



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 20. maja 2008, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.<sup>1</sup> Po teh projekcijah se bo povprečna medletna stopnja rasti realnega BDP v letu 2008 gibala med 1,5% in 2,1%, v letu 2009 pa med 1,0% in 2,0%. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) bo v letu 2008 znašala med 3,2% in 3,6%, v letu 2009 pa med 1,8% in 3,0%.

### Okvir 1

#### TEHNIČNE PREDPOSTAVKE

Projekcije strokovnjakov Eurosistema temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte in surovin ter o fiskalnih politikah.

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. maja 2008.<sup>2</sup> Pri kratkoročnih obrestnih merah, izraženih s trimesečno obrestno mero EURIBOR, se tržna pričakovanja merijo s terminskimi obrestnimi merami, ki kažejo položaj krivulje donosnosti na presečni dan. Iz teh izhaja, da bo povprečna raven v letu 2008 znašala 4,9%, v letu 2009 pa naj bi padla na 4,3%.<sup>3</sup> Tržna pričakovanja glede nominalnih stopenj donosa 10-letnih državnih obveznic euroobmočja nakazujejo postopno naraščanje s povprečne ravni v višini 4,4% v letu 2008 na 4,6% v letu 2009. V osnovni scenarij je vključena tudi predpostavka, da bo razmik bančnih obrestnih mer za posojila v obdobju projekcij ostal na sedanji ravni, kar kaže trenutno večje zavedanje tveganja na finančnih trgih. Na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna cena nafte v letu 2008 znašala 113,3 USD za sod, v letu 2009 pa 117,7 USD za sod. Povprečna medletna stopnja rasti cen surovin brez energentov in hrane v ameriških dolarjih bo v letu 2008 predvidoma 13,8%, v letu 2009 pa 6,2%. Mednarodne cene hrane naj bi se leta 2008 povečale za 44,0%, v letu 2009 pa za 6,1%.

Sprejeta je tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni dan. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) na ravni 1,54, efektivni devizni tečaj eura pa bo leta 2008 povprečno za 6,4% višji od povprečja v letu 2007, leta 2009 pa za 0,4% višji od povprečja v letu 2008.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali so jih vlade že podrobno opredelile in bodo najverjetneje potrjeni v parlamentu.

- <sup>1</sup> 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. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, so rezultati za vsako od spremenljivk izraženi 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. V sedanjih razmerah je zaradi gibanj na finančnih trgih in gibanj cen surovin negotovost v zvezi s projekcijami predvidoma večja kot običajno.
- <sup>2</sup> Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca leta 2009. Pri cenah drugih surovin predpostavljamo, da bodo sledile termiskim cenam do sredine leta 2009, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.
- <sup>3</sup> Tržna pričakovanja, merjena s terminskimi obrestnimi merami, se lahko nekoliko razlikujejo od obrestnih mer standardiziranih terminskih pogodb na EURIBOR. Glej metodološko opombo v okviru z naslovom „Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje“, Mesečni bilten ECB, marec 2007.

## MEDNARODNO OKOLJE

Svetovna gospodarska rast (zunaj euroobmočja) se bo v letu 2008 predvidoma umirila, tekom leta 2009 pa se bo zopet postopno pospešila. Umiritev v letu 2008 je predvsem posledica upočasnitve v ZDA in v številnih drugih razvitih gospodarstvih, ki so jih prizadeli trenutni finančni pretresi. Po oslavljeni prvi polovici leta 2008 naj bi gospodarska aktivnost v ZDA postopno okrevala, k čemur naj bi prispevalo popuščanje denarne politike in začasno tudi spodbude, ki jih zagotavlja nedavni paket javnofinančnih ukrepov, ter trenutno visok neto izvoz. Čeprav se bo upočasnitev v ZDA po pričakovanih prelila v druga gospodarstva, zlasti v najbližje trgovinske partnerice, naj bi bilo takšno prelitje dokaj omejeno na nastajajočih trgih in v državah proizvajalkah primarnih surovin.

Na splošno naj bi medletna realna rast svetovnega BDP zunaj euroobmočja v letu 2008 kot tudi v letu 2009 v povprečju znašala približno 4,0%. Rast zunanjih izvoznih trgov euroobmočja pa naj bi bila približno 5,6% v letu 2008 in 5,8% v letu 2009.

## PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Osnovna dinamika gospodarske rasti v euroobmočju se od leta 2006 dalje umirja. Najnovejši kazalniki potrjujejo upočasnitev, ki je posledica rasti cen primarnih surovin, apreciacije tečaja in umirjanja aktivnosti v svetovnem gospodarstvu. Eurostatova prva ocena realne rasti BDP euroobmočja v prvem četrtletju leta 2008 kaže, da je rast v primerjavi s prejšnjim četrtletjem znašala 0,8% (v primerjavi z 0,3% v zadnjem četrtletju leta 2007). Takšen zelo ugoden rezultat je deloma povezan z začasnimi dejavniki, zato naj bi četrtletne stopnje rasti nekoliko nihale, gospodarska aktivnost v euroobmočju pa naj bi se v prihodnjih četrtletjih upočasnila. Po projekcijah se bo gospodarska aktivnost začela pospeševati v letu 2009, k čemur bo pozitivno prispevalo svetovno okrevanje, tako da bodo četrtletne stopnje rasti proti koncu obdobja projekcij dosegle približno 0,5%. Tako se bo medletna realna rast BDP v letu 2008 po projekcijah povprečno gibala med 1,5% in 2,1%, k čemur bo prispeval tudi učinek prenosa v višini 0,7 odstotne točke iz gospodarske rasti v letu 2007. V letu 2009 se bo medletna realna rast BDP predvidoma gibala med 1,0% in 2,0%.

Tabela 1: Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2007	2008	2009
HICP	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
Realni BDP	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
Zasebna potrošnja	1,6	1,1–1,5	0,9–2,1
Državna potrošnja	2,1	1,3–2,3	1,2–2,2
Bruto investicije v osnovna sredstva	4,7	1,3–3,5	-0,4–2,8
Izvoz (blago in storitve)	5,7	3,5–6,3	2,4–5,6
Uvoz (blago in storitve)	5,2	2,9–6,3	2,2–5,6

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 vključujejo Ciper in Malto že za leto 2007, z izjemo HICP, kjer sta Ciper in Malta vključena šele od leta 2008. Utež Cipra in Malte v BDP euroobmočja je približno 0,2% oziroma 0,1%.

Med domačimi izdatkovnimi komponentami BDP se bo rast zasebne potrošnje v letu 2008 predvidoma zmanjšala, predvsem zaradi oslavljenega realnega dohodka, ki je posledica višjih cen primarnih surovin. V letu 2009 naj bi se rast zasebne potrošnje zopet povečala, saj se bo inflacija po napovedih zmanjšala, realni dohodek pa se bo postopno okreпил. Rast državne potrošnje bo v obdobju projekcij po pričakovanih zmerna.

Podjetniške naložbe se bodo v obdobju projekcij predvidoma umirile, kar je posledica ciklične upočasnitve in ostrejših pogojev financiranja. Kljub temu naj bi še naprej rasle po okrepljenih stopnjah rasti, k čemur bo prispevala tudi visoka stopnja izkoriščenosti zmogljivosti in izkazano pomanjkanje opreme. Rast zasebnih stanovanjskih investicij se bo v obdobju projekcij predvidoma zmanjšala, kar je poleg ciklične dinamike tudi posledica sedanjega popravka na stanovanjskem trgu in zaostrovanja kreditnih standardov. Rast investicijske porabe države se bo po predvidenem zmanjšanju v letu 2008 ponovno opazno okrepila v letu 2009. Po projekcijah se bo povprečna medletna rast skupnih investicij v osnovna sredstva gibala med 1,3% in 3,5% v letu 2008 ter med -0,4% in 2,8% v letu 2009.

Na rast izvoza bo vplivala upočasnitev svetovnega gospodarstva, ki je predvidena v obdobju projekcij. Poleg tega naj bi se zmanjšal delež izvoznih trgov euroobmočja zaradi povečane konkurence iz novih nastajajočih trgov in manjše cenovne konkurenčnosti. Povprečna medletna stopnja rasti skupnega uvoza bo po projekcijah nekoliko počasnejša od rasti skupnega izvoza, kar pomeni, da bo prispevek neto trgovinske menjave k rasti realnega BDP v obdobju projekcij rahlo pozitiven.

Zaposlenost bo v obdobju projekcij predvidoma še naprej rasla, čeprav po zmernejših stopnjah, kar je v skladu z dinamiko gospodarske aktivnosti pa tudi posledica zaviralnega učinka višje napovedane realne rasti plač ob večjem povpraševanju po delovni sili. Tudi obseg delovne sile naj bi se povečeval počasneje kot v zadnjih letih. K temu naj bi prispevala predvidoma manjša rast števila delovno sposobnega prebivalstva in pričakovano umirjanje rasti stopnje aktivnosti, pri čemer je slednje deloma posledica manj ugodnega povpraševanja po delovni sili in predvidoma vse manjšega učinka reform na trgu delovne sile. V takšnih razmerah bo stopnja brezposelnosti v obdobju projekcij predvidoma ostala skoraj nespremenjena.

## PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Povečanje inflacije po HICP od sredine leta 2007 dalje je mogoče v veliki meri pojasniti z gibanjem cen energentov in hrane. V prihodnjem obdobju se bodo s tem povezani zunanji cenovni pritiski na podlagi sedanjih terminskih cen nafte in prehrabnenih surovin v letu 2009 predvidoma zmanjšali, deloma tudi zaradi pretekle apreciacije tečaja eura.

Kar zadeva cenovne pritiske iz domačega okolja, bo plača na zaposlenega v celotnem gospodarstvu v obdobju projekcij predvidoma rasla močneje kot v prejšnjih letih, kar kažejo razpoložljive informacije o plačnih dogovorih in znaki o zaostrenih razmerah na trgu dela. V letu 2008 naj bi se rast produktivnosti dela zaradi cikličnih gibanj zmanjšala, rast stroškov dela na enoto proizvoda pa naj bi se znatno povečala. Učinek slednjega na inflacijo naj bi v okolju gospodarske upočasnitve zavirala zmanjšana rast stopnje dobička. V letu 2009 bosta višja rast produktivnosti dela in nižja rast plač po projekcijah zavirali domače stroškovne pritiske, vendar se bo rast stopnje dobička predvidoma zopet povečala. Poleg tega bodo nadzorovane cene in posredni davki v obdobju projekcij po pričakovanjih vplivali na rast inflacije po HICP.

Zaradi vseh teh različnih dejavnikov se bo povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP po projekcijah gibala med 3,2% in 3,6% v letu 2008, v letu 2009 pa se bo spustila na razpon med 1,8% in 3,0%.

## PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ MARCA 2008

Pri rasti realnega BDP je sedANJI predvideni razpon rasti za leto 2008 v zgornjem delu razpona, ki so ga strokovnjaki ECB napovedali v makroekonomskih projekcijah v marčni številki Mesečnega biltena, predvsem zaradi ugodnih najnovejših podatkov o rasti v prvem četrtletju leta. Razpon za leto 2009 je bil popravljen navzdol v skladu s pričakovanimi učinki višjih cen energentov ter višjega tečaja eura, ki presega prejšnja predvidevanja. Pri inflaciji po HICP je bil predvideni razpon za leto 2008 kot tudi za leto 2009 premaknjen navzgor, predvsem zaradi predpostavke o višjih cenah nafte in hrane, kot je bilo predvideno v marčnih projekcijah.

**Tabela 2 Primerjava s projekcijami iz marca 2008**

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2008	2009
Realni BDP – marec 2008	1,3–2,1	1,3–2,3
Realni BDP – junij 2008	1,5–2,1	1,0–2,0
HICP – marec 2008	2,6–3,2	1,5–2,7
HICP – junij 2008	3,2–3,6	1,8–3,0

## 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 in so zato že deloma zastarele. Poleg tega uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene) za izpeljavo predpostavk o fiskalnih, 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 2008 med 1,4% in 1,7%, v letu 2009 pa med 1,2% in 1,6%. Vse napovedi rasti so torej znotraj razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema. Napovedi predvidevajo, da bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2008 med 2,8% in 3,4%, kar pomeni, da so številne napovedi nižje od razpona v projekcijah strokovnjakov Eurosistema, verjetno zaradi uporabe starejših predpostavk o cenah primarnih surovin. Za leto 2009 pa se napovedi gibljejo znotraj razpona projekcij Eurosistema.

### Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2008	2009	2008	2009
MDS	april 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Evropska komisija	april 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	april 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	maj 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	junij 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	junij 2008	1,5–2,1	1,0–2,0	3,2–3,6	1,8–3,0

Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2008); MDS World Economic Outlook (april 2008); OECD Economic Outlook (št. 83 – junij 2008, predhodna izdaja); Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters.

Opomba: 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, 2008  
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.