zaposlovanja v zasebnem sektorju in pospešilo odpiranje novih delovnih mest, posebej v nekaterih državah v težavah. Delovna sila se bo po pričakovanjih v opazovanem obdobju zmerno povečala, in sicer zaradi priseljevanja in večje stopnje delovne aktivnosti v nekaterih segmentih populacije, ki se povečuje skladno z izboljševanjem razmer na trgu dela. Stopnja brezposelnosti se je v zadnjih mesecih nekoliko zmanjšala in bo po pričakovanjih v obdobju projekcij še naprej upadala, čeprav bo ostala višja kot pred krizo. Produktivnost dela (merjena kot proizvod na zaposlenega) so bo po projekcijah izboljšala zaradi pričakovanega pospeševanja rasti realnega BDP in zakasnelega odziva zaposlenosti na gibanja gospodarske aktivnosti.

Tabela 2 Makroekonomske projekcije za euroobmočje¹⁾

(medletne spremembe v odstotkih)

	Junij 2014				Marec 2014			Popravek od marca 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Realni BDP ³⁾	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0
		[0,6 - 1,4] ⁴⁾	[0,6 - 2,8] ⁴⁾	[0,5 - 3,1] ⁴⁾	[0,8 - 1,6] ⁴⁾	[0,4 - 2,6] ⁴⁾	[0,7 - 2,9] ⁴⁾			
Zasebna potrošnja	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Državna potrošnja	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Izvoz ⁵⁾	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Uvoz ⁵⁾	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Zaposlenost	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Stopnja brezposelnosti (kot odstotek delovne sile)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
HICP	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
		[0,6 - 0,8] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,6 - 2,2] ⁴⁾	[0,7 - 1,3] ⁴⁾	[0,6 - 2,0] ⁴⁾	[0,7 - 2,3] ⁴⁾			
HICP brez energentov	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
HICP brez energentov in hrane	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
HICP brez energentv, hrane in sprememb posrednih davkov ⁶⁾	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Stroški dela na enoto proizvoda	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Sredstva za zaposlene	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Produktivnost dela	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Proračunski saldo širše opredeljene države (kot odstotek BDP)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Strukturni proračunski saldo (kot odstotek BDP) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Bruto javni dolg (kot odstotek BDP)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Saldo tekočega računa (kot odstotek BDP)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

1) Podatki se nanašajo na euroobmočje vključno z Latvijo, z izjemo podatkov o HICP za leto 2013. Povprečna medletna sprememba HICP v odstotkih za leto 2014 temelji na sestavi euroobmočja, ki Latvijo vključuje že v letu 2013.

2) Popravki so izračunani na podlagi nezaokroženih števil.

3) Za število delovnih dni prilagojeni podatki.

4) 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. Metoda za izračun razponov, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je opisana v dokumentu »New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges«, ECB, december 2009, ki je dostopen na spletni strani ECB.

5) Vključuje trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

6) Ta podindeks temelji na ocenah o dejanskem vplivu posrednih davkov. Lahko se razlikuje od Eurostatovih podatkov, ki predpostavljajo popoln in takojšen prenos davčnih sprememb na HICP.

7) Izračunano kot proračunski saldo brez prehodnih učinkov gospodarskega cikla in začasnih ukrepov, ki so jih sprejele vlade. Izračun sledi pristopu k ciklično prilagojenemu proračunskemu saldu, kot ga uporablja ESCB (glej Bouthevillain, C. et al. »Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach«, Working Paper Series, št. 77, ECB, september 2001), ter opredelitvi začasnih ukrepov, kot jo določa ESCB (glej Kremer, J. et al. »A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances«, Working Paper Series, št. 579, ECB, januar 2006). Projekcija strukturnega salda ni izpeljana iz agregatnega merila proizvodne vrzeli. Po metodologiji ESCB se ciklične komponente izračunajo ločeno po posameznih postavkah prihodkov in odhodkov. Podrobnejša razprava, tudi v zvezi z metodologijo Evropske komisije, je v okvirju z naslovom »Ciklično prilagajanje proračunskega salda«, Mesečni bilten, ECB, marec 2012.

Zasebna potrošnja bo tekom leta 2014 po pričakovanjih pridobila nekaj zagona in se v letih 2015 in 2016 še nadalje povečala ter tesno sledila rasti realnega razpoložljivega dohodka, medtem ko stopnja varčevanja ostaja nespremenjena. Rast dohodkov od dela bo po projekcijah podpirala rast realnega razpoložljivega dohodka, saj se zaposlenost povečuje, enako tudi rast plač, učinki javnofinančne konsolidacije postajajo manj negativni, inflacija pa ostaja nizka. Za državno potrošnjo je predpostavljeno, da se bo v obdobju projekcij zmerno povečala.

Uvoz iz držav zunaj euroobmočja bo v opazovanem obdobju po projekcijah zmerno naraščal, čeprav ga bo še naprej zaviralo oslabiljeno skupno povpraševanje v euroobmočju. Neto menjava s tujino bo v

obdobju projekcij zmerno prispevala k rasti realnega BDP. Presežek na tekočem računu se bo po pričakovanjih rahlo povečal in leta 2016 dosegel 2,8% BDP.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB iz marca 2014, je bila napoved rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol z 1,2% na 1,0%, ker je bila rast v prvem četrtletju šibkejša od pričakovane. Napoved rasti za leto 2015 je bila zaradi nižjih predpostavk o obrestnih merah in nižje inflacije cen primarnih surovin, ki podpira realne dohodke, popravljena navzgor z 1,5% na 1,7%. Napoved za leto 2016 je ostala več ali manj nespremenjena.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Po Eurostatovi prvi oceni je skupna inflacija po indeksu HICP maja 2014 znašala 0,5%. Sedanja nizka stopnja inflacije je rezultat stagnacije cen energentov, hrane in industrijskega blaga razen energentov, pa tudi umirjenih trendov pri cenah storitev.

Skupna inflacija, merjena s HICP, bo do tretjega četrtletja 2014 po pričakovanjih ostala nizka. Zatem naj bi se postopoma povečevala in do konca obdobja projekcij dosegla 1,5%. Napovedana postopna rast skupne inflacije temelji na pričakovanju, da se bo gospodarsko okrevanje postopno krepilo, zaradi česar se bo negativna proizvodna vrzel zmanjševala, rast plač in dobičkov pa se bo povečevala. Predpostavka, da se bodo cene primarnih surovin razen energentov in uvoženih industrijskih proizvodov zviševale, prav tako implicira pritisk na rast inflacije. Vseeno bo napovedano zvišanje inflacije predvidoma zmerno, glavni zaviralni dejavniki pa bodo zniževanje cen nafte, ki je predpostavljeno na podlagi gibanj na terminskih trgih, zapoznjeni učinek precejšnje apreciacije eura od sredine leta 2012 dalje in dejstvo, da bo kljub zapiranju proizvodne vrzeli v gospodarstvu do leta 2016 verjetno še precej prostih zmogljivosti.

Kot kaže podrobnejši pregled, se bo inflacija cen energentov po pričakovanjih odlepila od zelo negativnih ravni iz prvih mesecev leta 2014, vendar bo večino obdobja projekcij še vedno ostala rahlo negativna, skladno z navzdol usmerjeno krivuljo terminskih cen nafte. Malenkostno negativen prispevek cen energentov k inflaciji po HICP v obdobju projekcij je primerljiv s povprečnim prispevkom okrog 0,5 odstotne točke v obdobju 1999–2013 in v veliki meri pojasnjuje zmerne obete za inflacijo.

Inflacija cen hrane so bo po projekcijah do tretjega četrtletja 2014 še naprej zniževala, saj bodo nanjo z zamikom vplivala pretekla znižanja cen prehranskih surovin in navzdol delujoči bazni učinki. Glede na predpostavljeno zviševanje cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU in postopno gospodarsko okrevanje se bo inflacija cen hrane v obdobju projekcij predvidoma ves čas povečevala in leta 2016 znašala povprečno 1,9%. Povprečni prispevek cen hrane k skupni inflaciji v obdobju projekcij je 0,3 odstotne točke, v primerjavi s povprečnim prispevkom okrog 0,5 odstotne točke od leta 1999 dalje.

Inflacija po HICP brez hrane in energentov je tekom četrtega četrtletja 2013 in v prvih mesecih leta 2014 verjetno dosegla dno in naj bi se v obdobju projekcij, ko bo okrevanje pridobivalo zagon, zviševala, zaradi česar se bo pospeševala rast plač in dobičkov, tako da bo v zadnjem četrtletju 2016 ta inflacija dosegla raven 1,7%. Povprečni prispevek inflacije brez hrane in energentov k skupni inflaciji naj bi v obdobju projekcij znašal okrog 0,9 odstotne točke, kar je samo malo manj od povprečja od leta 1999 dalje.

Zvišanja posrednih davkov, ki so zajeti v načrtih za javnofinančno konsolidacijo, bodo v letu 2014 po pričakovanjih rahlo, za okrog 0,1 odstotne točke, prispevali k zvišanju inflacije. To je nekoliko manj kot leta 2013. V letih 2015 in 2016 bo prispevek po sedanjih pričakovanjih zanemarljiv, saj trenutno ni informacij o odobrenih javnofinančnih ukrepih za ti dve leti.

Zunanji cenovni pritiski so tekom leta 2013 močno popustili, kar odraža vpliv počasne svetovne gospodarske rasti na svetovne cene, apreciacijo eura ter zniževanje cen nafte in drugih primarnih surovin. V prihodnjem obdobju se bo medletna stopnja rasti uvoznega deflatorja v obdobju projekcij po pričakovanjih postopno povečevala in v začetku leta 2015 postala pozitivna. Po projekcijah bo leta 2016 znašala povprečno 1,2%, kar je blizu dolgoročni povprečni stopnji rasti tega deflatorja. Povečanje stopnje rasti uvoznega deflatorja izhaja iz predpostavke, da bo svetovno gospodarstvo okrevalo, zaradi česar se bodo zviševale cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, in iz pričakovanja, da se bodo cene primarnih surovin razen energentov zviševale, vpliv pretekle apreciacije eura pa postopno popuščal.

Glede domačih cenovnih pritiskov se pričakuje, da se bo zaradi postopnega izboljševanja razmer na trgih dela v euroobmočju povečala rast sredstev za zaposlene. Vseeno bo v prvih dveh letih opazovanega

obdobja rast produktivnosti, ki bo skladno s cikličnim okrevanjem produktivnosti hitrejša od rasti nominalnih plač, zavirala rast stroškov dela na enoto proizvoda. V letu 2016 bo nadaljnja rast plač ob hkratnem upočasnjevanju rasti produktivnosti predvidoma prispevala k hitrejši rasti stroškov dela.

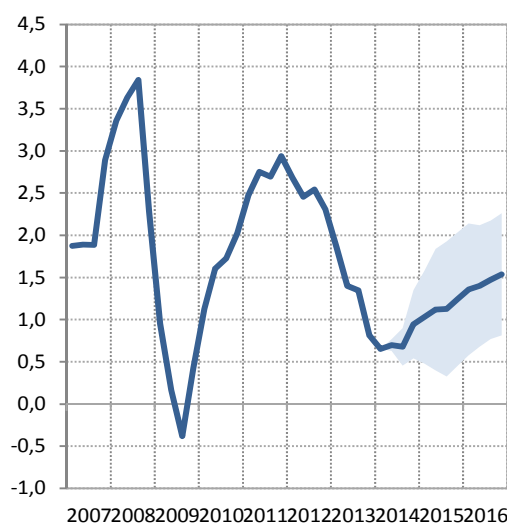
Dobičkonosnost (merjena kot razlika med deflatorjem BDP po stroških proizvodnih dejavnikov in rastjo stroškov dela na enoto proizvoda) se bo v obdobju projekcij po pričakovanih povečevala, saj jo bo podpiralo ciklično okrevanje gospodarstva.

Graf 1 Makroekonomske projekcije¹⁾

(četrtni podatki)

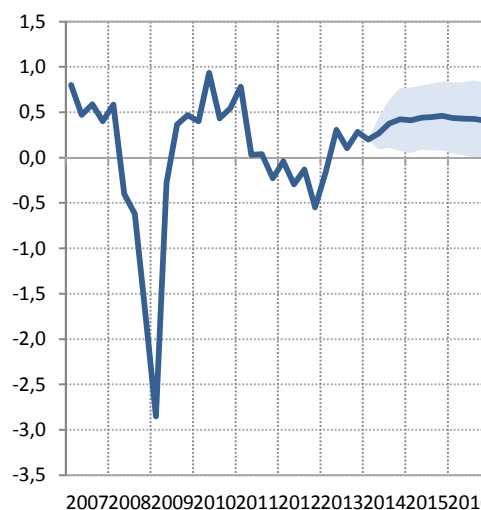
HICP v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih)



Realni BDP v euroobmočju²⁾

(medčetrtnne spremembe v odstotkih)



1) Razponi okrog srednjih projekcij 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. Metoda za izračun razponov, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je opisana v dokumentu »New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges«, ECB, december 2009, ki je dostopen na spletni strani ECB.

2) Za število delovnih dni prilagojeni podatki.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, objavljenimi v Mesečnem biltenu ECB iz marca 2014, je bila napoved rasti realnega BDP za leto 2014 popravljena navzdol z 1,0% na 0,7%, kar je predvsem posledica dejstva, da je bila rast v zadnjih mesecih nižja od pričakovane. Napoved za inflacijo po HICP v letih 2015 in 2016 je bila prav tako popravljena navzdol z 1,3% na 1,1% in z 1,5% na 1,4%, predvsem zaradi počasnejše rasti stroškov dela na enoto proizvoda.

JAVNOFINANČNI OBETI

Na podlagi predpostavk, predstavljenih v okvirju 1, se bo delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP v euroobmočju po projekcijah zmanjšal s 3,0% v letu 2013 na 2,5% v letu 2014 in do leta 2016 še nadalje padel na 1,9%. To zniževanje odraža zlasti izboljševanje cikličnega stanja. Po pričakovanih se bo zaradi javnofinančnih konsolidacijskih ukrepov v nekaterih državah euroobmočja in zanemarljivo majhne državne pomoči finančnemu sektorju izboljšal tudi ciklično prilagojeni primarno saldo. Strukturni proračunski saldo se bo po napovedih celotno obdobje projekcij izboljševal, čeprav počasneje kot v prejšnjih letih. K izboljšanju bo predvidoma največ prispevala predpostavljena še naprej zmerna rast državnih izdatkov. Bruto javni dolg euroobmočja v razmerju do BDP bo po projekcijah dosegel višek leta 2014 na ravni 93,4%, nato pa naj bi do leta 2016 upadel na 91,1%.

V spodnjih treh okvirjih so predstavljene nekatere analize občutljivosti (okvir 2), ocena izpostavljenosti euroobmočja do krize v Ukrajini (okvir 3) in primerjava z drugimi razpoložljivimi napovedmi (okvir 4).

ANALIZE OBČUTLJIVOSTI

Projekcije so močno odvisne od tehničnih predpostavk v zvezi z razvojem nekaterih ključnih spremenljivk. Ker nekatere od teh spremenljivk lahko precej vplivajo na projekcije za euroobmočje, je mogoče z občutljivostjo slednjih na drugačna gibanja temeljnih predpostavk analizirati tveganja, ki spremljajo projekcije. Ta okvir obravnava negotovost v zvezi s tremi ključnimi temeljnimi predpostavkami ter občutljivost projekcij na te predpostavke.¹

1) DRUGAČNA GIBANJA CEN NAFTE

Predpostavke za cene nafte v tokratnih projekcijah strokovnjakov Eurosistema so vzete iz tržnih pričakovanj, merjenih s terminskimi cenami nafte, po katerih se bodo cene nafte v obdobju projekcij zniževale (glej okvir 1). Vseeno v zvezi s to predpostavko obstajajo negotovosti, ki so povezane tako s ponudbo kot tudi s povpraševanjem.

Pričakovano znižanje cen nafte lahko odraža prepričanje trgov, da bo proizvodnja nafte v več državah OPEC, ki se je v zadnjem času zmanjšala zaradi politične nestabilnosti in geopolitičnih napetosti, deloma okrevala in/ali jo bo nadomestila povečana proizvodnja nafte iz skrilavcev v ZDA. Vseeno se cene nafte lahko zvišajo, če v kratkoročnem obdobju pride do nepričakovanih geopolitičnih dogodkov v glavnih državah proizvajalkah nafte ali če svetovno gospodarstvo v srednjeročnem obdobju okreva hitreje, kot je pričakovano.

Na splošno se v kontekstu svetovnega okrevanja zdi mogoče, da bodo cene nafte višje od tistih, ki so predpostavljene v osnovnem scenariju. Zato je v tej analizi občutljivosti obravnavano konstantno prilagajanje terminskih cen nafte navzgor². Pri tem alternativnem poteku je predpostavljeno, da bodo cene nafte leta 2014 za 1% višje od terminskih cen, leta 2015 za 7% in leta 2016 za 13%. Po makroekonomskih modelih strokovnjakov Eurosistema bi bila zaradi višje cene nafte inflacija v letih 2015 in 2016 za 0,2 odstotne točke višja od tiste v osnovnem scenariju. Hkrati bi višje cene nafte oslabile rast realnega BDP, ki bi bila v letih 2015 in 2016 za 0,1 odstotne točke nižja od ravni v osnovnem scenariju.

2) MANJŠE ZUNANJE POVPRÁŠEVANJE

Zdi se, da se je povezava med svetovno rastjo trgovinske menjave in svetovno rastjo BDP v zadnjih letih spremenila. Pred finančno krizo je svetovni uvoz navadno naraščal precej hitreje kot gospodarska aktivnost (zgodovinska elastičnost trgovine na rast aktivnosti med leti 1982 in 2007 je bila 1,8). Nasprotno sta od leta 2011 dalje svetovni BDP in uvoz naraščala približno enako hitro (elastičnost med leti 2011 in 2013 je znašala povprečno 1,1). To obdobje relativne trgovinske šibkosti se je nadaljevalo tudi v začetku leta 2014, ko je svetovna trgovinska menjava malenkostno oslabilila.

Osnovni scenarij predvideva postopno okrevanje svetovne trgovine v obdobju projekcij, čeprav z nekoliko manjšo dolgoročno elastičnostjo do aktivnosti kot pred finančno krizo. V tej analizi občutljivosti je obravnavano, kakšne posledice bi počasnejša rast svetovne trgovine imela za svetovni uvoz in zunanje povpraševanje euroobmočja. Predpostavljeno je, da bo elastičnost svetovne trgovine ostala podobna kot v nedavni preteklosti, torej na ravni 1,1. Iz tega sledi, da se bo rast zunanjega povpraševanja v euroobmočju v letu 2014 zmanjšala za 0,3 odstotne točke, v letih 2015 in 2016 pa za 1,4 odstotne točke.

Rezultati makroekonomskih modelov strokovnjakov Eurosistema kažejo na nižjo rast BDP (–0,2 odstotne točke v letih 2015 in 2016) in nižjo inflacijo v letu 2016 (–0,1 odstotne točke).

3) DODATNA JAVNOFINANČNA KONSOLIDACIJA

Kot je navedeno v okvirju 1, predpostavke o javnofinančnih politikah vključujejo vse ukrepe, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali pa so jih vlade že dovolj natančno opredelile in bodo verjetno sprejeti. Pri večini držav ukrepi v osnovni projekciji niso zadostni, da bi se uresničila zahtevana javnofinančna konsolidacija po korektivnem ali preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast. Zaveza držav, da bodo izpolnile te zahteve, je na splošno izražena v programih stabilnosti za leto 2014 in dokumentih programov EU-MDS. Vendar pa dejanski ukrepi za uresničitev teh ciljev pogosto niso navedeni ali pa niso dovolj natančno opredeljeni. Zaradi tega se v osnovni projekciji ne upoštevajo, zlasti za obdobje 2015–2016, ki ga večina držav v sedanjem proračunu ne zajema. Zaradi tega ni samo nujno potrebno, ampak tudi verjetno, da bodo vlade do leta 2016 sprejele dodatne ukrepe za javnofinančno konsolidacijo poleg tistih, ki so zajeti v osnovnem scenariju projekcij.

Predpostavke v analizi občutljivosti javnih financ

Izhodišče analize občutljivosti javnih financ je »javnofinančna vrzel« med proračunskimi cilji držav in osnovnimi projekcijami proračunskih gibanj. Pri ocenjevanju verjetne dodatne javnofinančne konsolidacije se upoštevajo razmere, specifične za vsako državo, in informacije glede velikosti in sestave javnofinančnih ukrepov v posameznih državah. Tako je cilj informacij, specifičnih za vsako državo, ugotoviti negotovost v zvezi z njihovimi javnofinančnimi cilji, verjetnost dodatnih ukrepov za javnofinančno konsolidacijo ter s tem povezane povratne makroekonomske učinke.

Po tem pristopu je dodatna konsolidacija v euroobmočju za leto 2014 ocenjena na približno 0,1% BDP. V letu 2015 so po ocenah možni nadaljnji ukrepi (okrog 0,4% BDP), nekoliko manj pa v letu 2016 (okrog 0,2% BDP), s čimer bi skupni obseg dodatne konsolidacije do konca leta 2016 dosegel okrog 0,7% BDP. Kar zadeva sestavo javnofinančnih ukrepov, skuša analiza občutljivosti zajeti najbolj verjetne dodatne ukrepe za konsolidacijo v določenem času ali v posameznih državah. V tej analizi je na agregatni ravni euroobmočja ocenjeno, da bo javnofinančna konsolidacija bolj skoncentrirana na odhodkovni strani proračuna, vendar naj bi vključevala tudi zvišanja posrednih in neposrednih davkov ter prispevkov za socialno varnost.

Makroekonomske posledice dodatne javnofinančne konsolidacije

Rezultati simulacije z novim modelom ECB za celotno euroobmočje (NAWM),¹ ki z analizo občutljivosti javnih financ kažejo vpliv na realno rast BDP in inflacijo v euroobmočju, so povzeti v spodnji tabeli.

Vpliv nadaljnjih javnofinančnih konsolidacijskih ukrepov na rast realnega BDP je v letu 2014 dokaj omejen, zato pa v letu 2015 znaša –0,3 odstotne točke, v letu 2016 pa –0,2 odstotne točke. Vpliv na inflacijo je za leto 2015 ocenjen na približno 0,1 odstotne točke.

Po sedanji analizi torej v osnovni projekciji za rast realnega BDP, zlasti v letih 2015 in 2016, obstajajo določena navzdol usmerjena tveganja, saj v osnovnem scenariju niso bili upoštevani vsi predvideni ukrepi za konsolidacijo javnih financ. Hkrati obstaja majhno navzgor usmerjeno tveganje za inflacijo, saj je verjetno, da bo del dodatne konsolidacije dosežen z zvišanjem posrednih davkov.

Treba je poudariti, da se ta analiza občutljivosti javnih financ osredotoča samo na možne kratkoročne učinke verjetnih dodatnih konsolidacijskih ukrepov. Čeprav imajo celo dobro pripravljene ukrepi za javnofinančno konsolidacijo na kratki rok pogosto negativne učinke na rast realnega BDP, pa na dolgi rok obstajajo pozitivni učinki, ki do konca analiziranega obdobja še niso jasno razvidni.⁴ Zato rezultatov te analize ne gre razumeti kot izraz dvoma v nujnost nadaljnjih prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v obdobju projekcij. Nadaljnja konsolidacija je vsekakor nujna, da se v euroobmočju ponovno vzpostavijo zdrave javne finance. Brez konsolidacije obstaja tveganje neugodnih pritiskov na cene državnega dolga. Negativen bi bil tudi vpliv na zaupanje, kar bi oviralo gospodarsko okrevanje.

Ocena makroekonomskega vpliva dodatne javnofinančne konsolidacije na rast BDP in inflacijo v euroobmočju

(v odstotkih BDP)	2014	2015	2016
Proračunski cilji ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Osnovne javnofinančne projekcije	-2,5	-2,3	-1,9
Dodatna javnofinančna konsolidacija (kumulativno) ²⁾	0,1	0,5	0,7
Vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije (v odstotnih točkah) ³⁾			
Rast realnega BDP	-0,1	-0,3	-0,2
Inflacija (HICP)	0,0	0,1	0,0

- 1) Nominalni cilji, kot so opredeljenih v najnovejših dokumentih za države v programih EU-MDS, dopolnitve programov stabilnosti 2014 za ostale države.
- 2) Analiza občutljivosti na osnovi ocen strokovnjakov Eurosistema.
- 3) Odstopanje od osnovnega scenarija (v odstotnih točkah) za rast realnega BDP in inflacijo, merjeno s HICP (oboje na medletni ravni). Makroekonomski vpliv je simuliran z novim modelom ECB za celotno euroobmočje (NAWM).

- 1 Vse simulacije so bile izvedene ob predpostavki, da ne bo sprememb ekonomske politike in da ne bo sprememb katere koli druge spremenljivke v zvezi s tehničnimi predpostavkami in mednarodnim okoljem.
- 2 Za podrobnejši opis modela, ki je bil uporabljen pri izpeljavi popravka navzgor, glej Pagano, P., Pisani, M. »Risk-adjusted forecasts of oil prices«, *B.E. Journal of Macroeconomics*, letnik 9, številka 1, članek 24, 2009.
- 3 Za opis novega modela za celotno euroobmočje (NAWM) glej Christoffel, K., Coenen, G. in Warne, A., »The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis«, *Working Paper Series*, št. 944, ECB, oktober 2008.
- 4 Za podrobnejšo analizo makroekonomskih posledic javnofinančne konsolidacije glej članek »Fiscal multipliers and the timing of consolidation«, Mesečni bilten, ECB, december 2014.

Okvir 3

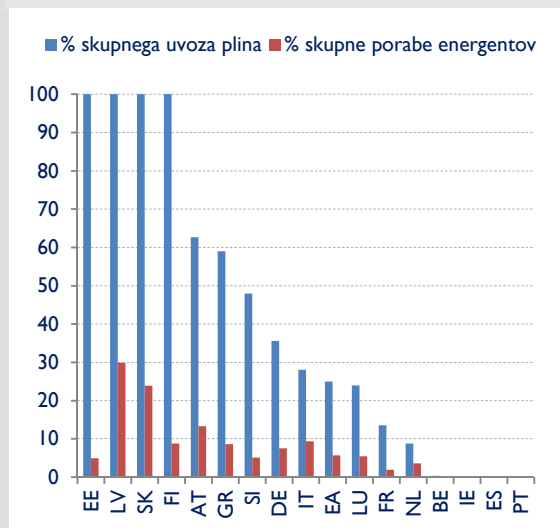
IZPOSTAVLJENOST EUROOBMOČJA DO KRIZE V UKRAJINI

Zaskrbljenost glede morebitnega nadaljnjega zaostrovanja napetosti med Ukrajino in Rusijo se je v zadnjem času povečala. Ta okvir obravnava izpostavljenost euroobmočja do Rusije in Ukrajine in opisuje glavne kanale, po katerih bi kriza lahko prizadela euroobmočje, če bi se še zaostрила z uvedbo novih sankcij proti Rusiji.

Doslej je kriza močno prizadela gospodarstvo Ukrajine in Rusije, na gospodarstvo euroobmočja pa je imela le omejen vpliv. Medtem ko »trdi« podatki za euroobmočje ne kažejo skoraj nobenega vpliva, pa obstajajo posamični primeri morebitne povečane negotovosti, ki so povezani s krizo. Vseeno so cene lastniškega kapitala in primarnih surovin doslej ostale razmeroma stabilne.

Glavni kanali, po katerih bi se negativni učinki lahko prelili v euroobmočje, so predvsem trgovinske in finančne vezi z Rusijo, ne z Ukrajino. Euroobmočje iz Rusije izvažata razmeroma veliko energentov, saj nanjo odpade približno 25% vsega uvoženega plina in skoraj 30% uvoza nafte (glej grafa A in B). Nekatere države euroobmočja plin uvažajo skoraj izključno iz Rusije. Rusija, in v manjši meri Ukrajina, sta tudi destinaciji za izvoz euroobmočja. Okrog 5% vsega blagovnega izvoza v države zunaj euroobmočja gre v Rusijo, v Ukrajino pa približno 1% (glej graf C). Kar zadeva finančno izpostavljenost, so terjatve bank iz euroobmočja do Rusije enake približno 1% BDP euroobmočja (glej graf D). Pri trgovinskih in finančnih vezeh obstajajo med državami euroobmočja velike razlike.

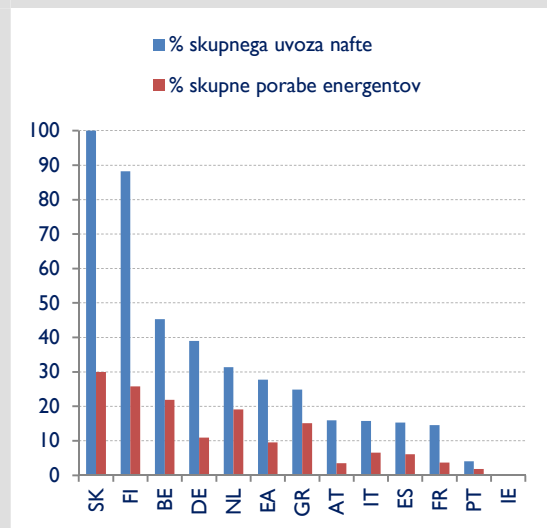
Graf A Uvoz plina iz Rusije (2011)



Vir: Eurostat.

Opombe: Podatki za Ciper in Malto niso na voljo. Države so razvrščene glede na odstotni delež plina, uvoženega iz Rusije, v celotnem uvozu plina vsake države.

Graf B Uvoz nafte iz Rusije (2011)

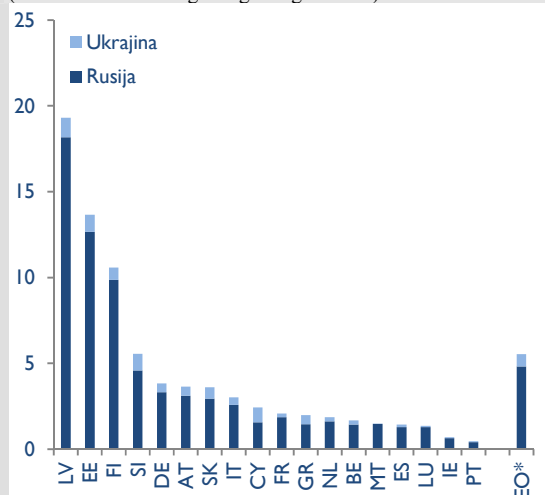


Vir: Eurostat.

Opombe: Podatki za Estonijo, Ciper, Latvijo, Luksemburg, Malto in Slovenijo niso na voljo. Države so razvrščene glede na odstotni delež nafte, uvožene iz Rusije, v celotnem uvozu nafte vsake države.

Graf C Blagovni izvoz v Rusijo in Ukrajino (III 2013)

(kot odstotek celotnega blagovnega izvoza)



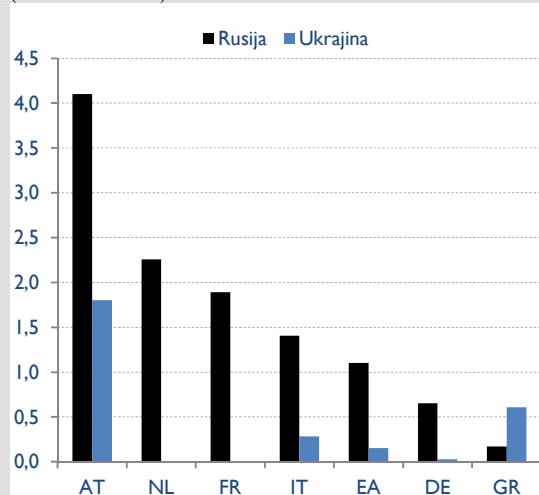
Vira: MDS in izračuni ECB.

* euroobmočje neto brez blagovnega izvoza znotraj euroobmočja.

Opombe: Države so razvrščene glede na odstotni delež blagovnega izvoza v Rusijo in Ukrajino v celotnem blagovnem izvozu vsake države.

Graf D Terjatve bank v euroobmočju (po državah) do Ukrajine in Rusije

(v odstotkih BDP)



Vira: Konsolidirane bančne statistike BIS in ECB.

Opombe: Države so razvrščene glede na terjatve bank euroobmočja do Rusije kot odstotek BDP leta 2013. Podatki se večinoma nanašajo na IV 2013. Na grafu so prikazane samo države euroobmočja, ki poročajo terjatve svojih bank do Rusije in Ukrajine. Francija in Nizozemska v zadnjem času nista poročali terjatev do Ukrajine. Zadnji razpoložljivi podatki iz Avstrije so za III 2013. Vrednost za euroobmočje je dober pokazatelj, ker temelji na podatkih držav na različnih točkah v času.

Koliko bi zaostrovanje konflikta lahko prizadelo gospodarstvo euroobmočja, je odvisno od tega, kakšne sankcije bi Evropska unija in ZDA sprejele proti Rusiji, in kakšne povračilne ukrepe bi sprejela Rusija. Čeprav so podrobnosti takih sankcij negotove, bi se zaradi sankcij lahko zvišale cene nafte in zmanjšal ruski izvoz v euroobmočje, z negativnimi posledicami za aktivnost v Rusiji, medtem ko bi kapitalski odlivi povzročili depreciacijo rublja. Neugodni učinki za euroobmočje bi lahko izvirali iz padca cen lastniškega kapitala in padca zaupanja, ko bi posredniki postali zaskrbljeni glede intenzivnosti krize in njenih posledic.

V euroobmočju bi ti kanali rast BDP lahko oslabili zlasti preko vpliva na trgovino in cene nafte. Hkrati bi se zaradi višjih cen nafte zvišala inflacija v euroobmočju nad raven, ki je predvidena v osnovnem scenariju.

Ker so države euroobmočja trgovinsko in finančno različno izpostavljene do Rusije in Ukrajine, bi bil vsakršen vpliv krize heterogen, pri čemer bi bile najbolj prizadete tiste države, ki so do Rusije in Ukrajine najbolj izpostavljene, kot so baltske države.

Nekatere države euroobmočja bi lahko prizadeli tudi posredni učinki iz prizadetih drugih držav, na primer v vzhodni Evropi. Dolga in zaostrena kriza bi še posebej močno prizadela tiste sektorje in panoge, ki so za nekatere države euroobmočja posebej pomembni, kot so kmetijstvo, prehrabna industrija, turizem in nekateri bančni sektorji. In končno, tiste države euroobmočja, ki velik delež plina in nafte uvažajo iz Rusije, bi posebej močno prizadele morebitne motnje v dobavi iz te države.

Okvir 4

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Te napovedi niso povsem primerljive niti med seboj niti z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, 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 (glej spodnjo tabelo).

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije za euroobmočje

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija (HICP)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Projekcije strokovnjakov Eurosistema	Junij 2014	1,0	1,7	1,8	0,7	1,1	1,4
		[0,6–1,4]	[0,6–2,8]	[0,5–3,1]	[0,6–0,8]	[0,5–1,7]	[0,6–2,2]
Evropska komisija	Maj 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	Maj 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	Maj 2014	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Napovedi Consensus Economics	Maj 2014	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	Maj 2014	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
MDS	April 2014	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Viri: Evropska gospodarska napoved Evropske komisije (pomlad 2014); IMF World Economic Outlook (april 2014); OECD Economic Outlook (maj 2014); gospodarske napovedi podjetja Consensus Economics, MJEconomics in anketa ECB Survey of Professional Forecasters.

Opombe: Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema 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.

V trenutno razpoložljivih napovedih drugih institucij je realna rast BDP v euroobmočju za leto 2014 napovedana rahlo višje od ravni, ki jo predvidevajo projekcije strokovnjakov ECB. Projekcije za leti 2015 in 2016 so podobne ali rahlo nižje od projekcij strokovnjakov Eurosistema. Kar zadeva inflacijo, večina drugih institucij za leti 2014 in 2015 napoveduje povprečno medletno inflacijo po HICP, ki je blizu tisti v projekcijah strokovnjakov Eurosistema ali rahlo višja od nje. Napovedi za leto 2016 se gibajo med 1,3% in 1,7%, v primerjavi z 1,4% v projekcijah strokovnjakov Eurosistema. Trenutno so vse razpoložljive napovedi znotraj razponov v projekcijah Eurosistema, ki so navedeni v tabeli.

© Evropska centralna banka, 2014

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.