



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 20. avgusta 2010, pripravili projekcije makroekonomske gibanj v euroobmočju.<sup>1</sup> Realna rast BDP naj bi se v letu 2010 v povprečju gibala med 1,4% in 1,8%, v letu 2011 pa med 0,5% in 2,3%. Inflacija naj bi bila v glavnem stabilna med 1,5% in 1,7% v letu 2010 ter med 1,2% in 2,2% v letu 2011.

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 13. avgusta 2010.<sup>2</sup> 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 splošno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,8% v letu 2010 in 1,1% v letu 2011. Tehnične predpostavke o nominalni donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja, ki so tudi izpeljane iz tržnih pričakovanj, kažejo na povprečno raven v višini 3,6% v letu 2010 in 3,8% v letu 2011.<sup>3</sup> Osnovne projekcije upoštevajo nadaljnje izboljšanje pogojev financiranja in predpostavljajo, da se bo razmik bančnih obrestnih mer za posojila glede na navedene obrestne mere v obdobju projekcij stabiliziral ali nekoliko zožil. Podobno naj bi tudi kreditni pogoji v obdobju projekcij postali ugodnejši. Glede primarnih surovin se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni datum predpostavlja, da bo povprečna cena nafte v letu 2010 znašala 78,8 USD za sod, v letu 2011 pa 84,0 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih naj bi se povečale kar za 39,1% v letu 2010 in za nadaljnjih 11,0% v letu 2011.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali 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 (USD/EUR) v celotnem obdobju projekcij na ravni 1,31, efektivni tečaj eura pa se bo v letu 2010 v povprečju znižal za 6,5% in v letu 2011 še za 1,4%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, kot so bili na voljo 17. avgusta 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.

<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, 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.

<sup>2</sup> Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do tretjega četrtletja 2011, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

<sup>3</sup> Tehnična predpostavka o dolgoročnih obrestnih merah je do presečnega datuma izračunana kot povprečje donosnosti desetletnih referenčnih obveznic držav članic euroobmočja, tehtano z letnim BDP teh držav. Nato je do konca obdobja projekcij podaljšano z uporabo prihodnjega gibanja krivulje donosnosti v euroobmočju, ki jo pripravlja ECB.

## Predpostavke glede zunanjega okolja

Okrevanje svetovnega gospodarstva se nadaljuje, čeprav v drugi polovici leta 2010 z manjšo hitrostjo zaradi pojemajočih spodbud cikla zalog in javnofinančnih ukrepov. Pozneje naj bi svetovno gospodarsko aktivnost spodbujali nadaljnja normalizacija finančnih trgov ter izboljšanje zaupanja in razmer na trgu dela. Rast v večini nastajajočih trgov je videti močna. Za razliko je okrevanje v razvitih gospodarstvih zmernejše, njihovo rast pa naj bi v prihodnje zavirala šibek trg dela in proces razdolževanja. Kljub okrevanju v celotnem obdobju projekcij naj bi se torej več razvitih gospodarstev spopadalo z neizkoriščenim gospodarskim potencialom. Svetovni realni BDP zunaj euroobmočja naj bi se v povprečju povečal za 5,1% v letu 2010 in za 4,4% v letu 2011. Rast izvoznih trgov euroobmočja naj bi v letu 2010 znašala 10,4%, v letu 2011 pa 7,1%, k čemur bo prispevalo precejšnje okrevanje svetovne trgovinske menjave.

## Projekcije realne rasti BDP

Realni BDP euroobmočja si je v drugem četrtletju 2010 močno opomogel. Razpoložljivi podatki kažejo, da je domače povpraševanje močno raslo, med drugim zaradi skokovite rasti naložb po neugodnih vremenskih razmerah v prvem četrtletju, k rasti pa so prispevali tudi neto izvoz in zaloge. Do konca leta naj bi se stopnja rasti, kot že predvideno, nekoliko zmanjšala, ker bodo dejavniki, kot so javnofinančne spodbude, cikel zalog in oživitev trgovinske menjave, ki so začasno spodbujali rast v začetni stopnji okrevanja, izgubili nekaj moči. Gledano dolgoročneje se pričakuje, da se bo gospodarska aktivnost okrepila z okrevanjem izvoza in postopno krepitvijo domačega povpraševanja ter bo odražala učinke preteklih ukrepov denarne politike in velikih prizadevanj za obnovitev delovanja finančnega sistema. V primerjavi s prejšnjimi cikli naj bi bilo okrevanje dokaj zmerno, kar gre pripisati potrebnim popravkom bilanc v različnih sektorjih. Tudi na zasebno potrošnjo naj bi vplivala skromna rast dohodka. Poleg tega projekcije upoštevajo tudi aktualno javnofinančno prilagajanje, katerega namen je okrepitev zaupanja v srednjeročno vzdržnost javnih financ. Potem ko je realni BDP v letu 2009 padel za 4%, naj bi v obdobju projekcij spet rasel, čeprav umirjeno, in sicer po stopnji 1,4% do 1,8% v letu 2010 oziroma po stopnji 0,5% do 2,3% v letu 2011. Proizvodna vrzel naj bi se v obdobju projekcij zožila, saj so tudi ocene letne potencialne rasti nižje kot pred recesijo.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

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

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) Estonija je vključena v projekcije za euroobmočje za leto 2011. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2011 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Estonijo vključuje že v letu 2010.

## Projekcije cen in stroškov

Skupna inflacija po HICP, ki je avgusta dosegla 1,6%, naj bi se do konca leta nekoliko povečala, zlasti zaradi učinkov gibanja cen primarnih surovin. Pozneje naj bi se z umiritvijo uvožene inflacije povečali cenovni pritiski iz domačega okolja, skupaj s postopnim izboljšanjem aktivnosti, kar bo imelo za posledico počasno rast inflacije po HICP brez upoštevanja cen hrane in energentov. Na splošno pa naj bi inflacijski pritiski ostali zmerni do leta 2011. Skupna inflacija naj bi bila v glavnem stabilna, na letni ravni med 1,5% in 1,7% v letu 2010 in med 1,2% in 2,2% v letu 2011. Rast plač na uro v euroobmočju naj bi se leta 2010 zmanjšala. Tudi v letu 2011 se pričakujejo majhni plačni pritiski glede na še vedno šibek trg dela. Glede na pričakovano močno okrevanje produktivnosti dela to kaže na močno znižanje stroškov dela na enoto proizvoda v letu 2010. To naj bi po drugi strani omogočilo močno okrepitev profitnih marž, ki so se v letu 2009 precej zmanjšale, nato pa beležile le skromno rast.

## Primerjava s projekcijami iz junija 2010

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB junija 2010, leži razpon predvidene realne rasti BDP precej višje, kar je zlasti odraz nepričakovano visoke rasti v drugem četrtletju in znakov, da bodo tudi gibanja pozneje v letu 2010 presegla pričakovanja. Razpon za leto 2011 je bil nekoliko popravljen navzgor, predvsem zaradi učinka prenosa višje rasti, ki je bila napovedana za obdobje proti koncu leta 2010.

V zvezi z inflacijo po HICP je bil razpon za leto 2010 glede na junij 2010 malenkostno popravljen navzgor, za leto 2011 pa je bila nekoliko popravljen navzgor samo njegova nižja vrednost.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz junija 2010

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2009	2010	2011
Realni BDP – junij 2010	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Realni BDP – september 2010	-4,0	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
HICP – junij 2010	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
HICP – september 2010	0,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

## Primerjava z napovedmi drugih institucij

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Te napovedi 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 javnofinančnih, 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 0,9% in 1,2% v letu 2010. To je pod razponom napovedi strokovnjakov ECB, kar je verjetno posledica dejstva, da so bile napovedi narejene pred objavo podatkov, ki kažejo močno rast v drugem četrtletju leta. Razpon napovedi za leto 2011 pa je med 1,3% in 1,8%, kar je bolj ali manj v okviru razpona strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, razpoložljive napovedi drugih institucij predvidevajo, da se bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2010 gibala med 1,1% in 1,5%, kar je

nekoliko pod razponom strokovnjakov ECB. V letu 2011 naj bi se inflacija po HICP gibala med 1,0% in 1,7%, pri čemer so vse napovedi vseh drugih institucij razen OECD v razponu strokovnjakov ECB.

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

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2010	2011	2010	2011
OECD	maj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Evropska komisija	maj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
MDS	julij 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	julij 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecasts	avgust 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Projekcije strokovnjakov ECB	september 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Viri: European Commission spring forecasts (maj 2010); IMF World Economic Outlook (april 2010) za inflacijo in World Economic Outlook Update (julij 2010) za rast BDP; OECD Economic Outlook (maj 2010); Consensus Economics Forecasts; ter ECB's 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.