



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 25. avgusta 2011, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Povprečna medletna realna rast BDP naj bi bila med 1,4% in 1,8% v letu 2011 ter med 0,4% in 2,2% v letu 2012. Inflacija naj bi v letu 2011 znašala od 2,5% do 2,7% in v letu 2012 od 1,2% do 2,2%.

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 18. avgusta 2011.

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. S to metodologijo dobimo povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,3% v letu 2011 in 1,0% v letu 2012. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,2% v letu 2011 in tudi v letu 2012. Prenos s tržnih obrestnih mer na bančne posojilne obrestne mere naj bi v večini delov euroobmočja potekal v skladu s preteklimi gibanji. Prenos naj bi zlasti v državah, kjer obstajajo napetosti na trgih državnih obveznic, spremljali neugodni učinki na bančne premije za kreditno tveganje. Pogoji kreditiranja se bodo predvidoma še naprej postopno normalizirali, vendar naj bi v obdobju projekcij še nekoliko zavirali gospodarsko aktivnost.

Glede cen primarnih surovin se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent v letu 2011 v povprečju znašala 110,1 USD za sod, v letu 2012 pa 106,5 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih² naj bi se v letu 2011 zvišale za 19,6%, v letu 2012 pa znižale 0,8%.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma 18. avgusta 2011. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2011 na ravni 1,42, v letu 2012 pa na ravni 1,43, medtem ko se bo efektivni tečaj eura v povprečju zvišal za 0,2% v letu 2011, v letu 2012 pa znižal za 0,2%.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav euroobmočja, ki so bili na voljo 19. avgusta 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 pogodb do konca obdobja projekcij. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do tretjega četrtletja 2012, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

Predpostavke glede zunanjega okolja

Svetovna rast se je v zadnjih mesecih umirila. Ta upočasnitev delno odražačasne dejavnike, kot so posledice japonske naravne in jedrske nesreče na tamkajšnje gospodarstvo in svetovne dobavne verige, pa tudi zaviralni učinki visokih cen primarnih surovin na dohodke v najpomembnejših visoko razvitih gospodarstvih. Pričakuje se, da bo postopno pojemanje motenj v dobavnih verigah nekoliko spodbudilo rast v drugi polovici tega leta. Hkrati se pričakuje, da bodo rast zavirali naslednji dejavniki: višje stopnje brezposelnosti od pričakovanih, manjše zaupanje podjetij in potrošnikov v visoko razvitih gospodarstvih ter še naprej šibek stanovanjski trg v ZDA. Poleg tega nedavna sprememba razpoloženja na svetovnih finančnih trgih predvidoma ne bo zavrla svetovnega gospodarskega okrevanja, vendar bo to imelo dodaten negativen vpliv prek učinkov zaupanja in premoženja v drugi polovici leta 2011. Na srednji rok se pričakuje, da bodo posledice finančne krize še naprej zavirale okrevanje v visoko razvitih gospodarstvih, kar odraža nujnost bilančnega prilaganja v različnih panogah. Zaradi tega se slabšajo obeti hitrega izboljšanja trga dela v nekaterih visoko razvitih gospodarstvih. Nasprotno se za rast v razvijajočih se tržnih gospodarstvih pričakuje, da bo ostala relativno močna, ob vztrajno prisotni nevarnosti pregrevanja. Svetovni realni BDP zunaj euroobmočja naj bi se v povprečju povečal za 4,1% v letu 2011 in za 4,4% v letu 2012. Rast zunanjega povpraševanja naj bi bila 7,0% v letu 2011 in 6,8% v letu 2012. To so nižje stopnje rasti od junijskih projekcij strokovnjakov Eurosistema zlasti zato, ker so bili obeti za ameriško gospodarstvo popravljeni navzdol.

Projekcije realne rasti BDP

Gospodarska aktivnost v euroobmočju se je v zadnjih mesecih zelo upočasnila v primerjavi s prvim četrtletjem 2011, ko jo je poganjala oživitev gradbenega sektorja. Tako kot v svetovnem gospodarstvu so tudi v euroobmočju gospodarsko aktivnost zavirali negativni vplivi japonske naravne in jedrske nesreče, pa tudi zakasneli učinki pretekle rasti cen nafte. Osnovni zagon v euroobmočju je upadel tudi zaradi domačih dejavnikov, med katere spadajo nižji tečaji delnic, zaostrena fiskalna politika, strožji pogoji kreditiranja pa tudi večja negotovost, ki se kaže v višjih premijah za tveganje, ki so posledica državne dolžniške krize, ter manjše zaupanje podjetij in potrošnikov. Več teh dejavnikov naj bi se v bližnji prihodnosti ohranilo, zato projekcije kažejo na skromno realno rast BDP v drugi polovici leta 2011. Kasneje naj bi gospodarska aktivnost postopno dobila zagon z izvozom euroobmočja, na katerega bo ugodno vplivalo vse večje zunanje povpraševanje, postopno pa naj bi se okrepilo tudi domače povpraševanje, k čemur naj bi pripomogla akomodativna denarna politika, ukrepi za obnovitev delovanja finančnega sistema in sčasoma vpliv močnega svetovnega povpraševanja na domači dohodek. Po projekcijah bo medletna realna rast BDP v letu 2011 znašala med 1,4% in 1,8%, v letu 2012 pa med 0,4% in 2,2%.

Podrobnejši pregled komponent povpraševanja razkrije, da naj bi dinamika rasti izvoza v države zunaj euroobmočja ostala relativno močna do leta 2012, čeprav naj bi v letu 2012 padla pod stopnjo rasti zunanjega povpraševanja, kar je skladno s trendnim upadom tržnega deleža euroobmočja. Po močni oživitvi v prvem četrtletju 2011 naj bi skupne naložbe do konca leta rasle le še zmerno, nato pa naj bi v letu 2012 ponovno dobile zagon. Pričakuje se vztrajna rast podjetniških naložb v obdobju projekcij, k čemur naj bi pripomogla rast dobičkov, nadaljnja rast izvoza in pojav proizvodnih ozkih grl. Stanovanjske naložbe naj bi po drugi strani ostale relativno oslabiljene v vsem obdobju projekcij, kar je mogoče pripisati trenutnemu prilagajanju stanovanjskega trga v nekaterih državah, kar se kaže tudi v skromnih projekcijah rasti stanovanjskih cen. Tudi državne naložbe naj bi do konca leta 2012 padale, kot trenutno kažejo fiskalni konsolidacijski programi, napovedani v več državah euroobmočja.

Rast zasebne potrošnje naj bi bila v letu 2011 precej oslabiljena, nato pa naj bi si v letu 2012 nekoliko opomogla, predvsem skladno z dinamiko rasti realnega razpoložljivega dohodka. Neugodne posledice

pretekle rasti cen primarnih surovin bodo verjetno zavirale rast realnega razpoložljivega dohodka do konca leta 2011, nato naj bi se v letu 2012 inflacijski pritiski zmanjšali, rast realnega razpoložljivega dohodka pa oživela. Državna potrošnja naj bi do leta 2012 realno rasla le skromno, kar je mogoče pripisati fiskalnemu konsolidacijskemu programu, napovedanim v več državah euroobmočja. Pričakuje se, da bo dinamika rasti uvoza iz držav zunaj euroobmočja nekoliko živahnejša v letu 2011, nato pa se bo v letu 2012 umirila, vendar bo v obdobju projekcij uvoz še vedno rasel hitreje kot skupno povpraševanje. Zahvaljujoč nekoliko močnejši rasti izvoza naj bi v obdobju projekcij neto menjava s tujino kljub temu še vedno pozitivno prispevala k rasti BDP, čeprav manj kot v preteklosti.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5–2,7	1,2–2,2
Realni BDP	1,7	1,4–1,8	0,4–2,2
Zasebna potrošnja	0,8	0,3–0,7	0,0–1,6
Državna potrošnja	0,5	-0,2–0,8	-0,7–0,5
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,8	2,2–3,6	0,8–5,4
Izvoz (blago in storitve)	11,0	5,6–8,4	2,3–9,7
Uvoz (blago in storitve)	9,3	4,7–7,3	2,0–9,2

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

Medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je avgusta 2011 znašala 2,5%. Skupna inflacija naj bi v naslednjih mesecih ostala nad 2%, in sicer zlasti zaradi vpliva, ki ga ima preteklo močno zvišanje cen nafte in drugih primarnih surovin na cene energentov in hrane. Zatem naj bi se glede na sedanje terminske cene rast uvoznih cen primarnih surovin umirila. Domači cenovni pritiski naj bi se nasprotno počasi okrepili, odražajoč rast stroškov dela in prenos preteklih skokov cen primarnih surovin, to pa naj bi v obdobju projekcij vodilo k postopni rasti stopnje inflacije brez hrane in energentov. Povprečna medletna skupna inflacija bo po napovedih v letu 2011 znašala od 2,5% do 2,7% in v letu 2012 od 1,2% do 2,2%. Rast sredstev za zaposlene naj bi v obdobju projekcij ostala relativno zmerna, kar je posledica pričakovanega neizrazitega izboljšanja razmer na trgu dela. Ker pa se nominalne plače samo delno in šele z zamikom odzivajo na inflacijo cen življenjskih potrebščin, naj bi se realna sredstva za zaposlene v letu 2011 zmanjšala, nato pa počasi povečala. Ker se bo rast produktivnosti umirila, naj bi rast stroškov dela na enoto proizvoda leta 2011 oživela in se leta 2012 krepila še hitreje. To bo predvidoma omejilo rast profitnih marž v letih 2011 in 2012, tudi zaradi pričakovane zmerne rasti skupnega povpraševanja.

Primerjava s projekcijami iz junija 2011

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB junija 2011, so bili razponi realne rasti BDP euroobmočja za leti 2011 in 2012 popravljeni navzdol. Popravek projekcij za leti 2011 in 2012 odraža nižje zunanje povpraševanje in šibkejšo domače povpraševanje. Slednjega med drugim zavirajo velika negotovost, manjše zaupanje, nižji tečaji delnic in strožji pogoji kreditiranja. Zdi se, da vsi ti dejavniki odtehtajo pozitivne učinke precejšnjega popravka navzdol pri tehničnih predpostavkah o povprečnih posojilnih obrestnih merah v euroobmočju. Popravek navzdol za leto 2012 odraža tudi učinke dodatnega fiskalnega zaostrovanja v nekaterih državah euroobmočja. Kar zadeva inflacijo, je ostal razpon za leto 2011 nespremenjen, razpon za leto 2012 pa je rahlo zožen, če ga primerjamo s projekcijo iz junija 2011.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz junija 2011

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2011	2012
Realni BDP – junij 2011	1,5–2,3	0,6–2,8
Realni BDP – september 2011	1,4–1,8	0,4–2,2
HICP – junij 2011	2,5–2,7	1,1–2,3
HICP – september 2011	2,5–2,7	1,2–2,2

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 v euroobmočju po pričakovanjih znašala med 1,6% in 2,0% v letu 2011, kar je rahlo več od razpona iz projekcij strokovnjakov ECB, ter med 1,5% in 2,0% v letu 2012, kar je bližje zgornji meji razpona strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, razpoložljive napovedi kažejo na povprečno medletno inflacijo v višini 2,6% v letu 2011, kar je v okviru razpona iz projekcij strokovnjakov ECB. Napovedi glede inflacije za leto 2012 se gibljejo med 1,6% in 2,0%, kar je prav tako v okviru razpona iz projekcij 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	maj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Evropska komisija	maj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
MDS	junij 2011	2,0	1,7	2,6	1,8
Survey of Professional Forecasters	avgust 2011	1,9	1,6	2,6	2,0
Consensus Economics Forecasts	avgust 2011	1,9	1,5	2,6	1,9
Projekcije strokovnjakov ECB	september 2011	1,4–1,8	0,4–2,2	2,5–2,7	1,2–2,2

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije (pomlad 2011); IMF World Economic Outlook Update (junij 2011); OECD Economic Outlook (maj 2011); napovedi Consensus Economics in 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 na Majni, 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 pod pogojem, da je naveden vir.