



MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 21. novembru 2005 vypracovali odborníci Eurosystému projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2005 sa odhaduje na 1,2 % až 1,6 % a v roku 2006 a 2007 by mal dosahovať úroveň od 1,4 % do 2,4 %. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo v roku 2005 dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %. V roku 2006 by sa malo pohybovať v rozpätí od 1,6 % do 2,6 % a v roku 2007 od 1,4 % do 2,6 %.

Box 1

TECHNICKÉ PREDPOKLADY

Projekcie odborníkov Eurosystému vychádzajú zo série predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy a rozpočtovej politike.

Platí technický predpoklad, že krátkodobé trhové úrokové miery a vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na úrovni prevládajúcej v prvej polovici novembra. Predpokladá sa teda, že krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR zostanú nezmenené na úrovni 2,28 %. Z technického predpokladu stálych kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD je na úrovni 1,19 a že efektívny kurz eura je o 2 % nižší ako priemer za rok 2004.

Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu v prvej polovici novembra. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 3,5 % v roku 2005 na v priemere 3,7 % v roku 2007. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2005 stúpnu o 5,8 % a v roku 2006 a 2007 o 3,8 %, resp. 5,2 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 60,0 USD za barel v roku 2006 a 59,5 USD za barel v roku 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 pravdepodobne schválené. Dátumom uzávierky pre aktualizáciu rozpočtových predpokladov bol 21. november 2005. To znamená, že tieto projekcie zohľadňujú už aj opatrenia nedávno odsúhlasené v Nemecku.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vývoj vonkajšieho prostredia eurozóny by mal byť v sledovanom období 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, hoci 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.

¹ Projekcie odborníkov Eurosystému 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.

Celkovo sa odhaduje, že priemerný ročný rast *svetového reálneho HDP mimo eurozóny* v roku 2005 dosiahne približne 4,9 %, zatiaľ čo v roku 2006 by mal predstavovať 4,8 % a v roku 2007 asi 4,5 %. Rast na *vonkajších exportných trhoch eurozóny* by mal dosiahnuť približne 7,2 % v roku 2005 a približne 7,1 % v roku 2006 i 2007.

Tabuľka 1 Makroekonomické projekcie

(priemerné ročné zmeny v percentách)¹⁾

	2004	2005	2006	2007
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
Reálny HDP	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
Súkromná spotreba	1,4	1,1 – 1,5	0,9 – 1,9	0,6 – 2,2
Vládna spotreba	1,1	0,4 – 1,6	1,1 – 2,1	0,5 – 1,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1,6	1,4 – 2,4	1,6 – 4,6	1,5 – 4,7
Vývoz (tovary a služby)	6,1	2,6 – 5,4	4,3 – 7,5	4,1 – 7,3
Dovoz (tovary a služby)	6,3	3,4 – 6,0	4,2 – 7,6	3,5 – 6,9

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.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa prvého odhadu Eurostatu dosiahla štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrtroku tohto roka 0,6 %, pričom v prvom štvrtroku sa pohybovala na úrovni 0,3 % a v druhom na úrovni 0,4 %. V budúcnosti by sa mali štvrtročné miery rastu stabilizovať na úrovni približne 0,5 %. Priemerná ročná miera rastu reálneho HDP by sa mala následne pohybovať na úrovni od 1,2 % do 1,6 % v roku 2005 a na úrovni 1,4 % až 2,4 % v roku 2006 a 2007. Počas sledovaného obdobia by mal rast vývozu za predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu naďalej podporovať hospodársku činnosť a domáci dopyt by sa mal zvyšovať.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa priemerný ročný rast *súkromnej spotreby* v roku 2005 odhaduje na 1,1 % až 1,5 %, čiastočne v dôsledku tlmiaceho účinku obmedzeného rastu príjmov a vysokých cien energií na kúpnu silu domácností. Podľa projekcií by sa mal rast spotreby v roku 2006 pohybovať v rozmedzí od 0,9 % do 1,9 % a v roku 2007 od 0,6 % do 2,2 %. Disponibilný dôchodok domácností by mal byť podporený určitým zvýšením miery zamestnanosti a naďalej vysokými kapitálovými výnosmi, rast reálneho disponibilného dôchodku však zostane mierny. Miera úspor by sa mala v sledovanom období udržať na stabilnej úrovni.

Odhaduje sa, že priemerná ročná miera rastu objemu *celkových fixných investícií* sa bude pohybovať v rozmedzí od 1,4 % do 2,4 % v roku 2005. V roku 2006 by mala dosahovať od 1,6 % do 4,6 % a v roku 2007 od 1,5 % do 4,7 %. *Podnikové investície* by mali ťažiť z vysokého zahraničného dopytu, priaznivých podmienok financovania 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 2,6 % až 5,4 % v roku 2005, 4,3 % až 7,5 % v roku 2006 a 4,1 % až 7,3 % v roku 2007. Podiel eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny by mal v sledovanom období zostať pomerne stabilný v dôsledku vyššej svetovej konkurencie na jednej strane a určitému zvýšeniu cenovej konkurencieschopnosti na strane druhej. Priemerná ročná miera rastu *celkového dovozu* by mala byť v roku 2005 v porovnaní s celkovým vývozom mierne vyššia, počas sledovaného obdobia by ju však mal vývoz znova prevýšiť. Celkovo sa očakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie nevelkou mierou prispeje k rastu HDP.

Rast celkovej zamestnanosti by sa mal počas sledovaného obdobia mierne zvýšiť, a to v súlade s priaznivejším vývojom, než aký bol zaznamenaný v poslednom období. 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.

PROJEKIE CIEŇ A NÁKLADOV

Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo v roku 2005 dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %, zatiaľ čo v roku 2006 by sa malo pohybovať v rozpätí od 1,6 % do 2,6 % a v roku 2007 od 1,4 % do 2,6 %. Projekcie cien sú podmienené mnohými predpokladmi. Po prvé, ceny ropy, ktoré mali v posledných rokoch za následok značný podiel energetickej zložky na raste inflácie HICP, by mali byť počas sledovaného obdobia zhruba stabilné. Po druhé, rast nominálnej odmeny na zamestnanca by mal počas sledovaného obdobia zostať nevýrazný. Projekcie cien teda vychádzajú z predpokladu obmedzených sekundárnych vplyvov rastu cien ropy na mzdový vývoj. Zároveň predpokladajú len slabé oživenie produktivity, ktoré v sledovanom období pomôže udržať rast jednotkových nákladov práce na zhruba stabilnej úrovni. Po tretie, projekcie zohľadňujú len tie zmeny nepriamych daní, ktoré boli známe s dostatočnou presnosťou do 21. novembra 2005.² A nakoniec, projekcie vychádzajú z očakávania, že tlak na zvyšovanie cien vyplývajúci z nekomoditného dovozu zostane nízky.

POROVNANIE S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCIAMI ODBORNÍKOV ECB ZO SEPTEMBRA 2005

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami zo septembra 2005

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2004	2005	2006
Reálny HDP – september 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
Reálny HDP – december 2005	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4
HICP – september 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
HICP – december 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6

V súčasných projekciách sa interval rastu reálneho HDP na rok 2005 pohybuje v hornej časti intervalu projekcií zo septembra 2005. Interval na rok 2006 bol mierne upravený smerom nahor. Pokiaľ ide o infláciu HICP, súčasný interval projekcií na rok 2005 sa v porovnaní s projekciami zo septembra 2005 nezmenil. Interval na rok 2006 bol upravený smerom nahor. Táto úprava vyplýva predovšetkým zo skutočnosti, že decembrové projekcie už nerátajú so skresľujúcim štatistickým účinkom reformy systému zdravotnej starostlivosti v Holandsku v roku 2006, ktorého príspevok v projekciách zo septembra 2005 predstavoval -0,2 percentuálneho bodu.

Box 2

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.

² V prípade Nemecka sa zohľadňuje predpokladané zvýšenie DPH v roku 2007 o 3 percentuálne body.

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by mal ročný rast HDP eurozóny dosiahnuť v priemere 1,2 % až 1,4 % v roku 2005, od 1,7 % do 2,1 % v roku 2006 a od 2,0 % do 2,2 % v roku 2007. Priemerná ročná miera inflácie HICP by sa podľa nich mala pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 2,3 % v roku 2005, od 1,8 % do 2,2 % v roku 2006 a od 1,6 % do 1,9 % v roku 2007. Všetky tieto hodnoty sa pohybujú v rámci intervalov projekcií Eurosystemu.

Tabuľka Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a vývoja inflácie HICP eurozóny

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Európska komisia	október 2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
MMF	september 2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OECD	november 2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
Consensus Economics Forecasts	november 2005	1,3	1,7	–	2,2	1,9	–
Survey of Professional Forecasters	október 2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Autumn 2005; IMF World Economic Outlook September 2005; OECD Economic Outlook No. 78; Consensus Economics Forecasts a ECB 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 skutočný počet pracovných dní zohľadňujú alebo nie. Za rok 2004 bolo priemerné ročné tempo rastu HDP eurozóny, neočistené od vplyvu počtu pracovných dní, o približne ¼ percentuálneho bodu vyššie ako tempo rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní, a to v dôsledku vyššieho počtu pracovných dní v tomto roku.

© Európska centrálna banka 2005

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.

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