



MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 19. februarja 2010, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.¹ Glede na obete o okrevanju svetovnega gospodarstva naj bi se povprečna letna realna rast BDP postopno povečala od vrednosti med 0,4% do 1,2% v letu 2010 na vrednost med 0,5% do 2,5% v letu 2011. Inflacija naj bi v obdobju projekcij nekoliko zrasla in se gibala med 0,8% in 1,6% v letu 2010 ter med 0,9% in 2,1% v letu 2011, ob tem ko se bo okrevanje postopno krepilo.

Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in fiskalnih politikah

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 12. februarja 2010.² Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. Metodologija kaže na skupno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,9% v letu 2010 in 1,7% v letu 2011. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,0% v letu 2010 in 4,5% v letu 2011. Osnovne projekcije upoštevajo nedavno dodatno izboljšanje pogojev financiranja in predpostavljajo, da se bo razpon bančnih obrestnih mer za posojila glede na zgornje obrestne mere v obdobju projekcij stabiliziral ali nekoliko zožil. Podobno naj bi postali kreditni pogoji v obdobju projekcij ugodnejši. Glede primarnih surovin je na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljeno, da bo povprečna cena nafte v letu 2010 znašala 75,1 USD za sod, v letu 2011 pa 79,8 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih naj bi se dvignile za 18,4% v letu 2010 in za nadaljnjih 2,7% v letu 2011.

Dvostranski devizni tečaji bodo po predpostavkah ostali v obdobju projekcij nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v 2-tedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v celotnem obdobju projekcij na ravni 1,38, efektivni tečaj eura pa se bo v letu 2010 v povprečju znižal za 2,6% in v letu 2011 še za 0,2%.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, kot so bili na voljo 12. februarja 2010. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so že bili podrobno opredeljeni s strani vlade in bodo verjetno tudi sprejeti.

Predpostavke glede zunanjega okolja

Obeti za svetovno gospodarstvo kažejo od preobrata sredi leta 2009 močnejše znake izboljšanja. Kratkoročno naj bi okrevanje še naprej spodbujali predvsem učinki denarnih in javnofinančnih spodbud,

1 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, ki je na voljo na spletni strani ECB. 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 dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Uporabljena metoda, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je utemeljena v dokumentu „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, december 2009, ki je dostopen tudi na spletni strani ECB.

2 Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile terminskim cenam do zadnjega četrletja 2010, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

normalizacija trgovinske menjave in cikel zalog. Medtem ko so nekateri izmed teh dejavnikov začasni, pa naj bi izboljšanje pogojev financiranja zagotovilo trajnejšo podporo napovedanemu nadaljevanju svetovnega okrevanja. V celoti gledano naj bi svetovna gospodarska rast v vsem obdobju projekcij ostala pod preteklimi trendi, saj zlasti razvita gospodarstva beležijo umirjeno okrevanje, kar odraža potrebo po prilagoditvi bilanc po obdobju krize. Svetovni realni BDP zunaj euroobmočja naj bi se v povprečju povečal za 4,2% v letu 2010 in za 4,0% v letu 2011. Rast izvoznih trgov euroobmočja naj bi se v letu 2010 povečala na 6,9%, v letu 2011 pa na 5,4%, k čemur bo prispevalo precejšnje okrevanje svetovne trgovinske menjave. Višja letna stopnja rasti v letu 2010 kaže učinek večjega statističnega prenosa iz leta 2009 in zakriva dejstvo, da bo dinamika četrletne rasti svetovnega gospodarstva predvidoma dejansko hitrejša v letu 2011 kot v letu 2010.

Projekcije realne rasti BDP

Po globoki recesiji je euroobmočje v zadnjem četrletju 2009 doseglo drugo zaporedno pozitivno realno rast BDP. Razpoložljivi podatki kažejo, da je po preobratu v svetovni trgovinski menjavi okrevanje poganjal izvoz. Okrevanje so dodatno podprli začasni dejavniki, kot so svežnji javnofinančnih spodbud in cikel zalog. S postopnim zmanjševanjem učinkov teh dejavnikov naj bi rast BDP v letu 2010 ostala zmerna, čeprav naj bi aktivnost vedno bolj spodbujal izvoz in počasno okrevanje domačega povpraševanja, kar odraža zapoznele učinke, ki so rezultat ukrepov denarne politike in velikih prizadevanj za obnovitev delovanja finančnega sistema. Okrevanje naj bi se v letu 2011 utrdilo. Rast bo po pričakovanih ostala šibkejša kot pred recesijo zaradi potrebnih popravkov bilanc v različnih sektorjih in dejstva, da potrošnja zavirajo šibki obeti glede trga dela in da preventivno varčevanje ostaja visoko. Poleg tega naj bi zasebne naložbe, ki se bodo v tem obdobju predvidoma okrepile, zavirale visoke stopnje neizkoriščenih zmogljivosti in slabi obeti glede povpraševanja. V celoti gledano se bo realni BDP po 4,0-odstotnem letnem znižanju v letu 2009 po projekcijah zvišal za 0,4% do 1,2% v letu 2010 in za 0,5% do 2,5% v letu 2011. Kljub temu naj bi se proizvodna vrzel v obdobju projekcij zožila, saj bodo ocene letne potencialne rasti predvidoma prav tako nižje kot pred recesijo.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)^{1), 2)}

	2009	2010	2011
HICP	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
Realni BDP	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Zasebna potrošnja	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Državna potrošnja	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Bruto investicije v osnovna sredstva	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Izvoz (blago in storitve)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Uvoz (blago in storitve)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

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

2) Podatki se nanašajo na vseh 16 držav euroobmočja.

Projekcije cen in stroškov

Medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, je po najnižji -0,4-odstotni vrednosti v tretjem četrletju 2009 v zadnjem četrletju tega leta spet postala pozitivna. Takšna dinamika je predvsem posledica velikih baznih učinkov zaradi prejšnjega padca cen primarnih surovin. Po povečanju na 1,0% v januarju 2010 bo inflacija v prihodnjih mesecih po pričakovanih ostala blizu te ravni. Zatem naj bi se postopoma zviševala

zaradi pričakovanega postopnega izboljšanja aktivnosti ob tem, ko bo rast potencialnega proizvoda ostala zmerna. Povprečna medletna stopnja inflacije naj bi v letu 2010 znašala med 0,8% in 1,6% ter v letu 2011 med 0,9% in 2,1%. Rast sredstev za zaposlene bo po pričakovanjih ostala nizka, zaviral pa naj bi jo še naprej šibek trg dela. Ker bo zaposlenost po projekcijah še nekaj časa padala, naj bi posledičen dvig produktivnosti prispeval k precejšnjemu zmanjšanju rasti stroškov dela na enoto proizvoda v primerjavi z visokimi ravnmi v letu 2009. To naj bi po drugi strani omogočilo zmerno rast stopenj dobička in delno pokritje izgub iz leta 2009. Medletna stopnja rasti HICP brez energentov naj bi se v letu 2010 še naprej umirjala zaradi šibkega skupnega povpraševanja, nato pa v letu 2011 nekoliko povečala.

Primerjava s projekcijami iz decembra 2009

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu decembra 2009, ostaja razpon predvidene realne rasti BDP v letu 2010 v okviru prejšnjega razpona. Razpon za leto 2011 je bil nekoliko popravljen navzgor, kar je predvsem posledica živahne svetovne gospodarske aktivnosti, ki bo po pričakovanjih spodbudila izvoz euroobmočja in naložbe.

V zvezi z inflacijo po HICP je bil razpon za leto 2010 glede na december malenkostno popravljen navzdol, medtem ko je bil razpon za leto 2011 popravljen nekoliko navzgor v skladu z izboljšanimi gospodarskimi obeti.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz decembra 2009

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2009	2010	2011
Realni BDP – december 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Realni BDP – marec 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
HICP – december 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
HICP – marec 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Primerjava z napovedmi drugih institucij

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Te napovedi pa niso popolnoma primerljive med seboj ali s projekcijami strokovnjakov ECB, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih. Poleg tega uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene) za izpeljavo predpostavk o fiskalnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin. Razlikujejo se tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni (glej spodnjo tabelo).

Glede na trenutno razpoložljive napovedi drugih organizacij in institucij bo realna rast BDP euroobmočja po pričakovanjih znašala med 0,7% in 1,3% v letu 2010 ter med 1,5% in 1,7% v letu 2011. Kar zadeva inflacijo, bo po razpoložljivih napovedih povprečna medletna inflacija po HICP predvidoma znašala med 0,8% in 1,3% v letu 2010 ter med 0,7% in 1,5% v letu 2011. Tako za rast BDP kot inflacijo po HICP so torej napovedi drugih institucij večinoma znotraj razponov projekcij strokovnjakov ECB.

Tabela C Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2010	2011	2010	2011
OECD	november 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
MDS	januar 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecasts	februar 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	februar 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Evropska komisija	februar 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Projekcije strokovnjakov ECB	marec 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Viri: Vmesna napoved Evropske komisije, februar 2010, za podatke za leto 2010 ter napoved Evropske komisije – jesen 2009, za podatke za leto 2011; IMF World Economic Outlook, oktober 2009, za inflacijo ter World Economic Outlook Update, januar 2010, za rast BDP; OECD Economic Outlook, november 2009; napovedi Consensus Economics; anketa ECB Survey of Professional Forecasters.

Opomba: Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu ali ne.

© Evropska centralna banka, 2010

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.europa.eu>

Vse pravice so pridržane.
 Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno ob navedbi vira.