



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi informacij, ki so bile na voljo do 22. avgusta 2008, pripravili projekcije makroekonomske gibanj v euroobmočju.<sup>1</sup> Po teh projekcijah bo povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2008 med 1,1% in 1,7%, v letu 2009 pa med 0,6% in 1,8%. Povprečna stopnja rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) je za leto 2008 napovedana med 3,4% in 3,6%, v letu 2009 pa med 2,3% in 2,9%.

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah nafte in drugih primarnih surovin razen energentov temeljijo na terminskih pogodbah na trgu, s 14. avgustom 2008 kot presečnim dnevom.<sup>2</sup> Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Te obrestne mere so izražene s trimesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb.<sup>3</sup> Metodologija kaže na splošno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 4,8% v letu 2008 in 4,5% v letu 2009. Tržna pričakovanja glede nominalnih stopenj donosa 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,5% v letu 2008 in 4,6% v letu 2009. V osnovni scenarij je vključena tudi predpostavka, da bo razmik bančnih obrestnih mer za posojila v obdobju projekcij ostal velik, kar kaže večje zavedanje tveganja na finančnih trgih. 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 115,1 USD za sod, v letu 2009 pa 120,8 USD za sod. Mednarodne cene hrane, izražene v ameriških dolarjih, naj bi se v letu 2008 povečale za 42,8%, v letu 2009 pa za 6,9%. Cene drugih surovin (brez energentov in hrane) naj bi se v letu 2008 povišale za 10,6%, v letu 2009 pa za -1,8%.

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) v letu 2008 na ravni 1,53, v letu 2009 pa na ravni 1,52, se pravi, da bo v letu 2008 za 6,1% višji od povprečja v letu 2007, v letu 2009 pa 0,2% nižji od povprečja v letu 2008.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, kot so bili na voljo 21. avgusta 2008. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že potrdili ali pa so bili podrobno opredeljeni in bodo najverjetneje sprejeti.

### Predpostavke glede mednarodnega okolja

Glede na projekcije se bo rast svetovne gospodarske aktivnosti po razmeroma vztrajni rasti v prvi polovici leta v drugi polovici leta 2008 umirila. To je v veliki meri odraz odloženega učinka visokih cen primarnih surovin in pričakovane šibke gospodarske rasti v ZDA ter s tem povezanih prelivov v druga, zlasti razvita gospodarstva. V nasprotju s tem pa bo na rast na nastajajočih trgih še naprej pozitivno vplivalo močno domače povpraševanje. Po

<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. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Začenši s temi projekcijami, razponi za vsako spremenljivko in obdobje ustrezajo 75% verjetnostnem intervalu, ki temelji na modelu. Ta nova tehnika je predstavljena v publikaciji z naslovom „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, na spletni strani ECB.

<sup>2</sup> Predpostavke glede cen nafte in hrane temeljijo na cenah terminskih pogodb do konca leta 2009. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo do srede leta 2009 sledile cenam terminskih pogodb, nakar naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

<sup>3</sup> Začenši s temi projekcijami, tržna pričakovanja sedaj temeljijo na obrestnih merah terminskih pogodb na EURIBOR. Prejšnja metoda, ki je temeljila na implicitnih terminskih obrestnih merah, se je od začetka finančnih pretresov avgusta 2007 vse bolj oddaljila od obrestnih mer terminskih pogodb na EURIBOR za kratkoročnejše dospelosti in zato začela manj nazorno prikazovati tržna pričakovanja o prihodnjem gibanju 3-mesečnih obrestnih mer EURIBOR. Razlike med prejšnjo in novo metodo so navedene v metodološki opombi v okviru z naslovom „Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje“, Mesečni bilten, marec 2008.

napovedih naj bi se v začetku leta 2009 postopno okrepila tako svetovna gospodarska rast kot tudi tuje povpraševanje euroobmočja. Na splošno se bo povprečna medletna realna rast svetovnega BDP zunaj euroobmočja po 5,1% povečanju v letu 2007 v letu 2008 predvidoma upočasnila na 4,1%, v letu 2009 pa na 3,7%. Rast na zunanjih izvoznih trgih euroobmočja se bo po projekcijah upočasnila s 6,4% v letu 2007 na 5,2% v letu 2008, v letu 2009 pa se bo okrepila na 5,7%.

### Projekcije realne rasti BDP

Zaradi pešanja tuje aktivnosti, visokega tečaja eura in še vedno visokih cen primarnih surovin naj bi se v letu 2008 znižala povprečna letna rast realnega BDP v euroobmočju, potem ko je dve leti presejala potencialno rast. Povprečna letna rast realnega BDP naj bi se v primerjavi z 2,6% v letu 2007 gibala med 1,1% in 1,7% v letu 2008 ter med 0,6% in 1,8% v letu 2009. Pričakovana upočasnjena rast BDP v opazovanem obdobju odraža šibkejšo rast izvoza in umirjeno domače povpraševanje. Stagniranje zaposlenosti, višje cene primarnih surovin in negativne posledice stanovanjskega trga in cen lastniških vrednostnih papirjev bodo po napovedih vplivale na zasebno potrošnjo. Višji stroški financiranja, omejitev profitnih marž, nizko povpraševanje in razmere na stanovanjskem trgu v nekaterih državah naj bi bistveno zavirali rast naložb. V letu 2009 naj bi na pričakovano povečano rast BDP pozitivno vplivalo manjše zvišanje cen surovin in izboljšano mednarodno okolje.

**Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje**

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

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

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.

### Projekcije cen in stroškov

Glede na preteklo leto se je inflacija po HICP v prvi polovici leta 2008 še povečala in julija dosegla 4,0%. Po najnovejši oceni Eurostata se je avgusta upočasnila na 3,8%. V prihodnje se pričakuje, da se bo inflacija po HICP počasi upočasnila, saj se bo po projekcijah povprečna stopnja rasti skupnega HICP v letu 2008 gibala med 3,4% in 3,6%. Na podlagi terminskih pogodb naj bi cene nafte in drugih primarnih surovin ter njihov prenos na cene življenjskih potrebščin sčasoma povzročale manj pritiskov na skupno inflacijo. Kar zadeva domače pritiske na cene pa projekcije temeljijo na pričakovanju, da se bo rast plač, ki se je občutno povečala od sredine leta 2007 naprej, tudi v prihodnje stopnjevala, kar je odraz višjih plač v kolektivnih pogodbah, ki so bile dosežene tako v zasebnem kot tudi v javnem sektorju. Skupaj z dodatnim učinkom cikličnega zmanjšanja produktivnosti dela bo to v veliki meri prispevalo k povečanju rasti stroškov dela na enoto proizvoda v letu 2008. Pritiske stroškov dela na enoto proizvoda pa naj bi po projekcijah v letu 2008 na splošno odtehtala gibanja profitnih marž v skladu s slabšimi gospodarskimi obeti. Leta 2009 se bo inflacija HICP predvidoma gibala med 2,3% in 2,9%. Ta projekcija temelji na pričakovanju, da se bo zmanjšala rast stroškov dela na enoto proizvoda, s tem ko se bo rast plač v letu 2009 nekoliko umirila zaradi odloženega odziva na oslABLjeno aktivnost, medtem ko bo produktivnost ciklično okrevala.

### Primerjava s projekcijami iz junija 2008

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, objavljenimi v Mesečnem biltenu junija 2008, so bili razponi predvidene rasti realnega BDP za leti 2008 in 2009 popravljene navzdol, kar odraža informacije o slabših kratkoročnih ekonomskih možnostih, ki zlasti vplivajo na domače povpraševanje.

Razponi pričakovanih medletnih stopenj rasti skupnega indeksa HICP v letih 2008 in 2009 se gibljejo v zgornjem delu razpona predhodnih projekcij in odražajo predvsem višje cene energentov ter v manjši meri cene hrane in storitev v primerjavi z napovedmi iz junijskih projekcij.

**Tabela B** Primerjava s projekcijami, objavljenimi junija 2008

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Realni BDP – junij 2008	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
Realni BDP – september 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
HICP – junij 2008	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
HICP – september 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9

© 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.