



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 24. máju 2007 odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.<sup>1</sup> Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 2,3 % až 2,9 % v roku 2007 a 1,8 % až 2,8 % v roku 2008. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 1,8 % až 2,2 % v roku 2007 a 1,4 % až 2,6 % v roku 2008.

### 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 sú postavené na očakávaní trhu (dátum uzávierky 11. 5. 2007). Pokiaľ ide o krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, očakávania trhu sú vyjadrené forwardovými sadzbami na základe stavu výnosovej krivky v deň uzávierky. Z týchto informácií vyplýva nárast priemernej krátkodobej sadzby z 4,0 % v polovici mája na priemerných 4,2 % v roku 2007 a jej ďalší nárast na priemerných 4,5 % v roku 2008. Podľa očakávaní trhu by sa nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne mali pohybovať okolo úrovne 4,2 % z polovice februára, s priemerom 4,2 % v roku 2007 a 4,3 % v roku 2008. Na základe vývoja na termínovaných trhoch v dvojtyždňovom období končiacom sa dňom uzávierky sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 65,0 USD za barel v roku 2007 a 69,9 USD za barel v roku 2008. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD v roku 2007 dosiahne 22,0 % a v roku 2008 to bude 4,9 %.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni prevládajúcej počas dvojtyždňového obdobia do dňa uzávierky. Z toho vyplýva, že kurz EUR/USD je na úrovni 1,36 a efektívny kurz eura je o 3,7 % vyšší ako priemer za rok 2006.

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.

#### MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vývoj za hranicami eurozóny by mal byť v sledovanom období aj naďalej priaznivý. Zatiaľ čo rast reálneho HDP v Spojených štátoch a v Japonsku by mal byť o niečo nižší ako v posledných rokoch, v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách by mal naďalej výrazne presahovať svetový priemer. Naďalej dynamický by mal byť aj rast väčšiny ostatných veľkých ekonomík. Vysoké tempo rastu by malo pokračovať aj v krajinách, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004.

<sup>1</sup> Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu sú vypracované 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.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny, ktorá v roku 2006 dosiahla 6,0 %, by mala dosiahnuť v priemere 5,1 % v roku 2007 a 5,0 % v roku 2008. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 5,6% v roku 2007 a 6,9 % v roku 2008.

## PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa prvého odhadu Eurostatu dosiahla štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrtroku tohto roka 0,6 %, pričom v poslednom štvrtroku minulého roka predstavovala 0,9 %. V priebehu sledovaného obdobia by sa mala štvrtročná miera rastu reálneho HDP naďalej pohybovať okolo 0,6 %. Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozpätí od 2,3% do 2,9 % v roku 2007 a od 1,8 % do 2,8 % v roku 2008.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách<sup>1,2)</sup>)

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

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) Uvedené údaje zahŕňajú Slovinsko už v roku 2006, s výnimkou údajov o HICP, kde je Slovinsko zahrnuté až od roku 2007. Podiel Slovinska na HDP eurozóny predstavuje približne 0,3 %.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa očakáva, že súkromná spotreba bude vzhľadom na pokračujúci nárast disponibilného dôchodku dobre absorbovať zvýšenie nepriamych daní zo začiatku roka 2007. Disponibilný dôchodok domácností by mal pritom ťažiť z lepšej situácie na trhu práce a do určitej miery aj zo zvýšenia príjmov nepochádzajúcich z pracovnej činnosti vďaka vysokým ziskom podnikov. Miera úspor by počas sledovaného obdobia mala zostať viac-menej stabilná, pričom priemerná ročná miera rastu súkromnej spotreby sa odhaduje na 1,7 % až 2,1 % v roku 2007 a 1,6 % až 2,8 % v roku 2008. Spotrebné výdavky verejnej správy by mali v roku 2007 i 2008 rásť nevýrazným tempom o približne 1,0 % až 2,0 %.

Podnikové investície by mali aj naďalej profitovať z priaznivých dopytových prognóz, vysokej ziskovosti a stále priaznivých podmienok financovania. Rast verejných investícií by sa mal tiež udržať nad úrovňou rastu HDP. Naopak spomaliť by sa v priebehu sledovaného horizontu mali súkromné investície do nehnuteľností na bývanie. Príčinou je pokračujúce zmiernovanie cenového vývoja na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie. Celkovo sa odhaduje, že priemerná ročná miera rastu celkových fixných investícií sa bude pohybovať v rozmedzí od 3,8 % do 6,0 % v roku 2007 a od 1,9 % do 5,1 % v roku 2008.

Vzhľadom na to, že sa očakáva naďalej výrazné zvyšovanie zahraničného dopytu, by mal rast vývozu naďalej podporovať hospodársku aktivitu. Podiel eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny by sa však v sledovanom období mal mierne znížiť v dôsledku ostrejšej svetovej konkurencie a oneskorených účinkov čiastočnej straty cenovej konkurencieschopnosti v minulosti. Priemerná ročná zmena celkového vývozu vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny by mala dosiahnuť 4,8 % až 7,6 % v roku 2007 a 4,0 % až 7,2 % v roku 2008. Priemerná ročná miera rastu celkového dovozu by sa mala pohybovať

v rozmedzí od 4,6 % do 8,0 % v roku 2007 a od 3,9 % do 7,3 % v roku 2008. Vplyv čistého salda obchodnej bilancie by mal byť počas sledovaného obdobia v podstate neutrálny.

Momentálne priaznivý trend vývoja na trhu práce by mal pokračovať. Celková miera zamestnanosti by podľa projekcií počas sledovaného obdobia mala stále stúpať, a to najmä vďaka rastu agregátneho dopytu a predpokladu naďalej obmedzeného rastu nákladov práce. Zároveň sa očakáva, že viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy na trhu práce v mnohých členských krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Miera nezamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia paralelne ďalej klesať.

## PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Od septembra 2006 sa ročná miera inflácie vďaka priaznivému vývoju cien energií pohybovala tesne pod úrovňou 2 %. Projekcie inflácie do značnej miery závisia od rôznej intenzity vplyvu nepriamych daní a jednotkových nákladov práce. Zatiaľ čo v roku 2007 by mali vyššie nepriame dane infláciu HICP ovplyvniť zásadným spôsobom (ich príspevok v rámci celej eurozóny sa odhaduje na 0,5 percentuálneho bodu), v roku 2008 by mal byť vplyv doteraz avizovaných opatrení v oblasti nepriamych daní na infláciu HICP celkovo neutrálny. Projekcie zároveň vychádzajú z predpokladu, že počas sledovaného obdobia sa mierne zrýchli rast miezd v hospodárstve eurozóny ako celku. Vzhľadom na projekcie pomerne stáleho tempa rastu produktivity práce sa očakáva, že rast jednotkových nákladov práce by sa mal v sledovanom období mierne zrýchliť. Projekcie HICP nakoniec vychádzajú aj z očakávania stáleho, aj keď mierne klesajúceho rastu ziskových marží a len obmedzených cenových tlakov nekomoditného dovozu, ako aj z pozitívneho príspevku regulovaných cien k inflácii. V dôsledku týchto rôznych faktorov by malo priemerné tempo rastu celkového HICP podľa projekcií dosiahnuť 1,8 % až 2,2 % v roku 2007 a 1,4 % až 2,6 % v roku 2008.

## POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 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 bulletinu z marca 2007. Interval na rok 2008 bol mierne posunutý smerom nadol kvôli očakávanému vplyvu mierne vyšších cien energií a silnejšieho kurzu eura, než sa pôvodne očakávalo. Čo sa týka inflácie HICP, interval projekcií na rok 2007 sa mierne zdvihol, najmä v dôsledku predpokladu o niečo vyšších cenách energií ako pri predchádzajúcom hodnotení, zatiaľ čo interval na rok 2008 sa nezmenil.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami z marca 2007

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2006	2007	2008
Reálny HDP – marec 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Reálny HDP – jún 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
HICP – marec 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
HICP – jún 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

## Box 2

### 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. 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 2007 mal dosiahnuť 2,3 % až 2,7 % a v roku 2008 od 2,2 % do 2,5 %. Prognózy očakávajú priemernú ročnú infláciu HICP na úrovni od 1,8 % do 2,0 % v roku 2007 a od 1,9 % do 2,0 % v roku 2008. Všetky tieto hodnoty sa pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystemu.

### Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
MMF	apríl 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Európska komisia	máj 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	máj 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	máj 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	máj 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Projekcie odborníkov Eurosystemu	jún 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jar 2007; IMF World Economic Outlook, apríl 2007; OECD Economic Outlook No. 81 – máj 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.int>

Všetky práva vyhradené.

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