



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Makroekonomické projekcie Eurosystemu pre eurozónu

Na základe informácií dostupných k 20. novembru 2004 odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP za rok 2004 sa odhaduje na 1,6 % až 2,0 %. Podľa projekcií by mal v roku 2005 dosiahnuť 1,4 % až 2,4 % a v roku 2006 by sa mal pohybovať v rozpätí od 1,7 % do 2,7 %. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo v roku 2004 dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %. Podľa projekcií by sa v roku 2005 malo pohybovať v pásme od 1,5 % do 2,5 % a od 1,0 % do 2,2 % v roku 2006.

Projekcie vychádzajú z radu predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode (bez eurozóny) a rozpočtovej politike. Predovšetkým platí technický predpoklad, že krátkodobé trhové úrokové miery a vzájomné výmenné kurzy sa počas sledovaného obdobia nezmenia. Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu.² Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových zámerov jednotlivých členských štátov eurozóny. Do úvahy sa berú len opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia, ktoré budú pravdepodobne schválené.

Kvôli vyjadreniu neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a minulými projekciami, ktoré už niekoľko rokov pripravujú centrálné banky eurozóny. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov.

Medzinárodné prostredie

Svetový ekonomický cyklus v roku 2004 podľa všetkého dosiahol svoj vrchol a ceny ropy stúpili, pričom možno očakávať postupný návrat k neutrálnejšej hospodárskej politike. Rast svetovej ekonomiky sa teda v priebehu nasledujúcich dvoch rokov podľa projekcií mierne spomalí, aj keď počas sledovaného obdobia bude naďalej výrazný. Zvýšenie cien ropy a neenergetických komodít zároveň spôsobí nárast celosvetovej inflácie.

V Spojených štátov sa naďalej očakáva výrazné tempo rastu reálneho HDP, ktoré by však malo postupne klesať z vysokých hodnôt dosiahnutých v druhom polroku 2003 a začiatkom roka 2004. Rast HDP v Ázii (bez

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 nemenné, na úrovni 2,16 %. Z technického predpokladu stálych výmenných kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,29 % a že efektívny kurz eura je o 6,1 % vyšší ako priemer za rok 2003. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 4,2 % v roku 2004 na v priemere 4,5 % v roku 2006. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD vzrastú v roku 2004 o 18 %, v roku 2005 sa výrazne nezmenia a v roku 2006 opakovane zaznamenajú nárast o 5 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva nárast priemerných ročných cien ropy z 39,0 USD za barel v roku 2004 na 44,4 USD za barel v roku 2005 a následný pokles na 40,8 USD v roku 2006.

Japonska) by sa mal aj napriek vyšším cenám ropy a sprísnenej hospodárskej politike Číny pohybovať výrazne nad celosvetovým priemerom. Očakáva sa, že rast ostatných veľkých ekonomík bude naďalej dynamický. Aj krajiny, ktoré sa stali členmi EÚ 1. mája 2004, by mali naďalej vykazovať pomerne vysoké tempo rastu.

Za rok 2004 sa odhaduje priemerný ročný rast *svetového reálneho HDP mimo eurozóny* vo výške asi 5,5 %. Podľa projekcií by mal v roku 2005 a 2006 klesnúť na úroveň približne 4,5 %. Rast na *vonkajších vývozných trhoch eurozóny* dosiahol v roku 2004 podľa odhadov 8,7 % a v rokoch 2005 a 2006 sa očakáva pokles na 8,0 %, resp. 7,5 %.

Projekcie rastu reálneho HDP

Podľa prvého odhadu Eurostatu sa štvrťročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrťroku tohto roka pohybovala na úrovni 0,3 %, pričom v prvom štvrťroku dosiahla 0,7 % a v druhom 0,5 %. Očakáva sa, že počas sledovaného obdobia sa štvrťročné miery rastu vrátia na úroveň blízko 0,5 %. V dôsledku toho by sa mal v roku 2004 priemerný ročný rast reálneho HDP pohybovať v intervale 1,6 % až 2,0 %. Podľa projekcií by mal v roku 2005 dosiahnuť 1,4 % až 2,4 % a v roku 2006 by sa mal pohybovať v rozpätí od 1,7 % do 2,7 %. Očakáva sa, že rast vývozu, ktorý vyplýva z predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu, bude počas sledovaného obdobia naďalej podporovať hospodársku činnosť, zatiaľ čo tempo rastu domáceho dopytu by malo byť stabilné.

Celková zamestnanosť by podľa projekcií mala počas sledovaného obdobia narastať. Viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy trhu práce vo viacerých krajinách eurozóny, ktoré zvyšujú miery zapojenia sa do pracovného procesu, by podľa očakávaní mali viesť k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Z projekcií ponuky práce a zamestnanosti vyplýva, že miera nezamestnanosti by mala v druhom polroku 2005 začať klesať.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa priemerný ročný rast *súkromnej spotreby* v roku 2004 odhaduje na 0,9 % až 1,3 % v dôsledku nevýrazného mzdového rastu a výrazného zvyšovania cien energií, ktoré mali negatívny dopad na kúpnu silu domácností. Podľa projekcií by sa rast spotreby v roku 2005 mal pohybovať v pásme od 1,1 % do 2,1 % a od 1,2 % do 2,8 % v roku 2006. Reálny disponibilný dôchodok domácností bude podporený vyšším rastom zamestnanosti, vyššími reálnymi mzdami v dôsledku nižšej inflácie a pozitívnym vplyvom iných zložiek príjmu. Očakáva sa, že miera úspor domácností sa v priebehu sledovaného obdobia v zásade nezmení. Zatiaľ čo spotrebiteľská dôvera by mala narastať v spojitosti s istým zlepšením podmienok na trhu práce, úroveň úspor by mala zostať naďalej relatívne vysoká kvôli obavám z vývoja verejných financií a predovšetkým dlhodobých vyhládok systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Na základe súčasných rozpočtových plánov sa tiež predpokladá, že príspevok *vládnej spotreby* k rastu reálneho HDP sa v priebehu sledovaného obdobia mierne zníži.

Objem *celkových fixných investícií* podľa odhadov v druhom polroku 2004 mierne vzrástol. Priemerná ročná miera rastu by sa v roku 2004 mala pohybovať v rozmedzí od 1,2 % do 2,2 %. Podľa projekcií by mal rast v roku 2005 dosiahnuť 1,7 % až 4,7 % a v roku 2006 by sa mal pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 5,3 %. Na oživení celkového investičného rastu by sa mali podieľať predovšetkým *podnikové investície*, ktoré by mali využiť priaznivé úverové podmienky a vyššie zisky podnikov, ako aj zlepšené vyhládky v oblasti dopytu.

Súkromné investície do nehnuteľností by v sledovanom období podľa projekcií mali zaznamenať iba mierny nárast.

Priemerná ročná zmena celkového vývozu by sa v roku 2004 mala pohybovať medzi 4,5 % až 7,3 %. V roku 2005 by mala predstavovať 4,6 % až 7,8 % a pre rok 2006 sa odhaduje na úrovni 4,8 % až 8,0 %.³ Po značnom poklese podielu eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny v roku 2003, najmä v dôsledku zhodnotenia eura, sa odhaduje, že jej podiel zostane počas sledovaného obdobia na približne rovnakej úrovni. Očakáva sa, že priemerné ročné tempo rastu celkového dovozu bude v podstate v súlade s priemerným ročným tempom rastu vývozu. Projekcia dovozu vychádza z profilu celkových finálnych výdavkov eurozóny a zároveň odráža aj isté oneskorené rastové tlaky v dôsledku predchádzajúceho zhodnotenia eura. Celkovo sa očakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie počas sledovaného obdobia nijako podstatne neprispieje k rastu HDP, pretože rast vývozu a dovozu sa zhruba vykompenzuje.

Projekcie cien a nákladov

Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo v roku 2004 dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %. V roku 2005 by sa podľa projekcií malo pohybovať v pásme od 1,5 % do 2,5 % a od 1,0 % do 2,2 % v roku 2006. Z predpokladov vývoja cien ropy vyplýva, že zatiaľ čo v roku 2005 energetická zložka výrazne prispeje k rastu inflácie HICP, v roku 2006 by ju mala mierne znížiť. V roku 2005 by sa malo tempo rastu neenergetickej zložky HICP podľa projekcií mierne spomaliť v dôsledku obmedzeného rastu dovozných cien a naďalej tlmených domácich nákladových tlakov. V rozpočtovej oblasti sa pre rok 2005 a 2006 predpokladá, že efekt zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien bude nižší v porovnaní s výrazným dopadom zmien uskutočnených v roku 2004.

Napriek nedávnomu zvýšeniu cien ropy by mal byť rast dovozných cien v roku 2004 v priemere naďalej pomerne nevýrazný vďaka oneskoreným účinkom zhodnotenia eura. Predpoklady v oblasti cien komodít a výmenných kurzov naznačujú, že dovozné ceny budú v sledovanom období stúpať len mierne.

Rast nominálnej odmeny na zamestnanca by mal počas sledovaného obdobia zostať nevýrazný. Táto projekcia vychádza nielen zo súčasnej úrovne miezd a prognózovaného mierneho zlepšenia podmienok na trhu práce, ale aj z predpokladu, že sekundárne vplyvy vyšších cien ropy na nominálnu odmenu zostanú obmedzené. Z projekcií rastu reálneho HDP a zamestnanosti vyplýva, že tempo rastu produktivity práce zostane aj naďalej pomerne vysoké, napriek tomu, že počas sledovaného obdobia má mierne klesať. V dôsledku spomenutého vývoja v oblasti miezd a produktivity práce by mal rast jednotkových nákladov práce v rokoch 2005 a 2006 zostať nevýrazný.

³ Projekcie obchodu sú v súlade s údajmi z národných účtov. Preto zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

Tabuľka: Makroekonomické projekcie*(priemerné ročné zmeny v percentách)¹⁾*

	2003	2004	2005	2006
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reálny HDP	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7
Súkromná spotreba	1,1	0,9 – 1,3	1,1 – 2,1	1,2 – 2,8
Vládna spotreba	1,6	0,9 – 2,1	0,3 – 1,3	0,7 – 1,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,6	1,2 – 2,2	1,7 – 4,7	2,1 – 5,3
Vývoz (tovary a služby)	0,2	4,5 – 7,3	4,6 – 7,8	4,8 – 8,0
Dovoz (tovary a služby)	2,0	5,0 – 7,6	4,8 – 8,2	4,8 – 8,2

- 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 A

Porovnanie s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2004

V porovnaní s projekciami odborníkov ECB uvedenými v Mesačnom bulletine zo septembra 2004 boli výrazne upravené technické predpoklady týkajúce sa cien ropy a výmenných kurzov. Ceny ropy sú v súčasnosti o 21 % vyššie ako sa predpokladalo v septembrových projekciách, zatiaľ čo nominálny efektívny výmenný kurz eura vzrástol o 4,2 %. Technické predpoklady úrokových mier boli upravené iba mierne.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB uverejnenými v Mesačnom bulletine zo septembra 2004 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2005 posunutý smerom nadol. Vysvetlenie treba hľadať predovšetkým v spomenutom zvýšení hodnôt technických predpokladov ako pre ceny ropy, tak aj pre efektívny výmenný kurz eura. Okrem toho, rast reálneho HDP v treťom kvartáli tohto roka bol v porovnaní s predchádzajúcimi predpokladmi nižší, čím sa automaticky znižuje priemerný ročný reálny rast HDP pre rok 2005.

Intervaly projekcií HICP pre rok 2004 zostávajú nezmenené. Pre rok 2005 však došlo v porovnaní s projekciami zo septembra 2004 k miernej úprave smerom nahor. Táto zmena je však obmedzená, pretože dopad vyšších cien ropy je tlmený zvýšením predpokladaných výmenných kurzov. Projekcie týkajúce sa jednotkových nákladov práce zaznamenali iba malé úpravy.

Porovnanie makroekonomických projekcií

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2003	2004	2005
HICP – december 2004	2,1	2,1– 2,3	1,5 – 2,5
HICP – september 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
Reálny HDP – december 2004	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4
Reálny HDP – september 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8

Box B

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 Eurosystemu, 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 Eurosystemu ostatné prognózy zvyčajne nevychádzajú z predpokladu, že krátkodobé úrokové miery sa počas sledovaného obdobia nezmenia.

Napriek rozdielnym predpokladom sa momentálne dostupné prognózy iných inštitúcií zhodujú v tom, že ročný rast HDP eurozóny bude v roku 2005 v priemere predstavovať 1,9 % až 2¼ % a v roku 2006 to bude 2¼ % až 2½ %. Aj keď predpovede na rok 2005 sú veľmi podobné, pre rok 2006 prognózy Európskej komisie a Survey of Professional Forecasters predpovedajú ročný rast HDP vo výške 2,2 %, zatiaľ čo OECD očakáva tempo rastu na úrovni 2,5 %.

V tejto súvislosti treba poznamenať, že Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempo rastu, ktoré nie je očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Pre rok 2004 bude 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. Po zohľadnení vplyvu počtu pracovných dní uvádzajú predpovede MMF aj Európskej komisie pre rok 2005 zvýšenie rastu HDP v eurozóne. V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu a prognózach OECD ročné miery rastu zohľadňujú počet pracovných dní, zatiaľ čo ostatné predpovede neuvádzajú, či tento faktor zohľadňujú.

Tabuľka A: Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)

	Dátum uverejnenia	2004	2005	2006
Európska komisia	október 2004	2,1	2,0	2,2
MMF	september 2004	2,2	2,2	nie je k dispozícii
OECD	november 2004	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics Forecasts	november 2004	1,9	1,9	nie je k dispozícii
Survey of Professional Forecasters	november 2004	1,9	2,0	2,2

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Autumn 2004; IMF World Economic Outlook September 2004; OECD Economic Outlook No. 76; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters. Prognózy Európskej komisie a IMF World Economic Outlook uvádzajú hodnoty tempa rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní.

Predpovede počítajú s poklesom priemernej ročnej inflácie HICP v roku 2005 na 1,8 % až 1,9 %, okrem predpovede OECD, ktorá očakáva infláciu na úrovni 2,0 %. Pre rok 2006 Európska komisia a OECD prognózujú pokles inflácie HICP na úroveň 1,7 %, zatiaľ čo Survey of Professional Forecasters predpokladá infláciu vo výške 1,9 %.

Tabuľka B: Porovnanie predpovedí celkovej inflácie HICP v eurozóne

(ročné percentuálne zmeny)

	Dátum uverejnenia	2004	2005	2006
Európska komisia	október 2004	2,1	1,9	1,7
MMF	september 2004	2,1	1,9	nie je k
OECD	november 2004	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics Forecasts	november 2004	2,2	1,9	nie je k
Survey of Professional Forecasters	november 2004	2,1	1,9	1,9

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Autumn 2004; IMF World Economic Outlook September 2004; OECD Economic Outlook No. 76; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.