



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

DECEMBRSKE MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE¹

Realni BDP naj bi od letošnjega zadnjega četrtletja dalje dobil nekaj zagona in naj bi se ob koncu leta 2014 rahlo pospešil. K napovedanemu vztrajnemu povečevanju gospodarske aktivnosti bo predvidoma prispevalo postopno okrevanje domačega in zunanega povpraševanja. Na domače povpraševanje bodo ugodno vplivali zmanjšanje negotovosti, akomodativno naravnana denarna politika – ki je bila z nedavnim znižanjem ključnih obrestnih in s prihodnjo usmeritvijo še dodatno okrepljena – manj pretirano obdavčenje ter znižanje cen primarnih surovin, kar bo podprlo realni razpoložljivi dohodek. Domače povpraševanje bodo sčasoma spodbujale tudi vse manjše omejitve v ponudbi kreditov. Poleg tega bo gospodarsko aktivnost v obdobju projekcij podpirala postopna krepitev zunanega povpraševanja, kar bo pozitivno vplivalo na izvoz euroobmočja. Kljub določenemu napredku pri makroekonomskem uravnoteženju, s čimer so se izboljšale možnosti za rast v državah v težavah, pa bosta srednjeročne obete poslabševala nujno nadaljnje prilagajanje bilanc stanja v zasebnem in javnem sektorju ter visoka brezposelnost. Po projekcijah bo realni BDP leta 2013 upadel za 0,4%, v letih 2014 in 2015 pa se bo povečal za 1,1% oziroma za 1,5%. Precejšen neizkoriščen gospodarski potencial bo predvidoma vztrajal do konca obdobja projekcij.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, bo po projekcijah leta 2013 znašala 1,4%, v letih 2014 in 2015 pa naj bi dosegla 1,1% oziroma 1,3%. K umirjenim cenovnim gibanjem v prihodnje naj bi deloma prispevale nižje terminske cene nafte, ki bodo zavirale rast cen energentov, ter pretekla apreciacija eura in vztrajen neizkoriščen gospodarski potencial. Precej naj bi se zmanjšala tudi rast cen hrane zaradi preteklega znižanja mednarodnih cen hrane in njihovega predvidenega skromnega povečanja v obdobju projekcij. Inflacija brez energentov in hrane se bo po projekcijah le rahlo zvišala, in sicer z 1,1% v letu 2013 na 1,3% v letu 2014 in na 1,4% v letu 2015, kar je posledica umirjenih domačih stroškovnih pritiskov v kontekstu šibkega okrevanja gospodarske aktivnosti.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v letošnji septembrski številki Mesečnega biltena, je napovedana realna rast BDP za leto 2013 nespremenjena, za leto 2014 pa je bila popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke. Projekcija skupne inflacije za leto 2013 je bila popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke, za leto 2014 pa za 0,2 odstotne točke.

MEDNARODNO OKOLJE

Realna rast svetovnega BDP (brez euroobmočja) se bo v obdobju projekcij po pričakovanjih postopoma okrepila in s 3,3% v letu 2013 zrasla na 3,9% v letu 2014 in na 4,1% v letu 2015. Tekom leta 2013 je rast v visoko razvitih gospodarstvih dobila nekaj zagona. Nasprotno se je rast na nastajajočih trgih umirila zaradi šibkejšega domačega povpraševanja in omejenega manevrskega prostora za nadaljnje podporne ukrepe domačih politik. Svetovni kazalniki gospodarske klime kratkoročno kažejo na izboljšanje pogojev gospodarjenja, kar je skladno s sedanjo krepitvijo svetovne gospodarske aktivnosti. Pogoji financiranja so se nedavno stabilizirali, potem ko je Zvezni odbor za odprti trg v ZDA sprejel odločitev, da odloži zmanjšanje obsega nakupov finančnega premoženja, kar naj bi na splošno spodbudilo svetovno gospodarsko okrevanje. Vseeno se pričakuje, da bo dinamika okrevanja še naprej postopna. Rast v visoko razvitih gospodarstvih bosta po pričakovanjih zavirala uravnoteženje v zasebnem sektorju, ki sicer napreduje, vendar še vedno ni dokončano, ter javnofinančna konsolidacija, vendar manj kot v preteklosti. Vzpon na nastajajočih trgih bo predvidoma umirjen, saj bodo strukturni dejavniki, med katerimi so infrastrukturne ovire in omejene proizvodne zmogljivosti, najverjetneje zavirale rast.

¹ Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 22. novembra 2013, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje. Projekcije Eurosistema skupaj pripravljajo strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Dvakrat letno se uporabijo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Dodatne 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.

Svetovna trgovinska menjava se je od začetka leta 2013 okrepila skladno z rahlim odbojem gospodarske aktivnosti. Vseeno razpoložljivi kazalniki kažejo na razmeroma šibka gibanja v kratkoročnem obdobju. Kar zadeva prihodnje obdobje, se bo rast svetovne trgovinske menjave v obdobju projekcij predvidoma postopno okrepila, vendar bo ostala pod predkrizno ravni. Svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja) se bo po projekcijah povečala za 3,9% v letu 2013, za 5,6% v letu 2014 ter za 6,4% v letu 2015. Ker se povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric euroobmočja povečuje počasneje kot iz ostalih držav, bo zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja predvidoma nekoliko šibkejše kot svetovna trgovinska menjava in se bo leta 2013 povečalo za 3,0%, v letih 2014 in 2015 pa naj bi se okrepilo na 5,0% oziroma 5,7%.

Tabela 1 Mednarodno okolje

(medletne spremembe v odstotkih)

	December 2013				Popravek od septembra 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Svetovni realni BDP (brez euroobmočja)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja) ¹⁾	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja ²⁾	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza.

2) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza v trgovinskih partnericah euroobmočja.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2013, je bila napovedana svetovna gospodarska rast popravljena nekoliko navzdol, saj je bil manjši popravek navzgor pri gospodarski rasti v visoko razvitih gospodarstvih izravnal s popravkom navzdol pri gospodarski aktivnosti v nastajajočih tržnih gospodarstvih. Obeti glede zunanjega povpraševanja po izvozu euroobmočja so v obdobju projekcij ostali približno nespremenjeni.

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. novembra 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, 0,3% v letu 2014 in 0,5% v letu 2015. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 2,9% v letu 2013, 3,1% v letu 2014 in 3,6% v letu 2015.¹ Kot odraz gibanj terminskih tržnih obrestnih mer in postopnega prenosa sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju v euroobmočju ob koncu leta 2013 dosegle dno in se nato od začetka leta 2014 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, ki je leta 2012 znašala 112,0 USD za sod, v letu 2013 upadla na 108,2 USD, v letu 2014 na 103,9 USD in v letu 2015 na 99,2 USD. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2013 znižale za 5,4%, v letu 2014 za 2,6%, v letu 2015 pa zvišale za 3,7%.²

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. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom (EUR/USD) v letu 2013 znašal 1,33, v letih 2014 in 2015 pa 1,34, kar je 4,6% več kot leta 2012. Za efektivni tečaj eura se predpostavlja, da bo apreciral za 3,7% v letu 2013 in za 0,8% v letu 2014, v letu 2015 pa naj bi ostal nespremenjen.

Tehnične predpostavke

	December 2013				Popravek od septembra 2013 ^{1,2}	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Trimesečni EURIBOR (odstotek na leto)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Donosnost 10-letnih državnih obveznic (odstotek na leto)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Cene nafte (v USD/sod)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Cene primarnih surovin brez energentov, v USD (medletne spremembe v odstotkih)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Devizni tečaj EUR/USD	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Nominalni efektivni devizni tečaj eura (medletne spremembe v odstotkih)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Popravki so izraženi kot odstotek pri ravneh, kot razlika pri stopnjah rasti ter kot odstotne točke pri obrestnih merah in donosnosti obveznic.

2) Popravki so izračunani na podlagi nezaokroženih števil.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav euroobmočja, ki so bili na voljo 22. novembra 2013. Vključujejo vse ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2013, so spremembe v tehničnih predpostavkah razmeroma majhne. Med njimi so višje cene nafte, izražene v ameriških dolarjih, majhna apreciacija tečaja eura in nižje obrestne mere v euroobmočju.

¹ Predpostavka o nominalni donosnosti 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju temelji na tehtanem povprečju donosnosti 10-letnih referenčnih obveznic držav, tehtano z letnimi podatki o BDP, ter dopolnjeno s prihodnjim gibanjem donosnosti, kot izhaja iz 10-letne kuponske donosnosti vseh obveznic v euroobmočju, ki jo izračunava ECB, pri čemer se začetno odstopanje med tema dvema serijama v obdobju projekcij ohranja konstantno. Predpostavlja se, da so razlike med donosnostjo državnih obveznic posameznih držav in primerljivim povprečjem za euroobmočje v obdobju projekcij konstantne.

² Predpostavke o cenah nafte in prehrabnih surovinah temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin razen energentov se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do zadnjega četrtertletja 2014, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo. Projekcije cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU (v eurih), ki se uporabljajo za napovedovanje potrošniških cen hrane, temeljijo na ekonometričnem modelu, ki upošteva gibanja mednarodnih cen prehrabnih surovin.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Realni BDP se je v tretjem četrtertletju 2013 po 0,3-odstotnem povečanju v drugem četrtertletju okrepil za 0,1% (glej graf). Novejši anketni podatki kažejo na zmerno krepitev gospodarske aktivnosti v zadnjem četrtertletju 2013. V letih 2014 in 2015 se bo zagon rasti po projekcijah nekoliko pospešil. K pospešitvi gospodarske aktivnosti v obdobju projekcij naj bi prispevalo predvsem postopno okrevanje domačega povpraševanja. Na domače povpraševanje bodo ugodno vplivali vse boljše zaupanje v okolju zmanjševanja negotovosti, akomodativno naravnana denarna politika – ki je bila z nedavnim znižanjem ključnih obrestnih in s prihodnjo usmeritvijo še dodatno okrepljena – manj restriktivna fiskalna politika ter zmanjšanje rasti cen primarnih surovin, kar naj bi podprlo realni razpoložljivi dohodek. Domače povpraševanje naj bi sčasoma spodbudile tudi vse manjše omejitve v ponudbi kreditov. Poleg tega bo gospodarsko aktivnost v obdobju projekcij vse bolj podpirala postopna krepitev zunanega povpraševanja,

kar bo pozitivno vplivalo na izvoz. Kljub določenemu napredku pri makroekonomskem uravnoteženju v nekaterih državah euroobmočja v težavah, s čimer so se izboljšale možnosti za izvozno spodbujeno rast, pa bosta v obdobju projekcij gospodarsko rast zavirala nadaljnje nujno prilagajanje bilanc stanja v zasebnem in javnem sektorju ter visoka brezposelnost.

Gledano v celoti bo okrevanje z zgodovinske perspektive predvidoma še naprej upočasnjeno, medtem ko naj bi realni BDP v euroobmočju dosegel predkrizno raven (tj. tisto iz prvega četrletja 2008) šele do konca leta 2015. Merjeno kot letno povprečje, se bo realni BDP v letu 2013 po pričakovanih zmanjšal za 0,4%, predvsem zaradi negativnega učinka prenosa, ki izhaja iz dinamike gospodarske aktivnosti v letu 2012, nato pa naj bi se v letu 2014 povečal za 1,1% in v letu 2015 za 1,5%. Takšna dinamika rasti odraža vztrajno naraščanje prispevka s strani domačega povpraševanja ob vse večji spodbudi s strani izvoza.

Če si komponente rasti pogledamo podrobneje, naj bi izvoz v države zunaj euroobmočja v zadnjem četrletju 2013 okreval in tekom leta 2014 in 2015 še pridobil zagon zaradi vse večjega zunanega povpraševanja po izvozu euroobmočja. Izvoz v države znotraj euroobmočja naj bi rasel počasneje kot izvoz v države zunaj njega, kar gre pripisati relativno šibkemu domačemu povpraševanju v euroobmočju.

Podjetniške investicije se bodo v zadnjem četrletju 2013 predvidoma povečale, nato pa bodo tekom leta 2014 dobile še nekaj zagona. V obdobju projekcij naj bi rast podjetniških investicij spodbujali številni dejavniki: predvidena postopna krepitev domačega in zunanega povpraševanja, zelo nizka raven obrestnih mer, zmanjšana negotovost, potreba po posodobitvi osnovnega kapitala po več letih upočasnjenega investiranja, zmanjšanje neugodnih posledic omejene ponudbe kreditov ter določena okrepitev profitnih marž, ko bo gospodarska aktivnost okrevala. Vseeno bo skupni zaviralni učinek, ki izhaja iz nizke izkoriščenosti zmogljivosti, nadaljnjega nujnega prestrukturiranja podjetniških bilanc stanja, neugodnih pogojev financiranja in dokaj velike negotovosti v nekaterih državah in sektorjih v euroobmočju, po ocenah še naprej poslabševal nadaljnje obete. Stanovanjske investicije naj bi se kratkoročno skromno povečale, nato pa naj bi od sredine leta 2014 dalje dobile več zagona. Vendar bo ta zagon predvidoma ostal umirjen zaradi nadaljnjih prilagoditev na stanovanjskem trgu v nekaterih državah, šibke rasti realnega razpoložljivega dohodka ter pričakovanega nadaljnjega upada cen stanovanj v nekaterih državah. Polega tega lahko relativna privlačnost stanovanjskih investicij v nekaterih državah ob podpori zgodovinsko nizkih obrestnih mer za hipotekarna posojila in vse višjih cen stanovanj učinkuje le postopno, saj gradbeništvo v teh državah že dosega svoje meje zmogljivosti. Državne investicije bodo v celotnem obdobju projekcij predvidoma ostale šibke, saj bo več držav v euroobmočju izvajalo načrtovane ukrepe za konsolidacijo javnih financ.

Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih oseb, bo po projekcijah v naslednjih četrletjih večinoma stagnirala, nato pa naj bi se od sredine leta 2014 skromno zvišala. Okrevanje zaposlenosti bo predvidoma umirjeno zaradi skromnega porasta gospodarske aktivnosti in običajno zapoznelega odziva zaposlenosti na nihanje aktivnosti, pri čemer se slednje najprej pokaže v zvišanju števila opravljenih delovnih ur in šele nato v povečanju števila zaposlenih. Prag gospodarske rasti, nad katerim pride do ustvarjanja novih delovnih mest, se je v nekaterih državah v težavah zaradi reform na trgu dela najbrž znižal. Obseg delovne sile naj bi leta 2013 stagniral in se zatem skromno povečal, saj se določeni segmenti prebivalstva postopno vračajo na trg dela. To naj bi zaviralo rast plač in prispevalo k potencialni gospodarski rasti. Stopnja brezposelnosti se bo v obdobju projekcij predvidoma rahlo znižala. Produktivnost dela (merjena kot proizvod na zaposlenega) je med letom 2013 porasla in bo po projekcijah v preostalem obdobju projekcij pridobila zagon zaradi pričakovane pospešitve gospodarske aktivnosti in zapoznelega odziva zaposlenosti.

Tabela 2 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(medletne spremembe v odstotkih)^{1), 2)}

	December 2013				Popravek od septembra 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Realni BDP ³⁾	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 – -0,3]	[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]			
Zasebna potrošnja	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Državna potrošnja	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Izvoz ⁴⁾	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Uvoz ⁴⁾	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Zaposlenost	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Stopnja brezposelnosti (% delovne sile)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
HICP	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 – 1,4]	[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]			
HICP brez energentov	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
HICP brez energentov in hrane	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
HICP brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih ⁵⁾	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Stroški dela na enoto proizvoda	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Produktivnost dela	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Javnofinančni saldo (% BDP)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Strukturni proračunski saldo (% BDP) ⁶⁾	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Bruto javni dolg (% BDP)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Saldo tekočega računa (% BDP)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) Latvija je vključena v projekcije za leti 2014 in 2015. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2014 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Latvijo vključuje že v letu 2013.

2) Razponi, ki so prikazani v projekcijah, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. 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.

3) Za število delovnih dni prilagojeni podatki.

4) Vključuje trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

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

6) Izračunano kot javnofinančni 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 2007).

Zasebna potrošnja se bo proti koncu leta 2013 predvidoma rahlo povečala, k čemur bo prispevala vse nižja stopnja varčevanja ob upadu realnega razpoložljivega dohodka. Zasebna potrošnja naj bi od začetka

leta 2014 pridobila več zagona, saj se bo rast realnega razpoložljivega dohodka pospešila zaradi postopnega izboljševanja razmer na trgu dela in nizke inflacije in kljub rahlemu povečanju stopnje varčevanja. Rast državne potrošnje bo v obdobju projekcij po pričakovanih zmerila.

Uvoz iz držav zunaj euroobmočja se bo v obdobju projekcij zmerno pospešil, čeprav ga bo še naprej zaviralo oslABLJENO skupno povpraševanje. Neto menjava s tujino naj bi imela v obdobju projekcij le manjši prispevek k realni rasti BDP. Presežek na tekočem računu naj bi se v obdobju projekcij povečal in dosegel 2,6% BDP v letu 2015.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2013, je napovedana realna rast BDP za leto 2013 nespremenjena, za leto 2014 pa je bila popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke, predvsem zaradi večjega pozitivnega učinka prenosa, ki izhaja iz majhnega popravka gospodarskih obetov ob koncu leta 2013 navzgor.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, je novembra 2013 znašala 0,9%, potem ko je leta 2012 dosegla 2,5%. Zmanjšanje inflacije med letom 2013 je v veliki meri posledica manjšega prispevka cen energentov in hrane ter umirjenega gibanja cen storitev in industrijskega blaga razen energentov (glej poglavje 3 v tej številki Mesečnega biltena).

V prihodnje naj bi inflacija ostala na nizki ravni, proti koncu leta 2014 pa naj bi se rahlo zvišala in se leta 2015 še okrepila, ko bo gospodarska aktivnost postopno okrevala. Inflacija v euroobmočju, merjena s HICP, bo po projekcijah leta 2013 znašala 1,4%, v letih 2014 in 2015 pa naj bi dosegla 1,1% oziroma 1,3%.

Zmerni inflacijski obeti so posledica upadanja terminskih cen nafte, ki bodo zavirale rast cen energentov, ter pretekle apreciacije eura in vztrajnega neizkoriščenega gospodarskega potenciala. Tako naj bi se cene energentov v letih 2014 in 2015 še znižale, kar je odraz predvidenega gibanja cen nafte. Prispevek skupine energentov k skupni inflaciji naj bi bil torej v letu 2014 zanemarljiv, v letu 2015 pa rahlo negativen, kar je precej pod zgodovinskim povprečjem. Rast cen hrane naj bi se v prvih treh četrtletjih 2014 znižala zaradi navzdol delujočih baznih učinkov in pričakovanega upada mednarodnih in evropskih cen prehrabnih surovin, nato pa naj bi se leta 2015 nekoliko okrepila, saj naj bi se cene prehrabnih surovin spet zvišale (glej graf). Inflacija brez energentov in hrane se bo med letom 2014 po pričakovanih zmerno zvišala in leta 2015 v povprečju dosegla 1,4-odstotno letno stopnjo rasti. Ker naj bi vpliv preteklih dvigov posrednih davkov na rast inflacije v letih 2014 in 2015 popustil, bo inflacija brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih v obdobju projekcij predvidoma porasla nekoliko bolj (glej tudi okvir 5 v tej številki Mesečnega biltena).

Zunanji cenovni pritiski so se v prvih treh četrtletjih 2013 umirili zaradi šibkega svetovnega povpraševanja, apreciacije efektivnega tečaja eura ter znižanja cen nafte in drugih primarnih surovin. Tako se je uvozni deflator v tem obdobju po ocenah medletno znižal. Medtem ko se bo v prihodnjih četrtletjih zaradi teh dejavnikov še naprej zniževal, pa naj bi se uvozni deflator od sredine leta 2014 dalje rahlo zvišal, saj bo učinek pretekle apreciacije eura na znižanje inflacije popustil, ko bodo cene primarnih surovin brez energentov porasle in bo uvozno povpraševanje dobilo zagon, kar bo omogočilo višje marže.

Kar zadeva cenovne pritiske iz domačega okolja, naj bi medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene v letih 2013 in 2014 ostala nespremenjena na ravni 1,8%, nato pa naj bi se leta 2015 povečala na 2,1%. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se bo po projekcijah upočasnila z 1,8% v letu 2012 na 1,4% v letu 2013 in na 0,9% v letu 2014, k čemur bosta prispevala ciklično povečanje rasti produktivnosti kot odraz zapoznelega odziva zaposlenosti na krepitev gospodarske aktivnosti ter približno nespremenjena stopnja rasti sredstev za zaposlene. Leta 2015 naj bi nekoliko močnejša okrepitev stopnje rasti sredstev za zaposlene v primerjavi s stopnjo rasti produktivnosti dela privedla do manjšega odboja stroškov dela na enoto proizvoda.

Po velikem upadu v letu 2012 se bo kazalnik profitne marže (merjen kot razlika med deflatorjem BDP po faktorskih stroških in rastjo stroškov dela na enoto proizvoda) v letu 2013 stabiliziral zaradi postopnega, čeprav skromnega izboljšanja gospodarske aktivnosti tekom leta. Zatem naj bi postopno izboljšanje gospodarskih razmer spodbudilo skromno okrevanje profitnih marž.

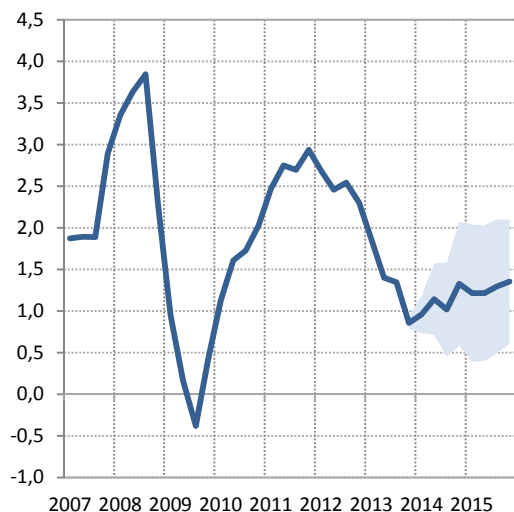
Dvigi nadzorovanih cen in posrednih davkov, ki so zajeti v načrtih za javnofinančno konsolidacijo, bodo v letih 2013 in 2014 po pričakovanjih precej prispevali k zvišanju inflacije. Leta 2015 pa naj bi bil takšen prispevek po osnovnih projekcijah manjši. Toda to je deloma posledica pomanjkanja podrobnih informacij o javnofinančnih ukrepih v tem letu.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2013, je bila napovedana skupna inflacija za leto 2013 popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke, predvsem zaradi novejših nižjih vrednosti od pričakovanih. Projekcija inflacije za leto 2014 je bila popravljena navzdol za 0,2 odstotne točke, med drugim zaradi nižjih cen primarnih surovin.

Makroekonomske projekcije¹

(četrtni podatki)

HICP v euroobmočju (medletne spremembe v odstotkih)



Realni BDP v euroobmočju² (medčetrtni spremembe v odstotkih)



1) Razponi, ki so prikazani okrog osrednje projekcije, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. 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.

JAVNOFINANČNI OBETI

Na podlagi predpostavk v okvirju 1 se bo javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju po projekcijah zmanjšal s 3,7% BDP v letu 2012 na 3,2% v letu 2013 ter se nato v letih 2014 in 2015 še znižal na 2,6% oziroma 2,4%. Napovedani nižji primanjkljaj v letu 2013 odraža prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah euroobmočja ter delno umikanje državne pomoči finančnemu sektorju. V letih 2014 in 2015 bosta napovedano znižanje javnofinančnega primanjkljaja spodbujala ugoden prispevek ciklične komponente in nadaljnje izboljšanje strukturne komponente. Toda slednje se bo po projekcijah izboljševalo počasneje kot leta 2013, in sicer predvsem zaradi nadaljnje umirjene rasti javnofinančnih odhodkov. Tako se bo strukturni proračunski saldo, tj. ciklično prilagojeni saldo brez vseh začasnih ukrepov, leta 2013 predvidoma opazno izboljšal, v preostalem obdobju projekcij pa manj. Bruto javni dolg euroobmočja v razmerju do BDP bo po projekcijah dosegel višek leta 2014 na ravni 93,6%, nato pa naj bi leta 2015 upadel na 93,1%.

ANALIZA OBČUTLJIVOSTI JAVNIH FINANC

Analiza občutljivosti se običajno izvaja zato, da bi se številčno opredelila tveganja, ki jim je izpostavljena osnovna projekcija, pri čemer tveganja izhajajo iz drugačnih gibanj določenih temeljnih predpostavk. V tem okvirju so predstavljeni rezultati predpostavk, če bi se za doseg javnofinančnih ciljev izvajala dodatna javnofinančna konsolidacija.

Kot je omenjeno v okvirju 1, predpostavke o javnofinančnih politikah vključujejo vse ukrepe, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali pa so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti. V 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. Zaveze, da bi se te zahteve izpolnile, so večinoma izražene v javnofinančnih ciljih, ki so jih vlade navedle v dopolnitvah programov stabilnosti 2013, v programskih dokumentih EU/MDS ter deloma v novejših osnutkih proračunskih načrtov za leto 2014. Temeljni ukrepi za uresničitev teh ciljev pa pogostokrat manjkajo ali niso dovolj natančno opredeljeni, zato se v osnovni projekciji ne upoštevajo, zlasti za leto 2015, ki pri večini držav v sedanjih proračunskih postopkih ni zajeto. Zaradi tega ni samo nujno, ampak tudi zelo verjetno, da bodo vlade do leta 2015 sprejele dodatne ukrepe za javnofinančno konsolidacijo v primerjavi s tistimi, ki so zajeti v osnovni projekciji. Vpliv takšnih dodatnih konsolidacijskih ukrepov na realno rast BDP in inflacijo je mogoče oceniti z analizo občutljivosti javnih financ. Izvajanje takšne analize občutljivosti je pomembno, da bi ocenili tveganja, ki spremljajo osnovno projekcijo.

Predpostavke v analizi občutljivosti javnih financ

Izhodišče analize občutljivosti javnih financ je »javnofinančna vrzel« med proračunskimi cilji držav in osnovnimi proračunskimi projekcijami. Pri ocenjevanju verjetne dodatne javnofinančne konsolidacije se uporabljajo specifične razmere in informacije v posameznih državah tako z vidika velikosti kot tudi z vidika sestave. Tako je cilj specifičnih informacij po posameznih državah zajeti negotovost v zvezi z javnofinančnimi cilji, verjetnost dodatnih ukrepov za javnofinančno konsolidacijo ter s tem povezane povratne makroekonomske učinke.

Na podlagi tega pristopa je dodatna konsolidacija v euroobmočju ocenjena na približno nič v letu 2013 in okrog 0,2% BDP v letu 2014, medtem ko je večji obseg dodatnih ukrepov ocenjen kot bolj verjeten v letu 2015 (okrog 0,6% BDP, s čimer kumulativni obseg dodatne konsolidacije do konca leta 2015 doseže okrog 0,8% BDP). Kar zadeva sestavo javnofinančnih ukrepov, skuša analiza občutljivosti zajeti prerez najbolj verjetnih dodatnih prizadevanj za konsolidacijo v določenem času ali v posameznih državah. V tej analizi je na agregatni ravni euroobmočja ocenjeno, da je javnofinančna konsolidacija nekoliko bolj skoncentrirana na odhodkovni strani proračuna, vendar vključuje tudi zvišanje posrednih in neposrednih davkov in prispevkov za socialno varnost.

Makroekonomske posledice dodatne javnofinančne konsolidacije

Rezultati simulacije, ki na podlagi analize občutljivosti javnih financ kažejo vpliv na realno rast BDP in inflacijo v euroobmočju s pomočjo novega modela ECB za celotno euroobmočje,¹ so povzeti v spodnji tabeli.

Ocenjen makroekonomski vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije na realno rast BDP in inflacijo v euroobmočju

Predpostavke (% BDP)	2013	2014	2015
Proračunski cilji ¹⁾	-3,1	-2,4	-1,6
Osnovne javnofinančne projekcije	-3,2	-2,6	-2,4
Dodatna javnofinančna konsolidacija (kumulativno) ²⁾	0,0	0,2	0,8
Vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije (v odstotnih točkah)³⁾			
Realna rast BDP	0,0	-0,1	-0,3
Inflacija, merjena s HICP	0,0	0,0	0,2

¹⁾ Nominalni cilji so iz najnovjših programskih dokumentov EU/MDS za zadevne države, iz najnovjših priporočil v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za države v tem postopku ter iz osnutkov proračunskih načrtov za leto 2014 in dopolnitev programov stabilnosti 2013 za države, ki niso v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

²⁾ Analiza občutljivosti na podlagi ocen strokovnjakov Eurosistema.

³⁾ Odstopanje od osnovnega scenarija v odstotnih točkah pri realni rasti BDP in inflaciji, merjeni s HICP (oboje na medletni ravni). Simulacija makroekonomskega vpliva s pomočjo novega modela ECB za celotno euroobmočje.

Makroekonomski vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije je v letih 2013 in 2014 majhen. V letu 2015 je vpliv na realno rast BDP ocenjen v višini okrog -0,3 odstotne točke, medtem ko je vpliv na inflacijo ocenjen v višini okrog 0,2 odstotne točke. Analiza torej kaže, da je osnovna projekcija realne rasti BDP izpostavljena določenim navzdol usmerjenim tveganjem, zlasti v letu 2015, saj v osnovno projekcijo še niso vključeni vsi nameravani ukrepi za javnofinančno konsolidacijo. Obenem je inflacija izpostavljena navzgor usmerjenim tveganjem, saj naj bi del dodatne konsolidacije izhajal iz zvišanja posrednih davkov.

Treba je poudariti, da se tukajšnja analiza občutljivosti javnih financ osredotoča samo na potencialen kratkoročen vpliv, ki ga ima verjetna dodatna javnofinančna konsolidacija. Medtem ko imajo celo dobro pripravljene ukrepi za javnofinančno konsolidacijo negativne kratkoročne posledice na realno rast BDP, pa so dolgoročni učinki na gospodarsko aktivnost pozitivni, ki pa v časovnem razponu te analize niso očitni.²

Rezultati te analize se ne bi smeli razlagati kot dvom o nujnosti dodatnih prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v obdobju projekcij. Potrebna so namreč nadaljnja prizadevanja za konsolidacijo, da bi se ponovno vzpostavile zdrave javne finance v euroobmočju. Brez takšne konsolidacije obstaja tveganje, da bo vrednotenje državnega dolga pod neugodnimi vplivi. Poleg tega bi lahko prišlo do negativnih učinkov na zaupanje, kar bi lahko zavrlo gospodarsko okrevanje.

¹ Novi model za celotno euroobmočje (*New Area-Wide Model*) je opisan v 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, 2008.

² Podrobnejša analiza makroekonomskih posledic javnofinančne konsolidacije je v okvirju z naslovom »The role of fiscal multipliers in the current consolidation debates«, Monthly Bulletin, ECB, december 2012.

Okvir 3

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).

Po napovedih drugih institucij, ki so trenutno na voljo, naj bi se realni BDP v euroobmočju leta 2013 zmanjšal za 0,4%, kar je enako, kot predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema. Realna rast BDP

se bo predvidoma postopno povečala na stopnjo med 0,9% in 1,1% v letu 2014 ter na stopnjo med 1,3% in 1,7% v letu 2015, kar je podobno, kot napovedujejo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij za leto 2013 kažejo na povprečno medletno inflacijo, merjeno s HICP, med 1,4% in 1,5%, kar je blizu projekcij strokovnjakov Eurosistema. Po drugih razpoložljivih napovedih bo inflacija v povprečju predvidoma znašala med 1,2% in 1,5% v letu 2014 ter med 1,2% in 1,6% v letu 2015.

Primerjava napovedi realne rasti BDP in inflacije za euroobmočje

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija (HICP)		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Projekcije strokovnjakov Eurosistema	december 2013	-0,4 [-0,5 – -0,3]	1,1 [0,4 – 1,8]	1,5 [0,4 – 2,6]	1,4 [1,4 – 1,4]	1,1 [0,6 – 1,6]	1,3 [0,5 – 2,1]
Evropska komisija	november 2013	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
OECD	november 2013	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Euro Zone Barometer	november 2013	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Napovedi Consensus Economics	november 2013	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	november 2013	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
MDS	oktober 2013	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije (jesen 2013); IMF World Economic Outlook (oktober 2013); OECD Economic Outlook (november 2013); gospodarske napovedi Consensus Economics; MJEconomics; anketa ECB o napovedih drugih strokovnjakov (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.

© 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.