



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

Box

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 14. februáru 2008 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.<sup>1</sup> Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,3 % až 2,1 % v roku 2008 a 1,3 % až 2,3 % v roku 2009. Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 2,6 % až 3,2 % v roku 2008 a 1,5 % až 2,7 % v roku 2009.

### 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. februára 2008). 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. Úrokové miery by teda mali dosiahnuť priemernú úroveň 4,2 % v roku 2008 a 3,5 % v roku 2009.<sup>2</sup> Ide však o čisto technický predpoklad. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,3 % v roku 2008 a 4,5 % v roku 2009. Základný scenár vývoja vychádza aj z predpokladu, že rozpätie sadzieb dlhodobých bankových úverov bude v sledovanom období odrážať 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 90,6 USD za barel v roku 2008 a 89,1 USD za barel v roku 2009. Predpokladá sa, že priemerný ročný nárast cien neenergetických komodít v USD v roku 2008 dosiahne 12,7 % a v roku 2009 to bude 6,1 %.

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 bude v rokoch 2008 a 2009 na úrovni 1,47, resp. 1,46, pričom efektívny kurz eura bude v roku 2008 v priemere o 3,6 % vyšší ako priemer v roku 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. 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

Spomalenie hospodárskeho rastu v Spojených štátoch a v rade ďalších rozvinutých ekonomík zrejme zhorší vyhladky globálneho rastu, aj v dôsledku turbulencií na finančných trhoch. Odhadovaný vyšší domáci dopyt v nových trhových ekonomikách a lepšie výmenné relácie v krajinách vyvážajúcich komodity, vyplývajúce z vysokých cien komodít, by však mali zmierniť celkový pokles dopytu. Ročné tempo rastu reálneho HDP krajín nepatriacich do eurozóny by sa malo spomaliť z 5,7 % v roku 2007 na 4,6 % v roku 2008. V roku 2009 by sa mal tento trend postupne zvrátiť. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by sa mal znížiť z 6,2 % v roku 2007 na 5,5 % v roku 2008 a v roku 2009 by mal opäť stúpnuť na 6,2 %.

<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 spojené 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.

<sup>2</sup> Očakávania trhu vyjadrené forwardovými sadzbami sa môžu mierne líšiť od sadzieb termínovaných obchodov EURIBOR futures. Bližšie informácie nájdete v metodologickej poznámke v boxe „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“ v Mesačnom bulletin z marca 2007.

## Projekcie rastu reálneho HDP

Po dvoch rokoch rastu nad hranicou odhadovaného potenciálu by sa malo tempo rastu reálneho HDP v eurozóne v roku 2008 zmierniť. Ovplyvní ho najmä vývoj zahraničného dopytu, pretrvávajúce turbulencie na finančných trhoch a nárast cien komodít. V dôsledku toho sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP bude nižší ako 2,6 % v roku 2007 a v rokoch 2008 a 2009 sa bude pohybovať v intervale 1,3 % až 2,1 %, resp. 1,3 % až 2,3 %. Očakávané spomalenie je odrazom nižšieho rastu exportu a domáceho dopytu. Rast vývozu eurozóny tlmí očakávané oslabenie zahraničného dopytu a zhodnocovanie eura v minulosti. To by v spojení s nižšími ziskami a horšími podmienkami financovania malo spôsobiť pokles rastu investícií. Na súkromnú spotrebu by mal nepriaznivo doľahnúť vývoj cien komodít, ktorý ovplyvní reálny disponibilný príjem.

## Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

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

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) Cyprus a Malta sú zahrnuté v projekciách eurozóny na obdobie rokov 2008 a 2009. Ročné percentuálne zmeny na rok 2008 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Cyprus a Maltu už v roku 2007. Vážené podiely Cypru a Malty na HDP eurozóny predstavujú približne 0,2 %, resp. 0,1 %.

## Projekcie cien a nákladov

Po nedávnom náraste inflácie v januári 2008 na 3,2 % by sa mala odhadovaná ročná miera rastu celkovej inflácie HICP v roku 2008 pohybovať medzi 2,6 % a 3,2 %. Vysoká ročná miera inflácie v roku 2008 súvisí s nárastom cien energií a potravín. Na základe aktuálnych termínovaných cien energií a potravín by sa mali tlaky zo strany globálnych cien komodít v priebehu roka 2008 znižovať. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, projekcie vychádzajú z očakávaní mierne rýchlejšieho rastu miezd v roku 2008 v dôsledku vyšších kolektívnych mzdových dohôd, predovšetkým vo verejnom sektore. Spôsobí to zrejme vyšší rast jednotkových nákladov práce, nakoľko produktivita práce by mala byť počas roka 2008 relatívne stabilná. Rastové tlaky zo strany vyšších jednotkových nákladov práce by však mali byť vykompenzované nižším rastom ziskových marží v roku 2008 v súlade s očakávaním nižšej hospodárskej aktivity. Inflácia v roku 2009 by sa mala pohybovať v rozmedzí 1,5 % až 2,7 %. Táto projekcia vychádza z predpokladu viac-menej stabilného rastu miezd v roku 2009.

## Porovnanie s projekciami z decembra 2007

V porovnaní s Makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu uverejnenými v Mesačnom bulletinu z decembra 2007 boli intervaly rastu reálneho HDP na roky 2008 a 2009 upravené smerom nadol kvôli vplyvu očakávaného nižšieho projektovaného zahraničného dopytu, silných tlakov zo strany cien komodít a vývoja na finančných trhoch.

Očakávané intervaly ročného rastu celkovej inflácie HICP v rokoch 2008 a 2009 boli zvýšené, a to predovšetkým v dôsledku vyššej miery inflácie cien energií a potravín a z dôvodu očakávaného mierne väčšieho tlaku zo strany nákladov práce, než s akým sa počítalo v projekciách z decembra 2007.

#### Tabuľka B Porovnanie s projekciami z decembra 2007

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2007	2008	2009
Reálny HDP – december 2007	2,4 – 2,8	1,5 – 2,5	1,6 – 2,6
Reálny HDP – marec 2008	2,6	1,3 – 2,1	1,3 – 2,3
HICP – december 2007	2,0 – 2,2	2,0 – 3,0	1,2 – 2,4
HICP – marec 2008	2,1	2,6 – 3,2	1,5 – 2,7

© Európska centrálna banka 2008

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.europa.eu>

Všetky práva vyhradené.

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