



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie EUROSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 20. máju 2005 vypracovali odborníci Eurosystemu projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,1 % až 1,7 % v roku 2005 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2006. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 1,8 % až 2,2 % v roku 2005 a 0,9 % až 2,1 % v roku 2006.

Projekcie odborníkov Eurosystemu vychádzajú zo série predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode mimo eurozóny a rozpočtovej politike. Predovšetkým platí technický predpoklad, že krátkodobé trhové úrokové miery a vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na úrovni prevládajúcej počas dvoch týždňov do 17. mája. Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu do 17. mája². 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.

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.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vývoj vonkajšieho prostredia eurozóny by mal byť v rokoch 2005 a 2006 aj naďalej priaznivý. Tempo rastu reálneho HDP v Spojených štátoch by malo zostať výrazné, aj keď mierne nižšie ako v roku 2004. Rast reálneho HDP v Ázii (bez Japonska) by sa mal stále pohybovať výrazne nad celosvetovým priemerom, ale pod úrovňou hodnôt z posledných rokov. Očakáva sa, že rast väčšiny veľkých ekonomík bude naďalej dynamický. Vysoké tempo rastu by mali aj naďalej vykazovať i krajiny, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004.

Odhaduje sa, že priemerný ročný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny dosiahne asi 4,8 % v roku 2005 a 4,6 % v roku 2006. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 8,3 %

¹ 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.

² Predpokladá sa, že krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené, na úrovni 2,13 %. Z technického predpokladu stálych výmenných kurzov vyplýva, že kurz eura zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,29 USD a že efektívny kurz eura je o 1,4 % vyšší ako priemer za rok 2004. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 3,6 % v roku 2005 na v priemere 3,8 % v roku 2006. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2005 stúpnu o 5,4 % a v roku 2006 o 1,3 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 50,6 USD za barel v roku 2005 a 50,7 USD za barel v roku 2006.

v roku 2005 a 7,3 % v roku 2006. Zároveň sa v súvislosti s pokračujúcim rastom svetového hospodárstva a v dôsledku vyšších cien komodít očakáva mierny nárast inflácie mimo eurozóny.

PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahla štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrtroku tohto roka 0,5 %, pričom v poslednom štvrtroku 2004 sa pohybovala na úrovni 0,2 %. Usudzuje sa však, že toto zlepšenie je čiastočne dôsledkom štatistických účinkov v súvislosti s očisťovaním od vplyvu počtu pracovných dní a štvrtročná miera rastu by mala v druhom štvrtroku znova klesnúť. Táto projekcia vychádza z predpokladu, že spomalenie zaznamenávané od konca roka 2004 vyplýva najmä z oneskorených účinkov apreciacie eura a zvýšenia cien ropy. Keďže sa predpokladá postupné oslabenie týchto účinkov, štvrtročné miery rastu by sa mali v budúcnosti postupne vrátiť blízko k úrovni 0,5 %. Priemerná ročná miera rastu reálneho HDP by sa mala následne pohybovať na úrovni 1,1 % až 1,7 % v roku 2005 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2006. Očakáva sa, že rast vývozu, ktorý vyplýva z predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu, bude počas sledovaného obdobia naďalej podporovať hospodársku činnosť, zatiaľ čo domáci dopyt by sa mal postupne zvyšovať.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa priemerný ročný rast *súkromnej spotreby* v roku 2005 odhaduje na 1,2 % až 1,6 % v dôsledku obmedzeného rastu príjmov a vysokých cien energií, ktoré tlmia kúpnu silu domácností. V roku 2006 by malo tempo rastu spotreby dosiahnuť 1,0 % až 2,2 %. Reálny disponibilný dôchodok domácností bude podporený výraznejším rastom zamestnanosti, nižšou infláciou a pozitívnym vplyvom kapitálových výnosov. Miera úspor by mala počas sledovaného obdobia mierne vzrásť, čiastočne v dôsledku poklesu spotreby a pretrvávajúcich obáv z vývoja verejných financií a dlhodobějších vyhládok systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia.

Odhaduje sa, že priemerná ročná miera rastu objemu *celkových fixných investícií* sa bude pohybovať v rozmedzí od 0,5 % do 2,7 % v roku 2005 a od 1,9 % do 5,1 % v roku 2006. Výraznejšie oživenie sa očakáva v oblasti *podnikových investícií*, ktoré by mali ťažiť z priaznivých úverových podmienok a vysokých ziskov podnikov. *Súkromné investície do nehnuteľností na bývanie* by mali v sledovanom období podľa projekcií aj naďalej rásť miernym tempom.

Priemerná ročná zmena *celkového vývozu* vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny by mala dosiahnuť 3,1 % až 5,9 % v roku 2005 a 4,5 % až 7,7 % v roku 2006. Podiel eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny by mal mierne klesnúť, v dôsledku oneskorených účinkov predchádzajúcej apreciacie eura a všeobecnejšie aj z dôvodu vyššej svetovej konkurencie. Priemerná ročná miera rastu *celkového dovozu* by mala byť v porovnaní s celkovým vývozom mierne nižšia v roku 2005 a zhruba rovnaká v roku 2006. Celkovo sa očakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie počas sledovaného obdobia nevelkou mierou prispeje k rastu HDP.

Celková zamestnanosť by mala podľa projekcií počas sledovaného obdobia narastať. Zároveň sa očakáva, že viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy trhu práce v mnohých krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Celkovo sa predpokladá, že miera nezamestnanosti začne v roku 2006 klesať.

PROJEKCIE CIEN A NÁKLADOV

Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 1,8 % až 2,2 % v roku 2005 a 0,9 % až 2,1 % v roku 2006. Pokles inflácie HICP v roku 2006 je čiastočne dôsledkom štatistického zohľadnenia navrhovanej reformy systému zdravotnej starostlivosti v Holandsku. Príspevok tohto faktora k celkovej inflácii HICP v eurozóne by mal predstavovať -0,2 percentuálneho bodu.

Projekcie cien sú podmienené aj mnohými ďalšími faktormi. Po prvé, z predpokladov v oblasti vývoja cien ropy vyplýva, že energetická zložka v roku 2005 výrazne prispieje k rastu inflácie HICP. V súlade s technickým predpokladom stabilizovania cien ropy by však mal tento vplyv ku koncu roka 2006 postupne oslabnúť. Po druhé, rast nominálnej odmeny na zamestnanca by mal počas sledovaného obdobia zostať nevýrazný. Táto projekcia vychádza nielen zo súčasnej úrovne miezd a prognózovaného iba mierneho zlepšenia podmienok na trhu práce, ale aj z predpokladu nulových sekundárnych vplyvov doterajšieho rastu cien na nominálnu odmenu na zamestnanca. Po tretie, z projekcií rastu reálneho HDP a zamestnanosti vyplýva, že tempo rastu produktivity práce sa bude pomaly zvyšovať. V dôsledku vývoja v oblasti miezd a produktivity práce by mal rast jednotkových nákladov práce v rokoch 2005 i 2006 zostať pomerne nevýrazný. Po štvrté, regulované ceny a nepriame dane by mali k inflácii prispieť v menšej miere ako v predchádzajúcich rokoch.

Makroekonomické projekcie

(priemerné ročné zmeny v percentách)¹⁾

	2004	2005	2006
HICP	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Reálny HDP	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Súkromná spotreba	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2
Vládna spotreba	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1
Vývoz (tovar a služby)	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7
Dovoz (tovar a služby)	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8

1) Intervaly pre každú premennú a obdobie sú založené na priemernom absolútnom rozdiel 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.

Box 1**POROVNANIE S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCIAMI ODBORNÍKOV ECB Z MARCA 2005**

V porovnaní s makroekonomickými projekciami z marca 2005 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2005 a 2006 mierne upravené smerom nadol.

Pokiaľ ide o infláciu HICP, interval projekcií na rok 2005 je v súlade s intervalom projekcií z marca 2005. Interval projekcií na rok 2006 bol mierne upravený smerom nadol najmä v dôsledku spomínanej navrhovanej reformy systému zdravotnej starostlivosti v Holandsku. Projekcie týkajúce sa jednotkových nákladov práce zaznamenali iba malé úpravy.

Porovnanie makroekonomických projekcií

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2004	2005	2006
HICP – marec 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – jún 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Reálny HDP – marec 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reálny HDP – jún 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

Box 2**PREDPOVEDE INÝCH INŠTITÚCIÍ**

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo predpovedí rôznych medzinárodných inštitúcií a organizácií zo súkromného sektora. Tieto predpovede sa však nedajú navzájom priamo porovnávať, a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami Eurosystému, pretože sa uzatvárajú k rôznym termínom a na odvodenie predpokladov v oblasti vývoja rozpočtových, finančných a vonkajších premenných vrátane cien ropy používajú rôzne spôsoby. Prognózy organizácie Consensus Economics Forecasts a ECB Survey of Professional Forecasters pracujú s rôznymi bližšie neurčenými predpokladmi. Na rozdiel od projekcií Eurosystému ostatné prognózy zvyčajne nevychádzajú z predpokladu, že krátkodobé úrokové miery sa počas sledovaného obdobia nezmenia.

Napriek rôznym predpokladom sú prognózy ročného rastu HDP eurozóny na rok 2005 a 2006 veľmi podobné. Prognózy, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, sa zhodujú v tom, že ročný rast HDP eurozóny bude predstavovať v priemere 1,2 % až 1,6 % v roku 2005 a 1,9 % až 2,3 % v roku 2006.

V tejto súvislosti treba poznamenať, že v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému 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. Za rok 2004 bol priemerný ročný rast HDP eurozóny, neočistený od vplyvu počtu pracovných dní, o štvrtinu percentuálneho bodu vyšší ako tempo rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní, a to v dôsledku vyššieho počtu pracovných dní v tomto roku.

Tabuľka A: Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	2004	2005	2006
Európska komisia	apríl 2005	2,0	1,6	2,1
MMF	apríl 2005	2,0	1,6	2,3
OECD	máj 2005	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	máj 2005	1,8	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters	apríl 2005	1,8	1,6	2,0

Zdroj: *European Commission Economic Forecasts Spring 2005; IMF World Economic Outlook, April 2005; OECD Economic Outlook No 77, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts a ECB Survey of Professional Forecasters. Prognózy Európskej komisie a IMF World Economic Outlook uvádzajú miery rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní.*

Prognózy očakávajú priemernú ročnú infláciu HICP na úrovni od 1,8 % do 1,9 % v roku 2005 a od 1,3 % do 1,8 % v roku 2006.

Tabuľka B: Porovnanie predpovedí celkovej inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	2004	2005	2006
Európska komisia	apríl 2005	2,1	1,9	1,5
MMF	apríl 2005	2,2	1,9	1,7
OECD	máj 2005	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics Forecasts	máj 2005	2,1	1,8	1,7
Survey of Professional Forecasters	apríl 2005	2,1	1,9	1,8

Zdroj: *European Commission Economic Forecasts Spring 2005; IMF World Economic Outlook, April 2005; OECD Economic Outlook No 77, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts a ECB Survey of Professional Forecasters.*

Európska centrálna banka
Tlačový a informačný odbor
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main
Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404
Internet: <http://www.ecb.int>

Šírenie je dovoľené len s uvedením zdroja.