



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STRUČNJAKA EUROSUSTAVA ZA EUROPODRUČJE, PROSINAC 2013.¹

Očekuje se određeno intenziviranje rasta realnog BDP-a od četvrtog tromjesečja ove godine, koje bi se trebalo blago ubrzati krajem 2014. Glavni činitelj očekivanoga stabilnog jačanja gospodarske aktivnosti trebao bi biti postupan oporavak domaće i inozemne potražnje. Na domaću potražnju povoljno će utjecati manja neizvjesnost, akomodativna monetarna politika – dodatno ojačana nedavnim smanjenjem ključnih kamatnih stopa i smjernicama buduće monetarne politike – te manje oporezivanje i pad cijena primarnih sirovina, koji će poduprijeti realni raspoloživi dohodak. S vremenom će na domaću potražnju povoljno utjecati i sve manja ograničenja ponude kredita. Osim toga, gospodarsku aktivnost će tijekom projekcijskog horizonta podržati povoljan učinak postupna jačanja inozemne potražnje na izvoz. Međutim, bez obzira na određeni napredak prema ponovnoj uspostavi makroekonomske ravnoteže, koji je poboljšao uvjete za rast u državama s poteškoćama, na izgledu u srednjoročnom razdoblju nepovoljno će utjecati potrebne daljnje bilančne prilagodbe u javnom i privatnom sektoru te visoka nezaposlenost. Realni BDP trebao bi se u 2013. smanjiti za 0,4%, u 2014. povećati za 1,1% i u 2015. povećati za 1,5%. Predviđa se da će se znatna količina kapaciteta ostati neiskorištena do kraja projekcijskog horizonta.

Inflacija u europodručju mjerena HIPC-om trebala bi iznositi 1,4% u 2013., 1,1% u 2014. i 1,3% u 2015. Taj umjereni rast cijena u budućem razdoblju trebali bi prouzročiti, među ostalim, učinak smanjenja terminskih cijena nafte, koji djeluje na smanjenje inflacije cijena energije, prošla aprecijacija eura i postojani proizvodni jaz. Očekuje se da će se i inflacija cijena prehrambenih proizvoda znatno smanjiti zbog prošlih smanjenja međunarodnih cijena hrane i pretpostavljenog skromnog povećanja tih cijena tijekom projekcijskog horizonta. Inflacija mjerena HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda trebala bi se tek neznatno povećati s 1,1% u 2013. na 1,3% u 2014. i 1,4% u 2015. zbog oslabljenih domaćih troškovnih pritisaka u uvjetima skromnog oporavka aktivnosti.

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz rujna 2013., očekivani rast realnog BDP-a u 2013. ostao je nepromijenjen, dok je očekivani rast realnog BDP-a u 2014. revidiran naviše za 0,1% postotni bod. Prognoza ukupne inflacije mjerene HIPC-om revidirana je naniže za 0,1 postotni bod za 2013. i 0,2 postotna boda za 2014.

MEĐUNARODNO OKRUŽJE

Očekuje se da će stopa rasta svjetskoga realnog BDP-a (bez europodručja) tijekom projekcijskog horizonta postupno rasti s 3,3% u 2013. na 3,9% u 2014. i 4,1% u 2015. godini. Tijekom 2013. rast se donekle intenzivirao u razvijenim gospodarstvima. S druge strane, rast na tržištima u nastajanju usporio se zbog slabije domaće potražnje i ograničena manevarskog prostora za uvođenje novih poticajnih domaćih politika. Svjetski pokazatelji gospodarske klime upućuju na poboljšanje uvjeta poslovanja u kratkoročnom razdoblju, što je u skladu s daljnjim intenziviranjem svjetske gospodarske aktivnosti. Uvjeti financiranja nedavno su se stabilizirali nakon što je Fedov odbor za operacije na otvorenom tržištu odlučio odgoditi smanjenje opsega kupnje financijske imovine, što bi trebalo općenito podržati svjetski gospodarski oporavak. Bez obzira na to, očekuje se da će oporavak i dalje biti postupan. Na rast razvijenih gospodarstava trebale bi nepovoljno utjecati uspostava ravnoteže u privatnom sektoru – u kojoj je ostvaren određen napredak, ali koja još uvijek nije okončana – kao i fiskalna konsolidacija, premda u manjoj mjeri nego prije. Ne očekuje se znatnije intenziviranje aktivnosti na tržištima u nastajanju, jer će strukturni čimbenici, uključujući infrastrukturna uska grla i ograničenost kapaciteta, vjerojatno ograničavati rast.

¹ Stručnjaci Eurosustava izradili su projekcije makroekonomskih kretanja za europodručje na temelju podataka koji su im bili dostupni do 22. studenoga 2013. Makroekonomske projekcije stručnjaka Eurosustava zajedno sastavljaju stručnjaci ESB-a i nacionalnih središnjih banaka europodručja. One sadrže podatke kojima se, među ostalim, Upravno vijeće dvaput godišnje služi 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 se može pronaći na mrežnim stranicama ESB-a.

Svjetska trgovina intenzivirala se od početka 2013. u skladu s blagim oporavkom ekonomske aktivnosti. Međutim, raspoloživi pokazatelji upućuju na razmjerno slaba kretanja u kratkom roku. U vezi s predstojećim razdobljem, očekuje se da će rast svjetske trgovine postupno jačati tijekom projekcijskog horizonta, ali i dalje neće dosegnuti stope zabilježene prije izbijanja krize. Svjetska trgovina (bez europodručja) trebala bi se povećati za 3,9% u 2013., 5,6% u 2014. i 6,4% u 2015. Budući da potražnja glavnih trgovinskih partnera europodručja raste sporije od potražnje ostatka svijeta, inozemna potražnja europodručja trebala bi biti donekle slabija od svjetske trgovine i predviđa se njezin rast za 3,0% u 2013., koji će se ubrzati i dosegnuti 5,0% u 2014 i 5,7% u 2015.

Tablica 1. Međunarodno okružje

(godišnje promjene u postocima)

	Prosinac 2013.				Revidirano u odnosu na rujan 2013.		
	2012.	2013.	2014.	2015.	2012.	2013.	2014.
Svjetski realni BDP (bez europodručja)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Svjetska trgovina (bez europodručja) ¹⁾	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Inozemna potražnja europodručja ²⁾	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Izračunan kao ponderirani prosjek uvoza.

2) Izračunan kao ponderirani prosjek uvoza trgovinskih partnera europodručja.

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz rujna 2013., prognoza svjetskoga gospodarskog rasta neznatno je revidirana naniže, jer su korekcije prognoze aktivnosti u zemljama s tržištima u nastajanju naniže nadjačale korekcije prognoze rasta u razvijenim gospodarstvima naviše. Izgledi za inozemnu potražnju europodručja ostali su uglavnom nepromijenjeni tijekom 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. studenoga 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 izračunano je da će prosječna razina tih kratkoročnih kamatnih stopa biti 0,2% u 2013., 0,3% u 2014. i 0,5% u 2015. godini. Tržišna očekivanja u vezi s nominalnim prinosisima na desetogodišnje državne obveznice europodručja upućuju na prosječnu razinu od 2,9% u 2013., 3,1% za 2014. i 3,6% u 2015.¹ Očekuje se da će aktivne kamatne stope banaka na kredite za nefinancijski javni sektor, u skladu s kretanjem kamatnih stopa na terminskom tržištu i postupnim prijenosom promjena tržišnih kamatnih stopa na aktivne kamatne stope, pasti na najnižu razinu krajem 2013. i početkom 2014., nakon čega će postupno rasti. Što se tiče cijena primarnih sirovina, na temelju kretanja cijena na terminskim tržištima u dvotjednom razdoblju koje završava zaključnim datumom, pretpostavlja se da će cijena sirove nafte Brent, koja je u 2012. iznosila 112,0 USD, pasti na 108,2 USD u 2013., 103,9 USD u 2014. i 99,2 USD u 2015. Pretpostavlja se da će cijene neenergetskih sirovina u američkim dolarima pasti za 5,4% u 2013. i za 2,6% u 2014., prije nego što se povećaju za 3,7% u 2015.²

Bilateralni će tečajevi, prema pretpostavkama, tijekom projekcijskog horizonta ostati nepromijenjeni na prosječnim razinama iz dvotjednog razdoblja koje je završilo zaključnim datumom. To upućuje na tečaj američkog dolara prema euru (EUR/USD) od 1,33 u 2013., 1,34 u 2014. i 2015., što je za 4,6% više nego

u 2012. Pretpostavlja se da će efektivni tečaj eura aprecirati za 3,7% u 2013. i za 0,8% u 2014. godini te da će ostati nepromijenjen u 2015.

Tehničke pretpostavke

	Prosinac 2013.				Revidirano u odnosu na rujan 2013 ^{1,2}	
	2012.	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.
Tromjesečni EURIBOR (u postocima, godišnje)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Prinosi na desetogodišnje državne obveznice (u postocima, godišnje)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Cijena nafte (u američkim dolarima, po barelu)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Cijene neenergetskih sirovina, u američkim dolarima (godišnje promjene u postocima)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Tečaj EUR/USD	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Nominalni efektivni tečaj eura (godišnje promjene u postocima)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Korekcije su prikazane kao postoci za razine, kao razlike za stope rasta i kao postotni bodovi za kamatne stope i prinose na obveznice.

2) Korekcije su izračunane na temelju nezaokruženih vrijednosti.

Pretpostavke o fiskalnoj politici temelje se na planovima proračuna pojedinačnih država europodručja dostupnim 22. studenoga 2013. One uključuju sve mjere fiskalne politike koje su nacionalni parlamenti već odobrili, koje su vlade dovoljno detaljno razradile i koje će vjerojatno proći zakonodavni postupak.

U odnosu na makroekonomske projekcije objavljene u Mjesečnom biltenu iz rujna 2013., tehničke pretpostavke su se razmjerno malo promijenile. Te promjene uključuju veće cijene nafte izražene u američkim dolarima, manju aprecijaciju tečaja eura i manje kamatne stope u europodručju.

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 četvrtog tromjesečja 2014. 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 povećao se za 0,1% u trećem tromjesečju 2013., nakon povećanja od 0,3% u drugom tromjesečju (v. tablicu). Novi anketni podaci upućuju na umjereno jačanje aktivnosti u četvrtom tromjesečju 2013. Očekuje se da će se rast tijekom 2014. i 2015. donekle intenzivirati. Glavni činitelj tog jačanja aktivnosti tijekom projekcijskog horizonta trebao bi biti postupan oporavak domaće potražnje. Na domaću potražnju povoljno će utjecati sve veće povjerenje u uvjetima sve manje neizvjesnosti, akomodativna monetarna politika – dodatno ojačana nedavnim smanjenjem ključnih kamatnih stopa i smjernicama buduće monetarne politike – manje restriktivna fiskalna politika te smanjenje inflacije cijena primarnih sirovina, koje bi trebalo poduprijeti realni raspoloživi dohodak. Na domaću potražnju bi s

vremenom trebala povoljno utjecati i sve manja ograničenja ponude kredita. Osim toga, gospodarsku aktivnost će tijekom projekcijskog horizonta sve više podržavati povoljan učinak postupna jačanja inozemne potražnje na izvoz. Međutim, usprkos određenom napretku u ponovnoj uspostavi makroekonomske ravnoteže u određenim državama europodručja s teškoćama, čime su poboljšani uvjeti za izvozno vođeni rast, očekuje se da će potreba za daljnjim bilančnim prilagodbama u privatnom i javnom sektoru i visoka stopa nezaposlenosti i dalje nepovoljno utjecati na izgled za rast tijekom projekcijskog horizonta.

Ukupno promatrano, očekuje se da će oporavak, u usporedbi s prijašnjim vrijednostima, i dalje biti slab, a realni BDP europodručja trebao bi dosegnuti razine zabilježene prije izbijanja krize (tj. u prvom tromjesečju 2008.) tek prije kraja 2015. Ako se gleda godišnji prosjek, realni BDP trebao bi se u 2013. smanjiti za 0,4% – prije svega zbog negativnog učinka prijenosa povezanog s obrascem gospodarske aktivnosti u 2012. – te narasti za 1,1% u 2014. i potom za 1,5% u 2015. Takav obrazac rasta odraz je trajnog rasta doprinosa domaće potražnje zajedno sa sve jačim poticajnim djelovanjem izvoza.

Ako se sastavnice rasta pomnije razmotre, očekuje se da će se izvoz u države izvan europodručja u četvrtom tromjesečju 2013. oporaviti i da će se intenzivirati tijekom 2014. i 2015. zahvaljujući sve većoj inozemnoj potražnji. Izvoz unutar europodručja trebao bi rasti znatno sporije od izvoza u države izvan europodručja zbog relativno slabe domaće potražnje unutar europodručja.

Predviđa se da će se poslovne investicije povećati u četvrtom tromjesečju 2013. i potom donekle intenzivirati tijekom 2014. Rast poslovnih investicija bi tijekom projekcijskog horizonta trebao podržavati niz čimbenika: očekivano postupno jačanje domaće i inozemne potražnje; veoma niska razina kamatnih stopa; smanjena neizvjesnost; potreba da se osnovni kapital osuvremeni nakon nekoliko godina ograničenih investicija; manje nepovoljni učinci ograničene kreditne ponude, kao i određeni rast profitnih marži kako se gospodarska aktivnost bude oporavljala. Međutim, ocjenjuje se da će kombinacija niske razine iskorištenosti kapaciteta, potrebe za daljnjim restrukturiranjem bilanca poduzeća, nepovoljni uvjeti financiranja i razmjerno visoka razina neizvjesnosti u nekim sektorima i državama europodručja i dalje nepovoljno utjecati na izgled. Investicije u nekretnine trebale bi se blago povećati u kratkoročnom razdoblju i intenzivirati od sredine 2014. Međutim, predviđa se da će taj zamah biti oslabljen potrebom za daljnjom prilagodbom na tržištu nekretnina u nekim državama, slabim rastom realnog raspoloživog dohotka i očekivanjima da će cijene nekretnina u nekim državama nastaviti padati. Osim toga, utjecaj razmjerne privlačnosti investicija u nekretnine u nekim državama, podržane rekordno niskim kamatama na hipotekarne kredite i sve većim cijenama nekretnina, bit će postupan jer su kapaciteti građevinskog sektora već gotovo potpuno iskorišteni. Državne bi investicije tijekom cijeloga projekcijskog horizonta trebale ostati slabe zbog planiranih mjera fiskalne konsolidacije u nekoliko država europodručja.

Predviđa se da će zaposlenost, mjerena kao broj ljudi, uglavnom ostati nepromijenjena u predstojećim tromjesečjima prije nego što se sredinom 2014. počne blago povećavati. Oporavak zaposlenosti trebao bi biti prigušen zbog slabog jačanja aktivnosti i uobičajenog zaostajanja zaposlenosti u odnosu na oscilacije proizvodnje, koje se odražavaju u povećanju broja odrađenih sati po osobi prije nego u povećanju broja zaposlenih. Međutim, moguće je da je stopa rasta proizvoda koja predstavlja prag za otvaranje novih radnih mjesta snižena u nekim državama s poteškoćama zbog utjecaja reformi na tržištu rada. Očekuje se stagnacija radne snage u 2013. i potom njezino skromno povećanje, kako se određeni segmenti stanovništva budu postupno vraćali na tržište rada. To bi trebalo usporiti rast plaća i doprinijeti potencijalnom rastu. Predviđa se skromno smanjivanje stope nezaposlenosti tijekom projekcijskog horizonta. Proizvodnost rada (mjerena proizvodnjom po zaposlenome) povećala se tijekom 2013. i očekuje se da će se nastaviti intenzivirati tijekom projekcijskog horizonta u skladu s očekivanim ubrzanjem gospodarske aktivnosti i odgođenom reakcijom zaposlenosti.

Tablica 2. Makroekonomske projekcije za europodručje

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

	Prosinac 2013.				Revidirano u u odnosu na rujan 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]			
Osobna 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 ulaganja u fiksni kapital	-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
Stopa nezaposlenosti (kao postotak radne snage)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
HIPC	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]			
HIPC bez energije	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
HIPC bez energije i prehrambenih proizvoda	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
HIPC bez energije, prehrambenih proizvoda i promjena neizravnih poreza ⁵⁾	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Jedinični troškovi rada	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Naknada po zaposlenome	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Proizvodnost rada	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Saldo proračuna opće države (postotak BDP-a)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Strukturni proračunski saldo (postotak BDP-a) ⁶⁾	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Bruto dug opće države (postotak BDP-a)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Saldo tekućeg računa (postotak BDP-a)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) U projekcije za 2014. i 2015. uključena je Latvija. Prosječne godišnje promjene u postocima za 2014. temelje se na sastavu europodručja u 2013. u koji je već uključena Latvija.

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 se također može pronaći na mrežnim stranicama ESB-a.

3) Kalendarski prilagođeni podaci.

4) Uključujući trgovinu unutar europodručja.

5) 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.

6) 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 2007.).

Predviđa se da će krajem 2013. doći do blagog povećanja osobne potrošnje, podržane smanjivanjem stope štednje u uvjetima smanjivanja realnoga raspoloživog dohotka. Rast osobne potrošnje trebao bi se ubrzati

početkom 2014. usporedno s ubrzanjem rasta realnoga raspoloživog dohotka zbog postupnog poboljšanja uvjeta na tržištu rada i niske inflacije, usprkos blagom porastu stope štednje. Očekuje se da će tijekom projekcijskog horizonta doći do umjerenog povećanja državne potrošnje.

Premda bi se tijekom projekcijskog horizonta rast uvoza iz država izvan europodručja trebao ubrzati, ostat će ograničen zbog slabe ukupne potražnje. Očekuje se da će neto trgovina tek neznatno utjecati na rast realnog BDP-a tijekom projekcijskog horizonta. Višak na tekućem računu trebao bi se tijekom projekcijskog horizonta povećati i dosegnuti 2,6% BDP-a u 2015.

U usporedbi s makroekonomskim projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz rujna 2013., očekivani rast realnog BDP-a u 2013. ostao je nepromijenjen, dok je očekivani rast realnog BDP-a u 2014. revidiran naviše za 0.1% postotni bod, prije svega zahvaljujući pozitivnom učinku prijenosa povezanog s manjom korekcijom gospodarskih izgleda za kraj 2013. naviše.

PROJEKCIJE CIJENA I TROŠKOVA

Ukupna inflacija mjerena HIPC-om iznosila je 0,9% u studenome 2013., nakon što je u 2012. dosegla 2,5%. To smanjenje inflacije tijekom 2013. odražava, u velikoj mjeri, manje doprinose cijena energije i prehrambenih proizvoda te slab rast cijena usluga i cijena neenergetskih industrijskih proizvoda (v. 3. odjeljak ovog izdanja Mjesečnog biltena).

U predstojećem razdoblju inflacija mjerena HIPC-om trebala bi ostati na niskim razinama, blago se povećati krajem 2014. i još više 2015., usporedno s postupnim oporavkom gospodarske aktivnosti. Godišnja stopa inflacije trebala bi iznositi 1,4% u 2013., 1,1% u 2014. i 1,3% u 2015.

Umjerenost budućih inflacijskih kretanja odraz je čimbenika koji djeluju na smanjenje inflacije: cijena energije s obzirom na smanjenje terminskih cijena nafte, prošle aprecijacije eura i postojanoga proizvodnog jaza. Naime, očekuje se daljnje smanjivanje cijena energije u 2014. i 2015. u skladu s pretpostavljenim kretanjem cijena nafte. Stoga bi doprinos energije ukupnoj inflaciji mjerenoj HIPC-om trebao biti zanemariv u 2014. i blago negativan u 2015., što je znatno niže od povijesnih prosjeka. Inflacija cijena prehrambenih proizvoda trebala bi se smanjiti tijekom prva tri tromjesečja 2014. zbog negativnog baznog učinka i očekivanog smanjenja međunarodnih i europskih cijena prehrambenih sirovina, prije nego što se donekle poveća u 2015. zbog pretpostavljenog ponovnog povećanja cijena prehrambenih sirovina (v. tablicu). Predviđa se umjeren rast inflacije mjerene HIPC-om bez energije i prehrambenih proizvoda tijekom 2014., a u 2015. bi njezina godišnja stopa trebala iznositi 1,4%. Polazeći od pretpostavke da će se učinak prošlih povećanja neizravnih poreza, koji je djelovao na rast inflacije, smanjiti u 2014. i 2015., očekuje nešto snažniji rast inflacije mjerene HIPC-om bez energije, prehrambenih proizvoda i promjena neizravnih poreza tijekom projekcijskog horizonta (v. također Okvir 5. u ovom izdanju Mjesečnog biltena).

Vanjski cjenovni pritisci oslabjeli su tijekom prva tri tromjesečja 2013. zbog slabe svjetske potražnje, aprecijacije efektivnog tečaja eura te smanjenja cijena nafte i drugih primarnih sirovina. Stoga se ocjenjuje da se deflator uvoza tijekom tog razdoblja smanjio u odnosu na prethodnu godinu. Premda će se smanjivanje deflatora uvoza zbog tih čimbenika nastaviti u predstojećim tromjesečjima, očekuje se da će se sredinom 2014. početi blago povećavati, usporedno s postupnim nestajanjem učinka prošle aprecijacije eura koji je djelovao na njegovo smanjivanje, povećanjem cijena neenergetskih primarnih sirovina i intenziviranjem uvozne potražnje, što će omogućiti veće marže.

U vezi s domaćim cjenovnim pritiscima, godišnja stopa rasta naknade po zaposlenome trebala bi ostati nepromijenjena na razini od 1,8% u 2013. i 2014., prije nego što se poveća na 2,1% u 2015. Predviđa se da će se rast jediničnih troškova rada usporiti i smanjiti s 1,8% u 2012. na 1,4% u 2013. i 0,9% u 2014., zbog cikličnog povećanja rasta proizvodnosti, koje je odraz zaostajanja zaposlenosti u odnosu na intenziviranje aktivnosti te uglavnom nepromijenjene stope rasta naknade po zaposlenome. Nešto veće povećanje stope rasta naknade po zaposlenome u odnosu na stopu rasta proizvodnosti rada u 2015. trebalo bi prouzročiti ponovni blagi rast jediničnih troškova rada.

Očekuje se da će se pokazatelj profitnih marži (izmjereno kao razlika između deflatora BDP-a izraženog u faktorskim troškovima i rasta jediničnih troškova rada), nakon snažnog smanjenja u 2012., u 2013. stabilizirati zahvaljujući postupnom, doduše skromnom, poboljšanju gospodarske aktivnosti tijekom

godine. Nadalje, postupno poboljšanje gospodarskih uvjeta trebalo bi podržati skroman oporavak profitnih marži.

Povećanja administrativno reguliranih cijena i neizravnih poreza, predviđena u sklopu planirane fiskalne konsolidacije, trebala bi 2013. i 2014. znatno doprinijeti povećanju inflacije mjerene HIPC-om. U 2015. bi, prema osnovnim projekcijama, taj doprinos trebao biti manji. Međutim, to očekivanje djelomično proizlazi iz nedostatka detaljnih informacija o fiskalnim mjerama za tu godinu.

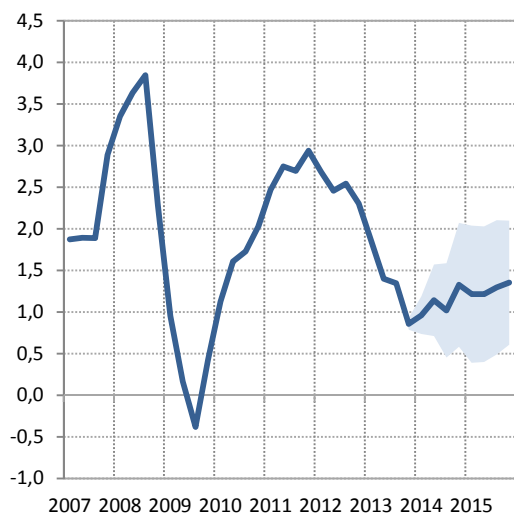
U usporedbi s makroekonomskim projekcijama objavljenim u Mjesečnom biltenu iz rujna 2013., prognoza ukupne inflacije mjerene HIPC-om u 2013. revidirana je naniže za 0,1 postotni bod zbog nedavnih ostvarenja koja su bila slabija od očekivanih. Očekivana inflacija u 2014. revidirana je naniže za 0,2 postotna boda, među ostalim, zbog nižih cijena primarnih sirovina.

Makroekonomske projekcije¹

(tromjesečni podaci)

HIPC europa²

(promjene u postocima u odnosu na prethodnu godinu)



Realni BDP europa²

(promjene u postocima u odnosu na prethodnu godinu)



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 se također može pronaći na mrežnim stranicama ESB-a.

2) Kalendarski prilagođeni podaci.

FISKALNI IZGLEDI

Na temelju pretpostavki prikazanih gore u Okviru 1., očekuje se da će se manjak opće države za europa smanjiti s 3,7% BDP-a u 2012. na 3,2% u 2013., kao i da će se nastaviti smanjivati i u 2014. iznositi 2,6% BDP-a, a u 2015. 2,4% BDP-a. Projicirani manji manjak u 2013. odraz je mjera fiskalne konsolidacije koje su provele mnoge države europa te djelomičnog smanjenja državne pomoći financijskom sektoru. Očekivano smanjenje manjka opće države u 2014. i 2015. može se pripisati povoljnom doprinosu cikličke komponente i daljnjem poboljšanju strukturne komponente. Međutim, poboljšanje strukturne komponente trebalo bi se odvijati sporije nego u 2013. i prije svega se može pripisati daljnjem umjerenom rastu državnih rashoda. Posljedično tomu, očekuje se da će se strukturni proračunski saldo, tj. ciklički prilagođeni saldo bez svih privremenih mjera, u 2013. primjetno poboljšati, kao i da će se poboljšanje nastaviti u ostatku projekcijskog horizonta, premda u manjoj mjeri. Bruto omjer

duga opće države i BDP-a za europodručje trebao bi dosegnuti najveću vrijednost od 93,6% u 2014., nakon čega će se smanjiti na 93,1% u 2015.

Okvir 2.

ANALIZA FISKALNE OSJETLJIVOSTI

Analize osjetljivosti uglavnom se provode kako bi se kvantificirali rizici za osnovne projekcije koji proizlaze iz alternativa određenim temeljnim pretpostavkama. U ovom okviru iznose se rezultati ako se provede daljnja fiskalna konsolidacija kako bi se ostvarili fiskalni ciljevi.

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 proći zakonodavni postupak. Za većinu država mjere fiskalne konsolidacije uključene u osnovne projekcije ne dosežu razmjere na koje ih obvezuju bilo korektivni bilo preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Vlade su pokazale načelnu opredijeljenost da te obveze poštuju u fiskalnim ciljevima koje su navele u svojim ažuriranim programima stabilnosti za 2013., dokumentima zajedničkog programa EU-a i MMF-a, kao i, u određenoj mjeri, nedavno u svojim proračunskim planovima za 2014. Međutim, temeljnih mjera za postizanje tih ciljeva često nema ili nisu dovoljno razrađene, zbog čega nisu uzete u obzir u osnovnim projekcijama, posebno za 2015., koja u većini država nije pokrivena tekućim proračunskim postupkom. Stoga su dodatne mjere fiskalne konsolidacije, uz one ugrađene u osnovne projekcije, potrebne i vjerojatno je da će ih vlade prihvatiti do 2015. Učinak takvih dodatnih konsolidacijskih mjera na rast realnog BDP-a i inflaciju mjerenu HIPC-om može se procijeniti analizom fiskalne osjetljivosti. Važno je provesti takvu analizu osjetljivosti kako bi se procijenili rizici za osnovne projekcije.

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 – ocjenjuju 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 približno nula u 2013. i približno 0,2% BDP-a u 2014., dok će opseg dodatnih mjera provedenih u 2015. vjerojatno biti veći (približno 0,6% BDP-a, što znači da će kumulativni opseg dodatne konsolidacije do kraja 2015. iznositi oko 0,8% 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 donekle 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 europodručje¹, sažeti su u donjoj tablici.

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

Pretpostavke (postotak BDP-a)	2013.	2014.	2015.
Proračunski ciljevi ¹⁾	-3,1	-2,4	-1,6
Osnovne fiskalne projekcije	-3,2	-2,6	-2,4
Dodatna fiskalna konsolidacija (kumulativno) ²⁾	0,0	0,2	0,8
Učinci dodatne fiskalne konsolidacije (u postotnim bodovima)³⁾			
Realni rast BDP-a	0,0	-0,1	-0,3
Inflacija mjerena HIPC-om	0,0	0,0	0,2

¹⁾ Nominalni ciljevi navedeni u najnovijim dokumentima zajedničkog programa EU-a i MMF-a za uključene države; najnovije preporuke u okviru postupka u slučaju prekomjernog deficita za države koje su predmet postupka u slučaju prekomjernog deficita; nacrti proračunskih planova za 2014. i ažurirani programi stabilnosti za 2013. za države koje nisu predmet postupka u slučaju prekomjernog deficita.

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.

Makroekonomski učinak dodatne fiskalne konsolidacije je u 2013. i 2014. ograničen. Učinak na rast realnog BDP-a u 2015. procijenjen je na približno -0,3 postotna boda, dok je učinak na inflaciju mjerenu HIPC-om procijenjen na približno 0,2 postotna boda. Analiza, dakle, upućuje na određene rizike da bi rast realnog BDP-a iz osnovne projekcije mogao biti niži, posebno u 2015., jer sve predviđene mjere fiskalne konsolidacije nisu uključene u osnovne projekcije. Istodobno postoje rizici s pozitivnim predznakom za inflaciju, jer se ocjenjuje da će dio dodatne konsolidacije biti ostvaren povećanjem neizravnih poreza.

Treba istaći 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.²

Naposljetku, rezultatima ove analize ne dovodi se u pitanje potreba za daljnjim nastojanjima na području fiskalne konsolidacije u projekcijskom horizontu. 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 određivanje cijena državnog duga. Nadalje, učinak na povjerenje mogao bi biti negativan, što bi kočilo gospodarski oporavak.

¹ 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, 2008.

² Za detaljniju analizu makroekonomskih posljedica fiskalne konsolidacije, v. okvir pod naslovom *The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate*, Mjesečni bilten, ESB, prosinac 2012.

Okvir 3.

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 (v. donju tabelu).

Prema trenutačno dostupnim prognozama drugih institucija, očekuje se smanjenje realnog BDP-a europodručja za 0,4% u 2013., što je istovjetno projekciji stručnjaka Eurosustava. Predviđa se da će se rast realnog BDP-a postupno povećavati i dosegnuti između 0,9% i 1,1% u 2014. odnosno između 1,3% i 1,7% u 2015., što je slično kretanju na koje upućuju projekcije stručnjaka Eurosustava.

Što se tiče inflacije, prognoze drugih institucija za 2013. upućuju na prosječnu godišnju inflaciju mjerenu HIPC-om između 1,4% i 1,5% , što je blizu projekciji stručnjaka Eurosustava. Prema drugim dostupnim prognozama, očekuje se da će prosječna inflacija mjerena HIPC-om biti između 1,2% i 1,5% u 2014. i između 1,2% i 1,6% u 2015.

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

(godišnje promjene u postocima)		Rast BDP-a			Inflacija mjerena HIPC-om		
	Datum objavljanja	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
Projekcije stručnjaka Eurosustava	Prosinac 2013.	-0.4	1.1	1.5	1.4	1.1	1.3
		[-0.5 – -0.3]	[0.4 – 1.8]	[0.4 – 2.6]	[1.4 – 1.4]	[0.6 – 1.6]	[0.5 – 2.1]
Europska komisija	Studeni 2013.	-0.4	1.1	1.7	1.5	1.5	1.4
OECD	Studeni 2013.	-0.4	1.0	1.6	1.4	1.2	1.2
Euro Zone Barometer	Studeni 2013.	-0.4	1.1	1.5	1.5	1.4	1.6
Prognoze organizacije Consensus Economics	Studeni 2013.	-0.4	0.9	1.3	1.4	1.3	1.6
Survey of Professional Forecasters	Studeni 2013.	-0.4	1.0	1.5	1.4	1.5	1.6
MMF	Listopad 2013.	-0.4	1.0	1.4	1.5	1.5	1.4

Izvori: gospodarske prognoze Europske komisije, jesen 2013.; IMF World Economic Outlook, listopad 2013.; OECD Economic Outlook, studeni 2013.; 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 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
 Mrežne stranice: <http://www.ecb.europa.eu>

Sva su prava zadržana.
 Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.