



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 24. novembru 2006 odborníci Eurosystému vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP za rok 2006 sa odhaduje na 2,5 % až 2,9 %. V roku 2007 by sa podľa projekcií mal pohybovať v rozmedzí od 1,7 % do 2,7 % a v roku 2008 od 1,8 % do 2,8 %. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo v roku 2006 dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %. V roku 2007 by sa podľa projekcií malo pohybovať v rozmedzí od 1,5 % do 2,5 % a v roku 2008 od 1,3 % do 2,5 %.

Box A

TECHNICKÉ PREDPOKLADY

Projekcie odborníkov Eurosystému 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 sú postavené na očakávaní trhu. Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú vyjadrené forwardovými sadzbami k 14. novembru 2006, pričom sa zohľadňuje stav výnosovej krivky v danom čase. Z daných predpokladov vyplýva nárast z priemerných 3,1 % v roku 2006 na priemere 4,0 % v roku 2007 a mierny pokles na priemerných 3,8 % v roku 2008. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne k 14. novembru 2006 naznačujú plošnú priemernú hodnotu 3,8 % v rokoch 2006, 2007 i 2008. Na základe vývoja na termínovaných trhoch v dvojtýždňovom období končiacom sa 14. novembra 2006 sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 65,5 USD za barel v roku 2006, 64,6 USD za barel v roku 2007 a 67,2 USD za barel v roku 2008. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD dosiahne 28,8 % v roku 2006, 15,2 % v roku 2007 a 3,7 % v roku 2008.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni prevládajúcej počas dvojtýždňovej periódy do 14. novembra 2006. Z toho vyplýva, že kurz EUR/USD je na úrovni 1,28 a efektívny kurz eura je o 1,6 % vyšší ako priemer za rok 2005.

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, ktoré budú s najväčšou pravdepodobnosťou schválené.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vývoj za hranicami eurozóny by mal byť v sledovanom období aj naďalej priaznivý. Zatiaľ čo rast reálneho HDP v USA a Japonsku by sa mal trochu zmierniť, rast v nových ázijských trhových ekonomikách by mal zostať vysoký, výrazne podporovaný domácim dopytom. Naďalej dynamický by mal byť aj rast väčšiny ostatných veľkých ekonomik. Vysoké tempo rastu by mali aj ďalej vykazovať i krajiny, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004.

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému 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 projekciami za niekoľko posledných rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa v roku 2006 mala pohybovať okolo 5,3 %, zatiaľ čo v roku 2007 a 2008 by mala predstavovať okolo 4,8 %. Rast na vonkajších vývozných trhoch eurozóny v roku 2006 sa odhaduje na 10,2 %, v roku 2007 by mal dosiahnuť hodnotu 7,1 % a v roku 2008 sa projektuje na 6,7 %.

PROJEKIE RASTU REÁLNEHO HDP

Na základe medzikvartálneho rastu reálneho HDP v eurozóne o 1,0 % v druhom kvartáli tohto roka by podľa predbežných odhadov Eurostatu mal rast v treťom kvartáli dosiahnuť 0,5 %. Očakáva sa, že štvrtročný rast HDP zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 0,5 %, alebo mierne nad ňou. Výnimkou je však prvý štvrtrok 2007, keď sa očakáva spomalenie rastu v dôsledku výrazného zvyšovania nepriamych daní.

Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozpätí od 2,5 % do 2,9 % v roku 2006, zatiaľ čo v roku 2007 by mal byť v rozpätí od 1,7 % do 2,7 % a v roku 2008 v rozpätí od 1,8 % do 2,8 %. Počas sledovaného obdobia by mal rast vývozu za predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu naďalej podporovať hospodársku činnosť. Bez ohľadu na dočasný vplyv zvyšovania nepriamych daní začiatkom roka 2007 by mal rast domáceho dopytu zostať na stabilne vysokej úrovni.

Tabuľka 1 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2005	2006	2007	2008
HICP	2,2	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,3 – 2,5
Reálny HDP	1,5	2,5 – 2,9	1,7 – 2,7	1,8 – 2,8
Súkromná spotreba	1,4	1,8 – 2,2	1,3 – 2,3	1,2 – 2,8
Spotreba verejnej správy	1,3	1,4 – 2,6	0,5 – 1,5	0,8 – 1,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	2,7	4,4 – 5,4	2,5 – 5,5	1,8 – 5,0
Vývoz (tovar a služby)	4,6	6,6 – 9,4	4,2 – 7,4	4,2 – 7,4
Dovoz (tovar a služby)	5,5	6,7 – 9,3	3,9 – 7,3	4,0 – 7,4

1) Intervaly pre každú premennú a obdobie sú založené na priemernom absolútnom rozdieli medzi skutočnými hodnotami a hodnotami minulých projekcií centrálnych bánk eurozóny. 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) Od roku 2007 projekcie zahŕňajú aj Slovinsko ako člena eurozóny. V roku 2005 predstavoval podiel Slovinska na HDP eurozóny 0,3 %. Medziročné zmeny v percentách pre rok 2007 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovinsko už v roku 2006.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa priemerný ročný rast súkromnej spotreby v roku 2006 odhaduje na 1,8 % až 2,2 %, zatiaľ čo v roku 2007 by mal byť v rozpätí od 1,3 % do 2,3 % a v roku 2008 v rozpätí od 1,2 % do 2,8 %. Očakávané zvyšovanie nepriamych daní v roku 2007 podľa projekcií v tomto roku povedie k spomaleniu rastu spotreby, ktorý by sa však mal pod vplyvom očakávaní tohto zvýšenia pred koncom roka 2006 ešte mierne zrýchliť. Počas sledovaného obdobia sa očakáva, že disponibilný príjem domácností bude ťažiť z lepšej situácie na trhu práce a do určitej miery aj zo zvýšenia príjmov nepochádzajúcich z pracovnej činnosti v kontexte vysokých mier ziskovosti podnikov. Miera úspor by sa mala v sledovanom období udržať na pomerne stabilnej úrovni.

Odhaduje sa, že priemerná ročná miera rastu objemu celkových fixných investícií sa v roku 2006 bude pohybovať v rozmedzí od 4,4 % do 5,4 %. V roku 2007 by mala dosiahnuť od 2,5 % do 5,5 % a v roku 2008 od 1,8 % do 5,0 %. Podnikové investície by mali aj naďalej ťažiť z vysokého zahraničného dopytu,

priaznivých podmienok financovania a vysokých ziskov podnikov. Súkromné investície do nehnuteľností na bývanie by mali v sledovanom období podľa projekcií rásť miernym tempom.

Priemerná ročná zmena celkového vývozu vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny by mala dosiahnuť 6,6 % až 9,4 % v roku 2006 a v rokoch 2007 a 2008 sa odhaduje na 4,2 % až 7,4 %. Podiel eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny by mal v sledovanom období mierne klesnúť v dôsledku vyššej svetovej konkurencie a oneskorených účinkov zníženia cenovej konkurencieschopnosti. Očakáva sa, že priemerné ročné tempo rastu celkového dovozu bude o niečo nižšie ako priemerné ročné tempo rastu vývozu. Zároveň sa očakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie bude mať počas sledovaného obdobia v priemere viac-menej neutrálny vplyv.

Na základe pozitívneho vývoja v roku 2006 by mala celková zamestnanosť počas sledovaného obdobia aj naďalej plynulo rásť. Zároveň sa očakáva, že viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy trhu práce v mnohých členských krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Miera nezamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia ďalej klesať.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Priemerné tempo rastu celkového HICP by sa v roku 2006 malo pohybovať v rozmedzí od 2,1 % do 2,3 %. V roku 2007 by malo dosiahnuť od 1,5 % do 2,5 % a v roku 2008 od 1,3 % do 2,5 %. Očakáva sa, že značný vplyv stúpajúcich cien energií a neropných komodít na cenový vývoj v posledných rokoch sa v sledovanom období zníži, ak vezmeme do úvahy nedávny pokles cien ropy a len mierny nárast súčasných cien ropy v termínovaných obchodoch. Projekcie zároveň vychádzajú z očakávania, že rast miezd zostane mierny a koncom sledovaného obdobia sa zvýši len marginálne. Podľa predpokladov by mal rast produktivity zostať na približne rovnakej úrovni, čo znamená mierny rast jednotkových nákladov práce v sledovanom období. Vyššie nepriame dane (so súhrnným príspevkom eurozóny k inflácii HICP vo výške 0,5 percentuálneho bodu) budú výrazným faktorom ovplyvňujúcim infláciu HICP v roku 2007. Naopak na rok 2008 v prognózach žiadny vplyv nepriamych daní zakomponovaný nie je. A nakoniec, projekcie inflácie HICP vychádzajú z očakávania rovnomerného tempa rastu ziskových marží a z predpokladu, že nekomoditný dovoz nebude mať na zvyšovanie cien výraznejší vplyv.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2006

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB uverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2006 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2006 a 2007 mierne upravené smerom nahor. Zohľadňujú najnovšie údaje a očakávané vplyvy nižších ako pôvodne predpokladaných cien energií. Čo sa týka inflácie HICP, intervaly projekcií na rok 2006 a 2007 sa znížili najmä vzhľadom na predpoklad nižších cien energií.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami zo septembra 2006

(priemerné medziročné zmeny v percentách)

	2005	2006	2007
Reálny HDP – september 2006	1,5	2,2 – 2,8	1,6 – 2,6
Reálny HDP – 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

Box B**PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ**

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo prognóz rôznych medzinárodných inštitúcií a organizácií 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 používajú rôzne (čiastočne nešpecifikované) spôsoby.

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by ročný rast HDP eurozóny v roku 2006 mal dosiahnuť 2,4 % až 2,6%, v roku 2007 od 1,9 % do 2,2 % a v roku 2008 od 2,0 % do 2,3 %. Prognózy predpokladajú, že priemerná ročná miera inflácie HICP bude ležať v rozpätí od 2,2 % do 2,3 % v roku 2006, od 1,9 % do 2,4 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,1 % v roku 2008. Zatiaľ čo MMF predpokladá, že rast HDP v roku 2006 bude mierne pod úrovňou intervalu Eurosystemu, všetky ostatné prognózy spadajú do rozpätia projekcií Eurosystemu.

Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné medziročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Európska komisia	november 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
MMF	september 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OECD	november 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	november 2006	2,6	1,9	-	2,2	2,1	-
Survey of Professional Forecasters	november 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2006; IMF World Economic Outlook, september 2006; OECD Economic Outlook No. 80, predbežná verzia; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters. 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, 2006

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.int>

Všetky práva vyhradené.

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