



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na osnovi podatkov, ki so bili na voljo do 27. maja 2010, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.¹ Glede na ugodne obete o okrevanju svetovnega gospodarstva je v projekcijah napovedano, da bo povprečna medletna realna rast BDP v letu 2010 med 0,7% in 1,3%, v letu 2011 pa med 0,2% in 2,2%. Inflacija bo v obdobju projekcij predvidoma ostala zmerna, saj bo njeno rast zaviral precejšen obseg neizkoriščenih zmogljivosti v euroobmočju. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP je za leto 2010 napovedana med 1,4% in 1,6%, za leto 2011 pa med 1,0% in 2,2%.

Okvir 1

TEHNIČNE PREDPOSTAVKE O OBRETNIH MERAH, DEVIZNIH TEČAJIH, CENAH PRIMARNIH SUROVIN IN JAVNOFINANČNIH POLITIKAH

Tehnične predpostavke o obrestnih merah za energente in primarne surovine brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 20. maja 2010.¹ 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 0,8% v letu 2010 in 1,1% v letu 2011. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 3,9% v letu 2010, ki se bo v letu 2011 povečala na 4,2%. Osnovne projekcije upoštevajo nedavno izboljšanje pogojev financiranja in vključujejo predpostavko, da se bo razmik med bančnimi obrestnimi merami za posojila in zgornjimi obrestnimi merami v obdobju projekcij nekoliko zožil. Podobno naj bi se kreditni pogoji v tem obdobju postopno znižali. 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 79,5 USD za sod, v letu 2011 pa 83,7 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2010 dvignile za 17,9%, temu pa bo v letu 2011 sledilo bolj skromno zvišanje za 1,2%.

Dvostranski devizni tečajji bodo v obdobju projekcij po predpostavkah ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v obdobju desetih delovnih dni s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2010 na ravni 1,30 ter v letu 2011 na ravni 1,26, efektivni tečaj eura pa se bo v letu 2010 v povprečju znižal za 6,4% ter v letu 2011 za nadaljnjih 1,8%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili dostopni do 27. maja 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.

¹ Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca leta 2011. Pri cenah drugih surovin predpostavljamo, da bodo sledile terminskim cenam do konca leta 2010, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

¹ Projekcije Eurosistema skupaj pripravljajo strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Dvakrat letno se uporabijo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Dodatne informacije o uporabljenih postopkih in tehnikah so na voljo v dokumentu »A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises«, ECB, junij 2001, ki je dostopen 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.

MEDNARODNO OKOLJE

Obeti za svetovno gospodarstvo so se še dodatno izboljšali, in sicer bolj kot je bilo predvideno v letošnjih marčnih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB. Glede prihodnjih gibanj se pričakuje, da se bo svetovna gospodarska rast v drugi polovici leta 2010 začasno upočasnila zaradi pojava nekaterih dejavnikov, ki so prvotno pripomogli k okrevanju, kot so spodbude politik in cikel zalog. Zatem bosta svetovno gospodarsko aktivnost podprla normalizacija finančnih pogojev ter določeno izboljšanje zaupanja in razmer na trgu dela. Svetovna gospodarska rast bo v obdobju 2010–11 predvidoma ostala pod preteklimi trendi, saj zlasti v razvitih gospodarstvih okrevanje po finančni krizi poteka počasi. Svetovni realni BDP zunaj euroobmočja se bo po projekcijah v letu 2010 povečal za 4,7%, v letu 2011 pa za 4,1%. Rast izvoznih trgov euroobmočja je za leto 2010 ocenjena na približno 8,6%, v letu 2011 pa na 6,0%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Realni BDP je v prvem četrtletju 2010 rasel po zmerni stopnji. Razpoložljivi podatki kažejo, da so h gospodarski rasti močno prispevale zaloge, medtem ko so številni drugi dejavniki, kot so ukinitve državnih spodbud za nakup avtomobilov in neugodne vremenske razmere, oslabili rast domačega povpraševanja. V drugem četrtletju leta 2010 naj bi bila rast realnega BDP občutno močnejša, kar gre med drugim pripisati oživitvi dejavnosti v gradbeništvu. V preostanku leta 2010 bo rast po pričakovanjih ostala umirjena, saj bodo dejavniki, kot so javnofinančne spodbude in cikel zalog, ki so začasno spodbujali rast v začetni fazi okrevanja, postopoma izgubljali moč. V prihodnje naj bi se gospodarska rast okrepila, k čemur bo prispevalo postopno naraščanje domačega povpraševanja. Aktivnost v celotnem obdobju projekcij bodo predvidoma spodbujali zapoznjeni učinki ukrepov denarne politike in velikih prizadevanj za obnovitev delovanja finančnega sistema. Po pričakovanjih bo gospodarska rast v letih 2010 in 2011 zaradi nadaljnjih popravkov bilanc stanja v različnih sektorjih ostala šibkejša kot pred recesijo, zasebna potrošnja pa bo oslABLJENA zaradi visoke brezposelnosti, preventivnega varčevanja in skromne rasti dohodka. Poleg tega obeti upoštevajo tudi sedanje javnofinančne prilagoditve, katerih namen je ponovna vzpostavitev in okrepitev zaupanja v srednjeročno vzdržnost javnih financ. Na letni ravni bo realni BDP, ki se je v letu 2009 zmanjšal za 4,1%, po projekcijah v letu 2010 rasel po stopnji med 0,7% in 1,3%, v letu 2011 pa med 0,2% in 2,2%.

Kot kaže podrobnejši pregled, bodo med domačimi komponentami BDP zasebne nestanovanjske naložbe v letu 2010 ostale razmeroma nizke, saj jih bodo omejevali velik obseg prostih zmogljivosti, slabi in negotovi obeti glede povpraševanja, nizka dobičkonosnost in omejeno financiranje. Kasneje si bodo stanovanjske naložbe predvidoma počasi opomogle. Zaradi kratkoročne z vremenom povezane volatilitnosti v začetku leta 2010 bodo stanovanjske naložbe predvidoma ostale oslABLJENE, zavirale jih bodo še vedno potekajoče prilagoditve na stanovanjskem trgu v nekaterih državah. V skladu s paketi javnofinančnih ukrepov, ki so bili napovedani v več državah euroobmočja, in njihovimi kasnejšimi ukinitvami, se predpostavlja, da se bodo realne državne investicije v letu 2010 stabilizirale, naslednje leto pa izrazito zmanjšale.

Zasebna potrošnja bo v letu 2010 po pričakovanjih rasla po zmerni stopnji, naslednje leto pa naj bi se postopno okrepila. Rast realnih dohodkov bo po projekcijah zavirala šibka rast zaposlovanja. Obenem naj bi stopnja varčevanja ostala precej nad ravno pred krizo, saj nekaj previdnostnega varčevanja še vedno vztraja zaradi velike ekonomske negotovosti in skromnih obetov za rast dohodka. Vseeno se pričakuje, da se bo ob postopnem izboljšanju gospodarskih razmer stopnja varčevanja nekoliko znižala.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
Realni BDP	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Zasebna potrošnja	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Državna potrošnja	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Bruto investicije v osnovna sredstva	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Izvoz (blago in storitve)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Uvoz (blago in storitve)	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

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

2) Podatki se nanašajo na vseh 16 držav euroobmočja.

Izvoz euroobmočja je proti koncu lanskega leta začel znova naraščati in močno rasel tudi v začetku leta 2010. Čez celotno obdobje projekcij bo še naprej okrevaj, saj ga bosta spodbujala tuje povpraševanje in višja konkurenčnost. Posledično naj bi neto menjava s tujino pozitivno prispevala k rasti BDP tako v letu 2010 kot tudi v letu 2011.

V skladu z zapoznelimi prilagoditvami strmemu upadu gospodarske rasti do sredine leta 2009 in pričakovanim upočasnjem okrevanjem gospodarske aktivnosti ter togostjo plač glede gibanj navzdol bo stopnja brezposelnosti do začetka leta 2011 po pričakovanjih naraščala, potem pa naj bi se stabilizirala.

Potencialna rast bo predvsem zaradi posledic krize po pričakovanjih skromna, vendar se bo v obdobju projekcij nekoliko izboljšala. Razlogi za predvideno skromno rast so predvsem v povečanju strukturne brezposelnosti, nižjem deležu aktivnega prebivalstva ter velikem upadu naložb, kar negativno vpliva na stanje osnovnih sredstev. Obseg teh učinkov pa je zelo negotov in projekcije potencialne rasti ter z njo povezane proizvodne vrzeli so negotove še celo bolj kot običajno. Vseeno se pričakuje, da se bo ocenjena proizvodna vrzel v obdobju projekcij nekoliko zožila, vseeno pa bo ostala negativna.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Skupna inflacija po HICP bo po močnem povečanju marca letos predvidoma rahlo rasla tudi v drugi polovici leta 2010, poganjali pa jo bodo predvsem bazni učinki, ki izhajajo iz preteklih znižanj cen hrane. Zatem naj bi se inflacija rahlo umirila, kar je skladno s predpostavljeno upočasnitvijo rasti cen energentov. Nasprotno bo inflacija po HICP brez hrane in energentov v obdobju projekcij postopno rasla, k čemer bo prispevalo izboljšanje gospodarske aktivnosti ter razmer na trgu dela. Povprečna medletna inflacija je za leto 2010 napovedana med 1,4% in 1,6%, v letu 2011 pa med 1,0% in 2,2%.

Kot kaže podrobnejši pregled, se bodo cenovni pritiski iz zunanjega okolja predvsem zaradi predvidenega gibanja cen primarnih surovin in deprecijacije eura v letu 2010 predvidoma zvišali, nato pa v letu 2011 popustili. Kar zadeva domače cenovne pritiske, se bo rast sredstev na opravljeno delovno uro po projekcijah v letu 2010 močno upočasnila. Zatem se pričakuje le postopna in skromna rast. V povezavi s predvidenim močnim okrevanjem produktivnosti dela kaže to na splošno umirjeno gibanje plač na precejšnje upočasnitev rasti stroškov dela na enoto proizvoda v letu 2010, ki ji bo sledil manjši odboj. Po drugi strani bodo stopnje dobička v letu 2010 predvidoma močno okrevale in kasneje vztrajno naraščale, saj jih bosta poganjala odboj v gospodarski aktivnosti in pričakovana umirjena rast plač.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ MARCA 2010

Napovedani razpon rasti realnega BDP za leto 2010 je bil v primerjavi z napovedjo iz letošnje marčne izdaje mesečnega biltena popravljen navzgor, kar odraža bolj živahno povpraševanje v srednjeročnem obdobju, kot je bilo pričakovano pred tem. Obenem je bil razpon za leto 2011 pomaknjen navzdol, kar je predvsem posledica popravkov navzdol pri obetih za domače povpraševanje.

V zvezi z inflacijo po HICP je napovedani razpon za leto 2010 blizu zgornji meji napovedi iz marca letos, za leto 2011 pa razpon leži nekoliko višje kot v prejšnjih projekcijah. Popravek navzgor izhaja predvsem iz učinkov višjih predpostavk za cene primarnih surovin, izražene v eurih.

Tabela 2 Primerjava s projekcijami iz marca 2010

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

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

Okvir 2

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Te napovedi niso povsem primerljive niti med seboj niti z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, 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).

Trenutno dosegljive napovedi drugih institucij predvidevajo, da bo realna rast BDP v euroobmočju v letu 2010 med 0,9% in 1,2%, v letu 2011 pa med 1,5% in 1,8%. Vse napovedi so znotraj razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, dosegljive napovedi drugih institucij predvidevajo, da se bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2010 gibala med 1,1% in 1,5%, v letu 2011 pa med 1,0 in 1,7%. Te napovedi za inflacijo so skladne tudi z razponi projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Tabela 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
MDS	april 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	april 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Evropska komisija	maj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	maj 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OECD	maj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	junij 2010	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2010); IMF World Economic Outlook (april 2010); OECD Economic Outlook (maj 2010); Consensus Economics Forecasts in anketa ECB Survey of Professional Forecasters.

Opombe: Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema 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.