



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 22. maja 2009, pripravili projekcije makroekonomske gibanj za euroobmočje.¹ Glede na slabe obete za svetovno gospodarsko rast in domače povpraševanje se v projekcijah pričakuje, da bo povprečna medletna rast realnega BDB v letu 2009 znašala med -5,1% in -4,1%, v letu 2010, ko naj bi se svetovne in domače razmere izboljšale, pa med -1,0% in 0,4%. Inflacijo bo predvidoma zavirala upočasnjena gospodarska aktivnost, v bližnji prihodnosti pa tudi bazni učinki, ki izvirajo iz cen primarnih surovin. Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP je za leto 2009 projicirana med 0,1% in 0,5%, v letu 2010 pa med 0,6% in 1,4%.

Okvir A

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 13. maja 2009.¹ 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. Po tej metodologiji bodo kratkoročne obrestne mere v obdobju med drugim in zadnjim četrtletjem tega leta večinoma ostale stabilne na ravni okrog 1,2%. V letu 2010 bodo po pričakovanjih v povprečju zrasle na 1,6%. Tržna pričakovanja glede nominalnih stopenj donosa 10-letnih državnih obveznic euroobmočja nakazujejo rahlo povečanje s povprečne ravni 4,2% v letu 2009 na 4,6% v letu 2010. Osnovne projekcije upoštevajo trenutno zaostrene pogoje financiranja, vendar vključujejo tudi predpostavko, da se bo razpon bančnih obrestnih mer za posojila glede na zgornje obrestne mere v obdobju projekcij nekoliko zožil. Podobno naj bi se kreditni pogoji v tem obdobju v primerjavi s trenutno zaostrenimi pogoji postopno omilili. Glede primarnih surovin je na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljeno, da bo povprečna cena nafte v letu 2009 znašala 54,5 USD za sod, v letu 2010 pa 65,5 USD za sod. Za mednarodne cene hrane je predpostavljeno, da se bodo v letu 2009 znižale za 10,9%, preden se bodo v letu 2010 ponovno povečale. Cene drugih primarnih surovin (brez energentov in hrane) v ameriških dolarjih se bodo po predpostavkah v letu 2009 precej znižale, in sicer za 24,7%, v letu 2010 pa ponovno povečale za 9,2%.

Sprejeta je tudi 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. Iz tega izhaja, da bo devizni tečaj eura do ameriškega dolarja (EUR/USD) v letu 2009 na ravni 1,33 in v letu 2010 na ravni 1,34, efektivni tečaj eura pa bo v letu 2009 v povprečju za 0,6% nižji od povprečja v letu 2008 ter v letu 2010 za 0,1% višji od povprečja v letu 2009.

¹ Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca leta 2010. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do drugega četrtletja leta 2009 sledile cenam terminskih pogodb, nakar naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

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 opredeljena v dokumentu „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, September 2008, ki je objavljen na spletni strani ECB. Glede na izjemne ekonomske in finančne okoliščine, je negotovost v zvezi s projekcijami trenutno večja kot običajno.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili dostopni 13. maja 2009. 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

Svetovni gospodarski obeti so še vedno pod vplivom finančne krize. Svetovna trgovinska menjava je konec leta 2008 in v začetku leta 2009 doživela izjemno velik in sinhroniziran upad. Ta upad je bil časovno izjemno usklajen po državah, saj je zlom mednarodne trgovinske menjave okrepil negativne začetne učinke pretresov na finančnih trgih. Vseeno so kratkoročni kazalniki v zadnjih mesecih večinoma že dosegli najnižjo točko in svetovna gospodarska aktivnost bo po projekcijah ob koncu leta 2009 predvidoma začela ponovno naraščati. Kljub temu bo glede na dejstvo, da morajo številna podjetja popraviti svoje bilance stanja, svetovna gospodarska rast v obdobju projekcij predvidoma ostala razmeroma počasna. Gledano v celoti bo svetovni BDP zunaj euroobmočja po projekcijah v letu 2009 v povprečju upadel za 1,6%, nato pa v letu 2010 zrasel za 2,1%. Posledično bo rast na izvoznih trgih euroobmočja v letu 2009 upadla za 13,0%, nato pa v letu 2010 okrevala na 1,0%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Šibka svetovna gospodarska rast, pešajoče zaupanje in zaostreni pogoji financiranja so prizadeli gospodarstvo euroobmočja. Po Eurostatovi prvi oceni je realni BDP v euroobmočju v prvem četrtletju leta 2009 upadel za 2,5%. Skupaj z negativno rastjo v zadnjih treh četrtletjih leta 2008 ima ta rezultat na medletno stopnjo rasti BDP v letu 2009 zelo velik negativen učinek, ki znaša kar -4 odstotne točke. Upad rasti v euroobmočju odraža zelo hitro zmanjšanje izvoza, ki izvira iz zloma svetovne trgovinske menjave. Velik padec izvoza v povezavi s šibkim zaupanjem in omejitvami pri financiranju je povzročil precejšen upad poslovnih investicij, medtem ko je zmanjševanje zalog zaviralo rast. V skladu z nedavno stabilizacijo anketnih kazalnikov, iz katerih je mogoče sklepati, da je bil minimum v četrtletni rasti dosežen v prvih mesecih leta 2009, se pričakuje, da bo gospodarska aktivnost v ostanku tega leta upadala po mnogo manj negativnih stopnjah, kot so bile zabeležene v nedavnem obdobju. Po fazi stabilizacije so pozitivne četrtletne stopnje rasti pričakovane do sredine leta 2010. Ta vzorec odraža projicirano vztrajno izboljševanje svetovnih in domačih razmer, ko naj bi se finančni trgi normalizirali in zaupanje ponovno okrepilo, deloma tudi zaradi spodbujevalnih makroekonomskih politik. Povprečna letna rast realnega BDP bo po projekcijah v letu 2009 med -5,1% in -4,1%, v letu 2010 pa naj bi se odbila na raven med -1,0% in 0,4%.

Kot kaže podrobnejši pregled, se bodo med domačimi komponentami BDP skupne investicije predvidoma zmanjšale, pri čemer bo popravek navzdol največji v letu 2009, v prihodnjem letu pa so pričakovane vedno manjše negativne stopnje rasti. Zasebne nestanovanjske naložbe se bodo po projekcijah skrčile, k čemur bo največ prispevalo šibko zunanje povpraševanje, izjemno nizka izkoriščenost zmogljivosti in upadanje dobičkonosnosti. Projekcije za stanovanjske investicije prav tako kažejo na tekoče prilagajanje cen stanovanjskih nepremičnin v nekaterih državah. V skladu z javnofinančnimi paketi, ki so bili napovedani v več državah euroobmočja, se predpostavlja, da se bodo realne državne investicije v letu 2009 močno povečale, naslednje leto pa naj bi se njihova rast upočasnila.

Zasebna potrošnja bo po pričakovanjih v prihodnjem obdobju prav tako naraščala počasi, čeprav ne tako počasi kot druge komponente potrošnje. Ta vzorec večinoma odraža rast realnega razpoložljivega dohodka, ki bo v obdobju projekcij gledano v celoti predvidoma ostal razmeroma stabilen. Po pričakovanjih bo na njegovo rast v celotnem obdobju projekcij, predvsem pa v letu 2009, negativno vplivalo zmanjševanje zaposlenosti, spodbujala pa jo bosta nizka inflacija in javnofinančni paketi, ki so jih sprejele nekatere države euroobmočja in ki povečujejo transferje ter znižujejo davke. Za celotno obdobje projekcij se predpostavlja, da bo zasebna potrošnja nekoliko zaostajala za rastjo realnih plač, saj bo previdnostno varčevanje predvidoma ostalo visoko zaradi velike gospodarske negotovosti, naraščanja brezposelnosti in upadanja premoženja gospodinjev, deloma tudi zaradi umirjanja cen stanovanjskih nepremičnin.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Realni BDP	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Zasebna potrošnja	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Državna potrošnja	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Izvoz (blago in storitve)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Uvoz (blago in storitve)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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 Slovaško že v letu 2008, razen v zvezi s HICP, kjer Slovaško vključujejo šele od leta 2009. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2009 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Slovaško vključuje že v letu 2008.

Izvoz euroobmočja bo po projekcijah v prvi polovici leta 2009 močno upadel, kar odraža vztrajno zmanjševanje svetovnega povpraševanja. Zatem naj bi po pričakovanem odboju svetovnega povpraševanja začel naraščati in se bo predvidoma postopno vrnil v pozitivno območje. Tudi izvoz se bo v letu 2009 predvidoma zmanjševal, in sicer hitreje od domačega povpraševanja, vendar naj bi po projekcijah prihodnje leto okreval, ko se bo začelo povečevati končno povpraševanje. Glede na to, da pričakovani upad izvoza presega upad uvoza, neto menjava s tujino močno prispeva k zmanjševanju BDP v letu 2009. V letu 2010 bo prispevek neto trgovinske menjave po pričakovanjih na splošno nevtralen.

V skladu s projekcijami gospodarske aktivnosti se bo skupno število opravljenih ur v euroobmočju v celotnem obdobju projekcij predvidoma zmanjševalo. Medtem ko bo v začetku ta upad predvsem posledica zmanjševanja števila opravljenih ur na zaposlenega, se pričakuje, da bo kasneje k temu vse bolj prispevalo manjše število zaposlenih. Povpraševanje po delovni sili bo po projekcijah prav tako zavirala lepljivost plač, ki je značilna za obdobja strmega upada gospodarske aktivnosti. V skladu s projekcijami zaposlenosti se bo stopnja brezposelnosti v obdobju projekcij predvidoma povečala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Po strmem padcu inflacije po indeksu HICP od sredine leta 2008 se pričakuje, da se bo inflacija do sredine leta 2009 še naprej zniževala ter poleti in jeseni začasno padla v negativno območje. Zatem naj bi se po projekcijah ponovno povečala. Takšna kratkoročna gibanja so večinoma rezultat močnih navzdol usmerjenih baznih učinkov in padca cen primarnih surovin v preteklosti. Povprečna medletna stopnja inflacije bo po projekcijah v letu 2009 znašala med 0,1% in 0,5%, v letu 2010 pa naj bi se ponovno povečala na raven med 0,6% in 1,4%. Inflacija po HICP brez energentov bo zaradi slabitve skupnega povpraševanja do leta 2010 predvidoma upadala.

Če pogledamo bolj podrobno, bodo zunanji cenovni pritiski v letu 2009 po projekcijah predvidoma popustili, kar odraža zlasti pretekla in prihodnja predpostavljena gibanja cen surovin. Kasneje, ko se bodo cene primarnih surovin in cene konkurentov po svetu predvidoma rahlo okrepile, naj bi se uvozne cene nekoliko povečale.

V zvezi z domačimi cenovnimi pritiski se pričakuje, da se bo rast sredstev za zaposlene v letu 2009 občutno upočasnila, k čemur bo prispevalo poslabševanja pogojev na trgu dela, zniževanja inflacije in zmanjševanja števila opravljenih ur na zaposlenega. Rast plač se bo po projekcijah posebej izrazilo upočasnila v zasebnem sektorju, medtem ko naj bi se v javnem sektorju plače odzivale počasneje.

Medletna rast stroškov dela na enoto proizvoda se bo v letu 2009 po projekcijah hitro povečevala, kar odraža lepljivost cen (med drugim zaradi dvoletnih pogodb) in počasno prilagajanje delovne sile na strmo zmanjševanje BDP, zaradi česar je rast produktivnosti negativna. Kljub temu je napovedano, da bodo, potem ko bo produktivnost v skladu z cikličnim izboljšanjem v letu 2010 začela ponovno naraščati, stroški dela na enoto proizvoda na splošno stabilni. Dobičkonosnost bo po pričakovanjih v letu 2009 absorbirala strmo povečanje stroškov dela na enoto proizvoda. Kasneje, ko se bo aktivnost postopno izboljšala, bodo profitne marže po pričakovanjih ponovno naraščale, saj bodo podjetja skušala nadoknaditi del preteklih izgub.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ MARCA 2009

Napovedani razpon realne rasti BDP za leto 2009 je bil v primerjavi z napovedjo iz letošnje marčne izdaje Mesečnega biltena popravljen navzdol. Popravek je skoraj izključno posledica dejstva, da je bila rast v prvem četrtletju leta bistveno nižja, kot je bilo pričakovano pred tem, kar je povezano s šibko svetovno gospodarsko aktivnostjo, zaradi česar se je občutno zmanjšal izvoz, pa tudi domače povpraševanje. Popravek navzdol za leto 2010 je zelo majhen in odraža zapoznele učinke šibkejše gospodarske rasti v letu 2009.

V zvezi z inflacijo po HICP je projicirani razpon za leto 2009 rahlo pod tistim, ki je bil napovedan v projekcijah marca 2009, za leto 2010 pa je na splošno nespremenjen. Večinoma nespremenjene projekcije kažejo na dejstvo, da učinek nižje gospodarske aktivnosti, kot je bila pričakovana prej, večinoma izravnava predpostavljene višje cene primarnih surovin, predvsem nafte.

Tabela 2 Primerjava s projekcijami iz marca 2009

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2009	2010
Realni BDP – marec 2009	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Realni BDP – junij 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
HICP – marec 2009	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
HICP – junij 2009	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Okvir B

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 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 se bo realna rast BDP v euroobmočju v letu 2009 skrčila za 3,4% do 4,2% in v letu 2010 znašala med -0,4% in 0,3%. Medtem ko večina napovedi pade znotraj razponov, predvidenih v projekcijah strokovnjakov Euroobmočja, so nekatere za leto 2009 nad temi razponi. To med drugim najverjetneje odraža tudi dejstvo, da so bile te napovedi dokončane, preden je bila znana prva ocena realne rasti BDP za prvo četrtletje leta 2009. Po drugi strani se vse napovedi za leto 2010 pokrivajo s projekcijami Eurosistema.

Glede inflacije dostopne napovedi predvidevajo, da bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2009 med 0,4% in 0,6%, v letu 2010 pa med 0,6% in 1,3%. Večina razpoložljivih napovedi inflacije je torej na splošno skladna z razponom 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	
		2009	2010	2009	2010
MDS	16. april 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Evropska komisija	3. maj 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Survey of Professional Forecasters	14. maj 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus Economics Forecasts	15. maj 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	31. marec 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	4. junij 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2009); IMF World Economic Outlook (april 2009); OECD Interim Economic Outlook (marec 2009); Consensus Economics Forecasts in anketa ECB 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, 2009

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.