



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi informacij, ki so bile na voljo do 23. novembra 2007, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.¹ Po teh projekcijah bo povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2007 med 2,4% in 2,8%, v letu 2008 med 1,5% in 2,5%, v letu 2009 pa med 1,6% in 2,6%. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) je za leto 2007 napovedana med 2,0% in 2,2%, v letu 2008 med 2,0% in 3,0%, v letu 2009 pa med 1,2% in 2,4%.

Okvir 1

TEHNIČNE PREDPOSTAVKE

Projekcije strokovnjakov Eurosistema temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte in fiskalnih politikah.

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. novembra 2007. Pri kratkoročnih obrestnih merah, izraženih s trimesečno obrestno mero EURIBOR, se tržna pričakovanja merijo s terminskimi obrestnimi merami, ki kažejo položaj krivulje donosnosti na presečni dan. Iz teh izhaja, da bo v četrtem četrtletju leta 2007 njihova povprečna raven 4,9%, nato pa bo v letu 2008 padla na 4,5% in v letu 2009 na 4,3%. Tržna pričakovanja glede nominalnih donosov desetletnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na vodoravno krivuljo donosnosti na ravni 4,3% sredi novembra. V osnovni scenarij je vključena tudi predpostavka, da se bo razmik obresti za bančna posojila v obdobju projekcij zaradi močnejšega zavedanja tveganja na finančnih trgih še nekoliko povečal. Na podlagi gibanj na terminkih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna medletna cena nafte v letu 2007 znašala 72,6 USD za sod, v letu 2008 88,6 USD za sod in v letu 2009 83,7 USD za sod. Povprečna medletna stopnja rasti cen surovin brez energentov v ameriških dolarjih bo v letu 2007 predvidoma 18,1%, v letu 2008 8,9%, v letu 2009 pa 4,5%.

Sprejeta je 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. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) na ravni 1,46, efektivni devizni tečaj eura pa bo leta 2007 povprečno za 3,8% višji od povprečja leta 2006 ter v letih 2008 in 2009 za 2,6% višji od povprečja leta 2007.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali so jih vlade že podrobno opredelile in bodo najverjetneje potrjeni v parlamentu.

MEDNARODNO OKOLJE

Svetovna gospodarska rast (zunaj euroobmočja) se bo v obdobju projekcij predvidoma nekoliko umirila, vendar bo še vedno ostala trdna. K temu bo še naprej največ prispevala hitra gospodarska rast v nastajajočih trgih, ki kot glavno gonilo svetovne rasti deloma prevzemajo vlogo ZDA.

¹ Projekcije Eurosistema skupaj pripravljajo strokovnjaki Evropske centralne banke 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. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, so rezultati za vsako od spremenljivk izraženi v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je 2-kratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. V sedanjih razmerah pa je zaradi gibanj na finančnih trgih negotovost v zvezi s projekcijami predvidoma večja kot običajno.

Skupna medletna rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja bo po projekcijah v letu 2007 v povprečju znašala približno 5,6%, v letih 2008 in 2009 pa 5,2%. Na zunanjih izvoznih trgih euroobmočja je za leto 2007 pričakovana rast približno 6,0%, za leto 2008 približno 6,9% ter za leto 2009 približno 7,1%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Eurostatova prva ocena rasti realnega BDP euroobmočja kaže, da je v tretjem četrtletju 2007 rast znašala 0,7%, v drugem četrtletju tega leta pa 0,3%. Realni BDP naj bi v obdobju projekcij rasel po četrtletnih stopnjah okrog 0,5%. Posledično naj bi po projekcijah povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2007 znašala med 2,4% in 2,8%, v letu 2008 med 1,5% in 2,5%, v letu 2009 pa med 1,6% in 2,6%.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4
Realni BDP	2,9	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6
Zasebna potrošnja	1,9	1,4–1,8	1,4–2,4	1,2–2,8
Državna potrošnja	1,9	1,4–2,6	1,1–2,1	1,0–2,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	5,2	4,0–5,0	0,9–3,9	0,7–3,9
Izvoz (blago in storitve)	8,0	4,6–7,4	3,5–6,7	3,9–7,1
Uvoz (blago in storitve)	7,6	4,0–6,6	3,3–6,7	3,6–7,0

1) Projekcije za realni BDP in njegove komponente temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije za izvoz in uvoz vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

2) Navedeni podatki Slovenijo vključujejo od leta 2006, z izjemo HICP, kjer Slovenijo vključujejo šele od leta 2007. Od projekcij v septembru 2007 sta v projiciranih razponih za obdobje od leta 2008 naprej kot del euroobmočja vključena tudi Ciper in Malta. Medletne spremembe v odstotkih za leto 2008 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki vključuje podatke za Ciper in Malto za leti 2007 in 2008. Uteži za Ciper, Malto in Slovenijo v BDP euroobmočja so približno 0,2%, 0,1% in 0,3%.

Med domačimi komponentami BDP bo zasebna potrošnja po pričakovanjih rasla približno v skladu z realnim razpoložljivim dohodkom in na splošno odražala projicirana gibanja na področju zaposlovanja in realnih plač. Stopnja varčevanja bo predvidoma ostala več ali manj nespremenjena. Rast državne potrošnje bo v obdobju projekcij po pričakovanjih zmerna.

Poslovne naložbe bodo po pričakovanjih rasle nekoliko počasneje, saj ugodne obete glede povpraševanja in dobička slabita počasnejša svetovna rast in zaostreni pogoji financiranja. Še posebej se bo upočasnila rast zasebnih stanovanjskih investicij, kar odraža normalizacijo stanovanjskih trgov v več državah euroobmočja. Po projekcijah se bo povprečna medletna rast skupnih investicij v osnovna sredstva v letu 2007 gibala med 4,0% in 5,0%, v letu 2008 med 0,9% in 3,9% ter v letu 2009 med 0,7% in 3,9%.

Rast izvoza bo predvidoma še naprej podpirala gospodarsko aktivnost, čeprav se bodo tržni deleži euroobmočja po projekcijah rahlo zmanjšali, predvsem zaradi močnejše svetovne konkurence in izgube cenovne konkurenčnosti. Povprečna medletna stopnja rasti skupnega izvoza bo po projekcijah nekoliko počasnejša od rasti skupnega izvoza, kar pomeni, da bo prispevek neto trgovinske menjave k rasti realnega BDP v obdobju projekcij rahlo pozitiven.

Ugodni trendi na trgu dela se bodo predvidoma nadaljevali. Po pričakovanjih se bo skupna rast zaposlovanja v letu 2008 umirila v skladu s projiciranim gibanjem gospodarske aktivnosti. Zaradi boljših možnosti za zaposlitev in strukturnih reform na trgu dela, ki jih izvajajo številne države euroobmočja, se bo ponudba delovne sile predvidoma povečala. Stopnja brezposelnosti se bo v obdobju projekcij predvidoma še nadalje znižala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Od avgusta 2007 se je medletna inflacija po indeksu HICP občutno povečala, predvsem zaradi dodatnih pritiskov cen hrane in energentov. V prihodnjem obdobju bodo ti pritiski še nekaj časa vplivali na inflacijo. Zunanji cenovni pritiski bodo po pričakovanjih ostali močni do sredine leta 2008, kar je predvsem posledica predpostavljene gibanj cen nafte in surovin brez energentov, še zlasti hrane. V letih 2008 in 2009 bodo nadzorovane cene po pričakovanjih pritiskale na rast inflacije po HICP, čeprav manj kot v letu 2007, ko se je občutno povečala nemška stopnja DDV. Poleg tega projekcije temeljijo na pričakovanju, da bo rast plač v celotnem gospodarstvu v letih 2008 in 2009 močnejša kot v prejšnjih letih, medtem ko se produktivnost dela v obdobju projekcij ne bo bistveno povečala. Vseeno bo inflacijske pritiske iz hitrejše rasti stroškov dela na enoto proizvoda po pričakovanjih blažila upočasnjena rast profitnih marž. Zaradi vseh teh različnih dejavnikov se bo povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP po projekcijah v letu 2007 gibala med 2,0% in 2,2%, v letu 2008 med 2,0% in 3,0%, v letu 2009 pa med 1,2% in 2,4%.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2007

Pri rasti realnega BDP je sedanjí za leto 2007 predvideni razpon rasti v zgornjem delu razpona, ki so ga strokovnjaki ECB napovedali v makroekonomskih projekcijah, objavljenih v septembrski številki mesečnega biltena. Razpon za leto 2008 je bil popravljen navzdol v skladu s pričakovanimi učinki višjih cen energentov in hrane ter višjega tečaja eura, ki je presega prejšnja predvidevanja. Pri inflaciji po indeksu HICP je bil predvideni razpon tako za leto 2007 kot tudi za leto 2008 premaknjen navzgor, predvsem zaradi predpostavke, da bodo cene nafte in hrane višje, kot je bilo predvideno v septembrskih projekcijah.

Tabela 2 Primerjava s septembrskimi projekcijami

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2006	2007	2008
Realni BDP – september 2007	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
Realni BDP – december 2007	2,9	2,4–2,8	1,5–2,5
HICP – september 2007	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5
HICP – december 2007	2,2	2,0–2,2	2,0–3,0

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 in so zato že deloma zastarele. 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. In končno se razlikujejo tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni (glej spodnjo tabelo).

Trenutno dosegljive napovedi drugih institucij predvidevajo, da bo rast realnega BDP v euroobmočju v letu 2007 med 2,5% in 2,6%, v letu 2008 med 1,9% in 2,2%, v letu 2009 pa med 2,0% in 2,2%. Povprečna medletna inflacija po indeksu HICP naj bi bila med 2,0% in 2,1% v letu 2007, med 2,0% in 2,5% v letu 2008, v letu 2009 pa 2,0%. Vse napovedi so torej 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		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
MDS	Okt. 2007	2,5	2,1	n.p.	2,0	2,0	n.p.
Evropska komisija	Nov. 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	Dec. 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2007	2,6	2,0	n.p.	2,0	2,0	n.p.
Survey of Professional Forecasters	Okt. 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	Dec. 2007	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4

Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2007); IMF World Economic Outlook (oktober 2007); OECD Economic Outlook (št. 82 – december 2007, 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, 2007

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.