



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV EUROSYSTEMU PRE EUROZÓNU

Odborníci Eurosystemu na základe informácií dostupných k 23. novembru 2007 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 2,4 % až 2,8 % v roku 2007, 1,5 % až 2,5 % v roku 2008 a 1,6 % až 2,6 % v roku 2009. Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 2,0 % až 2,2 % v roku 2007, 2,0 % až 3,0 % v roku 2008 a 1,2 % až 2,4 % v roku 2009.

Box 1

TECHNICKÉ PREDPOKLADY

Projekcie odborníkov Eurosystemu vychádzajú zo série predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy a rozpočtovej politike.

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu (dátum uzávierky 14.11.2007). Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú odvodené od forwardových sadzieb na základe stavu výnosovej krivky v deň uzávierky. Z týchto údajov vyplýva, že v štvrtom štvrtroku 2007 bola priemerná úroková miera 4,9 %, ktorá by mala v roku 2008 klesnúť na 4,5 % a v roku 2009 na 4,3 %. Podľa očakávaní trhu by sa nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne mali pohybovať okolo úrovne 4,3 % z polovice novembra. Základný predpoklad vývoja vychádza aj z predpokladu, že rozpätie medzi sadzbami bankových úverov a trhovými sadzbami sa v priebehu sledovaného obdobia o niečo zväčší v reakcii na momentálne obdobie zvýšenej pozornosti venovanej rizikám na finančných trhoch. Na základe vývoja na termínovaných trhoch v dvojtýždňovom období končiacom sa dňom uzávierky sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 72,6 USD za barel v roku 2007, 88,6 USD za barel v roku 2008 a 83,7 USD za barel v roku 2009. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD dosiahne 18,1 % v roku 2007, 8,9 % v roku 2008 a 4,5 % v roku 2009.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni prevládajúcej počas dvojtýždňového obdobia do dňa uzávierky. Z toho vyplýva, že kurz EUR/USD by mal byť na úrovni 1,46 a efektívny kurz eura by mal byť v roku 2007 v priemere o 3,8 % vyšší ako priemer v roku 2006, a v rokoch 2008 a 2009 o 2,6 % vyšší ako priemer za rok 2007.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu sú spoločným dielom odborníkov z ECB a z národných centrálnych bánk eurozóny. Vypracúvajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií nájdete v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001. Na vyjadrenie neistoty spojennej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a hodnotami z minulých projekcií za niekoľko posledných rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Vzhľadom na vývoj na finančnom trhu je však v súčasnosti neistota spojená s projekciami zrejme vyššia.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Globálny ekonomický rast (mimo eurozóny) sa podľa projekcií v sledovanom období mierne spomalí, ale zostane silný, najmä vďaka výraznej hospodárskej expanzii nových trhových ekonomík, ktoré čiastočne preberajú pozíciu Spojených štátov ako hlavného motora globálneho rastu.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa mala pohybovať na úrovni okolo 5,6 % v roku 2007 a okolo 5,2 % v rokoch 2008 a 2009. Rast na zahraničných exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 6,0 % v roku 2007, 6,9 % v roku 2008 a 7,1 % v roku 2009.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa predbežného odhadu Eurostatu by malo štvrťročné tempo rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrťroku 2007 dosiahnuť 0,7 %, po 0,3 % raste v druhom štvrťroku tohto roka. Reálny HDP by mal v sledovanom období štvrťročne vzrásť o približne 0,5 %. Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozmedzí od 2,4 % do 2,8 % v roku 2007, od 1,5 % do 2,5 % v roku 2008 a od 1,6 % do 2,6 % v roku 2009.

Tabuľka 1: Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách^{1),2)})

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0 - 2,2	2,0 - 3,0	1,2 - 2,4
Reálny HDP	2,9	2,4 - 2,8	1,5 - 2,5	1,6 - 2,6
Súkromná spotreba	1,9	1,4 - 1,8	1,4 - 2,4	1,2 - 2,8
Vládna spotreba	1,9	1,4 - 2,6	1,1 - 2,1	1,0 - 2,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	5,2	4,0 - 5,0	0,9 - 3,9	0,7 - 3,9
Vývoz (tovar a služby)	8,0	4,6 - 7,4	3,5 - 6,7	3,9 - 7,1
Dovoz (tovar a služby)	7,6	4,0 - 6,6	3,3 - 6,7	3,6 - 7,0

1) Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré zohľadňujú skutočný počet pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Uvedené údaje zahŕňajú Slovinsko od roku 2006, s výnimkou údajov o HICP, kde je Slovinsko zahrnuté až od roku 2007. Od septembra 2007 boli do projekcií na obdobia začínajúce rokom 2008 zahrnuté aj štáty Cyprus a Malta ako súčasť eurozóny. Ročné percentuálne zmeny na rok 2008 sú vypočítané na základe zloženia eurozóny, ktoré zahŕňa Cyprus a Malta v rokoch 2007 i 2008. Vážené podiely Cypru, Malty a Slovinska na HDP eurozóny predstavujú približne 0,2 %, 0,1 %, resp. 0,3 %.

V rámci domácich komponentov HDP sa očakáva rast súkromnej spotreby, zhruba zodpovedajúci rastu reálneho disponibilného príjmu, čo je celkovo odrazom prognózovaného rastu zamestnanosti a reálnych miezd. Miera úspor by mala zostať v podstate nezmenená. Vládna spotreba by sa mala v sledovanom období mierne zvýšiť.

Podpora priaznivých vyhládok v oblasti dopytu a ziskovosti sa v dôsledku pomalšieho globálneho rastu a zhoršených podmienok financovania mierne zmenšila, čo by malo spôsobiť mierne spomalenie podnikových investícií. V dôsledku normalizácie na trhu s nehnuteľnosťami vo viacerých krajinách eurozóny by sa mal spomaliť najmä rast súkromných investícií do nehnuteľností na bývanie. Priemerná ročná miera rastu celkových fixných investícií by sa mala podľa odhadov pohybovať v rozmedzí od 4,0 % do 5,0 % v roku 2007, od 0,9 % do 3,9 % v roku 2008 a od 0,7 % do 3,9 % v roku 2009.

Rast exportu by mal aj naďalej podporovať hospodársku aktivitu, a to i napriek očakávanému poklesu podielu eurozóny na vývozných trhoch v dôsledku zvýšenej globálnej konkurencie a zhoršenej cenovej konkurencieschopnosti. Priemerná ročná miera rastu celkového dovozu by mala byť o niečo nižšia ako

tempo rastu vývozu, čo by v sledovanom období malo viesť k mierne pozitívnemu príspevku čistého salda obchodnej bilancie k rastu reálneho HDP.

Priaznivý vývoj na trhu práce by mal podľa očakávaní pokračovať. Celkový rast zamestnanosti by mal v roku 2008 kopírovať očakávaný vývoj hospodárskej aktivity a mierne sa spomaliť. Viac pracovných príležitostí a reformy trhu práce vo viacerých členských krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Miera nezamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia ďalej klesať.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Ročná miera inflácie HICP sa od augusta 2007 podstatne zvýšila, predovšetkým kvôli dodatočným tlakom zo strany cien potravín a energií. Tieto tlaky by projektovanú infláciu mali ovplyvňovať i naďalej. Silné vonkajšie tlaky na rast cien by mali pretrvať až do polovice roku 2008, najmä kvôli predpokladanému vývoju cien ropy a neenergetických komodít, predovšetkým potravinových. Inflácia HICP by sa mala v rokoch 2008 a 2009 zvýšiť aj kvôli nepriamym daniam a regulovaným cenám, avšak nie až v takej miere ako v roku 2007 v dôsledku výrazného zvýšenia DPH v Nemecku. Projekcie navyše vychádzajú z predpokladu, že celkový rast miezd v hospodárstve bude v rokoch 2008 až 2009 rýchlejší ako v predchádzajúcich rokoch, pričom produktivita práce by sa v tomto období výrazne zvyšovať nemala. Vplyv výslednej vyššej miery rastu jednotkových nákladov práce na infláciu by však mal byť tlmený pomalším rastom ziskových marží. V dôsledku spomenutých faktorov by malo priemerné tempo rastu celkového HICP podľa projekcií dosiahnuť 2,0 % až 2,2 % v roku 2007, 2,0 % až 3,0 % v roku 2008 a 1,2 % až 2,4 % v roku 2009.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2007

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, súčasný interval projekcií na rok 2007 sa nachádza v hornej časti intervalu uvedeného v makroekonomických projekciách odborníkov ECB v Mesačnom bulletinne zo septembra 2007. Interval na rok 2008 bol posunutý smerom nadol kvôli očakávanému vplyvu vyšších cien energií a potravín a silnejšieho kurzu eura, než sa pôvodne očakávalo. Čo sa týka inflácie HICP, interval projekcií na roky 2007 a 2008 bol posunutý smerom nahor, najmä kvôli vyšším predpokladaným cenám energií a potravín ako v septembrových projekciách.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami zo septembra 2007

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2006	2007	2008
Reálny HDP – september 2007	2,9	2,2 - 2,8	1,8 - 2,8
Reálny HDP – december 2007	2,9	2,4 - 2,8	1,5 - 2,5
HICP – september 2007	2,2	1,9 - 2,1	1,5 - 2,5
HICP – december 2007	2,2	2,0 - 2,2	2,0 - 3,0

Box 2

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo prognóz rôznych medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Tieto prognózy sa však nedajú navzájom priamo porovnávať, a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami Eurosystemu, pretože sa uzatvárajú k rôznym termínom a sú teda čiastočne neaktuálne. Okrem toho na odvodenie predpokladov v oblasti vývoja rozpočtových, finančných a vonkajších

premenných, vrátane cien ropy a ďalších komodít, používajú rôzne (čiastočne nešpecifikované) spôsoby. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe zohľadnenia skutočného počtu pracovných dní (pozri tabuľku dole).

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by malo tempo rastu reálneho HDP eurozóny v roku 2007 dosiahnuť 2,5 % až 2,6 %, v roku 2008 by to malo byť 1,9 % až 2,2 % a v roku 2009 od 2,0 % do 2,2 %. Prognózy očakávajú priemernú ročnú infláciu HICP na úrovni od 2,0 % do 2,1 % v roku 2007, od 2,0 % do 2,5 % v roku 2008 a 2,0 % v roku 2009. Všetky dostupné prognózy sa teda pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystemu.

Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum vydania	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
MMF	október 2007	2,5	2,1	nie je k dispozícii	2,0	2,0	nie je k dispozícii
Európska komisia	november 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	december 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics Forecasts	november 2007	2,6	2,0	nie je k dispozícii	2,0	2,0	nie je k dispozícii
Survey of Professional Forecasters	október 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Projekcie odborníkov Eurosystemu	december 2007	2,4 - 2,8	1,5 - 2,5	1,6 - 2,6	2,0 - 2,2	2,0 - 3,0	1,2 - 2,4

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2007; IMF World Economic Outlook, október 2007; OECD Economic Outlook No. 82, december 2007, predbežné vydanie; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters. Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu a prognózach OECD ročné miery rastu zohľadňujú počet pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempá rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či uvádzané údaje zohľadňujú skutočný počet pracovných dní.

© Európska centrálna banka 2007

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt nad Mohanom, Nemecko
 Poštová adresa: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany
 Telefón: +49 69 1344 0
 Fax: +49 69 1344 6000
 Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Všetky práva vyhradené.

Šírenie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené, ak je uvedený zdroj.