



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Okvir

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 23. februarja 2009, pripravili projekcije makroekonomske gibanj v euroobmočju.<sup>1</sup> Zaradi slabih obetov glede svetovne gospodarske rasti in domačega povpraševanja bo povprečna letna realna rast BDP po projekcijah v letu 2009 negativna in se bo gibala med -3,2% in -2,2%, v letu 2010 pa se bo povečala na -0,7% do +0,7%. Inflacijo bosta po pričakovanjih blažila upad cen primarnih surovin in upočasnitev gospodarske aktivnosti. Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP je za leto 2009 napovedana med 0,1% in 0,7%, v letu 2010 pa med 0,6% in 1,4%.

### 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 13. februarja 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 1,8% v letu 2009 in 2,1% v letu 2010. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,2% v letu 2009 in 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 postopno omilili. Kar zadeva primarne surovine, na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljamo, da bo povprečna cena nafte v letu 2009 znašala 49,3 USD za sod, v letu 2010 pa 57,4 USD za sod. Mednarodne cene hrane, izražene v ameriških dolarjih, naj bi se v letu 2009 znižale za 11,8%, v letu 2010 pa za 4,9%. Cene drugih primarnih surovin (brez energentov in hrane) v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2009 precej znižale, in sicer za 29,8%, v letu 2010 pa ponovno povečale za 6,0%.

Sprejeta je tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni 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 letih 2009 in 2010 na ravni 1,29, efektivni tečaj eura pa bo v letu 2009 v povprečju 2,4% nižji od povprečja v letu 2008 ter v letu 2010 0,1% nižji od povprečja v letu 2009.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni 13. februarja 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. Tako so v teh projekcijah upoštevani tudi paketi javnofinančnih spodbud, ki so bili sprejeti v številnih državah.

### Predpostavke glede mednarodnega okolja

Svetovni gospodarski obeti so se v zadnjem četrtletju leta 2008 izrazito poslabšali predvsem zaradi hitrega stopnjevanja neugodnih povratnih učinkov med finančno krizo in gospodarsko aktivnostjo v razvitih gospodarstvih ter povečanega prenosa na trge v gospodarskem vzponu, zlasti prek zloma svetovne trgovinske menjave. Svetovno

<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.

<sup>2</sup> Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca leta 2010. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile terminskim cenam do konca leta 2009, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

gospodarstvo bo po projekcijah sočasno utrpelo najhujši gospodarski upad v več desetletjih. Povprečna realna letna rast svetovnega BDP zunaj euroobmočja se bo predvidoma znižala s 3,6% v letu 2008 na 0,2% v letu 2009, z zmerno oživitvijo v letu 2010 na 2,5%, ko bodo ukrepi ekspanzivnih politik po svetu začeli delovati. Umiritev svetovne gospodarske aktivnosti bo po pričakovanjih vplivala zlasti na glavne trgovinske partnerice euroobmočja. Zaradi tega bo rast izvoznih trgov euroobmočja, ki je leta 2008 znašala 4,1%, po projekcijah v letu 2009 negativna (-5,3%), v letu 2010 pa naj bi se okrepila na 1,9%.

### Projekcije realne rasti BDP

Realna rast BDP v euroobmočju je bila od drugega četrtertletja leta 2008 naprej negativna, pri čemer se je BDP v zadnjem četrtertletju leta glede na prejšnje četrtertletje znižal za 1,5%. Skladno z novjšimi kratkoročnimi ekonomskimi kazalniki in anketami se bo BDP v letu 2009 predvidoma še naprej zmanjševal, čeprav manj kot ob koncu leta 2008. Zmanjšanje je posledica upada izvoza ter vse manjšega domačega povpraševanja. Na investicijske obete zlasti vplivata šibka svetovna gospodarska aktivnost in visoka stopnja negotovosti. Še posebno naj bi upadle stanovanjske investicije, kar odraža tudi sedanje popravke na stanovanjskem trgu v nekaterih državah euroobmočja. Zasebno potrošnje bodo po projekcijah zavirali vse slabše razmere na trgu dela in nizko zaupanje. Novejša neugodna gibanja – na primer slabitev svetovne trgovinske menjave, padec zaupanja in zaostritev pogojev financiranja – naj bi se v obdobju projekcij le postopno obrnila na bolje. Kljub temu je za leto 2010 napovedano okrevanje, k čemur bodo prispevali obsežni makroekonomski spodbujevalni ukrepi v euroobmočju in drugje po svetu ter ukrepi, ki so bili sprejeti za oživitev delovanja finančnega sistema. Okrevanje naj bi spodbujali izvoz, pričakovana postopna normalizacija finančnih trgov in stabilizacija stanovanjskega trga. Tako naj bi se BDP v letu 2009 (po 0,8% rasti v letu 2008) zmanjšal v razponu od 2,2% do 3,2%, v letu 2010 pa naj bi se rast gibala med -0,7% in +0,7%.

**Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje**

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

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

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 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 zniževanja cen primarnih surovin in baznih učinkov, ki so posledica preteklih sprememb cen surovin, ter vse slabših gospodarskih obetov bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, po pričakovanjih leta 2009 dosegla razpon od 0,1% do 0,7% (v primerjavi s 3,3% v letu 2008). Leta 2010 se bo inflacija predvidoma gibala med 0,6% in 1,4%. Slabi gospodarski obeti v euroobmočju naj bi v celotnem obdobju projekcij zavirali cenovne pritiske iz domačega okolja. Tako naj bi se sredstva za zaposlene, ki so v letu 2008 zabeležila visoko rast, precej umirila, pri čemer bo rast plač nižja tako v javnem kot zasebnem sektorju, saj se razmere na trgu dela poslabšujejo, inflacija pa pada. Inflacijo naj bi dodatno zaviralo zmanjšanje stopnje dobička. In končno, nizka svetovna inflacija naj bi omejila rast uvoznih cen.

### Primerjava s projekcijami iz decembra 2008

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu decembra 2008, so razponi predvidene realne rasti BDP v letih 2009 in 2010 precej popravljeni navzdol, kar je posledica nižje svetovne gospodarske aktivnosti, upada cen premoženja in oslabljenega zaupanja.

Razponi napovedane medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP v letih 2009 in 2010 so precej pod tistimi iz decembra 2008, predvsem zaradi popravkov navzdol v cenah energentov in hrane, pa tudi zaradi učinka nižje gospodarske aktivnosti na plače in cene.

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

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2008	2009	2010
Realni BDP – december 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
Realni BDP – marec 2009	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
HICP – december 2008	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
HICP – marec 2009	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4

© 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.