



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

## **Makroekonomske projekcije strokovnjakov Evrosistema za evro območje**

*Strokovnjaki Evrosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 20. novembra 2004, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za evro območje.<sup>1</sup> Medletna realna rast BDP naj bi se v letu 2004 v povprečju gibala med 1,6% in 2,0%. Po teh projekcijah bo rast od 1,4% do 2,4% v letu 2005 ter od 1,7% do 2,7% v letu 2006. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) naj bi v letu 2004 znašala od 2,1% do 2,3%. Rast HICP se bo po projekcijah gibala od 1,5% do 2,5% v letu 2005 ter od 1,0% do 2,2% v letu 2006.*

Projekcije temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte, svetovni trgovini zunaj evro območja in fiskalnih politikah. Pri tem je zlasti pomembna tehnična predpostavka, da bodo v obravnavanem obdobju ostale kratkoročne tržne obrestne mere in devizni tečaji nespremenjeni. Tehnične predpostavke glede dolgoročnih obrestnih mer ter cen nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih.<sup>2</sup> Predpostavke glede fiskalnih politik temeljijo na načrtovanih proračunih posameznih držav članic evro območja. Vključujejo zgolj tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so že bili podrobno opredeljeni in bodo verjetno tudi sprejeti.

Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti razponi temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi napovedmi, ki jih že vrsto let pripravljajo centralne banke evro območja. Širina razponov je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik.

## **Mednarodno okolje**

Kaže, da je svetovni gospodarski cikel že dosegel najvišjo točko, cene nafte so se v letu 2004 povečale, ekonomske politike pa naj bi postopno zavzele nevtralnejši položaj. Čeprav bo v daljšem obdobju svetovna gospodarska rast ohranila zagon, naj bi se v naslednjih dveh letih rahlo umirila. Hkrati se bo zaradi rasti cen nafte in drugih primarnih surovin poleg energentov povečala tudi inflacija v svetovnem merilu.

<sup>1</sup> Projekcije Evrosistema skupaj pripravijo strokovnjaki Evropske centralne banke in nacionalnih centralnih bank evro območja. Pripravijo se dvakrat letno in so eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih glede stabilnosti cen. Več informacij o uporabljenih postopkih in tehnikah je na voljo v dokumentu »A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises«, ECB, junij 2001.

<sup>2</sup> Kratkoročne obrestne mere, izražene s trimesečnim EURIBOR, naj bi v opazovanem obdobju ostale nespremenjene na ravni 2,16%. Tehnična predpostavka o nespremenjenih deviznih tečajih pomeni, da bo razmerje med evrom in ameriškim dolarjem v tem obdobju ostalo 1,29 dolarja za evro ter da je efektivni tečaj evra za 6,1% višji od povprečja v letu 2003. Tržna pričakovanja glede donosov desetletnih državnih obveznic v evro območju kažejo na manjše povečanje od 4,2% v povprečju leta 2004 na 4,5% v povprečju leta 2006. Povprečne letne cene primarnih surovin brez energentov naj bi se v letu 2004 po predvidevanjih povečale za 18%, merjeno v ameriških dolarjih, v letu 2005 naj bi v glavnem ostale nespremenjene, v letu 2006 pa naj bi se zopet povečale, in sicer za 5%. Na osnovi gibanj cen na terminskih trgih predvidevamo, da se bo povprečna letna cena nafte povečala od 39,0 USD za sod v letu 2004 na 44,4 USD za sod v letu 2005, v letu 2006 pa naj bi se spustila na 40,8 USD za sod.

Realna rast BDP v Združenih državah bo po pričakovanjih ostala močna, vendar naj bi se po izjemni okrepitvi v drugi polovici leta 2003 in začetku leta 2004 rast postopno zmanjšala. Rast BDP v Aziji brez Japonske bo po pričakovanjih še naprej precej nad svetovnim povprečjem ne glede na višje cene nafte in restriktivnejšo ekonomsko politiko na Kitajskem. Živahna gospodarska rast naj bi se ohranila tudi v drugih večjih gospodarstvih. Poleg tega naj bi tudi države, ki so se EU pridružile 1. maja 2004, še naprej dosegale relativno visoke stopnje gospodarske rasti.

Medletna svetovna realna rast BDP zunaj evro območja naj bi v letu 2004 v povprečju dosegla 5,5%. V letih 2005 in 2006 se bo rast po projekcijah umirila na okrog 4,5%. Izvozni trgi evro območja bodo po ocenah v letu 2004 dosegli 8,7% gospodarsko rast, ki naj bi se v letu 2005 umirila na okrog 8,0% in v letu 2006 na okrog 7,5%.

### **Projekcije realne rasti BDP**

Realna rast BDP v evro območju je po prvih ocenah Eurostata v tretjem četrtletju tega leta znašala 0,3% glede na prejšnje četrtletje, potem ko je bila rast 0,7% v prvem četrtletju in 0,5% v drugem četrtletju. Četrtletne stopnje rasti naj bi v opazovanem obdobju zopet dosegle raven blizu 0,5%. Medletna realna rast BDP naj bi se tako v letu 2004 v povprečju gibala med 1,6% in 2,0%. Po teh projekcijah bo rast od 1,4% do 2,4% v letu 2005 ter od 1,7% do 2,7% v letu 2006. Rast izvoza, ki jo pričakujemo v skladu s predpostavkami o nadaljnji visoki rasti tujega povpraševanja, naj bi v prihodnjem obdobju še naprej krepila gospodarsko aktivnost, medtem ko bo rast domačega povpraševanja stabilna.

Skupna zaposlenost se bo po projekcijah nekoliko okrepila. Ponudba delovne sile se bo povečala, saj bodo boljše možnosti za zaposlitev in strukturne reforme na trgu dela, ki jih izvajajo številne države evro območja, spodbujale rast aktivnega prebivalstva. Projekcije ponudbe delovne sile in zaposlovanja kažejo, da naj bi se stopnja brezposelnosti začela zmanjševati v drugi polovici leta 2005.

Med domačimi elementi izdatkovne strukture BDP naj bi se v letu 2004 zasebna potrošnja v povprečju realno povečala za 0,9%–1,3%, saj dokaj umirjena rast dohodkov iz plač in znatno povišanje cen energije negativno vplivata na kupno moč gospodinjstev. Rast zasebne potrošnje se bo po projekcijah okrepila na 1,1%–2,1% v letu 2005 in na 1,2%–2,8% v letu 2006. Na realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev bodo spodbudno vplivali hitrejša rast zaposlovanja, povečanje realnih plač zaradi nižje inflacije in pozitiven prispevek drugih komponent dohodka. Delež dohodka, ki ga gospodinjstva namenjajo za varčevanje, bo v prihodnjem obdobju po projekcijah ostal večinoma nespremenjen. Čeprav naj bi se zaupanje potrošnikov ob zmernem izboljševanju razmer na trgu dela povečalo, bo raven varčevanja zaradi negotovosti glede gibanj javnih financ in še zlasti glede dolgoročnega razvoja zdravstvenih in pokojninskih sistemov ostala razmeroma visoka. Na podlagi sedanjega proračunskega načrtovanja predvidevamo, da se bo prispevek državne potrošnje k realni rasti BDP v prihodnjem obdobju nekoliko zmanjšal.

Skupne investicije v osnovna sredstva so se po naši oceni v drugi polovici letošnjega leta nekoliko okrepile. Njihova povprečna medletna stopnja rasti v letu 2004 naj bi znašala od 1,2% do 2,2%. Rast se bo po projekcijah okrepila na 1,7%–4,7% v letu 2005 ter na 2,1%–5,3% v letu 2006. Okrevanje skupne rasti investicij bo

najverjetneje posledica *poslovnih naložb*, ki naj bi jih v letu 2004 spodbujali ugodni kreditni pogoji in povečevanje dohodka podjetij, kakor tudi vse boljše obeti na strani povpraševanja. *Zasebne stanovanjske investicije* naj bi v naslednjem obdobju dosegle skromne stopnje rasti.

Medletna rast izvoza se bo po naši oceni letos v povprečju gibala med 4,5% in 7,3%. Po projekcijah bo rast izvoza od 4,6% do 7,8% v letu 2005 ter od 4,8% do 8,0% v letu 2006.<sup>3</sup> Deleži izvoznih trgov zunaj evro območja naj bi v prihodnjem obdobju ostali večinoma nespremenjeni, potem ko so se v letu 2003 predvsem zaradi apreciacije evra precej zmanjšali. Povprečna medletna rast skupnega uvoza naj bi se večinoma gibala v skladu z rastjo izvoza. Projekcije uvoza odražajo gibanje skupnih izdatkov za končno potrošnjo v evro območju, kakor tudi določeni zakasneli vpliv pretekle apreciacije evra na rast uvoza. Gledano v celoti naj bi bil prispevek neto blagovne menjave k rasti BDP v prihodnjem obdobju skromen, saj se bosta rast izvoza in rast uvoza skoraj izenačili.

### **Projekcije cen in stroškov**

Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) naj bi v letu 2004 znašala od 2,1% do 2,3%. Rast HICP se bo po projekcijah gibala od 1,5% do 2,5% v letu 2005 ter od 1,0% do 2,2% v letu 2006. Na podlagi predpostavk o gibanju cen nafte lahko pričakujemo, da bodo v letu 2005 energenti precej prispevali k inflaciji po HICP, v letu 2006 pa naj bi bil njihov prispevek rahlo negativen. Stopnja rasti sestavin HICP brez energentov se bo po projekcijah v letu 2005 rahlo zmanjšala predvsem zaradi zmernega povišanja uvoznih cen in nadaljevanja zmernih stroškovnih pritiskov v domačem okolju. Poleg tega naj bi bil glede na fiskalne predpostavke za leto 2005 in 2006 prispevek povišanja posrednih davkov in nadzorovanih cen manjši kot v letu 2004, ko je bil prispevek sprejetih ukrepov precejšen.

Kljub nedavnim povečanjem cen nafte naj bi uvozne cene v povprečju leta 2004 ohranile upočasnjeno rast predvsem zaradi zamika učinka apreciacije evra. Predpostavke o cenah primarnih surovin in deviznih tečajih kažejo, da se bodo uvozne cene v obdobju naših projekcij rahlo povečale.

Rast nominalnih stroškov dela na zaposlenega bo v prihodnjem obdobju predvidoma ostala zmerna. Ta projekcija ne temelji samo na sedanjih plačnih dogovorih in pričakovanem zmernem izboljšanju razmer na trgu dela, ampak upošteva tudi presojo, da bodo posredni učinki višjih cen nafte na nominalne plače še naprej zmerni. Glede na projekcije o realni rasti BDP in zaposlenosti bo rast produktivnosti dela še naprej močna, vendar pričakujemo, da se bo v obravnavanem obdobju rahlo umirila. Zaradi takšnih gibanj plač in produktivnosti bodo stroški dela na enoto proizvoda po projekcijah tako v letu 2005 kot v letu 2006 še naprej ohranjali zmerno rast.

---

<sup>3</sup> Projekcije tekočih transakcij so skladne s podatki iz nacionalnih računov. Zato vključujejo tudi podatke o menjavi blaga in storitev znotraj evro območja.

**Tabela : Makroekonomske projekcije***(povprečne medletne spremembe v odstotkih)<sup>1)</sup>*

	2003	2004	2005	2006
HICP	2,1	2,1–2,3	1,5–2,5	1,0–2,2
BDP, realna rast	0,5	1,6–2,0	1,4–2,4	1,7–2,7
Zasebna potrošnja	1,1	0,9–1,3	1,1–2,1	1,2–2,8
Državna potrošnja	1,6	0,9–2,1	0,3–1,3	0,7–1,7
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,6	1,2–2,2	1,7–4,7	2,1–5,3
Izvoz (blago in storitve)	0,2	4,5–7,3	4,6–7,8	4,8–8,0
Uvoz (blago in storitve)	2,0	5,0–7,6	4,8–8,2	4,8–8,2

- 1) Razponi za vsako spremenljivko in obdobje temeljijo na povprečni absolutni razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi napovedmi, ki so jih pripravile centralne banke evro območja. Projekcije realne rasti BDP in njegovih komponent temeljijo na podatkih, ki so popravljene glede na število delovnih dni. Projekcije izvoza in uvoza vključujejo tekoče transakcije znotraj evro območja.

## Okvir A

### Primerjava s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB

Tehnične predpostavke o cenah nafte in deviznih tečajih so bile glede na makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB, objavljene v septembrskem Mesečnem biltenu, precej spremenjene. Cene nafte so sedaj višje za 21%, kot je bilo predvideno v septembrskih projekcijah, medtem ko je nominalni efektivni tečaj evra višji za 4,2%. Popravki tehničnih predpostavk o obrestnih merah so majhni.

Najpomembnejša sprememba glede na makroekonomske projekcije ECB, ki so bile objavljene v septembrskem Mesečnem biltenu, je popravek navzdol pri razponu projekcij realne rasti BDP za leto 2005. To lahko v glavnem razložimo z omenjenimi popravki navzgor pri tehničnih predpostavkah o cenah nafte in efektivnem tečaju evra. Poleg tega nekoliko nižja realna rast BDP v tretjem četrtletju tega leta od pričakovane pomeni avtomatsko znižanje povprečne realne rasti BDP v letu 2005.

Napovedani razpon rasti indeksa HICP za leto 2004 ostaja nespremenjen, vendar so bile projekcije za leto 2005 glede na septembrska pričakovanja nekoliko popravljene navzgor. Ta popravek navzgor je bil manjši, saj je vpliv višjih cen nafte nekoliko nevtralizirala navzgor popravljena predpostavka o deviznih tečajih. Popravki projekcij stroškov dela na enoto proizvoda so majhni.

### Primerjava makroekonomskih projekcij

*(povprečne medletne spremembe v odstotkih)*

	2003	2004	2005
HICP – december 2004	2,1	2,1–2,3	1,5–2,5
HICP – september 2004	2,1	2,1–2,3	1,3–2,3
Realna rast BDP – december 2004	0,5	1,6–2,0	1,4–2,4
Realna rast BDP – september 2004	0,5	1,6–2,2	1,8–2,8

## Okvir B

### Napovedi drugih institucij

Številne napovedi za evro območje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Vendar si te napovedi niso povsem primerljive niti niso primerljive z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Evrosistema, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih in uporabljajo različne metode za izpeljavo predpostavk o fiskalnih in finančnih spremenljivkah ter spremenljivkah zunanjega okolja, vključno s cenami nafte. Napovedi Consensusa (Consensus Economics Forecasts) in ankete ECB o napovedih drugih organizacij (ECB Survey of Professional Forecasters) uporabljajo vrsto nedoločenih predpostavk. V nasprotju s projekcijami strokovnjakov Evrosistema druge napovedi navadno ne temeljijo na predpostavki, da bodo kratkoročne obrestne mere v napovedovalnem obdobju ostale nespremenjene.

Kljub različnim predpostavkam so si napovedi, ki so trenutno dosegljive pri drugih institucijah, enotne glede medletne rasti BDP v evro območju, po katerih naj bi se rast v povprečju gibala od 1,9% do 2¼% v letu 2005 ter od 2¼% do 2½% v letu 2006. Napovedi za leto 2005 so si zelo podobne. Za leto 2006 napovedi Evropske komisije in ankete ECB o napovedih drugih organizacij predvidevajo 2,2% medletno rast BDP, medtem ko OECD napoveduje 2,5% rast.

Treba je opozoriti, da Evropska komisija in IMF objavljata letne stopnje rasti, ki niso prilagojene glede na število delovnih dni v letu. Za leto 2004 to pomeni, da je povprečna medletna stopnja rasti BDP v evro območju, ki ne upošteva števila delovnih dni v letu, okrog ¼ odstotne točke višja od stopnje rasti, ki upošteva število delovnih dni (letošnje leto ima namreč večje število delovnih dni). Napovedi IMF in Evropske komisije tako po prilagoditvi na število delovnih dni za leto 2005 kažejo povečanje rasti BDP v evro območju. Projekcije strokovnjakov Evrosistema in napovedi OECD navajajo letne stopnje rasti, ki so prilagojene glede na število delovnih dni v letu, medtem ko druge napovedi ne omenjajo, ali temeljijo na podatkih, ki upoštevajo število delovnih dni v letu, ali ne.

**Tabela A: Primerjava napovedi realne rasti BDP za evro območje**

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	2004	2005	2006
Evropska komisija	okt. 2004	2,1	2,0	2,2
IMF	sep. 2004	2,2	2,2	n.p.
OECD	nov. 2004	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics Forecasts	nov. 2004	1,9	1,9	n.p.
Survey of Professional Forecasters	nov. 2004	1,9	2,0	2,2

*Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2004); IMF World Economic Outlook (september 2004); OECD Economic Outlook (št. 76); Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters. Stopnje rasti v napovedih Evropske komisije in poročilu World Economic Outlook (IMF) niso prilagojene glede na število delovnih dni.*

Po teh napovedih se bo v letu 2005 povprečna medletna stopnja inflacije po HICP zmanjšala na 1,8%–1,9%, razen po napovedih OECD, ki kažejo, da se bo inflacija gibala na ravni 2,0%. Za leto 2006 tako Evropska komisija kot OECD napovedujeta, da se bo inflacija po HICP znižala na 1,7%, medtem ko anketa ECB o napovedih drugih organizacij kaže, da bo inflacija, merjena s HICP, znašala 1,9%.

**Tabela B: Primerjava napovedi skupne inflacije po indeksu HICP za evro območje**

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	2004	2005	2006
Evropska komisija	okt. 2004	2,1	1,9	1,7
IMF	sep. 2004	2,1	1,9	n.p.
OECD	nov. 2004	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics Forecasts	nov. 2004	2,2	1,9	n.p.
Survey of Professional Forecasters	nov. 2004	2,1	1,9	1,9

*Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2004); IMF World Economic Outlook (september 2004); OECD Economic Outlook (št. 76); Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters.*