



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

Box

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKIE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 24. augustu 2007 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.<sup>1</sup> Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 2,2 % až 2,8 % v roku 2007 a 1,8 % až 2,8 % v roku 2008. Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 1,9 % až 2,1 % v roku 2007 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2008.

### Technické predpoklady v oblasti úrokových mier, výmenných kurzov, cien ropy a rozpočtovej politiky

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu (dátum uzávierky 14. 8. 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 údajov vyplýva celková priemerná miera 4,3 % v roku 2007 a 4,5 % v roku 2008. Podľa očakávaní trhu by sa nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne mali pohybovať okolo úrovne 4,5 % z polovice augusta. Základný scenár 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 nedávne 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 68,1 USD za barel v roku 2007 a 71,9 USD za barel v roku 2008. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD v roku 2007 dosiahne 20,0 % a v roku 2008 to bude 5,7 %.

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 je na úrovni 1,37 a efektívny kurz eura je v roku 2007 v priemere o 3,1 % vyšší ako priemer v roku 2006, a v roku 2008 o 0,5 % 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, ktoré budú s najväčšou pravdepodobnosťou schválené.

### Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Podľa základnej projekcie vývoja by mal byť vývoj za hranicami eurozóny v sledovanom období aj naďalej priaznivý. Zatiaľ čo projekcie rastu reálneho HDP v Spojených štátoch a v Japonsku sú v porovnaní s poslednými rokmi o niečo nižšie, očakáva sa, že rast reálneho HDP v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie sa bude stále pohybovať výrazne nad celosvetovým priemerom a že svoju dynamiku si zachová aj rast vo väčšine ostatných veľkých ekonomík.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa mala pohybovať na úrovni okolo 5,6 % v roku 2007 a okolo 5,3 % v roku 2008. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 5,5 % v roku 2007 a 6,9 % v roku 2008.

<sup>1</sup> 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 opísané v publikácii „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, jún 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.

## Projekcie rastu reálneho HDP

Podľa prvého odhadu Eurostatu by malo štvrtročné tempo rastu reálneho HDP eurozóny v druhom štvrtroku 2007 dosiahnuť 0,3 %, po 0,7 % v prvom štvrtroku tohto roka. Reálny HDP by mal v sledovanom období štvrtročne rásť o približne 0,5 – 0,6 %. Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozpätí 2,2 % až 2,8 % v roku 2007 a 1,8 % až 2,8 % v roku 2008. Hospodársku činnosť by mal okrem iného naďalej podporovať i rast vývozu, keďže sa predpokladá naďalej rýchly rast zahraničného dopytu. Rýchly rast vývozu a rastúce zisky by mali podporovať investičný rast, aj keď jeho tempo by sa vzhľadom na blížiaci sa vrchol hospodárskeho cyklu a zhoršovanie podmienok financovania malo zmierniť. Rast súkromnej spotreby by mal ťažiť z priaznivého vývoja na trhu práce.

## Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,9 – 2,1	1,5 – 2,5
Reálny HDP	2,9	2,2 – 2,8	1,8 – 2,8
Súkromná spotreba	1,9	1,4 – 1,8	1,5 – 2,7
Vládna spotreba	1,9	1,3 – 2,3	1,2 – 2,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	5,2	3,6 – 5,2	1,4 – 4,6
Vývoz (tovar a služby)	8,2	4,6 – 7,4	3,9 – 7,1
Dovoz (tovar a služby)	7,9	3,7 – 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 už v roku 2006, s výnimkou údajov o HICP, kde je Slovinsko zahrnuté až od roku 2007. V rámci projektovaných intervalov na rok 2008 sú v projekciách zo septembra 2007 prvýkrát zahrnuté Cyprus a Malta ako súčasť eurozóny. Ročné percentuálne zmeny na rok 2008 sú vypočítané na základe zloženia eurozóny, ktoré zahŕňa Cyprus a Maltu v rokoch 2007 i 2008. Vážené podiely Cypru, Malty a Slovinska na HDP eurozóny predstavujú približne 0,2 %, 0,1 %, resp. 0,3 %.

## Projekcie cien a nákladov

Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 1,9 % až 2,1 % v roku 2007 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2008. Podiel cien energií a neropných komodít na raste spotrebiteľských cien by sa mal v porovnaní s poslednými rokmi výrazne znížiť, čo je v súlade predpokladanými cenami ropy odvodenými zo súčasných cien ropy v termínovaných obchodoch. Okrem toho sa v súčasnosti predpokladá, že príspevok nepriamych daní v roku 2008 bude nulový, na rozdiel od 0,5 percentuálneho bodu v roku 2007. Projekcie zároveň vychádzajú z predpokladu, že počas sledovaného obdobia bude rast miezd o niečo rýchlejší ako v roku 2006. Vzhľadom na predpoklad naďalej pomerne stáleho rastu produktivity práce sa očakáva zrýchlenie rastu jednotkových nákladov práce. Vplyv vyšších jednotkových nákladov práce je však v základnej projekcii vývoja tlmený očakávaným miernym spomaľovaním rastu ziskových marží.

## Porovnanie s projekciami z júna 2007

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Euro systému zverejnenými vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2007 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2007 mierne posunutý smerom nadol, a to v dôsledku vplyvov mierne vyšších cien ropy a o niečo horších podmienok financovania. Interval rastu reálneho HDP na rok 2008 zostáva nezmenený.

Nové intervaly projekcií ročného tempa rastu celkového HICP na rok 2007 a 2008 sa pohybujú v rámci intervalov projekcií z júna 2007.

## Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2007

(priemerné ročné zmeny v percentách)

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

© 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.