



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 21. avgusta 2009, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.<sup>1</sup> Zaradi predvidenega počasnega okrevanja v svetu bo povprečna letna realna rast BDP po projekcijah v letu 2009 negativna in se bo gibala med -4,4% in -3,8%, v letu 2010 pa se bo povečala na -0,5% do +0,9%. Trenutno predpostavljena visoka raven neizkoriščenega potenciala v gospodarstvu euroobmočja bo po pričakovanjih zavirala inflacijske pritiske. Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP je za leto 2009 napovedana med 0,2% in 0,6%, za leto 2010 pa med 0,8% in 1,6%.

### Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in fiskalnih politikah

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. avgusta 2009.<sup>2</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 skupno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,3% v letu 2009 in 1,6% v letu 2010. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,1% v letu 2009 in 4,3% v letu 2010. Osnovne projekcije upoštevajo nedavno opažena znamenja o izboljšanju finančnih razmer in predpostavljajo, da se bo razpon kratkoročnih bančnih obrestnih mer za posojila glede na 3-mesečni EURIBOR v obdobju projekcij še zožil. Podobno naj bi se kreditni pogoji v tem obdobju 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 62,4 USD za sod, v letu 2010 pa 78,8 USD za sod. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih se bodo po predpostavkah v letu 2009 precej znižale, in sicer za 21,4%, v letu 2010 pa ponovno povečale za 17,1%.

Tehnične predpostavke o dvostranskih deviznih tečajih ostajajo v obdobju projekcij nespremenjene na povprečni ravni, ki je prevladovala v 2-tedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2009 na ravni 1,38 in v letu 2010 na ravni 1,43, efektivni tečaj eura pa bo v letu 2009 višji za 0,1%, v letu 2010 pa še za 0,6%.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav euroobmočja, ki so bili na voljo 14. avgusta 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.

<sup>1</sup> Projekcije ECB dopolnjujejo makroekonomske projekcije Eurosistema, ki jih dvakrat letno skupaj pripravijo strokovnjaki ECB in strokovnjaki nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Uporabljene metode so skladne z metodami, ki se uporabljajo pri pripravi projekcij Eurosistema in so opisane v dokumentu *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, ECB, junij 2001, ki je na voljo 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 na spletni strani ECB. Glede na izjemne ekonomske in finančne okoliščine je negotovost v zvezi s projekcijami trenutno večja kot običajno.

<sup>2</sup> Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do tretjega četrtletja leta 2010 sledile cenam terminskih pogodb, zatem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

## Predpostavke glede mednarodnega okolja

Svetovni gospodarski obeti so še vedno pod vplivom finančne krize. Po izjemnem sočasnem upadu svetovne trgovinske menjave ob prelomu leta se je svetovna rast v drugem četrtletju leta 2009 po ocenah vrnila v pozitivno območje in naj bi postopno dobivala zagon. Kljub temu bo glede na splošno nujnost prestrukturiranja bilanc stanja svetovna gospodarska rast v obdobju projekcij predvidoma ostala šibka. Gledano v celoti bo svetovni realni BDP zunaj euroobmočja po projekcijah v letu 2009 v povprečju upadel za 1,2%, nato pa v letu 2010 zrasel za 2,7%. Zaradi precejšnjega popravka v svetovni trgovinski menjavi bo tuje povpraševanje po izvozu euroobmočja v letu 2009 predvidoma upadlo za 13,0%, nato pa se bo v letu 2010 izboljšalo za 1,7%.

## Projekcije realne rasti BDP

Realna rast BDP v euroobmočju je bila od drugega četrtletja leta 2008 negativna. Po izrazitem krčenju gospodarske aktivnosti ob prelomu leta se je realni BDP v drugem četrtletju leta 2009 le nekoliko zmanjšal. Skladno z novejšimi kratkoročnimi ekonomskimi kazalniki in anketami se bo realni BDP v drugi polovici leta predvidoma še naprej stabiliziral, preden bo tekom leta 2010 postopno okreval. K napovedanemu izboljšanju bo prispevala tudi oživitve izvoza. Domače povpraševanje naj bi spodbujali izvedeni ukrepi javnofinančnih spodbud, ciklično povečanje zalog in ukrepi, ki so bili sprejeti za boljše delovanje finančnega sistema. Okrevanje bo po pričakovanjih kljub temu neenakomerno, ker so nekateri spodbujevalni dejavniki začasni, in dokaj počasno, ker je svetovna gospodarska aktivnost šibka, negotovost pa je velika. Zlasti naložbe naj bi se do sredine leta 2010 zmanjševale. Zasebna potrošnja bo po projekcijah oslABLJENA zaradi vse večje brezposelnosti in nizkega zaupanja potrošnikov, čeprav bo realni dohodek spodbujala nizka inflacija. Potem ko je realna rast BDP v letu 2008 znašala 0,6%, bo v letu 2009 po pričakovanjih negativna in se bo gibala v razponu od -4,4% do -3,8%, v letu 2010 pa med -0,5% in +0,9%.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

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

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) Podatki o BDP se nanašajo na vseh 16 držav euroobmočja. Pri HICP je Slovaška kot del euroobmočja vključena v razpon projekcij od leta 2009 dalje. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2009 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Slovaško vključuje že v letu 2008.

## Projekcije cen in stroškov

Zaradi baznih učinkov, ki so posledica preteklih skokov cen primarnih surovin, bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2009 predvidoma padla na raven med 0,2% in 0,6%, potem ko je leta 2008 znašala 3,3%. Čeprav se bodo ti bazni učinki v prihodnjih mesecih obrnili, naj bi slabi gospodarski obeti v euroobmočju zavirali cenovne pritiske iz domačega okolja, pri čemer se projekcije inflacije v letu 2010 gibljejo med 0,8% in 1,6%. Rast sredstev za zaposlene, ki so se v letu 2008 močno povečala, se bo po pričakovanjih v letu 2009 precej umirila in se zatem počasi okrepila, pri čemer bo rast plač omejena tako v javnem kot tudi v zasebnem sektorju, saj se razmere na trgu dela poslabšujejo, inflacija pa ostaja umirjena. Inflacijo naj bi v letu 2009 zavirale manjše stopnje dobička, preden se bodo spet okrepile.

## Primerjava s projekcijami iz junija 2009

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, objavljenimi v Mesečnem biltenu junija 2009, so bili razponi predvidene rasti realnega BDP za leti 2009 in 2010 popravljene navzgor, kar odraža boljše rezultate v drugem četrtletju leta 2009 od pričakovanih in nekoliko ugodnejša pričakovana gibanja v domačem in tujem povpraševanju v preostanku leta.

Razponi napovedane medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP v letih 2009 in 2010 so se v primerjavi z junijem ravno tako nekoliko pomaknili navzgor, kar odraža predvsem navzgor popravljene cene energentov ter v manjši meri tudi navzgor popravljene projekcije realne rasti BDP.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz junija 2009

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2008	2009	2010
Realni BDP – junij 2009	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Realni BDP – september 2009	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
HICP – junij 2009	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
HICP – september 2009	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6

© 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.