



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 20. maja 2005, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.<sup>1</sup> Povprečna medletna realna rast BDP naj bi se gibala med 1,1% in 1,7% v letu 2005 ter med 1,5% in 2,5% v letu 2006. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) naj bi v letu 2005 znašala med 1,8% in 2,1% ter med 0,9% in 2,1% v letu 2006.

Projekcije Eurosistema temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte, svetovni trgovini zunaj euroobmočja in fiskalnih politikah. Tehnične predpostavke zlasti predvidevajo, da bodo v obdobju projekcij kratkoročne tržne obrestne mere in devizni tečaji ostali nespremenjeni na ravni iz obdobja dveh tednov pred 17. majem. Tehnične predpostavke o dolgoročnih obrestnih merah ter cenah nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, ki so prevladovala do 17. maja.<sup>2</sup> Predpostavke glede fiskalnih politik temeljijo na načrtovanih proračunih posameznih držav članic euroobmočja in vključujejo vse 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 se pripravljajo že vrsto let. Širina razponov je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik.

## MEDNARODNO OKOLJE

V letih 2005 in 2006 bo zunanje okolje euroobmočja po pričakovanjih še naprej ugodno. Realna rast BDP v Združenih državah Amerike naj bi ostala močna, vendar bodo stopnje rasti nekoliko manjše kot v letu 2004. V Aziji brez Japonske bo realna rast BDP predvidoma ostala precej nad svetovnim povprečjem, vendar bodo stopnje rasti nižje kot v zadnjih nekaj letih. Gospodarska rast v večini večjih gospodarstev naj bi ostala živahna. Države, ki so se EU pridružile 1. maja 2004, naj bi ravno tako še naprej dosegale visoke stopnje gospodarske rasti.

---

<sup>1</sup> Projekcije Eurosistema skupaj pripravijo strokovnjaki iz Evropske centralne banke in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Pripravijo se dvakrat letno in so eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost 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 tako v opazovanem obdobju ostale nespremenjene na ravni 2,13%. Tehnična predpostavka o nespremenjenih deviznih tečajih pomeni, da bo razmerje med eurom in ameriškim dolarjem v tem obdobju ostalo na ravni 1,29 dolarja za euro ter da je efektivni tečaj eura za 1,4% višji od povprečja v letu 2004. Tržna pričakovanja glede nominalnih donosov desetletnih državnih obveznic v euroobmočju kažejo na manjše povečanje s 3,6% v povprečju leta 2005 na 3,8% v povprečju leta 2006. Porast povprečnih letnih cen primarnih surovin brez energentov (izraženo v USD) naj bi bil 5,4% v letu 2005 in 1,3% v letu 2006. Na podlagi gibanj na terminskih trgih predvidevamo, da bo povprečna letna cena nafte znašala 50,6 USD za sod v letu 2005 in 50,7 USD za sod v letu 2006.

Medletna realna rast *svetovnega BDP zunaj euroobmočja* bo po ocenah v povprečju dosegla 4,8% v letu 2005 in 4,6% v letu 2006. Rast *izvoznih trgov zunaj euroobmočja* bo po napovedih znašala okrog 8,3% v letu 2005 in 7,3% v letu 2006. Hkrati naj bi se ob nadaljevanju svetovne gospodarske rasti in višjih cenah primarnih surovin inflacija zunaj euroobmočja nekoliko povečala.

## **PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP**

Eurostatova prva ocena kaže, da je bila realna rast BDP v euroobmočju v prvem četrtletju tega leta 0,5-odstotna glede na prejšnje četrtletje, potem ko je bila rast v zadnjem četrtletju lani 0,2-odstotna. Po ocenah je to izboljšanje sicer deloma posledica statističnih učinkov, povezanih s prilagoditvami za število delovnih dni, po pričakovanjih pa bo medčetrtletna stopnja rasti v drugem četrtletju spet nižja. Projekcije temeljijo na ugotovitvah, da je umirjanje rasti, ki ga opažamo od konca leta 2004, predvsem posledica zakasnelih učinkov apreciacije eura in rasti cen nafte. V prihodnje, ko naj bi ti učinki oslabili, se bodo po napovedih medčetrtletne stopnje rasti postopoma vrnila na raven blizu 0,5%. Posledično naj bi se povprečna medletna realna rast BDP gibala med 1,1% in 1,7% v letu 2005 ter med 1,5% in 2,5% v letu 2006. Na podlagi predpostavk o nadaljnjem visokem tujem povpraševanju naj bi rast izvoza v obdobju projekcij še naprej spodbujala gospodarsko aktivnost, domače povpraševanja pa naj bi se postopno krepilo.

Med domačimi elementi izdatkovne strukture BDP naj bi se v letu 2005 povprečna medletna rast *zasebne potrošnje* gibala med 1,2% in 1,6%, saj dokaj umirjena rast dohodkov in visoke cene energije slabijo kupno moč gospodinjstev. Po projekcijah naj bi potrošnja v letu 2006 narasla za 1,0% do 2,2%. Na realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev bodo ugodno vplivali močnejša rast zaposlenosti, nižja inflacija in pozitivni prispevek dobička iz kapitala. Delež dohodka, ki ga gospodinjstva namenjajo za varčevanje, se bo po pričakovanjih rahlo povečal, kar naj bi deloma odsevalo umirjanje potrošnje in negotovost glede javnofinančnih gibanj in dolgoročnih pričakovanj glede sistema javnega zdravstvenega in pokojninskega zavarovanja.

Po ocenah naj bi se povprečna medletna rast *skupnih investicij v osnovna sredstva* gibala med 0,5% in 2,7% v letu 2005 ter med 1,9% in 5,1% v letu 2006. Večje izboljšanje se pričakuje na področju *poslovnih investicij*, na katere naj bi pozitivno vplivali ugodni kreditni pogoji in večji dobički podjetij. *Zasebne stanovanjske investicije* bodo po napovedih še naprej dosegale zmerno stopnjo rasti.

Povprečna medletna rast *skupnega izvoza*, ki vključuje menjavo znotraj euroobmočja, naj bi se gibala med 3,1% in 5,9% v letu 2005 ter med 4,5% in 7,7% v letu 2006. Deleži izvoznih trgov zunaj euroobmočja naj bi se nekoliko zmanjšali zaradi zakasnelih učinkov apreciacije eura in večje globalne konkurence. Povprečna medletna rast *skupnega uvoza* naj bi bila v primerjavi z rastjo izvoza v letu 2005 nekoliko nižja, v letu 2006 pa približno enaka. Gledano v celoti naj bi imela neto menjava s tujino v tem obdobju manjši pozitivni prispevek k rasti BDP.

*Skupna zaposlenost* se bo po napovedih rahlo okrepila. Hkrati naj bi se ponudba delovne sile povečala zaradi boljših možnosti za zaposlitev in strukturnih reform na trgu dela, ki jih izvajajo številne države euroobmočja. Stopnja brezposelnosti bo predvidoma začela upadati v letu 2006.

## PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Povprečna stopnja rasti celotnega indeksa HICP se bo po oceni gibala med 1,8% in 2,2% v letu 2005 ter med 0,9% in 2,1% v letu 2006. Zmanjšanje inflacije po HICP v letu 2006 je delno posledica statističnega obravnavanja predlaganih zdravstvenih reform na Nizozemskem. Po ocenah bo ta dejavnik k skupni inflaciji po HICP v euroobmočju prispeval -0,2 odstotne točke.

Projekcije rasti cen so odvisne tudi od številnih drugih dejavnikov. Prvič, predpostavke o cenah nafte nakazujejo, da bo v letu 2005 prispevek energentov k inflaciji po HICP precejšen. V skladu s tehnično predpostavko o ustavitvi cen nafte pa naj bi se ta prispevek proti koncu leta 2006 postopno iztekel. Drugič, rast nominalnih stroškov dela na zaposlenega bo v obdobju projekcij predvidoma ostala zmerna. Ta napoved ne temelji samo na sedanjih plačnih dogovorih in pričakovanem skromnem izboljšanju razmer na trgu dela, ampak upošteva tudi predpostavko, da prejšnje rasti cen ne bodo imele drugotnega učinka na nominalne stroške dela na zaposlenega. Tretjič, projekcije realne rasti BDP in zaposlenosti predvidevajo, da se bo rast produktivnosti dela počasi izboljšala. Zaradi takšnih gibanj plač in produktivnosti naj bi stroški dela na enoto proizvoda tako v letu 2005 kot v letu 2006 še naprej rasli zmerno. Četrto, prispevek nadzorovanih cen in posrednih davkov k inflaciji bo predvidoma manjši kot v prejšnjih letih.

### Makroekonomske projekcije

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)<sup>1)</sup>

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

1) Razponi za vsako spremenljivko in obdobje temeljijo na povprečni absolutni razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi napovedmi, ki so jih pripravile centralne banke euroobmočja. Projekcije realne rasti BDP in njegovih komponent temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni številu delovnih dni. Projekcije izvoza in uvoza vključujejo tudi menjavo znotraj euroobmočja.

## Okvir 1

### PRIMERJAVA Z MARČNIMI MAKROEKONOMSKIMI PROJEKCIJAMI STROKOVNJAKOV ECB

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami iz marca 2005 so razponi predvidene realne rasti BDP za leto 2005 in 2006 nekoliko popravljeni navzdol.

Pri HICP je napovedani razpon rasti za leto 2005 skladen z marčnimi projekcijami. Za leto 2006 pa je pričakovani razpon rasti nekoliko popravljen navzdol, kar odraža predvsem vpliv zgoraj omenjenih predlaganih sprememb zdravstvene reforme na Nizozemskem. Popravki pri napovedih stroškov dela na enoto proizvoda so manjši.

#### Primerjava makroekonomskih projekcij

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2004	2005	2006
HICP – marec 2005	2,1	1,6–2,2	1,0–2,2
HICP – junij 2005	2,1	1,8–2,2	0,9–2,1
Realni BDP – marec 2005	1,8	1,2–2,0	1,6–2,6
Realni BDP – junij 2005	1,8	1,1–1,7	1,5–2,5

## Okvir 2

### NAPOVEDI DRUGIH INŠTITUCIJ

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne inštitucije. Vendar si te napovedi niso povsem primerljive niti niso primerljive z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih in uporabljajo različne metode za izpeljavo predpostavk o fiskalnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, 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 Eurosistema druge napovedi navadno ne temeljijo na predpostavki, da bodo kratkoročne obrestne mere v napovedovalnem obdobju ostale nespremenjene.

Kljub različnim predpostavkam so si napovedi medletne rasti BDP v euroobmočju za leto 2005 in 2006 precej podobne. Napovedi, ki so trenutno dosegljive pri drugih institucijah, so si enotne glede medletne rasti BDP v euroobmočju, po katerih naj bi se rast gibala od 1,2% do 1,6% v letu 2005 ter od 1,9% do 2,3% v letu 2006.

Opozoriti velja, da makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene številu delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in IMF podajata stopnje rasti, ki niso prilagojene številu delovnih dni v letu. Druge napovedi ne pojasnjujejo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni številu delovnih dni v letu, ali ne. V letu 2004 je bila povprečna medletna stopnja rasti BDP v euroobmočju brez prilagoditve za število delovnih dni približno  $\frac{1}{4}$  odstotne točke višja od stopnje rasti, ki upošteva število delovnih dni, saj je bilo v tem letu število delovnih dni večje.

**Tabela A: Primerjava napovedi realne rasti BDP za euroobmočje**

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	2004	2005	2006
Evropska komisija	april 2005	2,0	1,6	2,1
IMF	april 2005	2,0	1,6	2,3
OECD	maj 2005	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	maj 2005	1,8	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters	april 2005	1,8	1,6	2,0

*Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2005); IMF World Economic Outlook (april 2005); OECD Economic Outlook (št. 77; predhodna izdaja); Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters. Stopnje rasti v napovedih Evropske komisije in poročilu World Economic Outlook (IMF) niso prilagojene številu delovnih dni.*

Po teh napovedih se bo povprečna medletna inflacija po HICP gibala med 1,8% in 1,9% v letu 2005 ter med 1,3% in 1,8% v letu 2006.

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

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	2004	2005	2006
Evropska komisija	april 2005	2,1	1,9	1,5
IMF	april 2005	2,2	1,9	1,7
OECD	maj 2005	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics Forecasts	maj 2005	2,1	1,8	1,7
Survey of Professional Forecasters	april 2005	2,1	1,9	1,8

*Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2005); IMF World Economic Outlook (april 2005); OECD Economic Outlook (št. 77; predhodna izdaja); Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters.*

**Evropska centralna banka**  
 Oddelek za tisk in informiranje  
 Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt na Majni  
 Tel.: +49 69 1344 7455, Faks: +49 69 1344 7404  
 Internet: <http://www.ecb.int>

Razmnoževanje je dovoljeno ob navedbi vira.