



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 23. februarja 2012, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Povprečna medletna realna rast BDP naj bi znašala med –0,5% in 0,3% v letu 2012 ter med 0,0% in 2,2% v letu 2013. Inflacija naj bi leta 2012 znašala od 2,1% do 2,7% in v letu 2013 od 0,9% do 2,3%.

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 16. februarja 2012.

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 0,9% v letu 2012 kot tudi v letu 2013. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,6% v letu 2012 in 5,0% v letu 2013. Glede na gibanja obrestnih mer na terminskih trgih in postopen prenos sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo kratkoročne kot tudi dolgoročne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju v naslednjih četrletjih zmerne, pri čemer bodo dolgoročne posojilne obrestne mere dosegle najnižjo točko sredi leta 2012, kratkoročne obrestne mere pa na koncu leta 2012. Medtem ko bo denarna politika najverjetneje pripomogla k ugodnejšim pogojem kreditiranja v euroobmočju kot celoti, pa bodo pogoji kreditiranja ostali razmeroma zaostreni.

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 115,1 USD za sod, v letu 2013 pa 110,2 za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih² naj bi se leta 2012 znižale za 3,1%, preden se bodo leta 2013 zvišale za 3,8%. 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 16. februarja 2012. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom leta 2012 znašal 1,31, v letu 2013 pa 1,32. Efektivni tečaj eura bo leta 2012 najverjetneje depreciiral za 4,0% in leta 2013 ostal nespremenjen. Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, kot so bili na voljo 22. februarja 2012. Vključujejo vse 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. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do prvega četrletja leta 2013 sledile cenam terminskih pogodb, nakar naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

Predpostavke glede zunanjega okolja

Svetovna realna rast BDP (brez euroobmočja), ki je leta 2011 predvidoma znašala 4,1%, se bo leta 2012 predvidoma zmanjšala na 3,8%, preden se bo leta 2013 povzpela na 4,3%. V drugi polovici leta 2011 je bila globalna upočasnitev v prvi vrsti povezana z zmanjšanjem realnih dohodkov, kar je posledica višjih cen primarnih surovin, kot tudi s povečano negotovostjo ter povečano nenaklonjenostjo tveganju, ki je botrovala napetostim na svetovnih finančnih trgih. Vendar pa najnovejši podatki (še posebej podatki za ZDA) kažejo, da je do delne ciklične stabilizacije prišlo ob prelomu leta 2011. To domnevo podpirajo negotovi znaki stabilizacije v kazalnikih zaupanja podjetij in potrošnikov ter rahla ublažitev razmer na svetovnih finančnih trgih. Vendar pa srednjeročni gospodarski obeti ostajajo zmerni, še posebej v razvitih gospodarstvih, predvsem zato, ker je treba nadalje popraviti bilance stanja, kar zavira rast. Kljub temu da prihaja do napredka v ponovnem uravnoteženju zadolženosti zasebnega sektorja, ostaja raven zadolženosti gospodinjstev v nekaterih razvitih gospodarstvih še naprej povišana. Domače povpraševanje v nekaterih razvitih gospodarstvih zavira tudi zmanjšanje javne porabe, katerega cilj je ponovno vzpostaviti vzdržno javnofinančno stanje. Nasprotno pa se v obdobju projekcij za nastajajoča gospodarstva pričakuje nadaljnja rast, in to precej hitreje kot v razvitih gospodarstvih. Temu navkljub pa se ocenjuje, da bo zmerna upočasnitev v nastajajočih gospodarstvih ublažila pritiske zaradi pregrevanja gospodarstva, ki so prevladovali v nekaterih ključnih državah te skupine (npr. na Kitajskem). Na splošno za nastajajoča azijska gospodarstva velja, da se še naprej gibljejo v smeri »mehkega pristanka«, medtem ko se za srednje- in vzhodnoevropske države pričakuje nižja rast v primerjavi z letom 2011. Zaradi svetovnega okrevanja naj bi rast tujega povpraševanja po izvozu euroobmočja v letu 2012 znašala 4,3%, v letu 2013 pa 6,5%.

Projekcije realne rasti BDP

Dinamika realne rasti BDP v euroobmočju je tekom leta 2011 oslabila, pri čemer je v zadnjem četrtletju prišlo do zmanjšanja aktivnosti. Zmanjšanje aktivnosti tekom leta 2011 so med drugim povzročili upočasnitev svetovnega gospodarstva, visoke cene primarnih surovin, neugodne posledice državne dolžniške krize euroobmočja na zaupanje potrošnikov in podjetij, poslabšanje pogojev kreditiranja ter nadaljnje zaostrovanje javnofinančne politike v nekaterih državah euroobmočja. Ti negativni dejavniki bodo predvidoma še naprej vplivali na aktivnost v prvi polovici leta 2012, četudi jih bodo čedalje uspešneje blažili spodbudni vplivi okrepljenega tujega povpraševanja, nižjega efektivnega tečaja ter vplivi podpornih standardnih in nestandardnih ukrepov denarne politike. Ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo ponovno zaostрила, naj bi realna rast BDP v drugi polovici leta 2012 zmerno naraščala in se leta 2013 še nekoliko izboljšala, kar bi odražalo postopno okrepitev domačega povpraševanja in ugoden vpliv neto blagovne menjave zaradi povečanega tujega povpraševanja in šibkejšega deviznega tečaja. Izboljšanje domačega povpraševanja bo predvidoma podprl upad inflacije cen energentov in hrane, kar bo spodbudilo realni razpoložljivi dohodek, ter ugoden vpliv izjemno nizkih kratkoročnih obrestnih mer in vpliv tistih ukrepov, ki bodo podpirali pravilno delovanje finančnega sistema. Vendar pa se ocenjuje, da bo okrevanje nekoliko umirjeno, saj se javnofinančna konsolidacija nadaljuje, neugodni pogoji kreditiranja se bodo izboljšali le postopoma, v številnih sektorjih pa še vedno poteka prestrukturiranje bilanc stanja. Realna rast BDP bo ob koncu obdobja projekcij predvidoma presegla svojo potencialno raven, kar bo povzročilo negativno proizvodno vrzel. Na splošno se pričakuje, da bo okrevanje počasno. Po projekcijah bo medletna realna rast BDP v letu 2012 znašala med -0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,2%.

Podrobnejši pregled komponent povpraševanja razkriva, da naj bi se rast izvoza v države zunaj euroobmočja tekom leta 2012 povečala in postopoma dobila zagon leta 2013, kar bi v veliki meri odražalo gibanja v tujem povpraševanju euroobmočja ter povečano konkurenčnost, ki je povezana s šibkejšim nominalnim efektivnim tečajem eura. Podjetniške naložbe se bodo v bližnji prihodnosti predvidoma zmanjšale in se postopoma izboljšale leta 2013, kar bodo podpirali okrepitev rasti izvoza,

povečano domače povpraševanje, nizke obrestne mere in razmeroma vztrajno dobičkonosnost. Stanovanjske naložbe bodo tekom leta 2012 ostale precej oslabiljene, nato pa se bodo leta 2013 postopoma izboljšale. Medtem ko trenutne prilagoditve na stanovanjskem trgu v nekaterih državah še naprej zavirajo okrevanje, pa se je privlačnost stanovanjskih naložb glede na ostale oblike naložb izboljšala v drugih državah ob večjem zaznanem tveganju, ki je povezano z alternativnimi naložbami. Kot je razvidno iz programov javnofinančne konsolidacije, ki so napovedani v nekaterih državah euroobmočja, bodo državne naložbe leta 2012 upadle, potem pa naj bi se leta 2013 predvidoma stabilizirale.

Po ocenah je zasebna potrošnja v zadnjem četrtletju 2011 upadla. Po predvidevanjih bo tekom leta 2012 ostala razmeroma umirjena in se nato postopoma izboljševala. Upad zaposlenosti bo sprva zaviral rast nominalnega razpoložljivega dohodka, kasneje pa ga bo zavirala le zmerna rast zaposlenosti. Poleg tega velja, da bo rast plač kot tudi socialnih transferjev nekoliko umirjena, deloma zaradi zaostrenih javnofinančnih razmer v številnih državah euroobmočja. Vendar pa bo se realni razpoložljivi dohodek sčasoma izboljšal, saj se pričakuje, da se bo zmanjšal neugoden vpliv pretekle rasti cen primarnih surovin. Stopnja varčevanja se bo v obdobju projekcij predvidoma rahlo znižala. To odraža pričakovanje, da bo delno uravnoteženje potrošnje (kljub slabšemu razpoloženju, ki podpira varčevanje) ob neugodnih gibanjih realnega dohodka nekoliko zavrlo varčevanje v letih 2012 in 2013. Nizke obrestne mere bodo prav tako prispevale k padcu stopnje varčevanja. Državna potrošnja naj bi v obdobju projekcij realno ostala umirjena, kar velja pripisati javnofinančnim konsolidacijskim programom, napovedanim v več državah euroobmočja.

Rast uvoza iz držav zunaj euroobmočja bo v obdobju projekcij postopoma dobilo zagon. Uvoz iz držav zunaj euroobmočja bo najverjetneje rasel hitreje kot skupno povpraševanje, skladno s preteklimi dogajanjem. Zaradi nekoliko močnejše rasti izvoza naj bi neto menjava s tujino v obdobju projekcij pozitivno prispevala k rasti BDP, četudi manj kot v preteklosti.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2011	2012	2013
HICP	2,7	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
Realni BDP	1,5	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Zasebna potrošnja	0,2	-0,7 – 0,1	0,0 – 1,6
Državna potrošnja	0,2	-0,6 – 0,2	-0,1 – 1,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	1,6	-2,6 – 0,2	-0,9 – 3,7
Izvoz (blago in storitve)	6,4	0,1 – 5,1	0,7 – 8,1
Uvoz (blago in storitve)	4,1	-1,1 – 3,5	0,7 – 7,3

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.

Podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj z Estonijo. Povprečna medletna odstotna sprememba v HICP za leto 2011 temelji na sestavi euroobmočja, ki Estonijo vključuje že v letu 2010.

Projekcije cen in stroškov

Glede na Eurostatovo prvo oceno je skupna stopnja inflacije, merjene z indeksom HICP, februarja 2012 znašala 2,7%, potem ko je leta 2011 v povprečju znašala 2,7%. Predvidoma se bo v prihodnjih četrtletjih umirila. Povprečna stopnja skupne inflacije, merjene z indeksom HICP, je za leto 2012 napovedana med

2,1% in 2,7%, za leto 2013 pa med 0,9% in 2,3%. Ta umiritev je bila posledica zmanjšanja prispevka cen energentov, saj se za cene surove nafte v obdobju projekcij predvideva postopen upad, pa tudi dejstva, da bo vpliv pretekle rasti postopoma zbledel. Rast prispevka cen hrane k inflaciji bo v letih 2012 in 2013 prav tako zmerna. To odraža predpostavko, da bi v naslednjih nekaj četrletjih cene prehrabnih surovin morale ostati stabilne. Inflacija brez cen hrane in energentov naj bi v obdobju projekcij ostala na splošno stabilna. Medtem ko bodo cenovni pritiski iz domačega okolja, ki izvirajo iz počasne rasti domačega povpraševanja in omejenega gibanja stroškov dela, ostali šibki, pa naj bi jih odtehtal vpliv napovedanih dvigov posrednih davkov in nadzorovanih cen.

Kot kaže podrobnejši pogled, so se zunanji cenovni pritiski v preteklih nekaj mesecih nekoliko okrepili, predvsem zaradi deprecijacije eura, kar je med drugim povzročilo tudi višje cene primarnih surovin, izraženih v eurih. Pričakovano je, da bo to v naslednjih četrletjih povzročilo pritiske na rast uvoznega deflatorja. Vendar pa naj bi te dejavnike več kot odtehtali navzdol delujoči bazni učinki, ki jih gre pripisati velikemu porastu cen primarnih surovin leta 2011. Torej bo medletna stopnja rasti uvoznega deflatorja na začetku leta 2012 predvidoma upadla, v letu 2013 pa bo bila nekoliko zmernejša. Glede domačih cenovnih pritiskov se predvideva, da se bo leta 2012 stopnja rasti sredstev za zaposlene upočasnila, saj bodo poslabšane razmere na trgu dela zavirale njihovo rast. Pozneje naj bi se stopnja rasti sredstev za zaposlene sčasoma dvignila, kar naj bi podpirala tudi okrepljena gospodarska aktivnost. Medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda bo v letu 2012 kot tudi 2013 ostala v glavnem stabilna. Rast profitnih marž naj bi bila leta 2012 zmerna, kar odraža oslABLJENO agregatno povpraševanje. Za leto 2013 je predvidena nekoliko večja rast profitnih marž, kar je v skladu z boljšimi izglede za gospodarstvo. Povišanje nadzorovanih cen naj bi v celotnem obdobju projekcij znatno prispevalo k inflaciji, kar odraža trenutno javnofinančno konsolidacijo v več državah euroobmočja. V letih 2012 in 2013 se prav tako predpostavlja ogromen vpliv posrednih davkov.

Primerjava s projekcijami iz decembra 2011

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB decembra 2011, so bili razponi realne rasti BDP euroobmočja za leti 2012 in 2013 popravljeni rahlo navzdol. Popravki navzdol v glavnem odražajo vpliv zmanjšane tuje povpraševanja, višjih cen nafte, dodatne javnofinančne konsolidacije in nekoliko strožjih pogojev kreditiranja, kljub nižjim kratko- in dolgoročnim obrestim meram in višjim tečajem na delniških trgih. Na področju inflacije, merjene z indeksom HICP, je razpon projekcij za leto 2012 in 2013 nekoliko višji kot v projekcijah iz decembra 2011, kar v glavnem odraža višje cene energentov in šibkejši tečaj eura, vendar je hkrati tudi delna posledica višjih cen hrane in posrednih davkov.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz decembra 2011

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2012	2013
Realni BDP – december 2011	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Realni BDP – marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
HICP – december 2011	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
HICP – marec 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

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 za izpeljavo predpostavk o javnofinančnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin, uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene). 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 -0,5% in 0,2% v letu 2012 ter med 0,8% in 1,4% v letu 2013, kar je v obeh primerih znotraj razpona projekcij strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, razpoložljive napovedi kažejo na povprečno medletno inflacijo, merjeno z indeksom HICP, v višini 1,5% in 2,1% leta 2012, ki je ista oziroma manjša kot spodnja meja razpona strokovnjakov ECB. Razpoložljive napovedi za leto 2013 kažejo, da bo inflacija, merjena z indeksom HICP, znašala med 1,2% in 1,7%, ki je znotraj 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	
		2012	2013	2012	2013
OECD	nov. 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Evropska komisija	feb. 2012–nov. 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
MDS	jan. 2012–sept. 2011	-0,5	0,8	1,5	
Survey of Professional Forecasters	feb. 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Consensus Economics Forecasts	feb. 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Projekcije strokovnjakov ECB	mar. 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

Viri: Vmesna napoved Evropske komisije, februar 2012, za podatke za leto 2012 ter napoved Evropske komisije, jesen 2011, za podatke za leto 2013; IMF World Economic Outlook, januar 2012, za rast BDP ter World Economic Outlook, september 2011, za inflacijo; OECD Economic Outlook, november 2011; 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, 2012

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.