



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STRUČNJAKA EUROSUSTAVA ZA EUROPODRUČJE, LIPANJ 2014.¹

Gospodarski oporavak europodručja trebao bi postupno jačati tijekom projekcijskog horizonta, poduprt povećanjem domaće i, u manjoj mjeri, inozemne potražnje. Na domaću potražnju povoljno utječe akomodativna monetarna politika, povratak na uglavnom neutralnu fiskalnu politiku, sve bolji uvjeti financiranja i sve veće povjerenje u uvjetima smanjene neizvjesnosti. Pored toga, postupno povećanje rasta plaća i sve niže cijene energije podupiru realni raspoloživi dohodak. Istodobno se u projekcijskom horizontu očekuje tek postupno smanjenje nepovoljnog učinka na gospodarske izgleda koji proizlazi iz potrebe daljnje bilančne prilagodbe i visoke nezaposlenosti. Očekuje se da će na inozemnu potražnju povoljno utjecati postupan oporavak svjetskoga gospodarstva, iako će prvotno njegov pozitivan utjecaj na izvoz iz europodručja vjerojatno biti djelomično neutraliziran učincima snažnijeg tečaja eura. Realni BDP trebao bi se povećati 2014. za 1,0%, 2015. za 1,7% te 2016. za 1,8%. Ta su povećanja viša od procjene potencijalnog rasta te će doprinijeti postupnom smanjenju negativnoga proizvodnog jaza, uz blagi pad stope nezaposlenosti.

Inflacija u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) trebala bi u projekcijskom horizontu postupno rasti, ali ostati niska. Očekuje se da će ukupna inflacija porasti s 0,7% u prvom tromjesečju 2014. na 1,5% u posljednjem tromjesečju 2016. te prosječno iznositi 0,7% 2014., 1,1% 2015. i 1,4% 2016. godine. Predviđeni porast ukupne inflacije mjerene HIPC-om odražava postupno jačanje gospodarskog oporavka, što dovodi do sve većeg rasta domaćih plaća i dobiti. Pretpostavka sve viših cijena neenergetskih sirovina i uvezenih proizvoda prerađivačke industrije također podrazumijeva pozitivan učinak na inflaciju. Istodobno, predviđeni porast inflacije trebao bi biti ograničen pretpostavljenim padom cijena nafte, odgođenim utjecajem izrazite aprecijacije tečaja eura od sredine 2012. i postojećom neiskorištenošću kapaciteta u gospodarstvu. Inflacija mjerena HIPC-om, bez prehrambenih proizvoda i energije, trebala bi postupno rasti od 1,0% 2014. preko 1,2% 2015. do 1,5% 2016. te krajem 2016. dosegnuti 1,7%.

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz ožujka 2014., projekcija rasta realnog BDP-a za 2014. korigirana je naniže, s 1,2% na 1,0%, kao odraz rezultata u prvom tromjesečju koji su bili slabiji od očekivanih. Nasuprot tome, projekcija za 2015. korigirana je naviše, s 1,5% na 1,7%, u uvjetima snažnijeg oporavka realnoga raspoloživog dohotka. Inflacija mjerena HIPC-om u 2014. korigirana je naniže, s 1,0% na 0,7%, što je uvelike odraz vrijednosti inflacije posljednjih mjeseci koje su bile niže od očekivanih. Za 2015. i 2016. projekcije inflacije mjerene HIPC-om korigirane su naniže, s 1,3% na 1,1% odnosno s 1,5% na 1,4%.

Članak daje kratak pregled makroekonomskih projekcija za europodručje za razdoblje 2014. - 2016. Projekcije za tako dugo razdoblje podložne su vrlo velikoj neizvjesnosti,² što treba imati na umu prilikom njihova tumačenja.

MEĐUNARODNO OKRUŽJE

Očekuje se da će stopa rasta svjetskoga realnog BDP-a (bez europodručja) tijekom projekcijskog horizonta postupno rasti s 3,6% u 2014. na 4,0% u 2015. i 4,1% u 2016. godini. Dostupni podatci upućuju na usporavanje rasta razvijenih gospodarstava u prvom tromjesečju ove godine, što je djelomice povezano s prolaznim čimbenicima kao što je iznimno hladno vrijeme u Sjevernoj Americi. Unatoč tome, bez obzira na kratkoročnu kolebljivost, istraživanja upućuju na razmjerno snažan zamah rasta. Na tržištima u nastajanju došlo je do pada gospodarskog rasta zbog slabe domaće potražnje, preokreta kapitalnih priljeva u ta gospodarstva i još ograničenijeg manevarskog prostora za uvođenje novih

¹ Upravno vijeće služi se makroekonomskim procjenama stručnjaka Eurosustava pri ocjeni gospodarskih kretanja i rizika za stabilnost cijena. Više informacija o korištenim postupcima i tehnikama možete pronaći u dokumentu *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, ESB, lipanj 2001., koji je dostupan na mrežnim stranicama ESB-a. Zaključni je datum za uključivanje najnovijih informacija u ove projekcije 21. svibnja 2014.

² Vidi članak *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* u Mjesečnom biltenu iz svibnja 2013.

poticajnih domaćih politika. Iako su se financijska tržišta u gospodarstvima u nastajanju stabilizirala od razdoblja volatilnosti početkom 2014., u mnogim su zemljama financijski uvjeti poprilično pooštreni od sredine 2013., što otežava gospodarsku aktivnost. U predstojećem razdoblju očekuje se jačanje svjetske gospodarske aktivnosti. Umjereno razduživanje privatnog sektora i slabija fiskalna konsolidacija, uz poboljšanje stanja na tržištima rada, trebali bi poduprijeti domaću potražnju u razvijenim gospodarstvima. S druge strane, snažnija potražnja u razvijenim gospodarstvima trebala bi potaknuti oporavak u ostatku svijeta. Međutim, u nekim gospodarstvima u nastajanju rast će vjerojatno biti ograničen strukturnim čimbenicima, uključujući infrastrukturna uska grla i ograničenost kapaciteta, dok će se u zemljama koje su bile vrlo ovisne o priljevima kapitala i snažnom rastu kredita aktivnost vjerojatno usporiti dok njihova gospodarstva ponovno ne uspostave ravnotežu i prilagode se promjenama monetarne politike u Sjedinjenim Američkim Državama.

Svjetska je trgovina od kraja prošle godine malo izgubila na zamahu. U predstojećem razdoblju povećanje aktivnosti u razvijenim gospodarstvima – posebice u investicijama, koje imaju visok uvozni sadržaj – trebalo bi ubrzati svjetsku trgovinu tijekom projekcijskog horizonta. Međutim, procjenjuje se da se svjetska trgovina vjerojatno neće širiti istom dinamikom kao 1990-ih i 2000-ih kad su velika gospodarstva u nastajanju integrirana u svjetsko gospodarstvo. Slijedom toga, u usporedbi s prethodnim projekcijama, osnovna projekcija pretpostavlja nižu dugoročnu elastičnost svjetske trgovine u odnosu na svjetsku gospodarsku aktivnost od one kakva je postojala prije svjetske financijske krize. Svjetska trgovina (bez europodručja) trebala bi se povećati za 4,3% u 2014., 5,7% u 2015. i 5,9% u 2016. Očekuje se da će rast uvozne potražnje glavnih trgovinskih partnera europodručja biti sporiji od potražnje ostatka svijeta, zbog čega bi rast inozemne potražnje europodručja trebao biti malo slabiji od rasta svjetske trgovine (vidi Tablicu 1.).

Tablica 1. Međunarodno okružje

(godišnje promjene u postotcima)

	2013.	Lipanj 2014.			Ožujak 2014.			Revidirano u odnosu na ožujak 2014.		
		2014.	2015.	2016.	2014.	2015.	2016.	2014.	2015.	2016.
Svjetski realni BDP (bez europodručja)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0
Svjetska trgovina (bez europodručja) ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3
Inozemna potražnja europodručja ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2

1) Izračunana kao ponderirani prosjek uvoza.

2) Izračunana kao ponderirani prosjek uvoza trgovinskih partnera europodručja.

Korekcije su izračunane na temelju nezaokruženih vrijednosti.

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz ožujka 2014., stopa rasta svjetskoga realnog BDP-a za 2104. korigirana je naniže s 3,9% na 3,6%. Izgledi za inozemnu potražnju europodručja korigirani su naniže tijekom cijeloga projekcijskog horizonta.

Okvir 1.

TEHNIČKE PRETPOSTAVKE U VEZI S KAMATNIM STOPAMA, TEČAJEVIMA, CIJENAMA PRIMARNIH SIROVINA I FISKALNIM POLITIKAMA

Tehničke pretpostavke u vezi s kamatnim stopama i cijenama sirovina temelje se na tržišnim očekivanjima, sa zaključnim datumom 14. svibnja 2014. Kratkoročne kamatne stope mjere se tromjesečnim EURIBOR-om, pri čemu su tržišna očekivanja izvedena iz kamatnih stopa predviđenih ročnicama. Korištenom metodologijom izračunano je da će prosječna razina tih kratkoročnih kamatnih stopa biti 0,3% u 2014., 0,3% u 2015. i 0,4% u 2016. godini. Tržišna očekivanja u vezi s nominalnim prinosima na desetogodišnje državne obveznice europodručja upućuju na prosječnu razinu od 2,4% u 2014., 2,6% u 2015. i 3,0% u 2016.¹ Očekuje se da će ukupne aktivne kamatne stope banaka na kredite

za nefinancijski privatni sektor europodručja, prateći kamatne stope na terminskom tržištu i postupni prijenos promjena tržišnih kamatnih stopa na aktivne kamatne stope, ostati uglavnom stabilne 2014. i 2015., nakon čega će postupno rasti.

Što se tiče cijena sirovina, na temelju kretanja cijena na terminskim tržištima u dvotjednom razdoblju koje je završilo zaključnim datumom, pretpostavlja se da će cijena barela sirove nafte Brent pasti s 108,8 USD 2013. na 98,2 USD 2016. godine. Pretpostavlja se da će cijene neenergetskih sirovina u američkim dolarima neznatno porasti 2014., nakon čega će se njihov rast ubrzati 2015. i 2016.²

Pretpostavlja se da će bilateralni tečajevi tijekom projekcijskog horizonta ostati nepromijenjeni na prosječnim razinama koje su prevladavale u dvotjednom razdoblju koje je završilo zaključnim datumom 14. svibnja 2014. To podrazumijeva tečaj američkog dolara prema euru od 1,38 između 2014. i 2016., što je 4,2% više nego 2013. godine. Pretpostavlja se da će efektivni tečaj eura tijekom projekcijskog horizonta biti 2,7% viši nego 2013.¹

Tehničke pretpostavke

	Lipanj 2014.				Ožujak 2014.			Revidirano u odnosu na ožujak 2014. ¹⁾		
	2013.	2014.	2015.	2016.	2014.	2015.	2016.	2014.	2015.	2016.
Tromjesečni EURIBOR (u postotcima, godišnje)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
Prinosi na desetogodišnje državne obveznice (u postotcima, godišnje)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Cijena nafte (u američkim dolarima, po barelu)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Cijene neenergetskih sirovina, u američkim dolarima (godišnje promjene u postotcima)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
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 (godišnje promjene u postotcima)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

1) Korekcije su prikazane kao postotci za razine, kao razlike za stope rasta i kao postotni bodovi za kamatne stope i prinose na obveznice. Korekcije su izračunane na temelju nezaokruženih vrijednosti.

Pretpostavke u vezi s fiskalnom politikom odražavaju usvojene zakone o proračunima zemalja europodručja, njihove srednjoročne proračunske planove i utvrđene mjere iz ažuriranih programa stabilnosti koji su dostupni od 21. svibnja 2014. One uključuju sve mjere fiskalne politike koje su nacionalni parlamenti već odobrili, koje su vlade dovoljno detaljno razradile i koje će vjerojatno biti prihvaćene u zakonodavnom postupku. Sveukupno, ove pretpostavke podrazumijevaju prosječno tek mali stupanj fiskalne konsolidacije tijekom projekcijskog horizonta na temelju proračunskih planova za 2014. i ograničenih podataka za 2015. i 2016. Pretpostavljena fiskalna konsolidacija tijekom projekcijskog horizonta znatno je niža nego posljednjih godina.

U odnosu na Mjesečni bilten iz ožujka 2014., glavne promjene u tehničkim pretpostavkama uključuju niže kratkoročne i dugoročne kamatne stope u europodručju. Iako su cijene nafte u američkim dolarima nešto više nego u ožujku, također je došlo do umjerene aprecijacije tečaja eura.

- 1) Pretpostavka o nominalnim prinosima na desetogodišnje državne obveznice u europodručju temelji se na ponderiranom prosjeku prinosa desetogodišnjih referentnih obveznica država, koji je ponderiran godišnjim podacima o BDP-u i dopunjen budućim kretanjem prinosa izvedenim iz nominalnog prinosa na sve desetogodišnje obveznice u europodručju, koji je ESB izračunao, pri čemu je početna razlika između dvije serije podataka održana tijekom cijeloga projekcijskog horizonta. Pretpostavlja se da će razlike između prinosa na državne obveznice pojedinačnih država i odgovarajućeg prosjeka za europodručje ostati nepromijenjene tijekom projekcijskog horizonta.
- 2) Pretpostavke u vezi s cijenama nafte i prehrambenih sirovina temelje se na terminskim cijenama do kraja projekcijskog horizonta. Pretpostavlja se da će cijene drugih neenergetskih sirovina slijediti terminske cijene do drugog tromjesečja 2015. i da će se potom razvijati u skladu sa svjetskom gospodarskom aktivnošću. Cijene na poljoprivrednom gospodarstvu u EU-u (u eurima), koje se koriste za prognoziranje potrošačkih cijena prehrambenih proizvoda, projicirane su pomoću ekonometrijskog modela koji uzima u obzir kretanja međunarodnih cijena prehrambenih sirovina.

PROJEKCIJE RASTA REALNOG BDP-A

Realni BDP europodručja porastao je u prvom tromjesečju 2014. za 0,2%, čime se njegov rast nastavio u četvrtom uzastopnom tromjesečju. Anketni podatci upućuju na stabilizaciju pouzdanja poduzeća u svim sektorima i zemljama tijekom posljednjih mjeseci, i to na razinama koje su blizu ili iznad njihovih dugoročnih prosječnih vrijednosti, što upućuje na daljnji rast gospodarske aktivnosti u drugom tromjesečju 2014. Temeljni rast trebao bi se intenzivirati, posebno u nekim gospodarstvima koja su u poteškoćama. Predviđeni rast gospodarske aktivnosti trebao bi uglavnom biti poduprt snažnijom domaćom potražnjom uslijed akomodativne monetarne politike, povratkom na uglavnom neutralnu fiskalnu politiku nakon godina znatne fiskalne restrikcije, povratkom na neutralne uvjete ponude kredita i povećanim povjerenjem poduzeća i stanovništva u uvjetima smanjene neizvjesnosti. Osobnoj potrošnji trebao bi posebno doprinijeti povoljan učinak sve većeg rasta plaća i pada cijena energije na realni raspoloživi dohodak. Nadalje, očekuje se da će gospodarsku aktivnost sve više podržavati postupno jačanje inozemne potražnje, iako će isprva rast izvoza vjerojatno otežavati aprecijacija efektivnog tečaja eura. Istodobno se u projekcijskom horizontu očekuje tek postupno smanjenje nepovoljnog učinka na izgledu za domaću potražnju, koji proizlazi iz potrebe daljnje bilančne prilagodbe u privatnom i javnom sektoru te visoke nezaposlenosti u nekim zemljama, dok u ostalim zemljama može doći do ograničenja ponude radne snage. Ako se gleda godišnji prosjek, realni BDP trebao bi se u 2014. povećati za 1,0%, u 2015. za 1,7% te u 2016. za 1,8%. Takav obrazac rasta odraz je stalnorastućeg doprinosa domaće potražnje zajedno s malenim, ali pozitivnim doprinosom neto izvoza. Budući da bi stvarni rast trebao biti veći od procijenjene stope potencijalnog rasta, očekuje se da će se proizvodni jaz smanjiti, ali da će na kraju projekcijskog horizonta ipak ostati negativan.

Ako se sastavnice potražnje pomnije razmotre, očekuje se da će se izvoz u države izvan europodručja intenzivirati tijekom 2014. i 2015. kao odraz postupnog jačanja inozemne potražnje europodručja i slabljenja nepovoljnog učinka nedavne aprecijacije eura. Predviđa se neznatno smanjenje tržišnih udjela izvoza europodručja tijekom projekcijskog horizonta, iako s prilično heterogenim kretanjima u zemljama europodručja, što je odraz neujednačene konkurentnosti. Izvoz unutar europodručja trebao bi rasti sporije od izvoza u države izvan europodručja zbog još uvijek relativno slabe domaće potražnje unutar europodručja.

Predviđa se da će se tijekom projekcijskog horizonta poslovne investicije postupno intenzivirati, poduprte jačanjem domaće i inozemne potražnje u uvjetima akumuliranih potreba za zamjenskim investicijama, vrlo niske razine kamatnih stopa, rasta dobiti, smanjene neizvjesnosti i ublažavanja nepovoljnih učinaka ograničene kreditne ponude. Međutim, procjenjuje se da će zajednički nepovoljan učinak nižeg trenda rasta i potrebe za daljnjim restrukturiranjem bilanca poduzeća u nekim zemljama europodručja usporiti oporavak poslovnih investicija tijekom projekcijskog horizonta.

Investicije u nekretnine trebale bi se postupno intenzivirati kako se gospodarska aktivnost bude oporavljala u uvjetima niskih kamata na hipotekarne kredite. Međutim, u sljedećih nekoliko tromjesečja na izgledu će i dalje nepovoljno utjecati potreba za daljnjom prilagodbom na tržištima stambenih nekretnina u nekim zemljama i slab rast realnoga raspoloživog dohotka. Državne bi investicije tijekom cijeloga projekcijskog horizonta trebale ostati slabe zbog planiranih mjera fiskalne konsolidacije u nekoliko država europodručja koje nadilaze ekspanzivnije javne investicije u drugim državama.

Zaposlenost, mjerena brojem ljudi, stabilizirala se u drugoj polovini 2013., nakon čega bi trebala blago rasti. Slab oporavak zaposlenosti odraz je sporog jačanja gospodarske aktivnosti, zaostajanja zaposlenosti u odnosu na rast proizvodnje i daljnjeg smanjenja broja zaposlenih u javnom sektoru u nekim zemljama. Ti će činitelji vjerojatno nadjačati pozitivan učinak reforma na tržištu rada, koje su povećale fleksibilnost i poduprle otvaranje novih radnih mjesta u privatnom sektoru, osobito u nekim državama s poteškoćama. Očekuje se da će tijekom projekcijskog horizonta doći do umjerenog rasta radne snage zbog useljavanja i povećanog sudjelovanja određenih dijelova stanovništva s obzirom na sve bolje uvjete na tržištu rada. Stopa nezaposlenosti malo se smanjila posljednjih mjeseci te se očekuje da će nastaviti padati tijekom projekcijskog horizonta, ali će ostati iznad razina zabilježenih prije izbijanja krize. Predviđa se poboljšanje proizvodnosti rada (mjerene proizvodnjom po zaposlenome) kao odraz očekivanog ubrzanja rasta realnog BDP-a i zaostajanja zaposlenosti u odnosu na kretanja gospodarske aktivnosti.

Tablica 2. Makroekonomske projekcije za europodručje¹

	Lipanj 2014.				Ožujak 2014.			Revidirano u odnosu na ožujak		
	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⁾			
Osobna 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 u fiksni kapital	-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
Stopa nezaposlenosti (kao postotak radne snage)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
HIPC	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⁾			
HIPC bez energije	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
HIPC bez energije i prehrambenih proizvoda	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
HIPC bez energije, prehrambenih proizvoda i promjena neizravnih poreza ⁶⁾	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Jedinični troškovi rada	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Naknada po zaposlenome	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Proizvodnost rada	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Saldo proračuna opće države (postotak BDP-a)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Strukturni proračunski saldo (postotak BDP-a) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Bruto dug opće države (postotak BDP-a)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Saldo tekućeg računa (postotak BDP-a)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

1) Podatci se odnose na europodručje, uključujući i Latviju, izuzev podataka o HIPC-u za 2013. Prosječne godišnje promjene u postotcima u HIPC-u za 2014. temelje se na sastavu europodručja u 2013. u koji je već uključena Latvija.

2) Korekcije su izračunane na temelju nezaokruženih vrijednosti.

3) Kalendarski prilagođeni podatci.

4) Rasponi projekcija temelje se na razlikama između stvarnih ishoda i prošlih projekcija, koje se rade već niz godina. Širina raspona je dvaput veća od prosječne apsolutne vrijednosti tih razlika. Metoda kojom su ti rasponi izračunani, koja uključuje korekciju za izvanredne događaje, opisana je u dokumentu *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ESB, prosinac 2009., koji je dostupan na mrežnim stranicama ESB-a.

5) Uključujući trgovinu unutar europodručja.

6) Ovaj podindeks temelji se na procjenama stvarnih učinaka neizravnih poreza. Te procjene mogu se razlikovati od Eurostatovih podataka, koji se temelje na pretpostavci o potpunom i neposrednom prijenosu učinaka oporezivanja na HIPC.

7) Izračunan kao državni saldo bez prolaznih učinaka gospodarskog ciklusa i privremenih mjera vlada. Pri računanju su primijenjeni ESSB-ov pristup ciklički prilagođenim proračunskim saldima (v. Bouthevillain, C. i drugi *Cyclically adjusted budget balances*, Working Paper Series, br. 77, ESB, rujan 2001.) i ESSB-ova definicija privremenih mjera (v. Kremer, J. i drugi, *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances*, Working Paper Series, br. 579, ESB, siječanj 2006.). Projekcija strukturnog salda nije izvedena iz agregatne mjere proizvodnog jaza. Prema metodologiji ESSB-a, cikličke komponente izračunavaju se zasebno za različite stavke prihoda i potrošnje. Za raspravu, koja se također odnosi na metodologiju Europske komisije, vidi okvir pod naslovom *Cyclical adjustment of the government budget balance* u Mjesečnom biltenu iz ožujka 2012.

Rast osobne potrošnje trebao bi se ubrzati tijekom 2014. i nastaviti rasti 2015. i 2016. godine, blisko prateći rast realnog raspoloživog dohotka, dok će stopa štednje ostati nepromijenjena. Predviđa se da će rast realnog raspoloživog dohotka poduprijeti viši dohodak od rada kao odraz sve veće zaposlenosti i većeg rasta plaća, manje nepovoljan učinak fiskalne konsolidacije i niska inflacija. Pretpostavlja se da će tijekom projekcijskog horizonta doći do umjerenog povećanja državne potrošnje.

Premda bi tijekom projekcijskog horizonta uvoz iz država izvan europodručja trebao umjereno rasti, ostat će ograničen zbog slabog rasta ukupne potražnje europodručja. Očekuje se da će neto trgovina umjereno doprinijeti rastu realnog BDP-a tijekom projekcijskog horizonta. Višak na tekućem računu trebao bi se blago povećati i dosegnuti 2,8% BDP-a 2016.

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz ožujka 2014., projekcija rasta realnog BDP-a za 2014. korigirana je naniže, s 1,2% na 1,0%, kao odraz rezultata u prvom tromjesečju koji su bili slabiji od očekivanih. Projekcija rasta realnog BDP-a za 2015. korigirana je naviše, s 1,5% na 1,7%, zbog pretpostavki u vezi s nižim kamatnim stopama i nižom inflacijom cijena sirovina, što će poduprijeti realne prihode. Projekcija za 2016. uglavnom je nepromijenjena.

PROJEKCIJE CIJENA I TROŠKOVA

Prema brznoj procjeni Eurostata, ukupna inflacija mjerena HIPC-om u svibnju 2014. iznosila je 0,5%. Niska trenutačna stopa inflacije odraz je stagnacije cijena energije, cijena prehrambenih proizvoda i cijena neenergetskih industrijskih proizvoda, kao i slabog rasta cijena usluga.

Očekuje se da će ukupna inflacija mjerena HIPC-om ostati na niskim razinama do trećeg tromjesečja 2014. Zatim bi trebala postupno rasti i do kraja projekcijskog horizonta dosegnuti 1,5%. Predviđeni postupni rast ukupne inflacije mjerene HIPC-om odraz je postupnog jačanja gospodarskog oporavka i njegovih posljedica u pogledu smanjenja negativnoga proizvodnog jaza i ubrzanja rasta plaća i dobiti. Pretpostavka sve viših cijena neenergetskih sirovina i uvezenih proizvoda prerađivačke industrije također podrazumijeva pozitivan učinak na inflaciju. Ipak, predviđeni rast inflacije trebao bi biti blag, ograničen poglavito pretpostavkom pada cijena nafte u skladu s kretanjima na terminskim tržištima, odgođenim utjecajem izrazite aprecijacije tečaja eura od sredine 2012. i činjenicom da će unatoč smanjenju proizvodnog jaza vjerojatno još uvijek biti neiskorištenih kapaciteta u gospodarstvu do 2016.

Konkretnije, očekuje se da će inflacija cijena energije porasti s vrlo negativne stope početkom 2014., ali će tijekom većeg dijela projekcijskog horizonta ostati neznatno negativna, u skladu sa silaznom putanjom krivulje terminskih cijena nafte. Neznatno negativan doprinos cijena energije inflaciji mjerenoj HIPC-om tijekom projekcijskog razdoblja usporediv je s prosječnim doprinosom od oko 0,5 postotnih bodova tijekom razdoblja 1999. - 2013., što u velikoj mjeri objašnjava umjerena buduća inflacijska kretanja.

Inflacija cijena prehrambenih proizvoda trebala bi se nastaviti smanjivati do trećeg tromjesečja 2014. zbog zakasnjela prijenosa prošlih smanjenja cijena prehrambenih sirovina i negativnoga baznog učinka. S obzirom na pretpostavljeno povećanje cijena na poljoprivrednom gospodarstvu u EU-u i postupni gospodarski oporavak, očekuje se da će inflacija cijena prehrambenih proizvoda stalno rasti i dosegnuti prosječnu razinu od 1,9% 2016. Prosječni doprinos inflacije cijena prehrambenih proizvoda ukupnoj inflaciji tijekom projekcijskog horizonta iznosi 0,3 postotna boda, u odnosu na prosječni doprinos od oko 0,5 postotnih bodova od 1999.

Pretpostavlja se da se inflacija mjerena HIPC-om bez prehrambenih proizvoda i energije spustila na najnižu razinu tijekom četvrtog tromjesečja 2013. i prvih nekoliko mjeseci 2014. Trebala bi se ubrzati tijekom projekcijskog horizonta s intenziviranjem oporavka, što će dovesti do sve većih stopa rasta plaća i dobiti, te u posljednjem tromjesečju 2016. dosegnuti 1,7%. Prosječan doprinos inflacije mjerene HIPC-om bez prehrambenih proizvoda i energije ukupnoj inflaciji tijekom projekcijskog horizonta trebao bi iznositi 0,9 postotnih bodova, što je tek neznatno niže od njezina prosjeka od 1999.

Očekuje se da će povećanje neizravnih poreza u sklopu planova fiskalne konsolidacije neznatno doprinijeti povećanju inflacije mjerene HIPC-om 2014., za oko 0,1 postotni bod. Po svojoj veličini, taj je doprinos nešto manji od onoga zabilježenog 2013. Trenutačno se očekuje da će 2015. i 2016. ti doprinosi biti zanemarivi, s obzirom na nedostatak podataka o odobrenim fiskalnim mjerama za te godine.

Vanjski cjenovni pritisci znatno su oslabjeli tijekom 2013., odražavajući utjecaj usporenoga svjetskog rasta na svjetske cijene, aprecijacije eura i smanjenja cijena nafte i drugih primarnih sirovina. U predstojećem razdoblju očekuje se da će godišnja stopa rasta uvoznog deflatora postupno rasti tijekom projekcijskog horizonta i postati pozitivna početkom 2015. Ta bi stopa 2016. trebala iznositi prosječno 1,2%, što je blizu njegove dugoročne prosječne stope rasta. Povećanje stope rasta uvoznog deflatora odraz je pretpostavljenog jačanja svjetskoga gospodarskog rasta te prema tome i sve viših cijena svjetske prerađivačke industrije, očekivanog rasta cijena neenergetskih sirovina i postupnog nestajanja učinka prošle aprecijacije eura.

Što se tiče domaćih cjenovnih pritisaka, očekuje se da će postupno poboljšanje uvjeta na tržištu rada u europodručju dovesti do povećanja naknada po zaposlenome. Međutim, predviđa se da će u prve dvije godine projekcijskog horizonta rast jediničnih troškova rada biti ograničen snažnijim povećanjem proizvodnosti od nominalnog rasta plaća, što je odraz cikličkog oporavka proizvodnosti. Očekuje se da će

2016. daljnje jačanje rasta plaća, uz slabljenje rasta proizvodnosti, doprinijeti povećanju rasta jediničnih troškova rada.

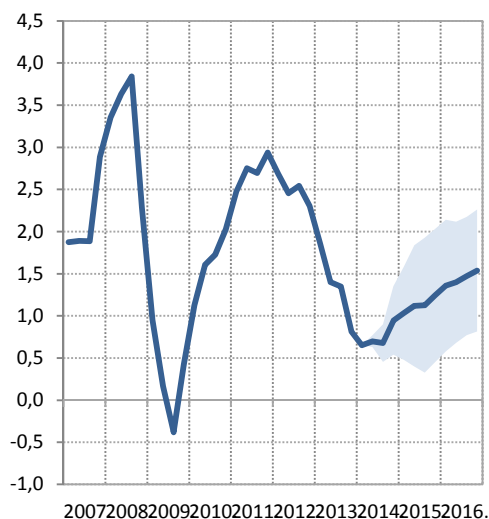
Profitne marže (izmjerene kao razlika između deflatora BDP-a izraženog u faktorskim troškovima i rasta jediničnih troškova rada) trebale bi porasti tijekom projekcijskog horizonta, poduprte cikličkim oporavkom gospodarstva.

Tablica 1. Makroekonomske projekcije¹⁾

(tromjesečni podatci)

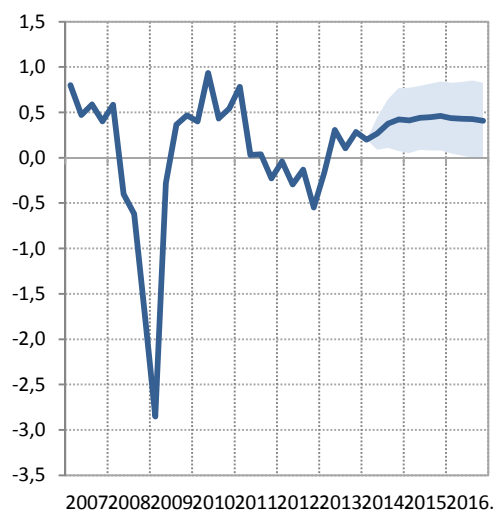
HIPC europa područja

(promjene u postotcima u odnosu na prethodnu godinu)



Realni BDP europa područja²⁾

(promjene u postotcima u odnosu na prethodno tromjesečje)



1) Rasponi prikazani oko središnjih projekcija temelje se na razlikama između stvarnih ishoda i prošlih projekcija, koje se rade već niz godina. Širina raspona je dvaput veća od prosječne apsolutne vrijednosti tih razlika. Metoda kojom su ti rasponi izračunani, koja uključuje korekciju za izvanredne događaje, opisana je u dokumentu *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ESB, prosinac 2009., koji je dostupan na mrežnim stranicama ESB-a.

2) Kalendarski prilagođeni podatci.

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz ožujka 2014., projekcija ukupne inflacije mjerene HIPC-om za 2014. korigirana je naniže, s 1,0% na 0,7%, što je velikim dijelom odraz rezultata posljednjih mjeseci koji su bili slabiji od očekivanih. Projekcije inflacije mjerene HIPC-om za 2015. i 2016. Korig-irane su naniže, s 1,3% na 1,1% odnosno s 1,5% na 1,4%, što je uglavnom odraz nižeg rasta jediničnih troškova rada.

FISKALNI IZGLEDI

Na temelju pretpostavki prikazanih u Okviru 1., predviđa se da će se udio manjka opće države u BDP-u europa područja smanjiti s 3,0% BDP-a u 2013. na 2,5% u 2014. te da će se dalje smanjiti na 1,9% u 2016. To je smanjenje uglavnom odraz poboljšanja cikličke pozicije. Poboljšanje ciklički prilagođenog primarnog salda također se očekuje zbog mjera fiskalne politike u nekim zemljama europa područja i tek neznatne državne pomoći financijskom sektoru. Predviđa se da će se strukturni proračunski saldo poboljšavati tijekom cijelog projekcijskog razdoblja, iako sporije nego posljednjih godina. To je poboljšanje uglavnom potaknuto pretpostavljenim daljnjim umjerenim rastom državnih rashoda. Bruto omjer duga opće države i BDP-a za europa područje trebao bi dosegnuti najvišu vrijednost od 93,4% u 2014., nakon čega će se smanjiti na 91,1% u 2016.

U sljedećim okvirima navedene su određene analize osjetljivosti (Okvir 2.), primjedbe o izloženosti europodručja krizi u Ukrajini (Okvir 3.) i usporedba s drugim dostupnim prognozama (Okvir 4.).

Okvir 2.

ANALIZE OSJETLJIVOSTI

Projekcije se uvelike oslanjaju na tehničke pretpostavke u vezi s razvojem određenih ključnih varijabla. Budući da neke od tih varijabla mogu imati velik utjecaj na projekcije europodručja, osjetljivost tih projekcija u odnosu na alternative ovim temeljnim pretpostavkama može pomoći pri analiziranju rizika za te projekcije. U ovom se okviru govori o neizvjesnosti u pogledu triju ključnih temeljnih pretpostavaka i osjetljivosti projekcija u odnosu na te pretpostavke.¹

1) ALTERNATIVNO KRETANJE CIJENA NAFTE

Pretpostavke o cijenama nafte u ovim projekcijama stručnjaka Eurosustava polaze od tržišnih očekivanja mjerenih terminskim cijenama nafte, koja predviđaju pad cijena nafte tijekom projekcijskog horizonta (vidi Okvir 1.). Međutim, u tom pogledu još uvijek ima neizvjesnosti. Neizvjesnost se odnosi na kretanja i ponude i potražnje.

Očekivani pad cijena nafte može biti odraz viđenja tržišta da će se proizvodnja nafte u nekoliko zemalja OPEC-a, koja je nedavno smanjena zbog političke nastabilnosti ili geopolitičkih napetosti, djelomice oporaviti odnosno da će je nadoknaditi povećanje proizvodnje nafte iz škriljevca u SAD-u. Međutim, do povećanja cijena nafte moglo bi doći u slučaju neočekivanih geopolitičkih događaja u glavnim zemljama proizvođačicama nafte u kratkom roku ili snažnijega svjetskog oporavka u srednjem roku.

Sve u svemu, u kontekstu globalnog oporavka, čini se da je moguća i viša cijena nafte od pretpostavljene u osnovnom scenariju. Stoga se u ovoj analizi osjetljivosti² razmatra rastuća korekcija naviše kretanja terminskih cijena nafte. Alternativna krivulja temelji se na pretpostavci da bi cijene nafte mogle biti više od terminskih cijena: 2014. za 1%, 2015. za 7% i 2016. za 13%. Prema makroekonomskim modelima stručnjaka Eurosustava, više cijene nafte prouzročile bi da inflacija mjerena HIPC-om u 2015. i 2016. bude 0,2 postotna boda viša od one iz osnovne projekcije. Istodobno bi više cijene nafte mogle smanjiti i rast realnog BDP-a, koji bi 2015. i 2016. bio 0,1 postotni bod niži.

2) NIŽA INOZEMNA POTRAŽNJA

Čini se da se povezanost svjetske trgovine i rasta svjetskog BDP-a promijenila posljednjih godina. Prije izbijanja financijske krize svjetski uvoz obično je rastao znatno brže od gospodarske aktivnosti (povijesna elastičnost trgovine u odnosu na rast gospodarske aktivnosti između 1982. i 2007. iznosila je 1,8). Međutim, od 2011. svjetski BDP i uvoz rastu sličnim tempom (prosječna vrijednost elastičnosti između 2011. i 2013. iznosila je 1,1). Razdoblje relativne slabosti trgovine nastavilo se 2014. blagim smanjenjem svjetske trgovine početkom godine.

Osnovna projekcija pretpostavlja postupan oporavak zamaha svjetske trgovine tijekom projekcijskog horizonta, iako do donekle niže dugoročne elastičnosti u odnosu na gospodarsku aktivnost od one kakva je postojala prije financijske krize. U ovoj analizi osjetljivosti razmatraju se posljedice sporijeg rasta svjetske trgovine na svjetski uvoz i inozemnu potražnju europodručja. Pretpostavlja se da će elastičnost svjetske trgovine ostati na sličnoj razini kao u posljednje vrijeme, odnosno da će iznositi 1,1. To podrazumijeva smanjenje rasta inozemne potražnje europodručja za 0,3 postotna boda 2014. i 1,4 postotna boda i 2015. i 2016.

Rezultati makroekonomskih modela stručnjaka Eurosustava upućuju na niži rast realnog BDP-a (–0,2 postotna boda 2015. i 2016.) i nižu inflaciju mjerenu HIPC-om 2016. (–0,1 postotni bod).

3) DODATNA FISKALNA KONSOLIDACIJA

Kao što je rečeno u Okviru 1., pretpostavke u vezi s fiskalnom politikom uključuju sve mjere koje su nacionalni parlamenti već odobrili, koje su vlade u dovoljnoj mjeri razradile i koje će vjerojatno biti prihvaćene u zakonodavnom postupku. Za većinu država mjere fiskalne konsolidacije uključene u osnovnu projekciju ne dosežu razmjere na koje ih obvezuju korektivni i preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Opredijeljenost za poštivanje tih zahtjeva načelno je izražena u programima stabilnosti za 2014. i dokumentima zajedničkog programa EU-a i MMF-a. Međutim, temeljnih mjera za postizanje tih ciljeva često nema ili nisu dovoljno razrađene. Prema tomu, nisu uzete u obzir u osnovnoj projekciji, posebno za razdoblje 2015. - 2016., koje u većini država nije pokriveno tekućim proračunima. Stoga su dodatne mjere fiskalne konsolidacije, uz one ugrađene u osnovnu projekciju, potrebne i vjerojatno je da će ih većina vlada prihvatiti do 2016.

Temeljne pretpostavke analize fiskalne osjetljivosti

Analiza fiskalne osjetljivosti polazi od „fiskalnog jaza“ između proračunskih ciljeva država i osnovnih proračunskih projekcija. Na temelju informacija o pojedinačnim državama – u vezi s uvjetima te veličinom i sastavom mjera – ocjenjuje se vjerojatna daljnja fiskalna konsolidacija. Naime, informacije o pojedinačnim državama koriste se kako bi se utvrdili neizvjesnost u pogledu fiskalnih ciljeva, vjerojatnost da će biti provedene dodatne mjere fiskalne konsolidacije i s time povezani povratni makroekonomski učinci.

Tim pristupom ocijenjeno je da će dodatna konsolidacija u europodručju iznositi oko 0,1% BDP-a 2014., dok će daljnje dodatne mjere vjerojatno biti potrebne 2015. (oko 0,4% BDP-a) i u nešto manjem opsegu 2016. (oko 0,2% BDP-a), što znači da će kumulativni iznos dodatne konsolidacije do kraja 2016. iznositi oko 0,7% BDP-a. U pogledu sastava fiskalnih mjera, u analizi osjetljivosti nastoji se uzeti u obzir i vrste najvjerojatnijih dodatnih konsolidacijskih mjera u određenoj državi i razdoblju. U ovoj fiskalnoj analizi, na agregatnoj razini za europodručje ocjenjuje se da su u fiskalnoj konsolidaciji zastupljenije mjere na rashodnoj strani proračuna, ali ona uključuje i povećanja izravnih i neizravnih poreza te socijalnih doprinosa.

Makroekonomski učinci dodatne fiskalne konsolidacije

Rezultati simulacije, koja na temelju analize fiskalne osjetljivosti pokazuje učinak na rast realnog BDP-a i inflaciju mjerenu HIPC-om u europodručju pomoću ESB-ovog novog modela za cijelo europodručje³, sažeti su u donjoj tablici.

Učinak dodatne fiskalne konsolidacije na rast realnog BDP-a 2014. je ograničen, ali se procjenjuje da će biti oko -0,3 postotna boda 2015. i -0,2 postotna boda 2016. Učinak na inflaciju mjerenu HIPC-om procjenjuje se na oko 0,1 postotni bod 2015.

Ova analiza, dakle, upućuje na određene rizike da bi rast realnog BDP-a mogao biti niži od onoga iz osnovne projekcije, posebno 2015. i 2016., jer sve predviđene mjere fiskalne konsolidacije još nisu uključene u osnovnu projekciju. Istodobno postoje mali rizici s pozitivnim predznakom za inflaciju, jer se ocjenjuje da će dio dodatne konsolidacije biti ostvaren povećanjem neizravnih poreza.

Treba istaknuti da je ova analiza fiskalne osjetljivosti usredotočena isključivo na moguće kratkoročne učinke vjerojatne dodatne fiskalne konsolidacije. Premda često čak i dobro zamišljene mjere fiskalne konsolidacije imaju negativan kratkoročni učinak na rast realnog BDP-a, one imaju pozitivan dugoročniji učinak na aktivnost koji nije vidljiv u horizontu ove analize.⁴ Stoga rezultate ove analize ne treba tumačiti u smislu da se njima dovodi u pitanje potreba za daljnjim mjerama na području fiskalne konsolidacije tijekom projekcijskog horizonta. Naprotiv, daljnje konsolidacijske mjere potrebne su radi ponovne uspostave zdravih javnih financija u europodručju. Ako takve konsolidacije ne bude, postoji rizik od nepovoljnog utjecaja na cijene državnog duga. Nadalje, učinak na povjerenje mogao bi biti negativan, što bi kočilo gospodarski oporavak.

Procjena makroekonomskog učinka dodatne fiskalne konsolidacije na rast BDP-a i inflaciju mjerenu HIPC-om u europodručju

	2014.	2015.	2016.
(postotak BDP-a)			
Proračunski ciljevi ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Osnovne fiskalne projekcije	-2,5	-2,3	-1,9
Dodatna fiskalna konsolidacija (kumulativno) ²⁾	0,1	0,5	0,7
Učinci dodatne fiskalne konsolidacije (u postotnim bodovima) ³⁾			
Rast realnog BDP-a	-0,1	-0,3	-0,2
Inflacija mjerena HIPC-om	0,0	0,1	0,0

1) Nominalni ciljevi, koji su navedeni u najnovijim dokumentima zajedničkog programa EU-a i MMF-a za uključene države i ažuriranim programima stabilnosti za 2014. za ostale države.

2) Analiza osjetljivosti koja se temelji na ocjenama stručnjaka Eurosustava.

3) Odstupanja od osnovnog scenarija u postotnim bodovima za rast realnog BDP-a i inflaciju mjerenu HIPC-om (oboje na godišnjoj razini). Makroekonomski učinak simuliran je korištenjem ESB-ovog novog modela za cijelo europodručje.

- 1 Sve su simulacije provedene pod pretpostavkom da nema promjene politike ni bilo kojih drugih varijabla koje se tiču tehničkih pretpostavaka i međunarodnog okružja europodručja.
- 2 Za detaljan opis modela koji je korišten za izvođenje te korekcije naviše, v. Pagano, P. i Pisani, M., Risk-adjusted forecasts of oil prices, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, god. 9, broj 1, čl. 24., 2009.
- 3 Za opis novog modela za cijelo europodručje (*New Area-Wide Model*), v. Christoffel K., Coenen G. i 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, br. 944, ESB, listopad 2008.
- 4 Za detaljniju analizu makroekonomskih posljedica fiskalne konsolidacije, v. članak pod naslovom *Fiscal multipliers and the timing of consolidation*, Mjesečni bilten, ESB, travanj 2014.

Okvir 3.

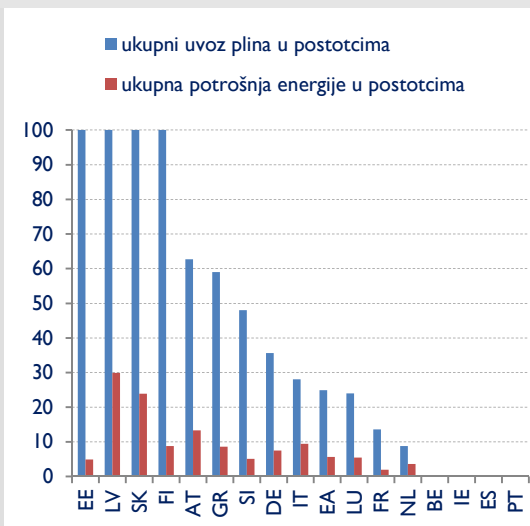
IZLOŽENOST EUROPODRUČJA KRIZI U UKRAJINI

Nedavno se povećala zabrinutost zbog mogućeg zaoštavanja napetosti između Ukrajine i Rusije. U ovom se okviru razmatra izloženost europodručja Rusiji i Ukrajini te se opisuju glavni kanali kojima bi ta kriza mogla utjecati na europodručje dođe li do njezina daljnjeg zaoštavanja uvođenjem dodatnih sankcija Rusiji.

Kriza je do sada imala zamjetan nepovoljan učinak na ukrajinsko i rusko gospodarstvo, dok je njezin učinak na gospodarstvo europodručja ograničen. Iako statistički podatci upućuju na to da je europodručje uglavnom nedirnuto krizom, nepotvrđeni dokazi iz prakse upućuju na moguću povećanu neizvjesnost zbog krize. Međutim, cijene kapitala i sirovina do sada su ostale relativno stabilne.

Glavni potencijalni kanali nepovoljnog prelijevanja na europodručje više su trgovinske i financijske veze s Rusijom nego s Ukrajinom. Europodručje uvozi znatnu količinu energije iz Rusije, tako da oko 25% uvoza plina i gotovo 30% uvoza nafte dolazi iz te zemlje (vidi Tablicu A i Tablicu B). Neke zemlje europodručja uvoze plin gotovo isključivo iz Rusije. Rusija i u manjoj mjeri Ukrajina također su izvozna odredišta europodručja. Oko 5% izvoza robe u države izvan europodručja odlazi u Rusiju, dok u Ukrajinu odlazi oko 1% tog izvoza (vidi Tablicu C). Što se tiče financijske izloženosti, potraživanja banaka europodručja prema Rusiji iznose oko 1% BDP-a europodručja (vidi Tablicu D). Međutim, među zemljama europodručja postoje velike razlike u pogledu trgovinskih i financijskih veza.

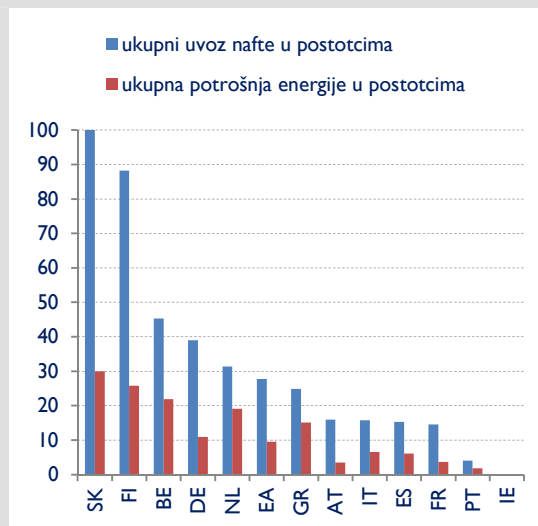
Tablica A: Uvoz plina iz Rusije 2011.



Izvor: Eurostat.

Napomene: Podatci za Cipar i Maltu nisu dostupni. Zemlje su poredane prema postotnom udjelu uvoza plina iz Rusije u njihovu ukupnom uvozu plina.

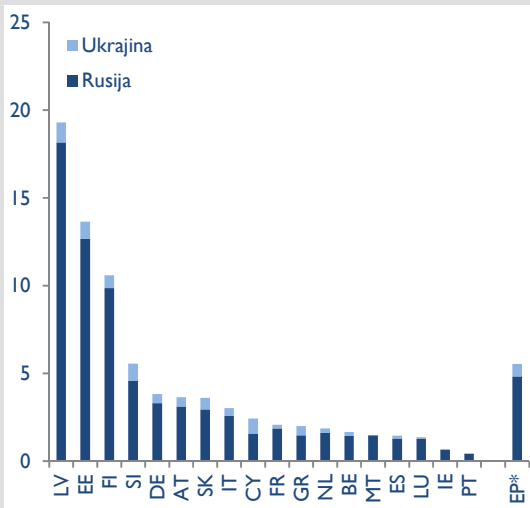
Tablica B: Uvoz nafte iz Rusije 2011.



Izvor: Eurostat.

Napomene: Podatci za Estoniju, Cipar, Latviju, Luksemburg, Maltu i Sloveniju nisu dostupni. Zemlje su poredane prema postotnom udjelu uvoza nafte iz Rusije u njihovu ukupnom uvozu nafte.

Tablica C: Robni izvoz u Rusiju i Ukrajinu (u trećem tromjesečju 2013.)
(postotak ukupnoga robnog izvoza)

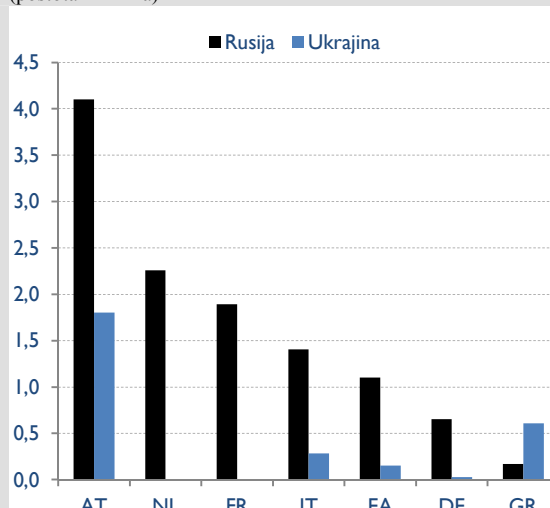


Izvori: Izračuni MMF-a i ESB-a.

Neto robni izvoz unutar europskog područja.

Napomene: Zemlje su poredane prema postotnom udjelu robnog izvoza u Rusiju i Ukrajinu u njihovu ukupnom robnom izvozu.

Tablica D: Inozemna potraživanja odabranih banaka europskog područja (po zemljama) prema Ukrajini i Rusiji
(postotak BDP-a)



Izvori: Konsolidirana bankovna statistika Banke za međunarodne namire (BIS) i ESB.

Napomene: Zemlje su poredane prema inozemnim potraživanjima banaka europskog područja prema Rusiji izraženima kao postotak BDP-a 2013. Podatci se općenito odnose na četvrto tromjesečje 2013.; u tablici su navedene samo one zemlje europskog područja koje izvještavaju o inozemnim potraživanjima svojih banaka prema Rusiji i Ukrajini; Francuska i Nizozemska nedavno nisu izvjestile o svojim potraživanjima prema Ukrajini; posljednji dostupni podaci iz Austrije odnose se na treće tromjesečje 2012. Podatak za europsko područje indikativan je budući da se temelji na podatcima zemalja iz različitih razdoblja.

Mogući nepovoljan utjecaj zaoštavanja sukoba na gospodarstvo europodručja ovisi o vrsti sankcija koje Europska unija i Sjedinjene Američke Države uvedu protiv Rusije i protumjerama koje će vjerojatno usvojiti Rusija. Iako su pojedini o tim sankcijama neizvjesne, one bi mogle dovesti do rasta cijena nafte, pada ruskog izvoza u europodručje, uz nepovoljne učinke na gospodarsku aktivnost u Rusiji, te odljeva kapitala i posljedično deprecijacije rublja. Nepovoljni učinci za europodručje također bi mogli proizići iz smanjenja cijena kapitala i pada povjerenja kad tržišni posrednici postanu zabrinuti zbog intenziteta krize i njezinih posljedica.

Na taj način bi se vjerojatno usporio rast BDP-a u europodručju, uglavnom kroz učinak na trgovinu i cijene nafte. Više cijene nafte bi pak dovele do više inflacije mjerene HIPC-om u europodručju nego što je predviđeno u osnovnim projekcijama.

S obzirom na razlike među zemljama europodručja u pogledu njihove trgovinske izloženosti Rusiji i Ukrajini te financijskih veza s tim zemljama, bilo kakav utjecaj krize bio bi neujednačen, s tim da bi zemlje koje su najizloženije Rusiji i Ukrajini, na primjer baltičke države, osjetile najveće nepovoljne učinke.

Negativan utjecaj na neke zemlje europodručja mogli bi izazvati i neizravni učinci iz trećih zemalja pogođenih tom krizom, na primjer zemalja istočne Europe. Dugotrajna ili pojačana kriza osobito bi mogla utjecati na sektore i industrije koji su posebno važni nekim zemljama europodručja, kao što su poljoprivreda, prehrambena industrija, nekretnine, turizam i određeni bankarski sektori. Naposljetku, mogući poremećaj opskrbe energijom iz Rusije posebno bi negativno utjecao na zemlje europodručja koje znatan dio svojeg ukupnog plina i nafte uvoze iz te zemlje.

Okvir 4.

PROGNOZE DRUGIH INSTITUCIJA

Postoji više prognoza za europodručje koje su sastavile međunarodne organizacije i institucije privatnog sektora. Međutim, te prognoze ne mogu se, strogo uzevši, uspoređivati jedna s drugom ili s makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava, jer nisu završene u isto vrijeme. Osim toga, služe se različitim (dijelom navedenim) metodama kako bi došle do pretpostavki o fiskalnim, financijskim i vanjskim varijablama, uključujući cijene nafte i drugih primarnih sirovina. Naposljetku, različite prognoze razlikuju se i po metodi kalendarske prilagodbe (vidi donju tablicu).

Usporedba prognoza za rast realnog BDP-a i inflaciju mjerenu HIPC-om za europodručje

(godišnje promjene u postocima)

	Datum objavljivanja	Rast BDP-a			Inflacija mjerena HIPC-om		
		2014.	2015.	2016.	2014.	2015.	2016.
Projekcije stručnjaka Eurosustava	Lipanj 2014.	1,0 [0,6-1,4]	1,7 [0,6-2,8]	1,8 [0,5-3,1]	0,7 [0,6-0,8]	1,1 [0,5-1,7]	1,4 [0,6-2,2]
Europska komisija	Svibanj 2014.	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	Svibanj 2014.	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	Svibanj 2014.	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Prognoze organizacije Consensus Economics	Svibanj 2014.	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	Svibanj 2014.	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
MMF	Travanj 2014.	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Izvori: Gospodarske prognoze Europske komisije, proljeće 2014.; IMF World Economic Outlook, travanj 2014.; OECD Economic Outlook, svibanj 2014.; prognoze organizacije Consensus Economics; MJEconomics i istraživanje ESB-a Survey of Professional Forecasters.

Napomene: Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava i prognoze OECD-a sadrže godišnje stope rasta koje su kalendarski prilagođene, dok Europska komisija i MMF izvještavaju o godišnjim stopama rasta koje nisu kalendarski prilagođene. U drugim prognozama ne navodi se jesu li podatci u njima kalendarski prilagođeni.

Prema trenutačno dostupnim prognozama drugih institucija, očekuje se da će rast realnog BDP-a europodručja 2014. biti malo viši nego što je predviđeno u projekcijama stručnjaka Eurosustava. Projekcije realnog rasta BDP-a za 2015. i 2016. slične su ili malo niže od projekcija stručnjaka Eurosustava. Što se tiče inflacije, prognoze većine drugih institucija za 2014. i 2015. upućuju na prosječnu godišnju inflaciju mjerenu HIPC-om blizu ili malo višu od projekcija stručnjaka Eurosustava. Prema drugim dostupnim projekcijama, očekuje se da će inflacija mjerena HIPC-om 2016. prosječno iznositi između 1,3% i 1,7%, u usporedbi s 1,4% iz projekcije stručnjaka Eurosustava. Trenutačno su sve dostupne prognoze unutar raspona projekcija Eurosustava koji su navedeni u tablici.

© Europska središnja banka, 2014.

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt na Majni, Njemačka

Poštanska adresa: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt na Majni, Njemačka

Telefon: +49 69 1344 0

Faks: +49 69 1344 6000

Mrežna stranica: <http://www.ecb.europa.eu>

Sva prava pridržana.

Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.