



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 18. februarja 2011, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Povprečna medletna realna rast BDP naj bi se gibala med 1,3% in 2,1% v letu 2011 ter med 0,8% in 2,8% v letu 2012. Po napovedih bo inflacija v letu 2011 znašala od 2,0% do 2,6% in v letu 2012 od 1,0% do 2,4%.

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 10. februarja 2011.² 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. Ta metodologija kaže na skupno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,5% v letu 2011 in 2,4% v letu 2012. Tehnične predpostavke o nominalni donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja, ki so prav tako izpeljane iz tržnih pričakovanj, kažejo na povprečno raven v višini 4,5% v letu 2011 in 4,9% v letu 2012.³ Kar zadeva pogoje financiranja, osnovne projekcije predpostavljajo, da se bodo razmiki bančnih obrestnih mer glede na kratkoročne obrestne mere v obdobju projekcij nekoliko zmanjšali. Razmiki glede na dolgoročne obrestne mere naj bi se po izrazitem zmanjšanju, zabeleženem v zadnjem četrtletju 2010, postopoma povečevali in bodo zgodovinsko povprečje znova dosegli ob koncu obdobja projekcij. Pogoji na strani ponudbe posojil so bodo predvidoma sicer še naprej normalizirali, vendar naj bi v času projekcij še naprej nekoliko bremenili gospodarsko aktivnost. Glede cen primarnih surovin je na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljeno, da bo cena surove nafte Brent v letu 2011 v povprečju znašala 101,3 USD za sod, v letu 2012 pa 102,4 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2011 močno dvignile, in sicer za 27,5% v letu 2011 in za 1,0% v letu 2012.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom (USD/EUR) v celotnem obdobju projekcij na ravni 1,37, efektivni tečaj eura pa se bo v letu 2011 v povprečju znižal za 1,1%, v letu 2012 pa zvišal za 0,1%.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav euroobmočja, ki so bili na voljo 11. februarja 2011. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

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 tudi dostopen 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 cenam terminskih pogodb do prvega četrtletja 2012, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

³ 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

V svetovnem gospodarstvu je bilo ob prelomu leta spet čutiti gospodarsko rast, ki so jo spodbujali tudi v splošnem izboljšani svetovni finančni pogoji. Kratkoročne obete glede gospodarske aktivnosti podpirajo tudi novi spodbujevalni javnofinančni ukrepi v ZDA. Ciklično stanje se po posameznih državah vseeno še vedno razlikuje. V glavnih razvitih gospodarstvih srednjeročni obeti glede gospodarske rasti ostajajo dokaj zmerni, zlasti v tistih gospodarstvih, kjer se morajo še naprej izvajati popravki bilanc. Poleg tega bosta vsesplošna šibkost stanovanjskega trga in vztrajno visoka brezposelnost v teh gospodarstvih na srednji rok po pričakovanjih poslabševala obete glede zasebne potrošnje. Nasprotno bo v nekaterih razvijajočih se gospodarstvih rast močna, inflacijski pritiski pa se bodo predvidoma povečevali. Svetovni realni BDP zunaj euroobmočja naj bi se v povprečju povečal za 4,7% v letu 2011 in za 4,6% v letu 2012. Kot posledica precejšnjega okrevanja svetovne trgovinske menjave naj bi rast zunanjega povpraševanja po izvozu euroobmočja v letu 2011 znašala 7,9%, v letu 2012 pa 7,6%. Te stopnje rasti so nekoliko nad povprečnimi stopnjami, zabeleženimi v desetih letih pred finančno krizo.

Projekcije realne rasti BDP

V zadnjem četrtletju 2010 se je realni BDP euroobmočja povečal za 0,3%, kar je enako kot v prejšnjem četrtletju. V prihodnje naj bi se gospodarsko okrevanje nadaljevalo, pri čemer naj bi domače povpraševanje vse bolj nadomeščalo izvoz kot glavno gibalno rasti. Takšno ponovno uravnoteženje odraža učinke preteklih ukrepov denarne politike, pa tudi precejšnjih prizadevanj za obnovitev delovanja finančnega sistema. Vseeno je pričakovati, da bodo obeti za rast v euroobmočju nekoliko šibkejši, ker so v različnih sektorjih potrebni popravki bilanc stanja, pa tudi zaradi javnofinančnih prilagoditvenih ukrepov, namenjenih obnovitvi zaupanja v srednjeročno vzdržnost javnih financ, ki je predpostavljena v projekcijah. Medletna stopnja rasti realnega BDP, ki je v letu 2010 znašala 1,7%, naj bi se v letu 2011 povečala za od 1,3% do 2,1% ter v letu 2012 za od 0,8% do 2,8%. Proizvodna vrzel naj bi se v obdobju projekcij zožila, saj naj bi bila letna potencialna rast znatno nižja kot pred recesijo.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,0–2,6	1,0–2,4
Realni BDP	1,7	1,3–2,1	0,8–2,8
Zasebna potrošnja	0,7	0,6–1,4	0,4–2,2
Državna potrošnja	0,8	-0,3–0,5	-0,5–0,9
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,8	0,4–3,4	0,7–5,5
Izvoz (blago in storitve)	10,9	4,9–9,5	3,0–9,2
Uvoz (blago in storitve)	9,0	3,5–7,7	2,8–8,4

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 euroobmočje vključno z Estonijo, z izjemo podatkov o HICP za leto 2010. Povprečna medletna sprememba v odstotkih za HICP za leto 2011 temelji na sestavi euroobmočja, ki Estonijo vključuje že v letu 2010.

Projekcije cen in stroškov

V skladu z Eurostatovo prvo oceno je medletna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, februarja 2011 znašala 2,4%. Skupna inflacija po HICP naj bi vse do konca leta 2011 ostala nad 2%, in sicer zlasti

zaradi nedavnega močnega zvišanja cen energentov in hrane. Po tem naj bi se glede na sedanje terminske cene rast uvoznih cen primarnih surovin umirila. Domači cenovni pritiski naj bi se nasprotno nekoliko okrepili, kar je posledica postopne krepitve aktivnosti in višje rasti plač, to pa naj bi v času projekcij vodilo v postopno rast stopnje inflacije po HICP, vključno s hrano in energenti. Povprečna letna skupna inflacija bo po napovedih v letu 2011 v splošnem znašala od 2,0% do 2,6% in v letu 2012 od 1,0% do 2,4%. Rast sredstev za zaposlene v euroobmočju naj bi se v naslednjih dveh letih okrepila, in sicer v skladu s postopnim izboljševanjem pogojev na trgu dela. Realna plača na zaposlenega naj bi se v letu 2011 zaradi povečane inflacije vseeno nekoliko znižala, nato pa leta 2012 dosegla rahlo pozitivne vrednosti. Ker so bo rast produktivnosti po napovedih v naslednjih dveh letih nekoliko umirila, naj bi rast stroškov dela na enoto proizvoda, ki so se v letu 2010 ciklično znižali, leta 2011 ponovno oživila ter se leta 2012 krepila še nekoliko hitreje. To bo predvidoma omejilo rast profitnih marž, ki so se leta 2010 občutno popravile.

Primerjava s projekcijami iz decembra 2010

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB decembra 2010, je bil spodnji rob razpona projekcij za rast realnega BDP v letih 2011 in 2012 pomaknjen navzgor, kar odraža krepkejšo svetovno gospodarsko rast in napovedani porast izvoza iz euroobmočja, pa tudi boljše obete glede domačega povpraševanja, ti pa so posledica okrepljenega zaupanja. Kar zadeva inflacijo po HICP, je bil razpon za 2011 in 2012 v primerjavi s projekcijami za december 2010 popravljen navzgor, in sicer zlasti zaradi povečanja cen energentov in hrane, ki je bilo višje od pričakovanega.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz decembra 2010

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2010	2011	2012
Realni BDP – december 2010	1,6–1,8	0,7–2,1	0,6–2,8
Realni BDP – marec 2011	1,7	1,3–2,1	0,8–2,8
HICP – december 2010	1,5–1,7	1,3–2,3	0,7–2,3
HICP – marec 2011	1,6	2,0–2,6	1,0–2,4

Primerjava z napovedmi drugih institucij

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije (glej tabelo C). 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.

Glede na trenutno razpoložljive napovedi drugih organizacij in institucij bo realna rast BDP euroobmočja po pričakovanjih znašala med 1,5% in 1,7% v letu 2011 ter med 1,7% in 2,0% v letu 2012, kar je bolj ali manj v okviru razpona strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, naj bi se povprečna letna inflacija po HICP leta 2011 gibala med 1,3% in 2,2%. Večina teh napovedi inflacije je pod ravni napovedi strokovnjakov ECB, saj v njih najverjetneje še ni upoštevano nedavno povečanje cen surovin. Napovedi

glede inflacije po HICP za leto 2012 se gibljejo med 1,2% in 1,8%, kar je v okviru razpona 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	
		2011	2012	2011	2012
OECD	November 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Evropska komisija	Februar 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
MDS	Januar 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	Februar 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	Februar 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Projekcije strokovnjakov ECB	Marec 2011	1,3–2,1	0,8–2,8	2,0–2,6	1,0–2,4

Viri: Vmesna napoved Evropske komisije, februar 2011, za podatke za leto 2011 ter napoved Evropske komisije – jesen 2010, za podatke za leto 2012; IMF World Economic Outlook, oktober 2010, za inflacijo ter World Economic Outlook Update, januar 2011, za rast BDP; OECD Economic Outlook, november 2010; 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, 2011

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 pod pogojem, da je naveden vir.