



MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Sedanji gospodarski obeti so izredno negotovi, saj so ključno odvisni od prihodnjih odločitev v zvezi z usmeritvami politik ter od odziva akterjev v zasebnem sektorju in finančnih trgov na te odločitve. V takšnem okolju so strokovnjaki ECB na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 14. avgusta 2012, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.¹ Povprečna letna realna rast BDP bo po projekcijah znašala med -0,6% in -0,2% v letu 2012 ter med -0,4% in 1,4% v letu 2013. Inflacija se bo po projekcijah leta 2012 gibala od 2,4% do 2,6% in v letu 2013 od 1,3% do 2,5%.

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 16. avgusta 2012.

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. S to metodologijo dobimo povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,6% v letu 2012 in 0,3% v letu 2013. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,0% v letu 2012 in 4,2% v letu 2013. Glede na gibanja obrestnih mer na terminskih trgih in postopen prenos sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo skupne kratkoročne in dolgoročne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja dosegle dno, pri čemer bodo dolgoročne obrestne mere dosegle najnižjo točko sredi leta 2012, kratkoročne obrestne mere pa proti koncu leta 2012. Ponudba kreditiranja bo v letih 2012 in 2013 predvidoma negativno vplivala na gospodarsko aktivnost v euroobmočju.

Glede cen primarnih surovin se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent v letu 2012 v povprečju znašala 111,7 USD za sod, v letu 2013 pa 107,3 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih² naj bi se leta 2012 znižale za 8,3%, leta 2013 pa za 0,3%.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom leta 2012 znašal 1,26, v letu 2013 pa 1,23. Efektivni tečaj eura bo leta 2012 predvidoma depreciral za 6,3% in leta 2013 za 2,1%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na ukrepih, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti. V letu 2012 se pričakujejo znatni konsolidacijski ukrepi, vključno s povečanjem davkov v več državah, medtem ko so ukrepi v letu 2013 manjši in bolj skoncentrirani na odhodkovno stran.

¹ 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. 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.

² 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 tretjega četrletja 2013, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

Predpostavke glede zunanjega okolja

Svetovna realna rast BDP (brez euroobmočja) se bo po projekcijah okrepila s 3,8% v letu 2012 na 4,0% v letu 2013. Čeprav so novejšje objave podatkov o realni rasti BDP za drugo četrtletje 2012 potrdili dokaj usklajeno umiritev zagona svetovne gospodarske rasti, se tekom druge polovice leta 2012 pričakuje postopna okrepitev ob podpori vse boljših finančnih razmer v okolju ekspanzivnih denarnih politik. Dinamiko gospodarske rasti v glavnih visoko razvitih gospodarstvih pa bodo po pričakovanih zavirali šibek trg dela in stanovanjski trg v teh gospodarstvih ter potreba po nadaljnjem popraviljanju bilanc stanja v javnem in zasebnem sektorju. Na nastajajočih trgih se je rast nedavno sicer umirila, a ostaja dokaj močna, kar pomeni pomemben prispevek k svetovni gospodarski aktivnosti. Zunanje povpraševanje euroobmočja se bo leta 2012 predvidoma povečalo za 4,2%, leta 2013 pa za 5,8%.

Projekcije realne rasti BDP

Realni BDP je v drugem četrtletju 2012 po stagnaciji v prejšnjem četrtletju upadel za 0,2%. Nadaljevanje vztrajno šibke gospodarske aktivnosti, ki se je začela spomladi 2011, je večinoma posledica šibkega domačega povpraševanja, ki je več kot odtehtalo pozitiven prispevek zunanjega povpraševanja k rasti. V drugi polovici leta 2012 naj bi se realni BDP rahlo znižal, saj na gospodarsko aktivnost v nekaterih državah še naprej neugodno vplivajo visoke cene primarnih surovin, zaostrovanje fiskalne politike, nizko zaupanje potrošnikov in podjetij ter slaba ponudba kreditiranja. Gledano dolgoročneje, naj bi realna rast BDP tekom leta 2013 postopno pridobila zagon. Sprva naj bi izvoz spodbujalo vse boljše zunanje okolje in povečana konkurenčnost. Okrevanje bosta najverjetneje spodbujala ugoden učinek zelo nizke ravni kratkoročnih obrestnih mer na zasebno povpraševanje ter učinek predvidoma nižje rasti cen energentov in hrane na realni razpoložljivi dohodek. Poleg tega bi morali domače povpraševanje krepiti tudi ukrepi za ponovno vzpostavitev delovanja finančnega sistema. Napovedano okrevanje v obdobju napovedi pa bodo verjetno še naprej zavirali sedanje prestrukturiranje bilanc stanja in neugodne finančne razmere v nekaterih državah euroobmočja. Gledano v celoti, bo napovedano okrevanje z zgodovinske perspektive po pričakovanih ostalo umirjeno, kar bo privedlo do negativne proizvodne vrzeli v celotnem obdobju projekcij. Po projekcijah bo letna realna rast BDP v letu 2012 znašala med -0,6% in -0,2%, v letu 2013 pa med -0,4% in 1,4%.

Če si podrobneje pogledamo komponente povpraševanja, bo rast izvoza v države zunaj euroobmočja v drugi polovici leta predvidoma dobila dodaten zagon in se zatem še okrepila, k čemur bo prispevala postopna okrepitev zunanjega povpraševanja euroobmočja ter izboljšana izvozna cenovna konkurenčnost. Podjetniške naložbe se bodo po pričakovanih v preostanku leta 2012 znižale zaradi povečane negotovosti in šibkega zaupanja ter tudi zaradi neugodne ponudbe kreditiranja v nekaterih državah. Leta 2013 naj bi se spet okrepile ob podpori vse močnejšega domačega in zunanjega povpraševanja, zelo nizke ravni obrestnih mer, predvidoma nižjih stroškovnih pritiskov in vse boljših profitnih marž. Stanovanjske investicije naj bi kratkoročno upadle, nato pa naj bi se od konca leta 2012 umirjeno okrepile. Nujne nadaljnje prilagoditve, da bi popravili pretekle ekscese na stanovanjskem trgu v nekaterih državah, bodo predvidoma še naprej zavirale stanovanjske investicije. Te neugodne učinke pa naj bi izravnala, čeprav le deloma, povečana relativna privlačnost stanovanjskih investicij v nekaterih drugih državah, kjer investicije v stanovanjsko gradnjo izrazito spodbujajo zgodovinsko nizke obrestne mere za hipotekarna posojila. Državne naložbe naj bi se zmanjševale v celotnem obdobju projekcij zaradi programov javnofinančne konsolidacije v več državah euroobmočja.

Zasebna potrošnja bo predvidoma upadala tekom celega leta 2012, kar odraža znižanje realnega razpoložljivega dohodka zaradi upada zaposlenosti in sredstev za zaposlene ter ukrepe za javnofinančno konsolidacijo in skromne dohodka iz premoženja in kapitala. Upad realnega razpoložljivega dohodka naj bi deloma nadomestila nižja stopnja varčevanja, ko bodo gospodinjstva skušala časovno izravnati potrošnjo. Toda znižanje stopnje varčevanja bosta predvidoma zavrla vztrajno naraščanje stopnje

brezposelnosti in šibko zaupanje potrošnikov, kar bo verjetno spodbudilo preventivno varčevanje. Zasebna potrošnja se bo po pričakovanjih tekom leta 2013 skromno povečala zaradi okrevanja realnega razpoložljivega dohodka, saj bodo neugodne posledice zgoraj omenjenih dejavnikov postopno popustile, nižji cenovni pritiski s strani primarnih surovin pa bodo ugodno vplivali na realni dohodek. Državna potrošnja se bo po projekcijah v letih 2012 in 2013 zmanjšala zaradi prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo.

Po upadu v prvi polovici leta 2012 naj bi se uvoz iz držav zunaj euroobmočja v drugi polovici leta spet povečal in zatem dobil še dodaten zagon, čeprav ga bo še vedno zaviralo šibko skupno povpraševanje. Zaradi močnejše rasti izvoza naj bi neto menjava s tujino v celotnem obdobju projekcij izrazito pozitivno prispevala k rasti BDP. Tekoči račun, ki je bil leta 2011 uravnotežen, naj bi v obdobju projekcij zaradi naraščajočega trgovinskega presežka beležil vse večji presežek.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)¹⁾

| | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------------|------|-------------|------------|
| HICP | 2,7 | 2,4 – 2,6 | 1,3 – 2,5 |
| Realni BDP | 1,5 | -0,6 – -0,2 | -0,4 – 1,4 |
| Zasebna potrošnja | 0,2 | -1,1 – -0,7 | -0,8 – 0,8 |
| Državna potrošnja | -0,3 | -0,8 – -0,2 | -0,8 – 0,4 |
| Bruto investicije v osnovna sredstva | 1,5 | -4,1 – -2,5 | -1,7 – 2,7 |
| Izvoz (blago in storitve) | 6,4 | 1,8 – 4,4 | 1,1 – 8,1 |
| Uvoz (blago in storitve) | 4,2 | -1,3 – 1,3 | 0,3 – 7,1 |

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.

Projekcije cen in stroškov

Skupna inflacija, ki je avgusta znašala 2,6%, po predvidoma ostala nad 2% v celotnem letu 2012, in sicer zaradi visokih cen energentov, deprecijacije eura in povečanja posrednih davkov v nekaterih državah. Leta 2012 naj bi v povprečju znašala med 2,4% in 2,6%. Leta 2013 pa naj bi se stopnja inflacije spustila na 1,3%–2,5% predvsem zaradi rasti cen energentov, ki se bo v obdobju projekcij predvidoma znatno zmanjšala kot odraz predpostavljenega postopnega padca cen energentov. Leta 2013 naj bi se zmanjšala tudi rast cen hrane. Inflacija brez cen hrane in energentov naj bi v obdobju projekcij ostala približno nespremenjena. Pritiske na rast inflacije, povezane z nedavno deprecijacijo eura ter povečanjem posrednih davkov in nadzorovanih cen v nekaterih državah, naj bi večinoma izravnali pritiski na zmanjšanje inflacije, ki izhajajo iz okolja šibkega domačega povpraševanja in visoke brezposelnosti.

Gledano podrobneje, zunanji cenovni pritiski, ki so jih v preteklosti spodbujale vse višje cene nafte in deprecijacija eura, naj bi se v obdobju projekcij umirili. Predpostavke o stabilizaciji tečaja eura in znižanju cen nafte tako pomenijo, da naj bi se medletna stopnja rasti uvoznega deflatorja postopno zmanjšala. Kar zadeva cenovne pritiske iz domačega okolja, naj bi se medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene leta 2012 zmanjšala in leta 2013 ostala umirjena, kar odraža vse slabše razmere na trgu dela in ukrepe za javnofinančno konsolidacijo v nekaterih državah. Ker naj bi se plače leta 2012 povečale manj kot cene, se bodo realna sredstva za zaposlene v tem letu zmanjšala, nato pa naj bi se leta 2013 stabilizirala, vendar bodo ostala precej pod dinamiko rasti produktivnosti. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se bo leta

2012 predvidoma okrepi in leta 2013 zmanjšala predvsem zaradi gibanj produktivnosti. Kazalnik profitnih marž bo leta 2012 po pričakovanjih upadel, saj bo absorbiral vse višje stroške dela na enoto proizvoda v okolju šibkega povpraševanja. Zatem naj bi se stroški dela na enoto proizvoda upočasnili in gospodarske razmere izboljšale, kar bo spodbudilo izboljšanje profitnih marž. Kot del načrtov za javnofinančno konsolidacijo naj bi zvišanje nadzorovanih cen in posrednih davkov leta 2012 več prispevalo k inflaciji, merjeni s HICP, kot leta 2013.

Primerjava s projekcijami iz junija 2012

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB junija 2012, so bili razponi realne rasti BDP v euroobmočju za leti 2012 in 2013 popravljeni navzdol. Popravki navzdol zadevajo predvsem zadnji dve četrtletji 2012, kar pomeni negativen statistični prenos v leto 2013. Kar zadeva inflacijo, merjeno s HICP, so razponi projekcij za leti 2012 in 2013 nekoliko višji kot v junijskih projekcijah, predvsem zaradi učinka šibkejšega tečaja eura.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz junija 2012

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

| | 2012 | 2013 |
|-----------------------------|-------------|-------------|
| Realni BDP – junij 2012 | -0,5 – 0,3 | 0,0 – 2,0 |
| Realni BDP – september 2012 | -0,6- -0,2 | -0,4 – 1,4 |
| | | |
| HICP – junij 2012 | 2,3 – 2,5 | 1,0 – 2,2 |
| HICP – september 2012 | 2,4 – 2,6 | 1,3 – 2,5 |

Primerjava z napovedmi drugih institucij

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije (glej tabelo C). Te napovedi pa niso popolnoma primerljive med seboj ali s projekcijami strokovnjakov ECB, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih. Poleg tega za izpeljavo predpostavk o javnofinančnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin, uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene). Razlikujejo se tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni.

Glede na trenutno razpoložljive napovedi drugih organizacij in institucij bo realna rast BDP v euroobmočju po pričakovanjih znašala med -0,5% in -0,1% v letu 2012, kar je blizu razpona v projekcijah strokovnjakov ECB. Za leto 2013 se razpoložljive napovedi gibljejo med 0,3% in 1,0%, kar je v okviru razpona projekcij strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, razpoložljive napovedi kažejo na povprečno medletno inflacijo, merjeno s HICP, v višini 2,0% do 2,4% leta 2012, kar je nižje od razpona projekcij strokovnjakov ECB. Razpoložljive napovedi za leto 2013 kažejo, da bo inflacija, merjena s HICP, znašala med 1,6% in 1,9%, kar je znotraj razpona projekcij strokovnjakov ECB.

Tabela C Primerjava napovedi realne rasti BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

| | Datum objave | Rast BDP | | Inflacija po HICP | |
|------------------------------------|----------------|------------|------------|-------------------|-----------|
| | | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| OECD | maj 2012 | -0,1 | 0,9 | 2,4 | 1,9 |
| Evropska komisija | maj 2012 | -0,3 | 1,0 | 2,4 | 1,8 |
| MDS | julij 2012 | -0,3 | 0,7 | 2,0 | 1,6 |
| Survey of Professional Forecasters | avgust 2012 | -0,3 | 0,6 | 2,3 | 1,7 |
| Napovedi Consensus Economics | avgust 2012 | -0,5 | 0,3 | 2,3 | 1,7 |
| Euro Zone Barometer | avgust 2012 | -0,5 | 0,3 | 2,3 | 1,8 |
| Projekcije strokovnjakov ECB | september 2012 | -0,6 – 0,2 | -0,4 – 1,4 | 2,4 – 2,6 | 1,3 – 2,5 |

Viri: European Economic Forecast, Evropska komisija (pomlad 2012); IMF World Economic Outlook Update (julij 2012) za realno rast BDP in World Economic Outlook (april 2012) za inflacijo; OECD Economic Outlook (maj 2012); Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; ECB's Survey of Professional Forecasters.

Opombe: Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB 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, 2012

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 pod pogojem, da je naveden vir.