



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Odborníci Eurosystemu na základe informácií dostupných k 20. máju 2008 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP sa odhaduje na 1,5 % až 2,1 % v roku 2008 a 1,0 % až 2,0 % v roku 2009. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 3,2 % až 3,6 % v roku 2008 a 1,8 % až 3,0 % 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 komodít vychádzajú z očakávaní trhu (dátum uzávierky 14. mája 2008).² Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú odvodené od forwardových sadziieb na základe stavu výnosovej krivky v deň uzávierky. Z forwardových sadziieb vyplýva ich priemerná výška 4,9 % v roku 2008 a neskôr pokles na 4,3 % v roku 2009.³ Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,4 % v roku 2008 a 4,6 % v roku 2009. Základný scenár vývoja vychádza aj z predpokladu, že rozpätie medzi sadzbami bankových úverov a trhovými sadzbami sa v priebehu sledovaného obdobia nezmení v dôsledku momentálne zvýšenej pozornosti venovanej rizikám na finančných trhoch. Na základe vývoja na termínovaných trhoch v dvojročnom období končiacom sa dňom uzávierky sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu 113,3 USD za barel v roku 2008 a 117,7 USD za barel v roku 2009. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít (nepotravinových) v USD dosiahne 13,8 % v roku 2008 a 6,2 % v roku 2009. Svetové ceny potravín by mali v roku 2008 stúpnuť o 44 % a v roku 2009 o 6,1 %.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni prevládajúcej počas dvojročného obdobia do dňa uzávierky. Z toho vyplýva, že kurz EUR/USD je na úrovni 1,54 a efektívny kurz eura je v roku 2008 v priemere o 6,4 % vyšší ako priemer za rok 2007 a v roku 2009 o 0,4 % vyšší ako priemer za rok 2008.

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 spojenej 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 a vývoj komoditných cien je však v súčasnosti neistota spojená s projekciami zrejme vyššia než zvyčajne.
- 2 Ceny ropy a potravín vychádzajú z termínovaných cien do konca roka 2009. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do polovice roka 2009 budú riadiť podľa termínovaných obchodov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.
- 3 Očakávania trhu vyjadrené forwardovými sadzbami sa môžu mierne líšiť od sadziieb termínovaných obchodov EURIBOR futures. Bližšie informácie nájdete v metodologickej poznámke v boxe „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“ v Mesačnom bulletinu z marca 2007.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Svetový hospodársky rast (mimo eurozóny) by sa mal v roku 2008 spomaliť, a neskôr v roku 2009 postupne zrýchľovať. Spomalenie projektované na rok 2008 je predovšetkým odrazom pomalšieho hospodárskeho rastu v Spojených štátoch, ako aj vo viacerých vyspelých ekonomikách ovplyvnených prebiehajúcimi turbulenciami na finančných trhoch. Po slabšom prvom polroku 2008 by sa hospodárska aktivita v Spojených štátoch podľa projekcií mala postupne oživiť aj vďaka uvoľneniu menovej politiky a dočasnému stimulačnému vplyvu nedávnych rozpočtových opatrení, ako aj naďalej vysokej úrovni čistého vývozu. Aj keď spomalenie v Spojených štátoch sa zrejme prenesie aj na iné ekonomiky, najmä na najväčších obchodných partnerov, predpokladá sa, že jeho vplyv na nové trhové ekonomiky a krajiny, ktoré sú vývozcami komodít, bude relatívne obmedzený.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa v roku 2008 i v roku 2009 mala pohybovať na úrovni okolo 4,0 %. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 5,6 % v roku 2008 a 5,8 % v roku 2009.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Tempo hospodárskeho rastu v eurozóne sa od roku 2006 zmiernuje. Toto spomalenie, ktoré je spôsobené rastom komoditných cien, zhodnocovaním výmenného kurzu a spomalením svetového hospodárskeho rastu, potvrdzujú aj najnovšie ukazovatele. Podľa prvého odhadu Eurostatu by malo štvrtročné tempo rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2008 dosiahnuť 0,8 %, po 0,3 % v poslednom štvrtroku 2007. Vzhľadom na to, že tento veľmi priaznivý výsledok čiastočne súvisí s prechodnými faktormi, očakáva sa určitá volatilita štvrtročných mier rastu a hospodárska aktivita v eurozóne by sa v najbližších štvrtrokoch podľa projekcií mala spomaliť. Hospodárska aktivita by sa mala začať zrýchľovať v roku 2009 vďaka globálnemu hospodárskemu oživeniu a ku koncu projekčného obdobia by mala dosahovať štvrtročné tempá rastu okolo 0,5 %. To znamená, že priemerná ročná miera rastu HDP by v roku 2008 mala dosiahnuť od 1,5 % do 2,1 %, pričom je čiastočne ovplyvnená prenosom 0,7 percentuálneho bodu z rastu dosiahnutého v roku 2007. V roku 2009 by sa ročné tempo rastu HDP malo pohybovať od 1,0 % do 2,0 %.

Tabuľka 1: Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

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

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 Cyprus a Maltu už v roku 2007, s výnimkou HICP, kde sú Cyprus a Malta zahrnuté až od roku 2008. Vážené podiely Cypru a Malty na HDP eurozóny predstavujú približne 0,2 %, resp. 0,1 %.

V rámci domácich zložiek HDP sa v roku 2008 očakáva spomalenie rastu súkromnej spotreby, najmä kvôli oslabeniu reálnych príjmov v dôsledku vyšších cien komodít. V roku 2009, keď sa predpokladá pokles inflácie a postupný nárast reálnych príjmov, by sa rast spotreby mal znova zrýchliť. Vládna spotreba by sa mala v sledovanom období mierne zvýšiť.

Podnikové investície by sa v priebehu sledovaného obdobia mali spomaliť v dôsledku cyklického spomalenia a horších podmienok financovania. Očakáva sa však, že budú i naďalej rásť rýchlym tempom vďaka vysokej miere využitia výrobných kapacít a avizovanému nedostatku výrobných zariadení. Investície do nehnuteľností na bývanie by mali v priebehu sledovaného horizontu klesnúť, pričom dôvodom je okrem cyklického vývoja aj prebiehajúca korekcia na realitnom trhu a sprísňovanie úverových podmienok. Vládne investície by sa po predpokladanom poklese v roku 2008 mali v roku 2009 výrazne zvýšiť. Predpokladá sa, že priemerná ročná miera rastu objemu celkových fixných investícií sa bude pohybovať v rozmedzí od 1,3 % do 3,5 % v roku 2008 a od -0,4 % do 2,8 % v roku 2009.

Rast vývozu bude v sledovanom období ovplyvnený spomalením svetového hospodárskeho rastu. Okrem toho sa predpokladá znižovanie podielu eurozóny na jej vývozných trhoch kvôli vyššej konkurencii zo strany nových trhových ekonomík a stratám 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.

Miera zamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia aj napriek určitému zmierneniu naďalej rásť, pričom bude odrážať nielen hospodársky vývoj, ale aj tlmiaci účinok projektovaného rýchlejšieho rastu reálnych miezd na dopyt po práci. Pracovná sila by mala rásť pomalšie ako v posledných rokoch. Dôvodom je predpokladané spomalenie rastu populácie v produktívnom veku a očakávané zmiernenie rastu miery zapojenia do pracovného procesu, ktoré čiastočne vyplýva z priaznivých podmienok na strane dopytu po práci a predpokladaného odoznievania vplyvu reforiem na trhu práce. Za týchto okolností by sa miera zamestnanosti počas sledovaného obdobia v podstate nemala zmeniť.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Nárast inflácie HICP od konca roka 2007 sa dá v prevažnej miere pripísať vývoju cien energií a potravín. Na základe súčasných termínovaných cien ropy a potravinových komodít sa očakáva, že s tým súvisiace vonkajšie cenové tlaky v roku 2009 ustúpia, čiastočne v dôsledku predchádzajúcej apreciacie eura.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, celková mzda v hospodárstve na zamestnanca by podľa projekcií v sledovanom období mala rásť rýchlejšie ako v predchádzajúcich rokoch. Táto projekcia vychádza z dostupných informácií o mzdových dohodách a zo signálov o nedostatku pracovných síl. V roku 2008 by sa rast produktivity práce mal spomaliť v dôsledku cyklického vývoja, pričom rast jednotkových nákladov práce by sa mal podstatne zrýchliť. Vplyv rýchlejšieho rastu jednotkových nákladov práce na infláciu by však mal tlmiť pomalší rast ziskových marží vzhľadom na nižší hospodársky rast. V roku 2009 sa očakáva, že rýchlejší rast produktivity práce a pomalší rast miezd zmiernia domáce nákladové tlaky, aj keď ziskové marže sa majú znova zvýšiť. Okrem toho sa očakáva, že regulované ceny a nepriame dane v sledovanom období povedú k zvýšeniu inflácie HICP.

V dôsledku týchto rôznych faktorov by malo priemerné tempo rastu celkového HICP podľa projekcií v roku 2008 dosiahnuť 3,2 % až 3,6 % a v roku 2009 klesnúť na 1,8 % až 3,0 %.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2008

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, súčasný interval projekcií na rok 2008 sa nachádza v hornej časti intervalu uvedeného v makroekonomických projekciách odborníkov ECB v Mesačnom bulletinu z marca 2008, a to najmä vďaka priaznivým údajom za prvý štvrťrok. Interval na rok 2009 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 bol pre roky 2008 a 2009 posunutý smerom nadol, najmä kvôli vyšším cenám energií a potravín v porovnaní s predpokladmi v marcových projekciách.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami z marca 2008

(priemerné ročné zmeny v percentách)

| | 2008 | 2009 |
|-------------------------|---------|---------|
| Reálny HDP – marec 2008 | 1,3-2,1 | 1,3-2,3 |
| Reálny HDP – jún 2008 | 1,5-2,1 | 1,0-2,0 |
| HICP – marec 2008 | 2,6-3,2 | 1,5-2,7 |
| HICP – jún 2008 | 3,2-3,6 | 1,8-3,0 |

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 rast reálneho HDP eurozóny v roku 2008 mal dosiahnuť 1,4 % až 1,7 % a v roku 2009 od 1,2 % do 1,6 %. Všetky dostupné prognózy sa teda pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystemu. Tieto prognózy predpokladajú, že priemerná ročná miera inflácie HICP sa v roku 2008 bude pohybovať v rozmedzí od 2,8 % do 3,4 %, čo znamená, že viaceré prognózy sa nachádzajú pod úrovňou intervalu z projekcií Eurosystemu. Dôvodom môže byť použitie starších predpokladov v oblasti cien komodít. Na rok 2009 sa prognózy nachádzajú v intervale uvedenom v projekciách Eurosystemu.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné ročné zmeny v percentách)

| | Dátum uverejnenia | Rast HDP | | Inflácia HICP | |
|------------------------------------|-------------------|----------|---------|---------------|---------|
| | | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| MMF | apríl 2008 | 1,4 | 1,2 | 2,8 | 1,9 |
| Európska komisia | apríl 2008 | 1,7 | 1,5 | 3,2 | 2,2 |
| Survey of Professional Forecasters | apríl 2008 | 1,6 | 1,6 | 3,0 | 2,2 |
| Consensus Economics Forecasts | máj 2008 | 1,5 | 1,6 | 3,1 | 2,1 |
| OECD | jún 2008 | 1,7 | 1,4 | 3,4 | 2,4 |
| Projekcie odborníkov Eurosystemu | jún 2008 | 1,5-2,1 | 1,0-2,0 | 3,2-3,6 | 1,8-3,0 |

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jar 2008; IMF World Economic Outlook, apríl 2008; OECD Economic Outlook No. 83 – jún 2008, 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 skutočný počet pracovných dní zohľadňujú alebo nie.

© Európska centrálna banka 2008

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt nad Mohanom, Nemecko
Poštová adresa: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Nemecko
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.