



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 24. maja 2011, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Povprečna letna rast realnega BDP se bo po projekcijah zaradi vztrajno močnega svetovnega povpraševanja in krepitev naložb, ukrepov za obnovo delovanja finančnega sistema in še vedno akomodativne denarne politike v letu 2011 gibala med 1,5% in 2,3%, v letu 2012 pa med 0,6% in 2,8%. Skupna inflacija po HICP naj bi do konca leta 2011 zlasti zaradi nedavnega znatnega zvišanja cen nafte ostala na ravni nad 2,0%. Zatem naj bi se cene primarnih surovin umirile, in ko bo neposredni vpliv njihove rasti v preteklosti postopno izginil, se bo povprečna medletna skupna inflacija po projekcijah znižala. Nasprotno se bodo domači cenovni pritiski predvidoma okrepili zaradi višje stopnje izkoriščenosti zmogljivosti in zaostrenih razmer na trgu dela, pa tudi zaradi postopnega in delnega prenosa preteklega povečanja cen primarnih surovin. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP je za leto 2011 napovedana med 2,5% in 2,7%, za leto 2012 pa med 1,1% in 2,3%.

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 18. maja 2011.¹ 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. Po tej metodologiji bodo kratkoročne obrestne mere v letu 2011 na ravni 1,6%, v letu 2012 pa 2,3%. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,5% v letu 2011 in 4,8% v letu 2012. Kar zadeva pogoje financiranja, osnovne projekcije predpostavljajo, da se bo razmik med bančnimi obrestnimi merami in kratkoročnimi obrestnimi merami v obdobju projekcij zmanjšal zaradi postopnega prenosa rasti obrestnih mer standardiziranih terminskih pogodb in znižanja tveganja neizpolnitve obveznosti tako za nefinančne družbe kot tudi za zasebna gospodinjstva. Razmiki glede na dolgoročne obrestne mere naj bi se po izrazitem krčenju, zabeleženem v zadnjem četrtletju leta 2010, v obdobju projekcij postopoma povečevali in bodo raven, primerljivo zgodovinskemu povprečju, znova dosegli ob koncu obdobja projekcij. Pogoji kreditiranja v euroobmočju kot celoti se bodo predvidoma še naprej normalizirali, vendar bodo v času projekcij predvidoma še naprej zavirali gospodarsko aktivnost. Glede cen primarnih surovin je na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljeno, da bo cena surove nafte Brent v letu 2011 v povprečju znašala 111,1 USD za sod, v letu 2012 pa 108,0 USD za sod. Predpostavka za cene drugih primarnih surovin razen energentov, izražene v ameriških dolarjih, je, da se bodo v letu 2011 cene povečale za 20,4%, v letu 2012 pa za 1,2%.

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 eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2011 na ravni 1,42, v letu 2012 pa na ravni 1,43, medtem ko bo efektivni tečaj eura v povprečju zmerno naraščal – v letu 2011 za 0,8%, v letu 2012 pa za 0,4%.

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.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, kot so bili na voljo 24. maja 2011. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih 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 se predpostavlja, da bodo do drugega četrtertletja leta 2012 sledile cenam terminskih pogodb, nakar naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

MEDNARODNO OKOLJE

Okrevanje svetovnega gospodarstva se nadaljuje in postaja vedno bolj samozadostno. V razvitih gospodarstvih sicer že postaja vse bolj trdno, vseeno pa bodo negativne posledice finančne krize predvidoma še naprej zavirale okrevanje in tako zmanjševale možnosti za hitro okrevanje na trgu dela. To je v velikem nasprotju z razmerami v hitro rastočih nastajajočih tržnih gospodarstvih, ki delujejo s skoraj polno, v nekaterih primerih pa celo s prekomerno zmogljivostjo, in kjer se nadaljujejo pritiski zaradi pregrevanja gospodarstva. Od zadnjih projekcij v marcu 2011 so se okrepili politični nemiri na Bližnjem vzhodu in v severni Afriki, Japonsko pa sta prizadeli naravna in jedrska nesreča. Čeprav so ti dogodki prispevali k večji negotovosti svetovnih gospodarskih obetov, se ne pričakuje, da bodo zavrli gospodarsko okrevanje na svetovni ravni. Realna rast svetovnega BDP zunaj euroobmočja se bo po projekcijah povečala s 4,5% v letu 2011 na 4,7% v letu 2012. Rast izvoznih trgov euroobmočja bo v letu 2011 predvidoma znašala približno 8,3%, v letu 2012 pa 7,9%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Po razmeroma umirjeni rasti v drugi polovici leta 2010 se je realna rast BDP v prvem četrtertletju 2011 močno povečala, z medčetrletno stopnjo 0,8%. Razčlenitev kaže, da so k rasti v tem obdobju znatno prispevali domače povpraševanje in zlasti naložbe. Kot kaže, je po vremensko pogojenem poslabšanju v lanskem četrtem četrtertletju okrevala zlasti gradbena dejavnost. Ko bo ta pozitiven vpliv izginil, naj bi se realna rast BDP v drugem četrtertletju umirila. Gledano dolgoročneje naj bi gospodarska aktivnost še naprej okrevala, pri čemer bodo imeli ključno vlogo vztrajno močno svetovno povpraševanje in krepitev naložb. Domače povpraševanje bo verjetno vedno več prispevalo k realni rasti BDP, medtem ko naj bi bil prispevek neto menjave s tujino k realni rasti BDP v obdobju projekcij manjši, vendar še zmeraj pozitiven. Na splošno naj bi glede na vzorce, zabeležene po preteklih bančnih krizah, realni BDP okrevale počasi in dosegel predkrizno raven šele tekom leta 2012. Po projekcijah bo medletna realna rast BDP v letu 2011 znašala med 1,5% in 2,3%, v letu 2012 pa med 0,6% in 2,8%.

Gledano podrobneje se bo rast zasebne potrošnje po projekcijah v letu 2011 umirila, saj bo rast cen primarnih surovin po pričakovanjih negativno vplivala na realni razpoložljivi dohodek. Pozneje, ko se bodo inflacijski pritiski znižali, rast zaposlenosti in sredstev za zaposlene pa povečala, se bo rast realnega razpoložljivega dohodka in z njim zasebne potrošnje predvidoma okrepila. Stopnja varčevanja se bo v letu 2011 po projekcijah zaradi okrepljenega zaupanja zmanjšala, potem pa v glavnem ostala nespremenjena. Ker se bodo razmere na področju zaposlovanja po pričakovanjih le postopno izboljševale, bo stopnja brezposelnosti večino leta 2011 predvidoma ostala stabilna, potem pa naj bi počasi upadla.

Zasebne nestanovanjske naložbe se bodo v obdobju projekcij predvidoma dokaj močno okrepile, k čemur bodo prispevali optimistična poslovna pričakovanja, postopno izboljšanje povpraševanja, pojav ozkih grl pri proizvodnih zmogljivostih in zmanjšanje omejitev pri dostopu do financiranja. Nasprotno bo rast stanovanjskih naložb do leta 2012 zaradi še vedno trajajočih prilagoditev na stanovanjskih trgih v nekaterih državah predvidoma ostala umirjena. Skladno s programi konsolidacije, napovedanimi v več državah euroobmočja, naj bi se javne naložbe v obdobju projekcij zmanjšale.

Po močnem porastu tujega povpraševanja v letu 2010 se bo rast izvoza v letih 2011 in 2012 po projekcijah upočasnila, a ostala relativno robustna. Podobno se pričakuje za rast uvoza. Gledano v celoti naj bi imela neto menjava s tujino v tem obdobju manjši, a še vedno pozitiven prispevek k rasti BDP.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Realni BDP	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Zasebna potrošnja	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Državna potrošnja	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Izvoz (blago in storitve)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Uvoz (blago in storitve)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

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.

Pričakuje se, da je kriza imela negativen vpliv na potencialno rast, vendar je natančen obseg tega vpliva še zelo negotov. Zato so projekcije potencialne rasti in skladno z njimi proizvodne vrzeli povezane s še večjo mero negotovosti kot običajno. Vseeno se pričakuje, da bo potencialna rast v obdobju projekcij nekoliko okrevala, čeravno precej pod ravnimi pred krizo, kar bo odraz manjših prispevkov dela in kapitala. Ustrezna ocenjena negativna proizvodna vrzel naj bi se v obdobju projekcij zmanjšala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Skupna inflacija po HICP bo po projekcijah predvsem zaradi nedavnega velikega povečanja cen nafte do začetka leta 2012 ostala nad 2,0%. Zatem naj bi se cenovni pritiski primarnih surovin umirili, in ko bo neposredni vpliv njihove nedavne rasti postopno izginil, naj bi se povprečna letna skupna inflacija znižala. Nasprotno naj bi se cenovni pritiski iz domačega okolja okrepili zaradi višje stopnje izkoriščenosti zmogljivosti, zaostrenih razmer na trgu dela ter postopnega in delnega prenosa rasti cen primarnih surovin v preteklosti. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP je za leto 2011 napovedana med 2,5% in 2,7%, za leto 2012 pa med 1,1% in 2,3%. Stopnja rasti indeksa HIPC brez energentov in hrane naj bi se v celotnem obdobju projekcij postopno povečevala.

Gledano podrobneje naj bi se zunanji cenovni pritiski po izrazitem povečanju v prvem četrtletju 2011, ki ga je povzročilo predvsem naraščanje svetovnih cen primarnih surovin, v preostalem obdobju projekcij zmanjšali. Takšno gibanje odraža predvsem predpostavljeno umirjanje dinamike cen primarnih surovin in nedavno apreciacijo eura. Nasprotno naj bi se cenovni pritiski iz domačega okolja v obdobju projekcij nekoliko povečali. Rast nominalnih sredstev za zaposlene se bo po projekcijah povečevala postopoma, skladno z izboljševanjem razmer na trgu dela ter do določene mere zaradi zapoznelih učinkov višje inflacije cen življenjskih potrebščin v letu 2011, ki so deloma posledica mehanizmov indeksacije plač, ki se uporabljajo v nekaterih državah euroobmočja. Zaradi neenake zapadlosti dogovorjenih nominalnih plač in močnega povečanja inflacije cen življenjskih potrebščin se bodo realna sredstva za zaposlene v letu 2011 po projekcijah znižala, potem pa se v preostalem obdobju projekcij spet nekoliko povečala. Rast stroškov dela se bo po znižanju v letu 2010 v letu 2011 predvidoma vrnila v pozitivno območje, v letu 2012 pa okreplila zaradi upočasnjevanja rasti produktivnosti dela in vse hitrejše rasti nominalnih sredstev za zaposlene. Po hitrem okrevanju v letu 2010 bodo profitne marže v letu 2011 predvidoma naraščale počasneje, potem pa se bodo spet okrepile. Začetna upočasnitev v rasti profitnih marž odraža določene blažilne učinke preobrata v gibanju stroškov dela na enoto proizvoda, medtem ko kasnejše povečanje

izvira iz izboljšanja skupnega povpraševanja. Kljub temu bodo profitne marže v opazovanem obdobju predvidoma ostale pod ravnmi iz leta 2007. Na podlagi že napovedanih ukrepov se predpostavlja, da bodo tudi posredni davki in povišanja nadzorovanih cen v letu 2011 pozitivno prispevala k inflaciji po HICP.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ MARCA 2011

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu marca 2011, je bil razpon napovedane realne rasti BDP za leto 2011 popravljen navzgor, v veliki meri zato, ker so bila gibanja BDP v prvem četrtletju 2011 bolj ugodna, kot je bilo pričakovano. Razpon za leto 2012 ostaja večinoma nespremenjen. Tudi napovedani razpon inflacije po HICP za leto 2011 je bil popravljen navzgor, kar odraža predvsem višje cene energentov. Razpon za leto 2012 se je nekoliko zmanjšal.

Tabela 2 Primerjava s projekcijami iz marca 2011

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

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

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).

Po razpoložljivih napovedih drugih institucij bo rast realnega BDP v euroobmočju v letu 2011 znašala med 1,6% in 2,0%, v letu 2012 pa med 1,7% in 2,0%. Vse napovedi so znotraj razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij predvidevajo, da se bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2011 gibala med 2,3% in 2,6%, v letu 2012 pa med 1,6 in 1,9%. Z izjemo projekcije MDS za inflacijo po HICP v letu 2011, ki temelji na drugačnih predpostavkah o cenah nafte, so vse druge napovedi znotraj razpona, ki ga predvidevajo projekcije 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	
		2011	2012	2011	2012
MDS	april 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	maj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecasts	maj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	maj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Evropska komisija	maj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	junij 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Viri: Gospodarske napovedi evropske komisije (pomlad 2011); IMF World Economic Outlook (april 2011); OECD Economic Outlook (maj 2011); 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, 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 ob navedbi vira.