



MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STRUČNJAKA ESB-a ZA EUROPODRUČJE

Stručnjaci ESB-a pripremili su projekcije makroekonomskih kretanja za europodručje na temelju podataka koji su im bili dostupni do 23. kolovoza 2013.¹ Realni BDP trebao bi se smanjiti za 0,4% u 2013. i povećati za 1,0% u 2014. Očekuje se da će prosječna stopa inflacije, mjerene indeksom HICP, u 2013. iznositi 1,5%, a u 2014. 1,3%.

Tehničke pretpostavke u vezi s kamatnim stopama, tečajevima, cijenama sirovina i fiskalnim politikama

Tehničke pretpostavke u vezi s kamatnim stopama i cijenama sirovina temelje se na tržišnim očekivanjima, sa zaključnim datumom 15. kolovoza 2013.

Pretpostavka u vezi s kratkoročnim kamatnim stopama isključivo je tehničke prirode. Kratkoročne kamatne stope mjere se tromjesečnim EURIBOR-om, pri čemu su tržišna očekivanja izvedena iz kamatnih stopa predviđenih ročnicama. Korištenom metodologijom izračunato je da će prosječna razina tih kratkoročnih kamatnih stopa biti 0,2% u 2013. odnosno 0,5% u 2014. godini. Tržišna očekivanja u vezi s nominalnim prinosima na desetogodišnje državne obveznice europodručja upućuju na prosječnu razinu od 3,0% za 2013. odnosno 3,5% za 2014. Ukupne aktivne kamatne stope banaka na kredite za nefinancijski javni sektor europodručja trebale bi, prateći kamatne stope na terminskom tržištu i postupni prijenos promjena tržišnih kamatnih stopa na aktivne kamatne stope, pasti na najnižu razinu u drugoj polovini 2013., nakon čega će postupno rasti. Očekuje se da će se uvjeti kreditiranja negativno odraziti na gospodarski rast u europodručju u 2013. i da će u 2014. godini imati neutralniji učinak.

Što se tiče cijena sirovina, na temelju kretanja cijena na terminskim tržištima u dvotjednom razdoblju koje je završilo zaključnim datumom, pretpostavlja se da će prosječna cijena barela sirove nafte Brent u 2013. biti 107,8 USD, a u 2014. 102,8 USD. Pretpostavlja se da će se cijene neenergetskih sirovina u američkim dolarima² smanjiti za 5,4% u 2013. odnosno za 0,1% u 2014. godini.

Bilateralni će tečajevi, prema pretpostavkama, tijekom projekcijskog horizonta ostati nepromijenjeni na prosječnim razinama koje su prevladavale u dvotjednom razdoblju koje je završilo zaključnim datumom. To upućuje na prosječni tečaj američkog dolara prema euru od 1,32 u 2013. odnosno 1,33 u 2014., što je povećanje u odnosu 2012. godinu kada je iznosio 1,29 USD/EUR. Pretpostavlja se da će prosječni godišnji efektivni tečaj eura narasti za 3,6% u 2013. odnosno za 0,7% u 2014. godini.

Pretpostavke u vezi s fiskalnom politikom temelje se na nacrtima proračuna pojedinačnih država europodručja dostupnim 23. kolovoza 2013. One uključuju sve mjere fiskalne politike koje su nacionalni parlamenti već prihvatili, koje su vlade detaljno razradile i koje će vjerojatno proći zakonodavni postupak.

¹ Makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a dopuna su makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava, koje dvaput godišnje zajedno sastavljaju stručnjaci ESB-a i nacionalnih središnjih banaka europodručja. Korištene su tehnike koje odgovaraju onima koje su stručnjaci Eurosustava koristili za svoje projekcije i koje su opisane u dokumentu „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ESB, lipanj 2001., koji se može pronaći na mrežnoj stranici ESB-a. 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 izračunati, koja uključuje korekciju za izvanredne događaje, opisana je u dokumentu "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ESB, prosinac 2009., koji se također može pronaći na mrežnoj stranici ESB-a.

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 sirovina slijediti terminske cijene do drugog tromjesečja 2014. i da će se potom razvijati u skladu sa svjetskom gospodarskom aktivnošću.

Projekcije za međunarodno okružje

Očekuje se da će stopa rasta svjetskog realnog BDP-a (bez europodručja) tijekom projekcijskog horizonta postupno rasti s 3,4% u 2013. na 4,0% u 2014. godini. U prvoj polovini 2013. rast se donekle ubrzao u razvijenim gospodarstvima, što u velikoj mjeri odgovara projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz lipnja 2013. S druge strane, rast gospodarstava s tržištima u nastajanju donekle se usporio zbog slabije domaće potražnje, dok su niže cijene sirovina (koje su pogodile izvoznike sirovina) i spori rast vanjske potražnje nepovoljno utjecali na izvoznu aktivnost. Gledano kratkoročno, prema pokazateljima gospodarske klime svjetska će gospodarska aktivnost i dalje biti skromna. Na izgled za rast u kratkom roku, osobito u nekim zemljama s tržištima u nastajanju, nepovoljno utječe i određeno pooštavanje uvjeta financiranja do kojeg je došlo u razdoblju nakon izrade prethodnih projekcija, a koje se dijelom može pripisati korigiranim tržišnim procjenama razmjera budućih monetarnih poticaja u SAD-u. Potom bi trebao uslijediti postupan oporavak. Na rast razvijenih gospodarstava nepovoljno će utjecati bilančna prilagodba u privatnom sektoru – u kojoj je ostvaren određen napredak, ali koja još uvijek nije okončana – kao i fiskalna konsolidacija. Ni na nekim od najvećih tržišta u nastajanju, posebice u Kini, neće doći do znatnijeg rasta jer strukturni čimbenici ograničavaju aktivnost. Budući da potražnja glavnih trgovinskih partnera europodručja raste sporije nego u ostatku svijeta, inozemna potražnja europodručja donekle je slabija i predviđa se njezin rast za 2,9% u 2013., koji će se ubrzati i dosegnuti 5,0% u 2014.

Projekcije rasta realnog BDP-a

Realni BDP narastao je za 0,3% u drugom tromjesečju 2013., nakon što je padao šest tromjesečja zaredom. Domaća potražnja i neto trgovina imale su pozitivan utjecaj na rast realnog BDP-a u drugom tromjesečju, dok je doprinos promjena zaliha bio blago negativan. Razmjerno snažno povećanje aktivnosti u drugom tromjesečju može se u određenoj mjeri objasniti prolaznim učincima, uglavnom vezanim uz vremenske prilike.

Kad tih prolaznih čimbenika više ne bude, rast realnog BDP-a trebao bi u trećem tromjesečju 2013. biti niži, premda i dalje pozitivan. Ako se izuzmu učinci tih prolaznih čimbenika, gospodarsku će aktivnost tijekom cijelog projekcijskog horizonta podupirati povoljan utjecaj postupnog jačanja vanjske potražnje na izvoz. Gledano kratkoročno, na domaću potražnju povoljno će utjecati sporiji rast cijena sirovina, koji bi trebao poduprijeti realne dohotke. Osim toga, rastu domaće potražnje trebali bi doprinijeti akomodativni karakter monetarne politike, dodatno ojačan nedavnim smjernicama Upravnog vijeća ESB-a o budućoj monetarnoj politici, i sve veće povjerenje u uvjetima sve manje neizvjesnosti. Gledano dugoročnije, očekuje se da će na domaću potražnju također povoljno utjecati manje restriktivna fiskalna politika i manja ograničenja ponude kredita. Međutim, u projekcijskom horizontu očekuje se tek postupno smanjenje nepovoljnog učinka koji na domaću potražnju imaju slaba kretanja na tržištu rada i potrebe za razduživanjem koje još uvijek postoje u nekim državama. Ukupno promatrano, očekuje se da će oporavak, prema povijesnim standardima, i dalje biti slab, zbog čega će jaz proizvoda ostati negativan. Ako se gleda godišnji prosjek, realni BDP trebao bi se, prije svega zbog negativnog učinka prijenosa, smanjiti za 0,4% u 2013., prije nego što naraste za 1,0% u 2014. Takav obrazac rasta odraz je stalnorastućeg doprinosa domaće potražnje zajedno s pozitivnim, premda sve manjim, doprinosom neto trgovine.

Ako se sastavnice potražnje pomnije razmotre, predviđa se da će izvoz u države izvan europodručja u nastavku 2013. biti skroman, kao i da će se donekle ubrzati u 2014., prije svega zahvaljujući prilično postupnom jačanju inozemne potražnje europodručja. Prema projekcijama, poslovne će se investicije od kraja 2013. sve više intenzivirati. Trebali bi ih podržati očekivano postupno jačanje domaće i vanjske potražnje, veoma niske kamatne stope, potreba da se osnovni kapital postupno nadomjesti nakon nekoliko godina ograničenih investicija, manje nepovoljni učinci kreditne ponude, kao i rast profitnih marža kako se gospodarska aktivnost bude oporavljala. Međutim, očekuje se tek postupno smanjivanje ukupnog

nepovoljnog učinka niske razine iskorištenosti kapaciteta, potrebe za daljnjim restrukturiranjem bilanca poduzeća i nepovoljnih uvjeta financiranja u nekim državama i sektorima europodručja. Ove i sljedeće godine investicije u nekretnine trebale bi ostati slabe, prije svega zbog potrebe za daljnjom prilagodbom na tržištu nekretnina u nekim državama, slabog rasta raspoloživog dohotka i očekivanja da će cijene nekretnina nastaviti padati. Očekuje se da će nepovoljan učinak tih čimbenika biti više nego dovoljan da neutralizira učinak razmjerne privlačnosti investicija u nekretnine u nekim drugim državama, u kojima rekordno niske kamate na hipotekarne kredite i sve veće cijene nekretnina podržavaju investicije u nekretnine. Državne bi investicije tijekom projekcijskog horizonta trebale ostati slabe zbog očekivanih mjera fiskalne konsolidacije u nekoliko država europodručja.

Privatna bi potrošnja u nastavku godine trebala biti skromna, u uvjetima istodobne stagnacije realnog raspoloživog dohotka i uglavnom nepromijenjene stope štednje. Očekuje se da će se rast privatne potrošnje, podržan slabljenjem nepovoljnog učinka fiskalne konsolidacije i povećanjem dohotka od rada, kako se uvjeti na tržištu rada budu poboljšavali, donekle ubrzati u 2014. usprkos blagom porastu stope štednje. Prema projekcijama, udio kućanstava za koje se očekuje da će povećati stopu štednje u okolnostima rasta raspoloživog dohotka i potrebe za razduživanjem trebao bi tijekom projekcijskog horizonta biti bitno veći od udjela kućanstava koji nastavljaju smanjivati stopu štednje u okolnostima smanjivanja raspoloživog dohotka i malih kamata na štedne uloge. Očekuje se da će u 2013. potrošnja država uglavnom stagnirati zbog mjera fiskalne konsolidacije, kao i da će blago porasti u 2014.

Premda se tijekom projekcijskog horizonta očekuje oporavak uvoza iz država izvan europodručja, njegov će rast ostati ograničen zbog ukupne potražnje, koja će ostati slaba. Višak na tekućem računu platne bilance trebao bi rasti u 2013. i 2014.

Tablica A Makroekonomske projekcije za europodručje

(prosječne godišnje promjene u postocima)^{1), 2)}

	2012.	2013.	2014.
HICP	2,5	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]
Realni BDP	-0,6	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
Privatna potrošnja	-1,4	-0,7 [-0,9 – -0,5]	0,7 [-0,2 – 1,6]
Državna potrošnja	-0,5	-0,1 [-0,6 – 0,4]	0,6 [0,0 – 1,2]
Bruto ulaganja u fiksni kapital	-4,0	-3,6 [-4,4 – -2,8]	1,8 [-0,7 – 4,3]
Izvoz (roba i usluge)	2,7	0,9 [-0,4 – 2,2]	3,6 [0,1 – 7,1]
Uvoz (roba i usluge)	-0,9	-0,6 [-1,9 – 0,7]	3,8 [0,3 – 7,3]

1) Projekcije realnog BDP-a i njegovih sastavnica odnose se na kalendarski prilagođene podatke. Projekcije uvoza i izvoza uključuju trgovinu unutar europodručja.

2) U projekcije za 2014. uključena je Latvija. Prosječne godišnje promjene u postocima za 2014. temelje se na sastavu europodručja u 2013. u koji je već uključena Latvija.

Projekcije cijena i troškova

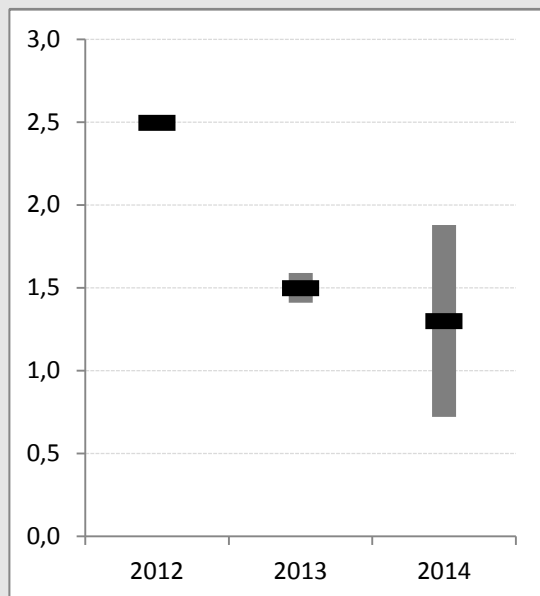
Očekuje se da će stopa ukupne inflacije, mjerene indeksom HICP, koja je prema Eurostatovoj brznoj procjeni iznosila 1,3% u kolovozu 2013., biti u prosjeku 1,5% u 2013. odnosno 1,3% u 2014. Inflacija,

mjerena indeksom HICP, zamjetno se smanjila u prvoj polovini 2013. zbog snažnog smanjenja inflacije cijena energenata u odnosu na visoke razine dosegnute u 2012. To naglo usporavanje rasta cijena energenata može se, sa svoje strane, pripisati smanjenju cijena nafte i aprecijaciji eura tijekom prošle godine, kao i baznim učincima usmjerenim naniže, koji su posljedica postupnog slabljenja učinka prošlih povećanja cijena nafte. Gledajući unaprijed, cijene energenata trebale bi se donekle smanjiti tijekom projekcijskog horizonta, odražavajući pretpostavljeno kretanja cijena nafte. Očekuje se da će doprinos energetske sastavnice ukupnoj inflaciji, mjerenoj indeksom HICP, tijekom projekcijskog horizonta biti zanemariv, i tako bitno niži od svojeg povijesnog prosjeka, čemu se dijelom može pripisati skromnost ukupne inflacije. Rast cijena hrane ostao je uglavnom nepromijenjen u prvoj polovini 2013. usprkos neuobičajenim skokovima cijena neprerađene hrane. Gledajući unaprijed, očekuje se da će se rast cijena hrane donekle smanjiti zbog baznog učinka usmjerenog naniže i očekivanog prvobitnog smanjenja međunarodnih i europskih cijena prehrambenih sirovina. Inflacija, mjerena indeksom HICP, bez hrane i energenata blago se smanjila u prvoj polovini 2013. odražavajući slaba kretanja u gospodarskoj aktivnosti. U 2014. trebala bi blago narasti odražavajući skroman oporavak gospodarske aktivnosti i sve veće vanjske cjenovne pritiske.

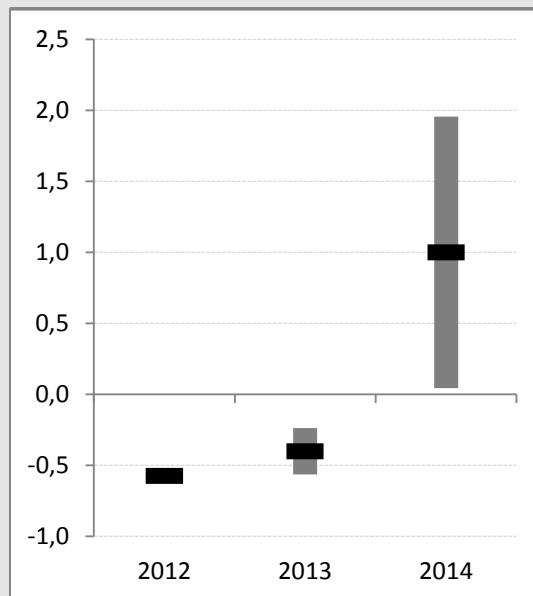
Makroekonomske projekcije

(prosječne godišnje promjene u postocima)

A) HICP europa područja



b) Realni BDP europa područja¹⁾



1) Projekcije za realni BDP odnose se na kalendarski prilagođene podatke.

Konkretnije, vanjski cjenovni pritisci oslabjeli su u prvoj polovini 2013. zbog efektivne aprecijacije eura u 2013. i smanjenja cijena nafte i drugih sirovina, što je dovelo do pada deflatora uvoza. Međutim, uvozni deflator trebao bi postupno rasti u 2014., kako smanjujući učinak prošle aprecijacije eura bude slabio, cijene neenergetskih sirovina, prema pretpostavkama, budu rasle i kako se bude intenzivirala potražnja za uvozom. Što se tiče domaćih cjenovnih pritisaka, očekuje se da će godišnja stopa rasta naknade po zaposlenome u 2013. i 2014. ostati slaba zbog slabosti tržišta rada. S obzirom na projicirano naglo smanjenje inflacije potrošačkih cijena ove godine, očekuje se da će realna naknada po zaposlenome u 2013. rasti, nakon smanjenja u 2011. i u 2012., kao i da će se njezin blagi rast nastaviti tijekom projekcijskog horizonta. Godišnja stopa rasta realne naknade po zaposlenome trebala bi ostati bitno manja od godišnje stope rasta proizvodnosti u 2014., što je odraz slabosti tržišta rada. Prema projekcijama, rast

jediničnih troškova rada usporit će se u 2013. i 2014. jer će cikličko povećanje rasta proizvodnosti biti više nego dovoljno da neutralizira učinak malo veće stope rasta naknade po zaposlenome. Nakon snažnog pada u 2012., u 2013. se očekuje stagnacija pokazatelja profitnih marža (koji se mjeri kao omjer deflatora BDP-a u bazičnim cijenama i jediničnih troškova rada) zbog slabosti domaće aktivnosti. Oporavak profitnih marža potom bi trebali podržati sporiji rast jediničnih troškova rada i postupno poboljšanje gospodarskih prilika. Povećanja administrativno reguliranih cijena i neizravnih poreza, predviđena u sklopu planirane fiskalne konsolidacije, trebala bi u 2013. i 2014. znatno doprinijeti inflaciji, mjerenoj indeksom HICP, premda neznatno manje nego u 2012.

Usporedba s projekcijama stručnjaka Eurosustava iz lipnja 2013.

U usporedbi s Makroekonomskim projekcijama stručnjaka Eurosustava objavljenim u Mjesečnom biltenu iz lipnja 2013., projekcija rasta realnog BDP-a za 2013. korigirana je naviše za 0,2 postotna boda, uglavnom na temelju najnovijih podataka. Projekcija za 2014. korigirana je naniže za 0,1 postotni bod, kao odraz učinka manje inozemne potražnje, jačeg efektivnog tečaja eura i većih kamatnih stopa. Projekcija ukupne inflacije, mjerene indeksom HICP, za 2013. korigirana je naviše za 0,1 postotni bod zbog cijena hrane koje su veće od očekivanih i zbog pretpostavki o većoj cijeni nafte. Projekcija inflacije za 2014. ostala je nepromijenjena.

Tablica B Usporedba s projekcijama iz lipnja 2013.

(prosječne godišnje promjene u postocima)

	2013.	2014.
Realni BDP – lipanj 2013.	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Realni BDP – rujanj 2013.	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
HICP – lipanj 2013.	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
HICP – rujanj 2013.	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]

Usporedba s prognozama drugih institucija

Postoji više prognoza međunarodnih organizacija i institucija privatnog sektora za europodručje (vidi Tablicu C). Međutim, te prognoze ne mogu se, strogo uzevši, uspoređivati jedna s drugom ili s makroekonomskim projekcijama stručnjaka ESB-a, 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 sirovina. Naposljetku, različite prognoze razlikuju se i po metodi kalendarske prilagodbe.

Rasponi trenutačno dostupnih prognoza drugih organizacija i institucija o rastu realnog BDP-a europodručja u 2013. i 2014. su u rasponima zbog neizvjesnosti projekcija stručnjaka ESB-a i blizu su njihovim srednjim vrijednostima. Što se tiče inflacije, raspon prognoza drugih organizacija i institucija o inflaciji, mjerenoj indeksom HICP, u 2013. neznatno je viši od raspona zbog neizvjesnosti projekcija stručnjaka ESB-a i viši je od njihove srednje vrijednosti. Za 2014., raspon prognoza drugih institucija o inflaciji, mjerenoj indeksom HICP, u rasponu je projekcija stručnjaka ESB-a i blizu je njihovoj srednjoj vrijednosti.

Tablica C Usporedba prognoza o rastu realnog BDP-a i inflaciji mjerenoj indeksom HICP za europodručje

(prosječne godišnje promjene u postocima)

	Datum objavlivanja	Rast BDP-a		Inflacija mjerena indeksom HICP	
		2013.	2014.	2013.	2014.
OECD	Svibanj 2013.	-0,6	1,1	1,5	1,2
Europska komisija	Svibanj 2013.	-0,4	1,2	1,6	1,5
MMF	Srpanj 2013.	-0,6	0,9	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	Kolovoz 2013.	-0,6	0,9	1,5	1,5
Prognoze organizacije Consensus Economics	Kolovoz 2013.	-0,6	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer	Kolovoz 2013.	-0,6	0,9	1,5	1,5
Projekcije stručnjaka ESB-a	Rujan 2013.	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2] [0,0 – 2,0] [1,4 – 1,6] [0,7 – 1,9]			

Izvori: gospodarske prognoze Europske komisije, proljeće 2013.; IMF World Economic Outlook Update, srpanj 2013., u vezi s rastom realnog BDP-a, i World Economic Outlook, travanj 2013., u vezi s inflacijom; OECD Economic Outlook, svibanj 2013.; prognoze organizacije Consensus Economics; MJEconomics i istraživanje ESB-a Survey of Professional Forecasters.

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

© Europska središnja banka, 2013.

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt na Majni, Njemačka
 Poštanska adresa: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt na Majni, Njemačka
 Telefon: +49 69 1344 0
 Telefaks: +49 69 1344 6000
 Mrežna stranica: <http://www.ecb.europa.eu>

Sva su prava zadržana.

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