



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 24. maja 2012, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo še zaostрила, naj bi realna rast BDP v obdobju projekcij postopno okrevala, kar bo posledica močnejšega tujega povpraševanja in postopne krepitve domačega povpraševanja. Pričakovati je, da bodo okrevanje domačega povpraševanja vse bolj podpirali ugodni vpliv zelo nizke ravni kratkoročnih obrestnih mer ter nižanje inflacije cen energentov in hrane, kar bo ugodno vplivalo na realni dohodek. Poleg tega bi morali domače povpraševanje krepiti tudi ukrepi za ponovno vzpostavitev delovanja finančnega sistema. Kljub temu pa bo okrevanje gospodarske aktivnosti predvidoma zaviralo sedanje prestrukturiranje bilanc stanja v mnogih sektorjih. Povprečna letna realna rast BDP naj bi se v letu 2012 gibal med -0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,0%.

Inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju se bo leta 2012 v povprečju gibala med 2,3% in 2,5%, kar bo posledica pritiskov višjih cen energentov, nižjega tečaja eura in zvišanja posrednih davkov. Ko bo vpliv visokih cen primarnih surovin postopoma popuščal, se bo skupna inflacija zmanjšala in bo leta 2013 v povprečju znašala med 1,0% in 2,2%. Inflacija razen hrane in energentov bo leta 2012 in 2013 po predvidevanjih ostala približno nespremenjena, saj naj bi pričakovano zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen nevtraliziralo navzdol usmerjene pritiske na inflacijo, ki so posledica šibkega domačega povpraševanja in skromnega porasta stroškov dela.

Okvir 1

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 15. maja 2012.¹ 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. S to metodologijo dobimo povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,8% v letu 2012 in 0,7% v letu 2013. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,2% v letu 2012 in 4,5% 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 bančne obrestne mere za posojila v času projekcij ostale približno nespremenjene, dolgoročne bančne obrestne mere za posojila pa se bodo v letu 2013 rahlo zvišale. Pogoji kreditiranja za euroobmočje kot celoto bodo v letu 2012 predvidoma negativno vplivali na gospodarsko aktivnost, v letu 2013 pa bodo nevtralni. 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 2012 v povprečju znašala 114,6 USD za sod, v letu 2013 pa 107,9 USD za sod. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2012 znižale za 8,0%, v letu 2013 pa zvišale za 1,6%.

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 objavljen 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.

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 v letih 2012 in 2013 znašal 1,30. V povprečju bo učinkoviti tečaj eura leta 2012 najverjetneje deprecirani za 4,4%, leta 2013 pa za 0,3%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni do 24. maja 2012. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma vlade že podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

¹ Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin brez energentov se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do drugega četrletja 2013, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

MEDNARODNO OKOLJE

Pričakovati je, da bodo postopno povečanje svetovne gospodarske aktivnosti podpirali vse boljši finančni pogoji v okolju akomodativne denarne politike. Poleg tega naj bi nekaj spodbude svetovni aktivnosti leta 2012 zagotovila tudi obnovitvena prizadevanja in pojemajoče motnje v dobavnih verigah, ki so bile posledica naravnih nesreč na Japonskem in Tajskem. V srednjeročnem obdobju naj bi hitrost rasti v zunanjem okolju euroobmočja ovirali občutno šibek trg dela in stanovanjski trg ter potreba po nadaljnji popravili bilanc stanja v javnem in zasebnem sektorju. Na nastajajočih trgih se je rast nedavno sicer umirila, a ostaja dokaj močna, kar pomeni pomemben prispevek k svetovni gospodarski rasti. Rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja se bo po projekcijah znižala s 4,1% leta 2011 na 3,8% leta 2012, nato pa se bo leta 2013 okrepila na 4,3%. Ocenjeno je, da se bo tuje povpraševanje v euroobmočju leta 2012 zvišalo za 4,0%, leta 2013 pa za 6,4%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Potem ko je realni BDP euroobmočja v zadnjem četrletju 2011 padel za 0,3%, je v prvem četrletju 2012 stagniral. Pričakovati je, da se bo rast realnega BDP v drugem četrletju letošnjega leta zmanjšala. Krhka aktivnost v zadnjem času je posledica zlasti šibkega domačega povpraševanja, ki odraža kombinirani negativni učinek državne dolžniške krize v euroobmočju na zaupanje potrošnikov in podjetij, visokih cen nafte, neugodnih pogojev kreditiranja in zaostrovanja javnofinančne politike v nekaterih državah euroobmočja.

Ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo še zaostрила, gre v prihodnje pričakovati, da se bo rast realnega BDP v obdobju projekcij okrepila. Okrevanje naj bi bilo posledica okrepljene rasti svetovne trgovinske menjave in posledično tujega povpraševanja, obenem pa tudi postopne krepitve domačega povpraševanja. Pričakovati je, da bodo domače povpraševanje podpirali zelo nizka raven kratkoročnih obrestnih mer ter ugodni vpliv nižanja inflacije cen energentov in hrane na realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev. Poleg tega bi morali domače povpraševanje krepiti tudi ukrepi za ponovno vzpostavitev delovanja finančnega sistema. V celoti vzeto bo okrevanje dolgoročno gledano verjetno precej šibko, in sicer zaradi trenutne potrebe po bilančnem prilagajanju v javnem in zasebnem sektorju v več državah euroobmočja. Na medletni ravni bo rast realnega BDP v euroobmočju po projekcijah v letu 2012 znašala med -0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,0%.

Če pogledamo nekoliko podrobneje, naj bi rast izvoza v države zunaj euroobmočja v obdobju projekcij pridobivala zagon, kar bo zlasti posledica okrepljenega tujega povpraševanja in učinkov v preteklosti zvišane izvozne cenovne konkurenčnosti. Tržni delež izvoznikov euroobmočja, ki se je v zadnjem času okrepil, naj bi se v obdobju projekcij stabiliziral.

Zasebne nestanovanjske naložbe naj bi se v bližnji prihodnosti še naprej zmanjševale, nato pa naj bi se v obdobju projekcij popravile, kar bo posledica krepitve povpraševanja, nizkih obrestnih mer in vse boljših profitnih marž. Stanovanjske naložbe naj bi se v času projekcij zgolj malenkostno okrepile. Prilagoditve na stanovanjskih trgih, ki trenutno potekajo v nekaterih državah, še naprej zavirajo okrevanje

stanovanjskih naložb. Ta negativna gibanja pa vsaj delno nevtralizirajo povečana privlačnost stanovanjskih naložb v primerjavi z drugimi oblikami naložb v nekaterih drugih državah, kjer naj bi stanovanjske naložbe spodbujale tudi nizke obrestne mere hipotekarnih kreditov. Državne naložbe naj bi se zmanjševale celotno obdobje projekcij, kar je razvidno iz programov javnofinančne konsolidacije v več državah euroobmočja.

Zasebna potrošnja naj bi vse leto 2012 ostala umirjena, saj veliko znižanje realnega razpoložljivega dohodka zgolj delno nadomešča nižja stopnja varčevanja, kar odraža medčasovno izravnavo potrošnje. Veliko znižanje realnega razpoložljivega dohodka je posledica zmanjšanja tako zaposlenosti kot sredstev za zaposlene, ukrepov javnofinančne konsolidacije in manjšega obsega dohodkov, ki ne izhajajo iz zaposlitve. Leta 2013 naj bi se zasebna potrošnja zmerno povečala, zlasti zaradi izboljšanja realnega razpoložljivega dohodka in zaradi postopnega slabljenja negativnega učinka prej omenjenih dejavnikov, podpirati pa bi jo morali tudi oslabljeni pritiski cen primarnih surovin. Realna državna potrošnja naj bi tako leta 2012 kot 2013 ostala približno nespremenjena.

Hitrost, s katero raste uvoz iz držav zunaj euroobmočja, naj bi v obdobju projekcij sicer pridobila zagon, čeprav naj bi jo še vedno zaviralo šibko domače povpraševanje. Zaradi močnejše rasti izvoza naj bi neto menjava s tujino v celotnem obdobju projekcij izrazito pozitivno prispevala k rasti BDP.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)¹⁾

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

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.

Predvideva se, da je imela sedanja kriza negativen vpliv na potencialno rast, vendar je natančen obseg vpliva še zelo negotov. Verjetno je, da bodo vztrajno šibka zaposlenost in naložbe še naprej negativno vplivale na rast potencialnega proizvoda. Glede na slabe obete za rast se bo negativna proizvodna vrzel v letu 2012 po projekcijah povečala, nato pa naj bi se v letu 2013 nekoliko zmanjšala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Inflacija, merjena z indeksom HICP, naj bi leta 2012 v povprečju znašala med 2,3% in 2,5%. Ta razmeroma visoka raven odraža učinke strmega povečanja cen nafte, vpliv oslabljenega tečaja eura in zvišanje posrednih davkov. Leta 2013 naj bi se inflacija občutno znižala in naj bi v povprečju znašala med 1,0% in 2,2%. Znižanje inflacije bodo spodbujala predvsem predvidena gibanja cen energentov. Ker naj bi se cene surove nafte v obdobju projekcij postopoma zniževale, vpliv preteklih porastov pa naj bi oslabil, je pričakovati, da se bo prispevek cen energentov k stopnji skupne inflacije v letu 2013 zmanjšal. Zmanjšal naj bi se tudi prispevek cen hrane, četudi dosti manj. Inflacija razen hrane in energentov bo leta 2012 in 2013 po predvidevanjih ostala približno nespremenjena, saj naj bi pričakovano zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen povzročalo pritiske na rast inflacije ter s tem nevtraliziralo pritiske na znižanje inflacije, ki so posledica šibkega domačega povpraševanja in zmerne porasta stroškov dela.

Če smo nekoliko natančnejši, so se zunanji cenovni pritiski ob prelomu leta okrepili, in sicer predvsem zaradi vse višjih cen nafte in šibkejšega tečaja eura. Vendar pa tehnične predpostavke glede tečajev in cen primarnih surovin kažejo, da naj bi se ti zunanji pritiski v obdobju projekcij zmanjšali. Poleg tega bodo na medletno stopnjo rasti uvoznega deflatorja vplivali močni zaviralni bazni učinki, saj zvečanja iz preteklega leta izpadajo iz medletnih primerjav. Zato je pričakovati, da bo medletna stopnja rasti deflatorja v obdobju projekcij strmo padala. Če se ozremo še po domačih cenovnih pritiskih, naj bi se medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene rahlo zmanjšala že leta 2012, nato pa nekoliko še leta 2013, in sicer zaradi vse slabših razmer na trgu dela. Glede na zvišano povprečno stopnjo inflacije leta 2012 gre pričakovati, da se bodo realna sredstva za zaposlene znižala. Pričakovati je, da se bodo leta 2013 zaradi predvidenega znižanja stopnje inflacije sicer zvišala, vendar bodo v celotnem obdobju projekcij rasla počasneje kot produktivnost. Medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda naj bi se leta 2012 spet zvišala, in sicer zaradi ciklično šibke rasti produktivnosti. Po tem naj bi se leta 2013 umirila, saj se bo produktivnost okrepila, pritiski na rast plač pa bodo omejeni. Profitne marže naj bi se v letu 2012 zmanjšale ter ublažile strm porast stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer v kontekstu oslabiljenega agregatnega povpraševanja. Preobrat pri profitnih maržah se pričakuje za leto 2013, in sicer zaradi šibkejše rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki bo posledica močnejše rasti produktivnosti in okrepljenega povpraševanja. Glede na javnofinančno konsolidacijo, ki trenutno poteka v več državah euroobmočja, je pričakovati, da bodo višje nadzorovane cene in višji posredni davki tako leta 2012 kot tudi leta 2013 nadpovprečno prispevali k inflaciji.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ MARCA 2012

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu marca 2012, ostaja razpon v projekcijah rasti realnega BDP za leto 2012 nespremenjen, za leto 2013 pa je opaziti rahlo zmanjšanje razpona. Pri inflaciji po HICP se razpon v projekcijah zmanjša tako za leto 2012 kot leto 2013.

Tabela 2 Primerjava s projekcijami iz marca 2012

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2012	2013
Realni BDP – marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Realni BDP – junij 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HICP – marec 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HICP – junij 2012	2,3 – 2,5	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 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 (glej spodnjo tabelo).

Po napovedih drugih institucij, ki so trenutno na voljo, naj bi se realni BDP v euroobmočju leta 2012 zmanjšal za med 0,1% in 0,4%, kar je znotraj razpona projekcij, ki so jih izdelali strokovnjaki

Eurosistema. Leta 2013 naj bi se realni BDP zvišal za med 0,8% in 1,0%, kar je prav tako znotraj razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij za leto 2012 kažejo na povprečno medletno inflacijo po HICP med 2,0% in 2,4%, kar je znotraj razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema oziroma nekoliko pod njim. Leta 2013 je pričakovati, da bo povprečna vrednost inflacije med 1,6% in 1,9%, kar je znotraj razpona iz projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2012	2013	2012	2013
MDS	april 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	maj 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	maj 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OECD	maj 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Evropska komisija	maj 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	junij 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Viri: Gospodarske napovedi evropske komisije (pomlad 2012); IMF World Economic Outlook (april 2012); OECD Economic Outlook (maj 2012); gospodarske napovedi Consensus Economics 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, 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.