



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

## MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi informacij, ki so bile na voljo do 24. novembra 2006, pripravili projekcije makroekonomske gibanj v euroobmočju.<sup>1</sup> Povprečna medletna realna rast BDP se bo v letu 2006 po ocenah gibala med 2,5% in 2,9%. V letu 2007 bo rast po projekcijah med 1,7% in 2,7%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) je za leto 2006 ocenjena med 2,1% in 2,3%. V letu 2007 se bo po projekcijah gibala med 1,5% in 2,5%, v letu 2008 pa med 1,3% in 2,5%.

### Okvir A

#### 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 razen energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih. Tržna pričakovanja o kratkoročnih obrestnih merah, izraženih s trimesečno obrestno mero EURIBOR, se merijo s terminskimi obrestnimi merami na dan 14. novembra 2006 in odražajo položaj krivulje donosnosti v tem obdobju. Te predpostavke implicirajo naraščajočo krivuljo, in sicer s povprečja 3,1% v letu 2006 na povprečje 4,0% v letu 2007, v letu 2008 pa je pričakovano rahlo zmanjšanje na 3,8%. Tržna pričakovanja glede nominalnih donosov desetletnih državnih obveznic euroobmočja implicirajo vodoravno krivuljo s povprečjem 3,8% v letih 2006, 2007 in 2008. Na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo 14. novembra 2006, predpostavljamo, da bo povprečna letna cena nafte v letu 2006 znašala 65,5 USD za sod, v letu 2007 64,6 USD za sod, v letu 2008 pa 67,2 USD za sod. Povprečna medletna stopnja rasti cen primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih bo v letu 2006 predvidoma 28,8%, v letu 2007 15,2%, v letu 2008 pa 3,7%.

Sprejeta je tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo 14. novembra 2006. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) na ravni 1,28, efektivni devizni tečaj eura pa za 1,6% nad povprečjem leta 2005.

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

<sup>1</sup> 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.

## MEDNARODNO OKOLJE

V obdobju projekcij bo zunanje okolje euroobmočja po pričakovanih ostalo ugodno. Medtem ko bo realna rast BDP v ZDA in na Japonskem predvidoma nekoliko bolj zmerna, bo v rastočih azijskih gospodarstvih ostala visoka, predvsem zaradi močnega domačega povpraševanja. Živahna gospodarska rast se bo nadaljevala tudi v večini drugih večjih gospodarstev. Poleg tega bodo visoke stopnje rasti še naprej dosegale države, ki so se EU pridružile 1. maja 2004.

Skupna medletna realna rast svetovnega BDP zunaj euroobmočja bo po ocenah v letu 2006 v povprečju okrog 5,3%, v letih 2007 in 2008 pa je napovedana 4,8-odstotna rast. Na zunanjih izvoznih trgih euroobmočja je stopnja rasti za leto 2006 ocenjena na 10,2%, projekciji za leti 2007 in 2008 pa sta 7,1% in 6,7%.

## PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Po 1,0-odstotni realni rasti BDP v drugem četrtletju glede na prejšnje četrtletje, je v tretjem četrtletju tega leta četrtletna rast po Eurostatovi prvi oceni znašala 0,5%. V obdobju projekcij bo četrtletna rast BDP po pričakovanih ostala približno 0,5% ali malo višje, z izjemo prvega četrtletja 2007, ko bo zaradi precejšnjih povišanj posrednih davkov predvidoma nekoliko nižja.

Ob upoštevanju teh gibanj je ocenjeno, da bo povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2006 med 2,5% in 2,9%. Po projekcijah se bo v letu 2007 rast gibala med 1,7% in 2,7%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. Ob predpostavki, da bo zunanje povpraševanje ostalo močno, bo rast izvoza v obdobju projekcij še naprej spodbujala gospodarsko aktivnost. Kljub začasnim učinkom, ki jih bo povzročilo povišanje posrednih davkov v začetku leta 2007, bo rast domačega povpraševanja ostala razmeroma stabilna na visoki ravni.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2005	2006	2007	2008
HICP	2,2	2,1–2,3	1,5–2,5	1,3–2,5
Realni BDP	1,5	2,5–2,9	1,7–2,7	1,8–2,8
Zasebna potrošnja	1,4	1,8–2,2	1,3–2,3	1,2–2,8
Državna potrošnja	1,3	1,4–2,6	0,5–1,5	0,8–1,8
Bruto investicije v osnovna sredstva	2,7	4,4–5,4	2,5–5,5	1,8–5,0
Izvoz (blago in storitve)	4,6	6,6–9,4	4,2–7,4	4,2–7,4
Uvoz (blago in storitve)	5,5	6,7–9,3	3,9–7,3	4,0–7,4

1) Razponi za vsako spremenljivko in obdobje temeljijo na povprečni absolutni razliki med dejanskimi rezultati in preteklimi projekcijami centralnih bank euroobmočja. Projekcije za realni BDP in njegove komponente temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije izvoza in uvoza vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

2) Projekcije vključujejo Slovenijo kot del euroobmočja od leta 2007. Utež za Slovenijo v BDP euroobmočja v letu 2005 je bila 0,3%. Medletne spremembe v odstotkih za leto 2007 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Slovenijo vključuje že v letu 2006.

Med domačimi izdatkovnimi komponentami BDP se je povprečna medletna stopnja rasti zasebne potrošnje v letu 2006 po ocenah gibala med 1,8% in 2,2%, medtem ko so projekcije za leto 2007 med 1,3% in 2,3%, za leto 2008 pa med 1,2% in 2,8%. Pričakovana povečanja posrednih davkov v letu 2007 bodo po projekcijah upočasnila rast potrošnje v tem letu, zaradi učinkov pričakovanja pa se bo potrošnja pred koncem tega leta rahlo okrepila. V obdobju projekcij bodo razpoložljivi dohodek gospodinjestev predvidoma podpirali izboljšani pogoji na trgu dela, do določene mere pa tudi višji dohodki iz premoženja in kapitala, ki izhajajo iz visokih dobičkov podjetij. Delež varčevanja bo v obdobju projekcij po pričakovanih večinoma ostal nespremenjen.

Povprečna medletna stopnja rasti bruto investicij v osnovna sredstva bo po ocenah v letu 2006 med 4,4% in 5,4%, medtem ko so projekcije za leto 2007 med 2,5% in 5,5%, za leto 2008 pa med 1,8% in 5,0%. Na poslovne investicije bo še naprej ugodno vplivalo močno zunanje povpraševanje, ugodni pogoji financiranja in visoki podjetniški dobički. Zasebne stanovanjske investicije bodo v obdobju projekcij po napovedih še naprej rasle po zmerni stopnji.

Povprečna medletna stopnja rasti skupnega izvoza, ki vključuje menjavo znotraj euroobmočja, se bo po ocenah v letu 2006 gibala med 6,6% in 9,4%, medtem ko so projekcije tako za leto 2007 kot tudi leto 2008 med 4,2% in 7,4. Delež izvoznih trgov zunaj euroobmočja se bo v obdobju projekcij zaradi močnejše svetovne konkurence in zakasnelih učinkov preteklih izgub v cenovni konkurenčnosti po pričakovanjih nekoliko zmanjšal. Povprečna medletna rast skupnega uvoza se bo predvidoma gibala v skladu z rastjo izvoza in tik pod njo. Prispevek neto menjave s tujino bo v obdobju projekcij pretežno nevtralen.

Skupna stopnja zaposlenosti bo po ugodnih gibanjih v letu 2006 v obdobju projekcij še naprej enakomerno naraščala. Hkrati naj bi se ponudba delovne sile povečala tudi zaradi boljnih možnosti za zaposlitev in strukturnih reform na trgu dela, ki jih izvajajo številne države euroobmočja. Stopnja brezposelnosti se bo v obdobju projekcij predvidoma še nadalje znižala.

## PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP bo po ocenah v letu 2006 znašala med 2,1% in 2,3%, medtem ko so projekcije za leto 2007 med 1,5% in 2,5%, za leto 2008 pa med 1,3% in 2,5%. Glede na nedavno znižanje cen nafte in samo zmerna povečanja, ki so vključena v sedanjih terminskih pogodbah za nafto, se bo velik prispevek, ki so ga na cenovna gibanja v zadnjih letih imela povečanja cen energije in primarnih surovin brez nafte, v obdobju projekcij zmanjšal. Obenem projekcije temeljijo na pričakovanju, da bo rast plač ostala zmerna in se bo le malenkostno okrepla proti koncu obdobja projekcij. Ker bo rast produktivnosti predvidoma ostala približno nespremenjena, bodo stroški dela na enoto proizvoda zmerno naraščali. Eden glavnih vplivov na inflacijo po HICP v letu 2007 bodo višji posredni davki (agregatni prispevek na ravni euroobmočja k inflaciji HICP bo 0,5 odstotne točke). Nasprotno v sedanjih projekcijah za leto 2008 niso predvideni nikakršni učinki iz posrednih davkov. In končno projekcije indeksa HICP temeljijo tudi na pričakovanju, da bodo profitne marže enakomerno naraščale, neblagovni uvoz pa ne bo povzročal večjih cenovnih pritiskov.

## PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2006

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, objavljenih v Mesečnem biltenu septembra 2006, so razponi predvidene rasti realnega BDP za leti 2006 in 2007 nekoliko popravljeni navzgor, kar odraža najnovije podatke in pričakovane učinke cen energije, ki so nižji, kot je bilo predpostavljeno pred tem. Pri inflaciji po indeksu HICP so bili predvideni razponi za leti 2006 in 2007 popravljeni navzdol, predvsem zaradi predpostavke, da bodo cene energije nižje.

**Tabela 2 Primerjava s septembrskimi projekcijami**

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2005	2006	2007
Realni BDP – september 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
Realni BDP – december 2006	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7
HICP – september 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9
HICP – december 2006	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5

## Okvir B

### 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.

Po napovedih, ki so trenutno na voljo pri drugih institucijah, bo letna rast BDP euroobmočja v letu 2006 med 2,4% in 2,6%, v letu 2007 med 1,9% in 2,2%, v letu 2008 pa med 2,0% in 2,3%. Napovedi pričakujejo, da bo povprečna letna inflacija po HICP v letu 2006 med 2,2% in 2,3%, v letu 2007 med 1,9% in 2,4%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,1%. Medtem ko je napoved Mednarodnega denarnega sklada za rast BDP nekoliko pod razponom Eurosistema, so vse druge napovedi znotraj razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

### Primerjava napovedi realne rasti BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija po HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Evropska komisija	Nov. 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
MDS	Sep. 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OECD	Nov. 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2006	2,6	1,9	n.p.	2,2	2,1	n.p.
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2006); MDS World Economic Outlook (september 2006); OECD Economic Outlook št. 80 – predhodna izdaja; Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters. 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 pojasnjujejo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu, ali ne.

© Evropska centralna banka, 2006

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.int>

Vse pravice so pridržane.

Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno ob navedbi vira.