



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi informacij, ki so bile na voljo do 24. avgusta 2007, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.<sup>1</sup> Po teh projekcijah bo povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2007 med 2,2% in 2,8%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP je za leto 2007 napovedana med 1,9% in 2,1%, v letu 2008 pa med 1,5% in 2,5%.

### Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte in fiskalnih politikah

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. avgusta 2007. Pri kratkoročnih obrestnih merah, izraženih s trimesečno obrestno mero EURIBOR, se tržna pričakovanja merijo s terminskimi obrestnimi merami, ki kažejo položaj krivulje donosnosti na presečni dan. To kaže na splošno povprečno raven v višini 4,3% za leto 2007 in 4,5% za leto 2008. Tržna pričakovanja glede nominalnih donosov desetletnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na vodoravno krivuljo donosnosti na ravni 4,5% sredi avgusta. V osnovni scenarij je vključena tudi predpostavka, da se bo razmik obresti za bančna posojila v obdobju projekcij še nekoliko povečal kot odraz nedavnega večjega zavedanja tveganja na finančnih trgih. Na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna letna cena nafte v letu 2007 znašala 68,1 USD za sod, v letu 2008 pa 71,9 USD za sod. Povprečna medletna stopnja rasti cen surovin brez energentov v ameriških dolarjih bo v letu 2007 predvidoma 20,0%, v letu 2008 pa 5,7%.

Sprejeta je tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni dan. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) na ravni 1,37, efektivni devizni tečaj eura pa bo leta 2007 povprečno za 3,1% višji od povprečja leta 2006 in leta 2008 za 0,5% višji od povprečja leta 2007.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že potrdili ali pa so bili podrobno opredeljeni in bodo najverjetneje sprejeti.

### Predpostavke glede mednarodnega okolja

V osnovnem scenariju bo zunanje okolje euroobmočja v obdobju projekcij po pričakovanjih ostalo ugodno. Medtem ko bo rast realnega BDP v ZDA in na Japonskem po projekcijah nekoliko manjša kot v prejšnjih letih, bo v rastočih azijskih gospodarstvih predvidoma ostala visoko nad svetovnim povprečjem, prav tako pa naj bi dinamična ostala tudi gospodarska rast v večini drugih večjih gospodarstev.

Skupna medletna rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja bo po projekcijah v letu 2007 v povprečju približno 5,6%, v letu 2008 pa 5,3%. Na zunanjih izvoznih trgih euroobmočja je za leto 2007 pričakovana rast približno 5,5%, za leto 2008 pa približno 6,9%.

<sup>1</sup> Projekcije ECB dopolnjujejo makroekonomske projekcije Eurosistema, ki jih dvakrat letno skupaj pripravijo strokovnjaki ECB in strokovnjaki nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Uporabljene metode so skladne z metodami, ki se uporabljajo pri pripravi projekcij Eurosistema in so opisane v dokumentu »A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises«, ECB, junij 2001. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je 2-kratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. V sedanjih razmerah pa je zaradi gibanj na finančnih trgih negotovost v zvezi s projekcijami predvidoma večja kot običajno.

## Projekcije rasti realnega BDP

Eurostatova prva ocena rasti realnega BDP euroobmočja kaže, da je rast v drugem četrtletju 2007 znašala 0,3%, v prvem četrtletju tega leta pa 0,7%. Realni BDP naj bi v obdobju projekcij rasel po četrtletnih stopnjah okrog 0,5–0,6%. Posledično naj bi po projekcijah povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2007 znašala med 2,2% in 2,8%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. Eden gonilnih dejavnikov je rast izvoza, ki bo predvidoma še naprej spodbujala gospodarsko aktivnost, saj je predvidena nadaljnja močna rast zunanjega povpraševanja. Predvidoma bosta močna rast izvoza in porast dobičkov spodbudila rast investicij, čeprav naj bi se rast upočasnila, ko se bo ta cikel zaključil, pogoji financiranja pa zaostri. Pričakovati je, da bodo ugodni trendi na trgu dela podprli rast zasebne potrošnje.

**Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje**

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)<sup>1), 2)</sup>

|                                      | 2006 | 2007    | 2008    |
|--------------------------------------|------|---------|---------|
| HICP                                 | 2,2  | 1,9–2,1 | 1,5–2,5 |
| Realni BDP                           | 2,9  | 2,2–2,8 | 1,8–2,8 |
| Zasebna potrošnja                    | 1,9  | 1,4–1,8 | 1,5–2,7 |
| Državna potrošnja                    | 1,9  | 1,3–2,3 | 1,2–2,2 |
| Bruto investicije v osnovna sredstva | 5,2  | 3,6–5,2 | 1,4–4,6 |
| Izvoz (blago in storitve)            | 8,2  | 4,6–7,4 | 3,9–7,1 |
| Uvoz (blago in storitve)             | 7,9  | 3,7–6,7 | 3,6–7,0 |

1) Projekcije realne rasti BDP in komponent temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije izvoza in uvoza vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

2) Podatki vključujejo Slovenijo že za leto 2006, z izjemo HICP, kjer je Slovenija vključena šele od leta 2007. Letošnje septembrske projekcije prvič vključujejo tudi Ciper in Malto, in sicer kot del euroobmočja v projekcijah za leto 2008. Medletne spremembe v odstotkih za leto 2008 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki vključuje podatke za Ciper in Malto za leti 2007 in 2008. Uteži za Ciper, Malto in Slovenijo v BDP euroobmočja so približno 0,2%, 0,1% oziroma 0,3%.

## Projekcije cen in stroškov

Povprečna stopnja rasti skupne inflacije po HICP naj bi bila med 1,9% in 2,1% v letu 2007 ter med 1,5% in 2,5% v letu 2008. Skladno s predpostavkami o cenah nafte, izpeljanih iz tekočih terminskih cen nafte, naj bi se pozitivni prispevek cen energije in drugih primarnih surovin h gibanjem cen življenjskih potrebščin v primerjavi z zadnjimi leti občutno zmanjšal. Poleg tega bo v letu 2008 prispevek doslej pričakovanih posrednih davkov predvidoma nič v primerjavi z 0,5 odstotne točke v letu 2007. Hkrati projekcije temeljijo na pričakovanju, da bo rast plač v obdobju projekcij nekoliko višja kot v letu 2006. Rast produktivnosti dela bo predvidoma ostala približno nespremenjena, kar kaže tudi na povečanje rasti stroškov dela na enoto proizvoda. Učinki rasti stroškov dela na enoto proizvoda pa so v osnovnem scenariju omejeni zaradi pričakovane nekoliko manjše rasti profitnih marž.

## Primerjava s projekcijami iz junija 2007

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, objavljenih v Mesečnem biltenu junija 2007, je razpon predvidene rasti realnega BDP za leto 2007 nekoliko popravljen navzdol, kar odraža učinke nekoliko višjih cen nafte in nekoliko zaostrenih pogojev financiranja. Razpon predvidene rasti realnega BDP za leto 2008 ostane nespremenjen.

Novi predvideni razponi medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP v letih 2007 in 2008 so v okviru razponov projekcij iz junija 2007.

**Tabela B Primerjava s projekcijami iz junija 2007**

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

|                             | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Realni BDP – junij 2007     | 2,9         | 2,3–2,9     | 1,8–2,8     |
| Realni BDP – september 2007 | 2,9         | 2,2–2,8     | 1,8–2,8     |
|                             |             |             |             |
| HICP – junij 2007           | 2,2         | 1,8–2,2     | 1,4–2,6     |
| HICP – september 2007       | 2,2         | 1,9–2,1     | 1,5–2,5     |

© Evropska centralna banka, 2007

Naslov: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt na Majni, Nemčija

Poštni naslov: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Nemčija

Telefon: +49 69 1344 0

Faks: +49 69 1344 6000

Spletna stran: <http://www.ecb.int>

Vse pravice so pridržane.

Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno ob navedbi vira.