



## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE EUROSYSTÉMU PREEUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 19. máju 2006 vypracovali odborníci Eurosystemu projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne<sup>1</sup>. Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,8 % až 2,4 % v roku 2006 a 1,3 % až 2,3 % v roku 2007. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 2,1 % až 2,5 % v roku 2006 a 1,6 % až 2,8 % v roku 2007.

### 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 i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu počas dvojtýždňovej periódy do 11. mája. Predpoklady o krátkodobých úrokových mierach meraných prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR vychádzajú z forwardových sadzieb<sup>2</sup>, pričom sa zohľadňuje stav výnosovej krivky v danom čase. Z týchto predpokladov vyplýva nárast z priemerných 3,1 % v roku 2006 na v priemere 3,9 % v roku 2007. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne naznačujú mierny nárast z priemerných 4,0 % v roku 2006 na v priemere 4,3 % v roku 2007. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 70,3 USD za barel v roku 2006 a 73,9 USD za barel v roku 2007. Predpokladá sa, že priemerný ročný rast cien neenergetických komodít v USD dosiahne 27,6 % v roku 2006 a 5,4 % v roku 2007.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na úrovni prevládajúcej počas dvojtýždňovej periódy do 11. mája. Z toho vyplýva, že kurz EUR/USD je na úrovni 1,27 a efektívny kurz eura je o 0,7 % 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 pravdepodobne schválené. Dátumom uzávierky pre aktualizáciu rozpočtových predpokladov bol 11. máj 2006.

#### MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vývoj za hranicami eurozóny by mal byť v sledovanom období aj naďalej priaznivý. Rast reálneho HDP v Spojených štátoch by mal zostať výrazný, aj keď jeho tempo by sa malo mierne spomaľovať. Rast reálneho HDP v Ázii (bez Japonska) by sa mal stále pohybovať výrazne nad celosvetovým priemerom,

<sup>1</sup> Projekcie odborníkov Eurosystemu 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.

<sup>2</sup> Projekcie Eurosystemu po prvýkrát vychádzajú z technického predpokladu, že krátkodobé trhové úrokové miery sa pohybujú podľa očakávaní trhu. Doteraz platil predpoklad, že počas sledovaného obdobia zostávajú konštantné. Táto zmena je čisto technickej povahy. Dôvodom jej zavedenia je ďalšie zvýšenie kvality a vnútornej konzistentnosti makroekonomických projekcií, pričom nejde o žiadnu zmenu stratégie menovej politiky ECB, ani úlohy, ktorú v tejto stratégii plnia projekcie.

ale mierne pod úrovňou hodnôt z posledných rokov. Naďalej dynamický by mal byť aj rast väčšiny ostatných veľkých ekonomík. Vysoké tempo rastu by mali aj ďalej vykazovať i krajiny, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004.

Priemerná ročná miera rastu *svetového reálneho HDP mimo eurozóny*, ktorá v roku 2005 dosiahla 5,1 %, by sa mala pohybovať okolo 5,0 % v roku 2006 a 4,5 % v roku 2007. Predpokladá sa, že miera rastu *zahraničného dopytu eurozóny*, ktorá v roku 2005 predstavovala 7,7 %, dosiahne 7,6 % v roku 2006 a 6,7 % v roku 2007.

## PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa prvého odhadu Eurostatu dosiahla štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2006 úroveň 0,6 %, pričom v poslednom štvrtroku minulého roka sa pohybovala na úrovni 0,3 %. Toto oživenie zodpovedá pozitívnym signálom, ktoré vyplývajú z výsledkov prieskumov. Očakáva sa, že štvrtročný rast HDP sa bude počas sledovaného obdobia pohybovať okolo 0,5 percentuálneho bodu. Výnimkou je však prvý štvrtrok 2007, keď by sa mal rast spomaliť v dôsledku výrazného zvyšovania nepriamych daní. Za týchto okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude v roku 2006 pohybovať v rozpätí od 1,8 % do 2,4 % a v roku 2007 od 1,3 % do 2,3 %. Počas sledovaného obdobia by mal rast vývozu, za predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu, naďalej podporovať hospodársku činnosť. Rast domáceho dopytu by mal, s výnimkou dočasného vplyvu zvyšovania nepriamych daní, zostať na stabilnej úrovni.

### Tabuľka A Makroekonomické projekcie

(priemerné medziročné zmeny v percentách)<sup>1)</sup>

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

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.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa priemerný ročný rast *súkromnej spotreby* v roku 2006 odhaduje na 1,4 % až 1,8 % a v roku 2007 na 0,5 % až 1,7 %. V roku 2006 na kúpnu silu domácností vplyva tlmiaci účinok vyšších cien energií. Očakávané zvyšovanie nepriamych daní v roku 2007 podľa projekcií povedie v tomto roku k spomaleniu rastu spotreby. V roku 2006 – pred očakávaným zvýšením daní – by sa však mal rast spotreby ešte mierne zrýchliť. Disponibilný dôchodok domácností by mal byť podporený určitým rastom zamestnanosti a naďalej vysokými kapitálovými výnosmi, rast reálneho disponibilného dôchodku však zostane mierny. 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 bude pohybovať v rozmedzí od 2,3 % do 4,5 % v roku 2006 a od 1,6 % do 4,8 % v roku 2007. *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 pritom mali v sledovanom období podľa projekcií rásť miernym tempom.

Priemerná ročná zmena *celkového vývozu* vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny by mala dosiahnuť 5,2 % až 8,0 % v roku 2006 a 3,3 % až 6,5 % v roku 2007. Podiel eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny by sa mal v sledovanom období v dôsledku vyššej svetovej konkurencie mierne znižovať, zatiaľ čo cenová konkurencieschopnosť by mala zostať pomerne stabilná. Priemerná ročná miera rastu *celkového dovozu* by mala byť v roku 2006 v porovnaní s celkovým vývozom mierne vyššia, avšak v reakcii na vývoj domáceho dopytu by ju mal v roku 2007 vývoz znova prevýšiť. Celkovo sa očakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie bude mať počas týchto dvoch rokov na rast HDP v priemere neutrálny vplyv.

*Celková zamestnanosť* by mala v súlade s nedávnym vývojom 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 malo podľa projekcií dosiahnuť 2,1 % až 2,5 % v roku 2006 a 1,6 % až 2,8 % v roku 2007. Na projekcie cien majú v roku 2006 do značnej miery vplyv vyššie ceny energií a neropných komodít. Podľa aktuálnych cien termínovaných obchodov by sa mal tento vplyv v roku 2007 znížiť, na infláciu HICP však budú v tomto roku výrazne vplývať vyššie nepriame dane. Rast nominálnej odmeny na zamestnanca by mal pritom počas sledovaného obdobia zostať nevýrazný. Projekcie cien teda vychádzajú z predpokladu obmedzených sekundárnych vplyvov rastu cien ropy na mzdový vývoj. Zároveň predpokladajú pomerne stále tempo rastu produktivity, ktoré celkovo umožní udržať rast jednotkových nákladov práce v sledovanom období na zhruba stabilnej úrovni. A nakoniec, projekcie inflácie HICP vychádzajú z očakávania, že nekomoditný dovoz nebude mať na zvyšovanie cien výraznejší vplyv.

## POROVNANIE S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCIAMI ODBORNÍKOV ECB Z MARCA 2006

V súčasných projekciách<sup>3</sup> je interval rastu reálneho HDP na rok 2006 vnútri intervalu projekcií z marca 2006. Interval na rok 2007 bol mierne upravený smerom nadol, a to najmä pod vplyvom vyšších cien ropy a silnejšieho kurzu. Pokiaľ ide o infláciu HICP, aktuálny interval projekcií na rok 2006 sa pohybuje v hornej časti intervalu projekcií z marca 2006. Interval na rok 2007 zostáva nezmenený.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z marca 2006

(priemerné medziročné zmeny v percentách)

	2005	2006	2007
Reálny HDP – marec 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
Reálny HDP – jún 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
HICP – marec 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
HICP – jún 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

<sup>3</sup> Nová metodika stanovenia predpokladu v oblasti krátkodobých úrokových mier (pozri predchádzajúcu poznámku pod čiarou) má na projekcie rastu HDP a inflácie HICP veľmi obmedzený vplyv, keďže výsledkom tejto zmeny je väčšia konzistentnosť s ostatnými predpokladmi, ktoré zostávajú nezmenené.

## 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.

Prognózy, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, sa zhodujú v tom, že ročný rast HDP eurozóny bude v roku 2006 predstavovať v priemere 2,0 % až 2,2 %. V roku 2007 by mal rast HDP podľa prognóz dosiahnuť 1,8 % až 2,1 %. Čo sa týka priemernej ročnej miery inflácie HICP, prognózy očakávajú úroveň 2,1 % až 2,2 % v roku 2006 a 2,0 % až 2,2 % v roku 2007. Všetky tieto hodnoty sa pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystemu.

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

(priemerné medziročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Európska komisia	máj 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
MMF	apríl 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OECD	máj 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	máj 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Survey of Professional Forecasters	apríl 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jar 2006; IMF World Economic Outlook, apríl 2006; OECD Economic Outlook No. 79, predbežné vydanie; 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.

Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.