



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 22. augustu 2008 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,1 % až 1,7 % v roku 2008 a 0,6 % až 1,8 % v roku 2009. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 3,4 % až 3,6 % v roku 2008 a 2,3 % až 2,9 % v roku 2009.

Technické predpoklady pre úrokové miery, výmenné kurzy, ceny komodít a rozpočtovú politiku

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a ďalších komodít s výnimkou energií vychádzajú z cien termínovaných obchodov ku dňu uzávierky 14. augusta 2008.² Predpoklad, ktorý sa viaže ku krátkodobým úrokovým mieram, je výhradne technickej povahy. Tieto úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov.³ Na základe tejto metodiky by mal celkový priemer krátkodobých úrokových mier v roku 2008 dosiahnuť 4,8 % a v nasledujúcom roku 4,5 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa trhových očakávaní mali dosiahnuť v priemere 4,5 % v roku 2008 a 4,6 % v roku 2009. Základný scenár vývoja zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi sadzbami bankových úverov a úrokovými mierami peňažného trhu zostane v sledovanom období vysoké, ako dôsledok naďalej zvýšenej citlivosti voči rizikám na finančných trhoch. Na základe vývoja na termínovaných trhoch počas dvojtýždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky sa predpokladá, že priemerná cena ropy v roku 2008 dosiahne 115,1 USD za barel a v roku 2009 120,8 USD za barel. Svetové ceny potravín v amerických dolároch by mali v roku 2008 stúpnuť o 42,8 % a v roku 2009 o 6,9 %. Očakáva sa, že ceny ostatných komodít (s výnimkou energií a potravín) sa v roku 2008 zvýšia o 10,6 % a v roku 2009 klesnú o 1,8 %.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni pre dvojtýždňové obdobie do dňa uzávierky. Z toho vyplýva kurz EUR/USD v roku 2008 a 2009 na úrovni 1,53, resp. 1,52, a efektívny kurz eura v roku 2008 v priemere o 6,1 % vyšší ako priemer za rok 2007, a v roku 2009 o 0,2 % nižší ako priemer za rok 2008.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 21. augustu 2008. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia, ktoré budú s najväčšou pravdepodobnosťou schválené.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Po relatívne stabilnom raste, ktorý dosiahla svetová ekonomika v prvej polovici roku 2008, sa v jeho druhej polovici očakáva spomalenie. Toto spomalenie je predovšetkým oneskorenou reakciou na vysoké ceny komodít a dôsledkom

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu, ktoré spoločne zostavujú pracovníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny dvakrát ročne. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystemu, ktoré sú uvedené v publikácii „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, jún 2001. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Počnúc týmto vydaním projekcií budú hodnoty všetkých premenných v každom sledovanom období založené na 75-percentnom intervale spoľahlivosti vypočítaného pomocou modelu. Tento nový postup je bližšie opísaný v dokumente zverejnenom na internetovej stránke ECB pod názvom „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“.

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 sledovať ceny termínovaných obchodov a neskôr sa budú vyvíjať v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

³ Od tohto vydania projekcií budú trhové očakávania odvodené zo sadzieb termínovaných obchodov EURIBOR. Predošlá metóda, založená na implikovaných úrokových mierach z forwardov, sa od začiatku finančných turbulencií v auguste 2007 v krátkodobom horizonte čoraz viac odchyľovala od sadzieb termínovaných obchodov EURIBOR, a preto už v dostatočnej miere nevystihovala trhové očakávania v otázke vývoja trojmesačných sadzieb EURIBOR. Rozdiely medzi predošlou a novou metódou sú zdokumentované v metodologickej poznámke v boxe „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“ v Mesačnom bulletinu z marca 2007.

očekávanej slabej dynamiku rastu v Spojených štátoch a jej dosahu na ďalšie ekonomiky, najmä na rozvinuté. Tempo rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách by naopak malo byť aj naďalej podporené silným domácim dopytom. Od začiatku roka 2009 by malo dôjsť k postupnému oživeniu globálneho hospodárskeho rastu, ako aj zahraničného dopytu po tovaroch a službách z eurozóny. Priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP svetovej ekonomiky bez eurozóny by sa malo spomaliť z 5,1 % v roku 2007 na 4,1 % v roku 2008 a neskôr na 3,7 % v roku 2009. Ekonomický rast exportných trhov eurozóny by sa mal znížiť zo 6,4 % v roku 2007 na 5,2 % v roku 2008, a v roku 2009 by mal opäť stúpnuť na 5,7 %.

Projekcie rastu reálneho HDP

Očakáva sa, že slabnúca hospodárska aktivita mimo eurozóny, silný kurz eura a naďalej vysoké ceny komodít sa v roku 2008 podpíšu pod zmiernenie tempa rastu reálneho HDP v eurozóne potom, ako v predchádzajúcich dvoch rokoch bol nad hranicou potenciálu. Potom ako priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2007 dosiahol 2,6 % sa predpokladá, že v roku 2008 sa bude pohybovať od 1,1 % do 1,7 % a v roku 2009 od 0,6 % do 1,8 %. Pomalší rast HDP, ktorý sa v sledovanom období očakáva, odráža pomalší rast vývozu a nevýrazný domáci dopyt. Stagnujúca zamestnanosť, vyššie ceny komodít a nepriaznivý vplyv cien akcií a cien nehnuteľností na bývanie by mali mať výrazný vplyv na súkromnú spotrebu. Vyššie náklady financovania, redukované ziskové marže, nízky dopyt a situácia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách sa podľa projekcií prejavia značným útlmom investičného rastu. Predpovedané zrýchlenie rastu HDP v priebehu roka 2009 sa opiera o predpoklad pomalšieho rastu cien komodít a lepšej situácie za hranicami eurozóny.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

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

1) Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré sú očistené o rozdiely v počte pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Slovensko je do projekcií na rok 2009 zahrnuté ako súčasť eurozóny. Priemerné medziročne percentuálne zmeny pre rok 2009 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovensko už aj v roku 2008.

Projekcie cien a nákladov

Medziročná miera inflácie HICP sa v prvej polovici roka 2008 ďalej zvýšila a v júli 2008 dosiahla 4,0 %. Podľa posledného rýchleho odhadu Eurostatu sa v auguste znížila na 3,8 %. Čo sa týka ďalšieho vývoja, očakáva sa, že miera inflácie HICP sa postupne spomalí, pričom priemerné tempo rastu celkového HICP by malo v roku 2008 dosiahnuť 3,4 % až 3,6 %. Na základe príslušných termínovaných obchodov sa očakáva, že predpokladané ceny ropy a ďalších komodít a ich dopad na spotrebiteľské ceny budú časom na celkovú infláciu vyvíjať menší tlak. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, projekcie vychádzajú z predpokladu, že rast miezd, ktorý sa od polovice roka 2007 výrazne zrýchľil, sa v priebehu tohto roka v dôsledku vyšších miezd na základe kolektívnych dohôd uzavretých v súkromnom i verejnom sektore ďalej zrýchli. Táto skutočnosť v kombinácii s dodatočným dosahom cyklického poklesu produktivity práce výrazne prispieva k rastu jednotkových nákladov práce v roku 2008. Podľa projekcií by však tento tlak jednotkových nákladov práce v roku 2008 mal byť viac-menej vykompenzovaný úpravou ziskových marží vzhľadom na horšie ekonomické vyhladky. V roku 2009 by sa inflácia HICP mala pohybovať medzi 2,3 % a 2,9 %.

Táto projekcia vychádza z predpokladu, že rast jednotkových nákladov práce sa zníži, akonáhle sa v roku 2009 v dôsledku oneskorenej reakcie na pokles hospodárskej aktivity mierne spomalí rast miezd, zatiaľ čo produktivita sa spolu s ekonomickým cyklom zvýši.

Porovnanie s projekciami z júna 2008

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu uverejnenými v Mesačnom bulletinu z júna 2008 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na roky 2008 a 2009 na základe najnovších údajov o horších krátkodobých hospodárskych vyhlídkach, ktoré sa odrazia predovšetkým na domácom dopyte, upravené smerom nadol.

Intervaly ročnej miery rastu celkového HICP na rok 2008 a 2009 sa teraz pohybujú v hornej časti predošlých intervalov, a to hlavne z dôvodu vyšších cien energií a v menšej miere aj cien potravín a služieb, než sa predpokladalo v tohtoročných júnových projekciách.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2008

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2007	2008	2009
Reálny HDP – jún 2008	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Reálny HDP – september 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
HICP – jún 2008	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
HICP – september 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

© 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.