



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 20. novembra 2008, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Po teh projekcijah se bo povprečna medletna stopnja rasti realnega BDP v letu 2008 gibala med 0,8% in 1,2%, v letu 2009 med -1,0% in 0,0% v letu 2010 pa med 0,5% in 1,5%. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) bo v letu 2008 znašala med 3,2% in 3,4%, v letu 2009 med 1,1% in 1,7% v letu 2010 pa med 1,5% in 2,1%.

Okvir 1

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah za energente in primarne surovine brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. novembra 2008. Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Te obrestne mere so izražene s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb.³⁾ Po tej metodologiji bo splošna povprečna raven kratkoročnih obrestnih mer v letu 2008 na ravni 4,7%, v letu 2009 2,8%, v letu 2010 pa 3,2%. Tržna pričakovanja glede nominalnih donosov 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na rahlo povečanje, in sicer s povprečja 4,4% v letu 2008 na povprečje 4,5% v letu 2009 in 4,7% v letu 2010. V osnovni scenarij je vključena tudi predpostavka, da se bo razmik bančnih obrestnih mer za posojila v obdobju projekcij še povečal, kar kaže na večje zavedanje tveganja na finančnih trgih. V zvezi s primarnimi surovinami pa 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 99,9 USD za sod, v letu 2009 67,3 USD za sod in v letu 2010 76,6 USD za sod. Mednarodne cene hrane so se po predpostavkah v letu 2008 močno povišale, in sicer za 28,9%, v letu 2009 naj bi se nato zmanjšale za 9,7%, nato pa v letu 2010 ponovno povečale za 4,9%. Cene drugih surovin (brez energentov in hrane) v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2008 povečale za 3,5%, v letu 2009 bistveno zmanjšale za 22,9%, v letu 2010 pa ponovno povečale za 5,4%.

Sprejeta je tudi tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečajji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v 2-tedenskem obdobju s koncem na presečni dan. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) na ravni 1,27, medtem ko bo efektivni devizni tečaj eura leta 2008 povprečno za 4,1% višji od povprečja v letu 2007, leta 2009 pa za 5,5% nižji od povprečja v letu 2008.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni 20. novembra 2008. 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 2010. Pri cenah drugih surovin se predpostavlja, da bodo sledile terminskim cenam do sredine leta 2009, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.
- 2 Glej okvir 4, oddelek 2, v Mesečnem biltenu ECB iz decembra 2008.

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 „Navodila za makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema“, ECB, junij 2001, ki je dostopen na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Razponi za vsako spremenljivko in obdobje ustrezajo 75% verjetnostnem intervalu, ki temelji na modelu. Uporabljena metoda je utemeljena v dokumentu „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, September 2008, ki je dostopen tudi na spletni strani ECB. Glede na izjemne ekonomske in finančne okoliščine, je negotovost v zvezi s projekcijami trenutno večja kot običajno.

MEDNARODNO OKOLJE

Svetovni gospodarski obeti so se zaradi močnega upočasnjevanja rasti, ki je zdaj zajelo vsa razvita gospodarstva, precej poslabšali. Zaradi stopnjevanja finančnih napetosti, še vedno potekajoče prilagoditve na stanovanjskem trgu in vse močnejšega prelivanja iz ZDA v druga gospodarstva so se obeti glede svetovne gospodarske rasti močno poslabšali. V bližnji prihodnosti bo ciklično upadanje rasti po projekcijah povzročala predvsem oslABLJENA RAST V ZDA in drugih razvitih gospodarstvih, upočasnila pa naj bi se tudi aktivnost v nastajajočih trgih, ki se soočajo s šibkejšim zunanjim povpraševanjem in negativnimi finančnimi prelitji.

Gospodarska rast zunaj euroobmočja bo do začetka leta 2009 predvidoma šibka in bo kasneje le zelo postopno okrevala, k okrevanju pa naj bi prispevale spodbujevalne makroekonomske politike, pričakovano postopno popuščanje finančnih napetosti in zniževanje cen primarnih surovin. Zaradi zelo šibke dinamike svetovne trgovinske menjave bo tuje povpraševanje v euroobmočju do sredine leta 2009 predvidoma oslABLJENO, nato pa se bo zelo počasi povečevalo. Po pričakovanjih bo zunanje povpraševanje v euroobmočju prihajalo predvsem iz nastajajočih tržnih gospodarstev in držav izvoznic nafte, medtem ko bodo prispevki s strani razvitih držav predvidoma še naprej dokaj zmerni.

Skupna medletna rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja bo po projekcijah v letu 2008 v povprečju znašala 3,9%, v letu 2009 2,4% in v letu 2010 3,6%. Na izvoznih trgih euroobmočja je za leto 2008 pričakovana približno 4,7% rast, za leto 2009 2,5% ter za leto 2010 5,0%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Euroobmočje preživlja podaljšano obdobje šibke svetovne gospodarske rasti in zaostrenih pogojev financiranja, zaradi česar bodo četrtletne stopnje rasti BDP do sredine leta 2009 predvidoma negativne. Poznejši zelo zmeren odboj bo po projekcijah predvsem rezultat postopnega izboljševanja zunanjega okolja – predpostavljeno je, da bodo močno popustili predvsem pritiski cen surovin – ter predpostavljenih nižjih kratkoročnih obrestnih mer in postopnega presihanja negativnih finančnih prelitij v euroobmočju. Posledično naj bi po projekcijah povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2008 znašala med 0,8% in 1,2%, v letu 2009 med -1,0% in 0,0%, v letu 2010 pa med 0,5% in 1,5%. K takšni šibki gospodarski rasti bosta predvidoma prispevala tako skromna svetovna gospodarska aktivnost kot tudi zelo oslABLJENO domače povpraševanje.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1
Realni BDP	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5
Zasebna potrošnja	1,6	0,1–0,5	-0,3–0,7	0,6–1,8
Državna potrošnja	2,3	1,9–2,3	1,3–1,9	1,3–1,9
Bruto investicije v osnovna sredstva	4,2	0,2–1,2	-6,0–-3,0	-2,4–1,0
Izvoz (blago in storitve)	5,9	2,4–3,4	-1,4–1,0	2,3–4,9
Uvoz (blago in storitve)	5,4	2,0–3,0	-1,9–1,1	1,4–5,2

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) Slovaška je kot del euroobmočja vključena v projekcije za leto 2009. Medletne spremembe v odstotkih za leto 2009 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Slovaško vključuje že v letu 2008.

Slabe svetovne gospodarske razmere bodo v bližnji prihodnosti po projekcijah posebej močno prizadele izvoz euroobmočja, nanj pa bodo vplivali tudi zapoznili učinki preteklega poslabšanja cenovne konkurenčnosti euroobmočja. K ponovni rasti izvoza, ki je pričakovana v letu 2009, bo predvidoma prispevala tako hitrejša rast tujega povpraševanja kot tudi izboljšana cenovna konkurenčnost, ki izhaja iz nedavne deprecijacije eura.

Med domačimi komponentami BDP bodo v opazovanem obdobju na skupne naložbe najbolj vplivali zaostreni pogoji financiranja in šibka svetovna aktivnost. Poleg tega bo zasebne nestanovanjske naložbe po projekcijah zavirala pešajoča rast profitnih marž, na stanovanjske naložbe pa bo v nekaterih državah predvidoma vplivalo tudi nadaljevanje korekcij na stanovanjskem trgu. Nasprotno je predpostavljeno, da bo rast državnih investicij, ki se je večino leta 2008 zmanjševala, v letu 2009 začela ponovno naraščati in bo s tem podpirala skupne investicije. Povprečna medletna rast skupnih investicij v osnovna sredstva se bo po projekcijah v letu 2008 tako gibala med 0,2% in 1,2%, v letu 2009 med -6,0% in -3,0%, v letu 2010 pa med -2,4% in 1,0%.

Zasebna potrošnja bo v prihodnjem obdobju predvidoma naraščala počasi. Projicirani krivulja večinoma sledi gibanjem realnega razpoložljivega dohodka, ki ga bo predvidoma prizadelo zmanjševanje zaposlenosti. K pričakovani skromni rasti potrošnje bo predvidoma prispevalo tudi nadaljnje povečanje previdnostnega varčevanja v obdobju 2008–09, ki ga spodbuja velika gospodarska negotovost, rast brezposelnosti in padanje cen vrednostnih papirjev in stanovanj. Bolj vzdržno bo v obdobju projekcij predvidoma rasla državna potrošnja.

V skladu z gibanjem domačega povpraševanja in izvoza se bo izvoz euroobmočja po projekcijah zmanjševal tako v letu 2008 kot tudi v letu 2009. Ker bo uvoz predvidoma naraščal počasneje kot izvoz, bo neto menjava v celotnem obdobju projekcij po pričakovanih pozitivno prispevala k rasti BDP.

Zaradi projicirane slabitve gospodarske aktivnosti se bo zaposlenost v celotnem obdobju projekcij predvidoma zmanjševala. V letu 2009 bo povpraševanje po delovni sili po pričakovanih zavirala tudi rast realnih plač, ki izhaja iz preteklih obnovitev plačnih pogodb. Sodeč po obetih za stanovanjske investicije bo k rasti zaposlovanja negativno prispeval tudi gradbeni sektor. Za obdobje 2009–10 je predpostavljeno, da bo obseg delovne sile rasel počasneje od stopenj, zabeleženih po letu 2002, k čemur bo največ prispeval t. i. učinek "odvrnjenega delavca", ki ga povzroča ciklični upad, pa tudi projicirana upočasnitev rasti obsega aktivnega prebivalstva. Na osnovi projekcij o zaposlenosti in predpostavk o delovni sili se pričakuje, da se bo stopnja brezposelnosti v obdobju projekcij občutno povečala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Zaradi padanja cen surovin in vse slabših gospodarskih obetov je pričakovano, da se bo povprečna inflacija po HICP z ravni med 3,2% in 3,4% v letu 2008 strmo zmanjšala na raven med 1,1% in 1,7% v letu 2009, nato pa v letu 2010 ponovno narasla na 1,5% do 2,1%. Projicirana krivulja gibanja inflacije v obliki črke U odraža predvsem učinke pretekle rast cen surovin (glej okvir 6 v 3. poglavju decembrskega Mesečnega biltena ECB). HICP brez energentov se bo v obdobju projekcij predvidoma zniževal bolj postopno.

Če pogledamo bolj podrobno, bodo zunanji cenovni pritiski po projekcijah predvidoma popustili do konca leta 2009, kar odraža zlasti pretekla in prihodnja predpostavljena gibanja cen surovin. Kasneje bodo prevladali nasprotni učinki pretekle deprecijacije eura na uvozne cene, zaradi česar se bodo uvozne cene v letu 2010 povečale nekoliko hitreje kot v letu prej.

Pri domačih cenovnih pritiskih se ocenjuje, da se je rast sredstev za zaposlene v letu 2008 močno okrečila. Glavni razlog so bistveno višje kolektivne pogodbe tako v javnem kot v zasebnem sektorju. Glede gibanj v prihodnje bodo sredstva za zaposlene v obdobju 2009–10 zaradi šibkih trgov dela in okrepljene mednarodne konkurence predvidoma rasla nekoliko manj izrazito. Zaradi pospešene rasti plač in v manjši meri zaradi cikličnega upada produktivnosti je v projekcijah predvideno, da se bo v letu 2008 rast stroškov dela precej povečala, nato pa se bo zaradi počasnejše rasti plač in ponovne rasti produktivnosti v letih 2009 in 2010 ponovno zmanjševala. Po več letih močne rasti se bodo profitne marže v letih 2008 in 2009 zaradi okrepljene konkurence in šibkejše gospodarske aktivnosti po

pričakovanih zmanjševale in absorbirale del inflacijskih pritiskov, ki izvirajo iz višjih stroškov dela in višjih uvoznih cen. Ko bo gospodarstvo okrevalo in se bo rast BDP začela ponovno krepiti, bodo profitne marže po projekcijah v letu 2010 začele ponovno naraščati.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2008

Za realno rast BDP so bili v primerjavi z napovedmi iz letošnje septembrske izdaje Mesečnega biltena napovedani razponi za leti 2008 in 2009 popravljene močno navzdol. Popravki so veliki predvsem za leto 2009. Razlog za te popravke so mnogo slabši kratkoročni gospodarski obeti ter dejstvo, da bodo finančni pretresi v obdobju projekcij predvidoma še naprej vplivali na domače in mednarodno okolje.

Za inflacijo po indeksu HICP so za leto 2008 in še zlasti za leto 2009 projicirani razponi zdaj pod ravno, ki je bila pričakovana v projekcijah iz septembra 2008. Glavni razlog so veliki popravki navzdol za predpostavljene cene energentov in prehrabnih surovin, pa tudi vpliv šibkejše gospodarske aktivnosti na oblikovanje cen in plač.

Tabela 2 Primerjava s septembrskimi projekcijami

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2007	2008	2009
Realni BDP – september 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
Realni BDP – december 2008	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0
HICP – september 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9
HICP – december 2008	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7

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 2008 znašala med 1,0% in 1,2%, v letu 2009 med -0,6% in 0,3%, v letu 2010 pa med 0,9% in 1,6%. Večina razpoložljivih napovedi rasti je torej na splošno skladna z razponom projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo razpoložljive napovedi predvidevajo, da bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2008 med 3,4% in 3,5%, v letu 2009 med 1,4% in 2,2% v letu 2010 pa med 1,3% in 2,1%. Številne napovedi so za leto 2009 izven razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema, najverjetneje zato, ker so bile izdelane v obdobju, ko so bile cene nafte višje in so bile uporabljene predpostavke višjih cen primarnih surovin.

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	2010	2008	2009	2010
MDS	November 2008	1,2	-0,5	n.p.	3,5	1,9	n.p.
Evropska komisija	Oktober 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	November 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	November 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	December 2008	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1

Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2008); IMF World Economic Outlook update (november 2008) za BDP in World Economic Outlook (oktober 2008) za HICP; OECD Economic Outlook (Št. 84 – november 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.