



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 19. novembra 2010, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.<sup>1</sup> Zaradi gospodarskega okrevanja, ki ga trenutno beležijo vsepovsod po svetu, in vse večje podpore s strani domačega povpraševanja naj bi se realna rast BDP leta 2010 v povprečju gibala med 1,6% in 1,8%, leta 2011 med 0,7% in 2,1%, leta 2012 pa med 0,6% in 2,8%. Povprečna medletna inflacija po HICP naj bi kratkoročno ostala približno na trenutnih ravneh, in sicer zlasti zaradi zunanjih cenovnih pritiskov, povezanih s primarnimi surovinami. Pozneje naj bi se z umiritvijo uvožene inflacije nekoliko povečali cenovni pritiski iz domačega okolja, kar je odraz postopne krepitve aktivnosti. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP je za leto 2010 napovedana med 1,5% in 1,7%, za leto 2011 med 1,3% in 2,3%, za leto 2012 pa med 0,7% in 2,3%.

### Okvir 1

#### TEHNIČNE PREDPOSTAVKE O OBRETNIH 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 11. novembra 2010.<sup>1</sup> 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 splošno povprečno raven teh kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,8% v letu 2010, 1,4% v letu 2011 in 1,7% v letu 2012. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 3,5% v letu 2010, ki se bo v letu 2011 povečala na 4,0% in v letu 2012 na 4,3%. Osnovne projekcije upoštevajo nedavno dodatno normaliziranje pogojev financiranja in predpostavljajo, da bo razmik bančnih obrestnih mer za posojila glede na zgornje obrestne mere v splošnem ostal približno nespremenjen. Tudi kreditni pogoji naj bi v obdobju projekcij postopoma postajali ugodnejši. V zvezi s primarnimi surovinami na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna cena nafte v letu 2010 znašala 79,5 USD za sod, v letu 2011 88,6 USD za sod in v letu 2012 90,7 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2010 dvignile za 40,6%, temu bo v letu 2011 sledilo zvišanje za 19,2%, v letu 2012 pa za 2,3%.

Dvostranski devizni tečaji 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 ameriškim dolarjem in eurom (USD/EUR) v letu 2010 na ravni 1,34 ter v letih 2011 in 2012 na ravni 1,39, efektivni tečaj eura pa bo v letu 2010 v povprečju nižji za 5,9%, leta 2011 pa se bo nekoliko zvišal, in sicer za 0,8%.

<sup>1</sup> Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do četrtega četrletja 2011, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

<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, 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 tudi dostopen na spletni strani ECB.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni do 19. novembra 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.

## MEDNARODNO OKOLJE

Okrevanje svetovnega gospodarstva se sicer nadaljuje, vendar se začasno upočasnjuje, saj se prej spodbujajoči prispevki zalog in svežnjev javnofinančnih spodbud dokončno iztekajo. Kar zadeva prihodnje obdobje, naj bi se gospodarska rast v obdobju projekcij postopoma krepila, saj jo bosta podpirala napredek pri procesu popraviljanja bilanc in izboljšanje pogojev financiranja. Dinamični nastajajoči trgi v obdobju projekcij še naprej ostajajo glavno gonilo svetovne gospodarske rasti. Istočasno naj bi trgi dela v glavnih razvitih gospodarstvih ostali šibki, s čimer bodo zadrževali rast. V primerjavi z večino prejšnjih porecesijskih okrevanj naj bi svetovna rast v splošnem ostala razmeroma umirjena. Svetovni realni BDP zunaj euroobmočja se bo po projekcijah v letu 2010 povečal za 5,3%, v letu 2011 za 4,3%, v letu 2012 pa za 4,7%. Rast izvoznih trgov euroobmočja naj bi v letu 2010 znašala približno 11,3%, v letu 2011 7,2%, v letu 2012 pa 7,2%.

## PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Po krepki rasti v drugem četrtletju 2010 se je realni BDP v tretjem četrtletju povečal za 0,4%. Razpoložljivi podatki kažejo, da je k rasti pripomogel neto izvoz, medtem ko se je okrepilo tudi domače povpraševanje, čeprav nekoliko manj kot v prejšnjem četrtletju. V zadnjem četrtletju 2010 naj bi rast ostala šibkejša kot v prvi polovici leta, saj se zmanjšuje pozitiven vpliv javnofinančnih spodbud, cikla zalog in oživljanja trgovinske menjave. V prihodnje naj bi gospodarska aktivnost še naprej okrevala, pri čemer bo ključno vlogo igral izvoz, domače povpraševanje pa se bo postopoma krepilo. Takšno uravnoteženje aktivnosti odraža učinke spodbujevalne denarne politike in precejšnjih prizadevanj za obnovitev delovanja finančnega sistema. Vseeno naj bi bilo glede na vzorce, zabeležene po preteklih bančnih krizah, gospodarsko okrevanje manj izrazito. Zaradi potrebe po popravilu bilanc v različnih sektorjih so obeti glede rasti v euroobmočju slabši. Po teh projekcijah bo medletna rast realnega BDP v letu 2010 med 1,6% in 1,8%, v letu 2011 med 0,7% in 2,1%, v letu 2012 pa med 0,6% in 2,8%.

Kot kaže podrobnejši pregled, se bo med domačimi komponentami BDP rast zasebne potrošnje v letu 2010 malce okrepila, v obdobju projekcij pa se bo postopoma ustalila. Ker se gibanje zaposlenosti še naprej izboljšuje, je pričakovati, da se bodo povečali tudi dohodki. Poleg tega naj bi se stopnja varčevanja gospodinjstev zmanjšala, saj se glede na dogajanja na trgu delovne sile in manjšo negotovost zaupanja krepi. Stopnja brezposelnosti naj bi se zaradi postopnega izboljševanja gospodarske aktivnosti in zaposlenosti sprva umirila, nato pa leta 2012 začela padati.

Zasebne nestanovanjske naložbe naj bi se še naprej počasi krepile, saj se proste zmogljivosti postopoma zmanjšujejo, obeti glede povpraševanja se stabilizirajo, omejitve financiranja se zmanjšujejo, negotovosti pa je vse manj. Stanovanjske naložbe, ki se sicer rahlo krepijo, naj bi ostale umirjene, saj jih še vedno zavirajo prilagoditve na stanovanjskih trgih nekaterih držav. Skladno s programi javnofinančne konsolidacije, napovedanimi v več državah euroobmočja, naj bi bile realne javne investicije v obdobju projekcij šibke.

**Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje**

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

	2009	2010	2011	2012
HICP	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
Realni BDP	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Zasebna potrošnja	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Državna potrošnja	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Izvoz (blago in storitve)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Uvoz (blago in storitve)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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) Estonija je vključena v projekcije za euroobmočje za leto 2011. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2011 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Estonijo vključuje že v letu 2010.

Izvoz naj bi po močni oživitvi v prvih treh četrtletjih 2010 še naprej rasel, četudi nekoliko počasneje; rast naj bi v celotnem obdobju projekcij poganjalo tuje povpraševanje, na začetku pa večja cenovna konkurenčnost. Tudi rast uvoza naj bi se v obdobju od 2011 do 2012 v primerjavi z visokimi ravnmi leta 2010 nekoliko upočasnila. Gledano v celoti naj bi imela neto menjava s tujino pozitivni prispevek k rasti BDP, ki se bo zmanjševal.

Potencialna rast se bo v obdobju projekcij predvsem zaradi učinka krize po pričakovanjih nekoliko okrepila, četudi le zmerno. Takšni skromni obeti so posledica povečane strukturne brezposelnosti, nižje stopnje aktivnosti prebivalstva in šibkih naložb. Obseg teh učinkov pa je zelo negotov in projekcije potencialne rasti ter skladno s tem proizvodne vrzeli so negotove še celo bolj kot navadno. Ne glede na to je pričakovati, da se bo ocenjena proizvodna vrzel v obdobju projekcij zmanjšala.

## PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Skupna inflacija po HICP naj bi zlasti zaradi višjih cen nafte in hrane do začetka leta 2011 ostala blizu 2%. Pozneje naj bi se zaradi umiritve uvožene inflacije nekoliko povečali cenovni pritiski iz domačega okolja, kar je odraz postopne krepitve aktivnosti. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP je za leto 2010 napovedana med 1,5% in 1,7%, za leto 2011 med 1,3% in 2,3%, za leto 2012 pa med 0,7% in 2,3%. Stopnja rasti HICP brez hrane in energentov naj bi se v celotnem obdobju projekcij postopoma povečevala, kar je odraz počasi rastočih stroškov dela na enoto proizvoda, ki so povezani z vse boljšimi pogoji na trgu dela.

Če pogledamo nekoliko podrobneje, naj bi se zunanji cenovni pritiski po izrazitem povečanju leta 2010, ki sta ga povzročila oživitev cen primarnih surovin in pretekla deprecijacija eura, v obdobju projekcij zmanjšali. Če pogledamo še pritiske iz domačega okolja, naj bi bila rast plač na uro v euroobmočju leta 2010 umirjena. Pozneje so zaradi izboljšane stanja na trgu dela pričakovana znatnejša povečanja. To velja tako za javni kot tudi za zasebni sektor, četudi za javni sektor v nekoliko manjšem obsegu, kar odraža fiskalno konsolidacijo in dejstvo, da so se plače v javnem sektorju počasneje prilagajale gospodarskemu upadu. Glede na močno ciklično okrevanje produktivnosti dela to kaže na močno znižanje rasti stroškov dela na enoto proizvoda v letu 2010. Pozneje, ko se bo rast produktivnosti stabilizirala, plače pa se še bolj zvišale, naj bi stroški dela na enoto proizvoda rasli zmerno. Profitne marže naj bi se v obdobju projekcij še naprej večale, potem ko so med recesijo strmo padle. Na podlagi že

napovedanih ukrepov naj bi tudi posredni davki v obdobju projekcij dali manjši pozitivni prispevek k inflaciji po HICP.

## PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2010

Napovedani razpon rasti realnega BDP za leto 2010 se je nekoliko zožil in se pomaknil proti zgornjemu delu razpona, objavljenega v septembrski izdaji Mesečnega biltena. Razpon za leto 2011 je v primerjavi z razponom, objavljenim septembra, nekoliko ožji. Napovedani razpon inflacije po HICP za leto 2010 je nespremenjen, razpon za 2011 pa je rahlo višji od prej napovedanega razpona.

**Tabela B** Primerjava s septembrskimi projekcijami

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2010	2011
Realni BDP – september 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
Realni BDP – december 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1
HICP – september 2010	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2
HICP – december 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 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 2010 znašala med 1,6% in 1,7%, v letu 2011 med 1,4% in 1,7%, v letu 2012 pa med 1,6% 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 2010 gibala med 1,5% in 1,6%, v letu 2011 med 1,3% in 1,8%, v letu 2012 pa med 1,2% in 1,7%. Te napovedi za inflacijo so tudi skladne z razponi 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		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
MDS	oktober 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	oktober 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	november 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	november 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Evropska komisija	november 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	december 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2010); MDS World Economic Outlook (oktober 2010); OECD Economic Outlook (november 2010); Consensus Economics Forecasts in ECB's 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 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.