



## EVROPSKA CENTRALNA BANKA

### Projekcije strokovnjakov Evrosistema o makroekonomskih gibanjih v evro območju

*Strokovnjaki Evrosistema so na osnovi podatkov, ki so bili na voljo do 17. maja 2004, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v evro območju<sup>1</sup>. Povprečna letna rast realnega BDP bo po projekcijah v letu 2004 med 1,4% in 2,0%, v letu 2005 pa med 1,7% in 2,7%. Povprečna stopnja povečanja celotnega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) je za leto 2004 projicirana med 1,9% in 2,3%, za leto 2005 pa med 1,1% in 2,3%.*

Projekcije temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte, svetovni trgovini zunaj evro območja in fiskalnih politikah. Najpomembnejša pri tem je tehnična predpostavka, da se v obravnavanem obdobju kratkoročne tržne obrestne mere in dvostranski devizni tečaji ne bodo spremenili. Tehnične predpostavke glede dolgoročnih obrestnih mer in cen nafte ter primarnih surovin razen energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih<sup>2</sup>. Predpostavke glede fiskalnih politik temeljijo na nacionalnih proračunskih načrtih v posameznih državah evro območja. Vključujejo zgolj tiste politične ukrepe, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali pa so podrobno razdelani in bodo verjetno potrjeni v parlamentu.

Rezultati so za vsako spremenljivko izraženi v razponih, ki odražajo negotovost, s katero so povezane projekcije. Ti razponi temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi napovedmi, ki jih že vrsto let pripravljajo centralne banke evro območja. Širina razponov je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik.

### Mednarodno okolje

Tako obseg kot hitrost okrevanja svetovne gospodarske aktivnosti sta se od jeseni 2003 povečala, deloma zaradi ekspanzivnih ekonomskih politik in ugodnih pogojev financiranja in deloma zaradi izboljšanih podjetniških financ. Ob predpostavkah postopnega zniževanja cen nafte in zmernih premij za tveganje na finančnih trgih, ki

---

<sup>1</sup> Projekcije strokovnjakov Evrosistema skupno oblikujejo strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank evro območja. Predstavljajo polletni prispevek k oceni Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih glede stabilnosti cen. Več informacij o uporabljenih postopkih in metodah je na voljo v priročniku "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, junij 2001

<sup>2</sup> Predpostavljeno je, da bodo kratkoročne obrestne mere, merjene s trimesečnim Euriborom, v opazovanem obdobju ostale nespremenjene, in sicer rahlo nad 2,0%. Iz tehnične predpostavke o nespremenjenih obrestnih merah sledi, da bo v opazovanem obdobju devizni tečaj EUR/USD ostal na ravni 1,19 in da bo efektivni tečaj evra za 0,9% višji od povprečja leta 2003. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti desetletnih državnih obveznic evro območja nakazujejo rahlo rast s povprečne ravni 4,3% v letu 2004 na povprečno raven 4,4% v letu 2005. Na osnovi gibanj na terminskih trgih se predpostavlja, da bo povprečna letna cena nafte s 34,6 USD za sod v letu 2004 padla na 31,8 USD v letu 2005. Cene primarnih surovin brez energentov, izražene v ameriških dolarjih, naj bi se v letu 2004 povečale za 18% in v letu 2005 ostale bolj ali manj nespremenjene.

sta vključeni v zgornjih predpostavkah, je mogoče pričakovati, da bo svetovno gospodarstvo v opazovanem obdobju še naprej trdno okrevalo.

Po pričakovanjih bodo k svetovni gospodarski rasti še naprej največ prispevale ZDA in Azija brez Japonske. V ZDA naj bi rast spodbujalo predvsem povečano investiranje ob obsežni zasebni potrošnji zaradi boljših razmer na trgu delovne sile. Po pričakovanjih bo močna ostala tudi rast BDP v Aziji brez Japonske, predvsem zaradi intenzivne notranje rasti. V drugih regijah razmere niso tako enotne, čeprav naj bi po pričakovanjih obsežno povpraševanje iz ZDA in Azije brez Japonske v večini regij gospodarsko aktivnost spodbujalo. Okrevanje japonskega gospodarstva se bo po pričakovanjih nadaljevalo, ukrepi potekajočih strukturnih reform in zmanjševanje deflacijskih pritiskov pa naj bi ugodno vplivali na domače povpraševanje. V Združenem kraljestvu je v opazovanem obdobju še naprej pričakovana živahna rast realnega BDP. Poleg tega naj bi tudi v prihodnje razmeroma hitro rast beležile države, ki so se EU pridružile 1. maja 2004, in ostala tranzicijska gospodarstva. V splošnem naj bi se svetovna rast realnega BDP zunaj evro območja po projekcijah s 4,5% v letu 2003 povečala na približno 5,0% v letu 2004 in v letu 2005 ostala na tej ravni.

Rast svetovne trgovine bo po predvidevanjih sledila gibanjem svetovnega realnega BDP. Rast zunanjih izvoznih trgov evro območja naj bi se z rahlo pod 6% v letu 2003 bo pričakovanjih tako v letu 2004 kot 2005 povečala na približno 8%.

### **Projekcije rasti realnega BDP**

Po povečanju v prvem četrtletju letošnjega leta bodo četrtletne stopnje rasti realnega BDP evro po projekcijah v obravnavanem obdobju ostala razmeroma visoke, vendar je v letu 2004 možna volatilitnost četrtletnih stopenj rasti. Povprečna letna rast realnega BDP naj bi se v letu 2004 povečala na 1,4% do 2,0% in v letu 2005 dosegla 1,7% do 2,7%. Pričakovano okrepljeno tuje povpraševanje naj bi kljub določeni izgubi tržnih deležev zaradi pretekle apreciacije evra prispevalo k nadaljnjemu oživljanju rasti izvoza iz evro območja. Poleg tega se bo po projekcijah okrevanje evro območja razširilo, saj naj bi naraščale tako investicije kot zasebna potrošnja. Povečanje zalog in neto izvoz po projekcijah ne bodo bistveno prispevali k rasti realnega BDP.

V skladu z običajnimi cikličnimi gibanji bo skupna zaposlenost po projekcijah v letu 2004 naraščala počasi in pravi zagon dobila šele v letu 2005. Z boljšimi možnostmi za zaposlitev, zaradi katerih se bo zmanjševal delež aktivnega prebivalstva, ki ne išče zaposlitve, se bo ponudba delovne sile po pričakovanjih povečala. Iz projekcij za ponudbo delovne sile in zaposlovanje izhaja, da se bo stopnja brezposelnosti proti koncu obravnavanega obdobja začela zniževati.

Med komponentami domače porabe v BDP je povprečna letna rast *zasebne potrošnje* po stagnaciji v letu 2003 za leto 2004 projicirana na ravni med 1,0% in 1,4%. Po projekcijah naj bi se zasebna potrošnja v letu 2005 povečala na 1,4% do 2,6%. Izdatki za potrošnjo bodo bolj ali manj v skladu z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka gospodinjestev. Delež dohodka, ki ga bodo gospodinjestva namenjala za varčevanje, bo v tem in naslednjem letu po pričakovanjih ostal razmeroma nespremenjen. Zniževanje deleža prihrankov bo verjetno nekoliko omejevala negotovost glede gibanja javnih financ in še zlasti dolgoročni obeti glede javnega

zdravstvenega in pokojninskega sistema. Kljub temu se bo zaupanje potrošnikov s krepitvijo ekonomske aktivnosti in boljšimi pogoji na trgu delovne sile, kar utegne zmanjševati varčevanje iz previdnosti, postopno krepilo. V letu 2004 bo zaradi šibke rasti zaposlovanja rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev po projekcijah ostala razmeroma nizka, v letu 2005 pa naj bi jo podprla hitrejša rast zaposlovanja in realnih plač ob nižji inflaciji. Pozitivni učinek znižanja davkov na dohodek in prispevkov za socialno zavarovanje na realni razpoložljivi dohodek bodo v letu 2004 večinoma izničili višji posredni davki in nadzorovane cene (vključno s cenami zdravstvenih storitev). In končno je na osnovi sedanjih proračunskih načrtov mogoče pričakovati, da se bo v obdobju projekcij prispevek *državne potrošnje* k rasti realnega BDP zmanjšal.

*Skupne investicije v osnovna sredstva* so v zadnjem četrletju 2003 znova dosegle pozitivno četrletno stopnjo rasti in naj bi v obravnavanem obdobju še naprej prispevale k okrevanju domačega povpraševanja v evro območju. Povprečna leta stopnja rasti se bo po projekcijah povečala na 0,7% do 2,9% v letu 2004 in se v letu 2005 gibala med 1,9% in 5,1%. Okrevanje skupnih investicij izhaja predvsem iz *poslovnih investicij*, katere krepí izboljšano svetovno gospodarsko okolje in nizke realne obrestne mere. Po več letih upadanja naj bi *zasebne investicije rezidentov* v obravnavanem obdobju beležile zmerno rast.

Na področju mednarodne menjave se bo po projekcijah povprečna leta stopnja rasti skupnega izvoza v letu 2004 povečala na raven med 3,2% in 6,0%, v letu 2005 pa med 5,0% in 8,2%<sup>3</sup>. Projicirana rast izvoza iz držav izven evro območja ostaja nekoliko pod ravniyo izvoznih trgov evro območja, saj je pretekla apreciacija evra v letu 2003 po ocenah vodila k nadaljnjemu manjšemu zmanjšanju zunanjega tržnega deleža evro območja. Povprečna leta stopnja rasti skupnega uvoza je za leto 2004 projicirana med 2,8% in 6,2%, za leto 2005 pa med 5,0% in 8,4%. Projekcija uvoza odraža gibanje skupnih izdatkov za končno potrošnjo v evro območju, poleg tega pa tudi določen zakasnel učinek pretekle apreciacije evra na rast izvoza.

### **Projekcije cen in stroškov**

Povprečna stopnja povečanja harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) bo po projekcijah v letu 2004 med 1,9% in 2,3%, v letu 2005 pa med 1,1% in 2,3%. Na osnovi zgornjih predpostavk o cenah nafte bo energetska komponenta v letu 2004 močno vplivala na rast inflacije, v letu 2005 pa naj nanjo ne bi imela večjega vpliva. Zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen v začetku leta 2004 bo letos bistveno povečalo neenergetsko komponento HICP. Za leto 2005 je zaradi šibkejših domačih cenovnih pritiskov in omejene rasti uvoznih cen projicirana upočasnitev rasti neenergetske komponente. Poleg tega naj bi po fiskalnih predpostavkah k inflaciji v letu 2005 zelo malo prispevalo tudi povečanje posrednih davkov in nadzorovanih cen.

Uvozne cene so se v letu 2003 zaradi apreciacije evra od pomladi 2002 in šibkih zunanjih inflacijskih pritiskov še naprej zniževale. Po projekcijah se v letu 2004 ne bodo bistveno povečale, ker bodo zakasneli učinki pretekle apreciacije evra blažili učinke višjih cen nafte. Po projekcijah se bodo uvozne cene zelo malo zvišale tudi v letu 2005.

---

<sup>3</sup> Projekcije mednarodne menjave so v skladu s podatki nacionalnih računov. To pomeni, da vključujejo menjavo znotraj evro območja.

Upoštevajoč sedanje dogovore o plačah in dejstvo, da se razmere na trgu delovne sile niso bistveno izboljšale, bo rast nominalne plače na zaposleno osebo po predvidevanjih v obravnavanem obdobju ostala večinoma nespremenjena. Projekcije za rast realnega BDP in zaposlenosti napovedujejo, da se bo produktivnost dela v opazovanem obdobju povečala in se v začetku leta 2005 približala dolgoročnemu povprečju. Zato je mogoče pričakovati, da se bodo *stroški dela na enoto proizvoda* v letih 2004 in 2005 znižali. Zniževanje naj bi spremljalo zmerno povečanje *profitnih marž*, kar naj bi po drugi strani prispevalo k izboljšanju donosnosti podjetniškega sektorja in tako spodbujalo investiranje.

### Tabela: Makroekonomske projekcije

(povprečne letne spremembe v odstotkih)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005
HICP	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Realni BDP	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Zasebna potrošnja	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6
Državna potrošnja	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4
Bruto investicije v osnovna sredstva	- 0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1
Izvoz (blago in storitve)	-0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2
Uvoz (blago in storitve)	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4

- 1) Za vsako spremenljivko in obdobje razponi temeljijo na povprečni absolutni razliki med dejanskimi rezultati in preteklimi napovedmi centralnih bank evro območja. Projekcije za realni BDP in komponente slednjega so prilagojene številu delovnih dni. Projekcije za izvoz in uvoz vključujejo trgovino znotraj evro območja.

### Okvir A

#### Primerjava s projekcijami iz decembra 2003

Projekcije rasti BDP v evro območju se v primerjavi s makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Evrosistema, objavljenih v mesečnem biltenu decembra 2003, skoraj niso spremenile. Manjše znižanje projiciranega razpona rasti BDP v

letu 2005 je posledica sprememb v gibanju četrtletnih rasti v letu 2004, ki avtomatično zniža povprečno letno stopnjo rasti za leto 2005.

Spodnja meja razpona, ki je projiciran za letno stopnjo povečanja skupnega indeksa HICP, je bila za leto 2004 popravljena navzgor. Osnovni razlog za ta popravek sta zvišani predpostavki za cene nafte v letih 2004 in 2005 (za približno 30% oz. 20%). Vendar pa vpliv popravka na projekcijo inflacije, merjene z indeksom HICP, v evro območju blažijo številni dejavniki. Prvič, projekcije za komponento cena hrane v indeksu HICP so se v primerjavi z projekcijami iz decembra 2003 zmanjšale, ker je bil z vremenskimi razmerami povezan dvig cen hrane leta 2003 hitrejši, kot je bilo pričakovano. Drugič, povečanja davkov na tobačne izdelke v začetku leta 2004 so bila nekoliko nižja, kot je bilo pričakovano v fiskalnih predpostavkah v projekcijah iz decembra 2003. Tretjič, predpostavke za rast nominalne plače na zaposleno osebo v obravnavanem obdobju je bila v primerjavi z decembrskimi projekcijami popravljena nekoliko navzdol. Posledica tega popravka je tudi manjše znižanje pričakovane rasti stroškov dela na enoto proizvoda v letu 2004.

### Primerjava makroekonomskih projekcij

*(povprečne letne spremembe v odstotkih)*

	2003	2004	2005
HICP – junij 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
HICP – december 2003	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
Realni BDP – junij 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Realni BDP – december 2003	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

## Okvir B

### Napovedi drugih ustanov

Za evro območje obstaja vrsta napovedi različnih ustanov, od mednarodnih organizacij do ustanov v zasebnem sektorju. Te niso povsem primerljive niti med seboj niti z makroekonomskimi napovedmi strokovnjakov Evrosistema, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih in uporabljajo različne metode za izpeljavo predpostavk o fiskalnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah. V napovedih, ki jih pokrivata Consensus Forecasts in anketa ECB Survey of Professional Forecasters, je uporabljena vrsta nedoločenih predpostavk. V nasprotju z napovedmi strokovnjakov Evrosistema te napovedi navadno ne temeljijo na predpostavki nespremenjenih kratkoročnih obrestnih mer. Prav tako se razlikujejo pri predpostavkah o gibanju fiskalnih, finančnih in zunanjih spremenljivk.

Kljub različnim predpostavkam so si trenutno dostopne napovedi drugih ustanov enotne, da bo gospodarska aktivnost v evro območju postopno okrevala, povprečna leta rast BDP pa naj bi se v letu 2004 okrepila do ravni 1 ½% in v letu 2005 dosegla 2% do 2 ½%. Napovedi so si zelo podobne za leto 2004, za leto 2005 pa se bolj razlikujejo. Napovedi Evropske komisije, OECD in IMF v letu 2005 pričakujejo letno rast BDP med 2,3% in 2,4%, medtem ko Consensus Economics Forecasts in Survey of Professional Forecasts napovedujeta 2,0% oziroma 2,1% letne stopnje rasti.

**Tabela 1: Primerjava napovedi rasti realnega BDP za evro območje**

(letne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	2003	2004	2005
Evropska komisija	Apr. 2004	0,4	1,7	2,3
IMF	Apr. 2004	0,4	1,7	2,3
OECD	Apr. 2004	0,5	1,6	2,4
Consensus Economics Forecasts	Apr. 2004	0,4	1,6	2,0
Survey of Professional Forecasters	Apr. 2004	0,5	1,6	2,1

*Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2004); IMF World Economic Outlook (april 2004); OECD Economic Outlook (št. 75); Consensus Economics Forecasts in anketa ECB Survey of Professional Forecasters*

*Opomba: napovedi Evropske komisije beležijo letne stopnje rasti, ki niso prilagojene številu delovnih dni, zato bodo zaradi večjega števila delovnih dni v tem letu za leto 2004 za približno ¼ odstotne točke višje od projekcij strokovnjakov Evrosistema, ki so prilagojene številu delovnih dni. Napovedi organizacije OECD beležijo letne stopnje rasti, prilagojene številu delovnih dni, medtem ko druge napovedi ne navajajo, ali beležijo podatke, ki so oz. niso prilagojeni številu delovnih dni.*

Po teh napovedih se bo povprečna letna stopnja inflacije, merjene z indeksom HICP, v letu 2004 znižala na raven med 1,7% in 1,8%. Za leto 2005 vse napovedi z izjemo Survey of Professional Forecasters in OECD, ki napovedujeta letno stopnjo na ravni 1,8% oz. 1,4%, pričakujejo nadaljnje znižanje inflacije na raven 1,6%.

**Tabela 2: Primerjava napovedi skupne inflacije, merjene z indeksom HICP, za evro območje**

(letne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	2003	2004	2005
Evropska komisija	Apr. 2004	2,1	1,8	1,6
IMF	Apr. 2004	2,1	1,7	1,6
OECD	Apr. 2004	2,1	1,7	1,4
Consensus Economics Forecasts	Apr. 2004	2,1	1,7	1,6
Survey of Professional Forecasters	Apr. 2004	2,1	1,8	1,8

*Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2004); IMF World Economic Outlook (april 2004); OECD Economic Outlook (št. 75); Consensus Economics Forecasts in anketa ECB Survey of Professional Forecasters*