



## EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

### Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu

Na základe údajov dostupných k 20. augustu 2004 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja eurozóny.<sup>1</sup>

Projekcie odborníkov ECB vychádzajú z radu predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode mimo eurozónu a rozpočtovej politike. Základným technickým predpokladom je, 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<sup>2</sup>, zatiaľ čo predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov 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 projekciami za niekoľko posledných rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov.

### Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

V priebehu sledovaného obdobia by malo pokračovať výrazné tempo oživenia svetového hospodárstva mimo eurozóny. Očakáva sa, že ku globálnemu rastu budú aj naďalej vo významnej miere prispievať Spojené štáty a ázijské ekonomiky (bez Japonska). V ostatných regiónoch by hospodárska aktivita, ktorá bola v roku 2003 podporená priaznivejšími globálnymi podmienkami, mala zostať dynamická a rozšíriť sa aj do ďalších sektorov. Vzhľadom na pokročilejšie štádium hospodárskeho oživenia a postupný návrat k neutrálnejšej hospodárskej politike by však mala byť miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny aj naďalej o niečo nižšia v porovnaní s vysokými úrovňami zaznamenanými koncom roka 2003 a v prvom štvrtroku 2004.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa mala pohybovať na úrovni okolo 5,5 % v roku 2004 a 4,5 % v roku 2005. Predpokladá sa, že svetový obchod bude rásť podobným spôsobom ako svetový reálny HDP. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal v rokoch 2004 i 2005 dosahovať približne 8 %.

<sup>1</sup> Projekcie ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu, ktoré spoločne zostavujú pracovníci ECB a národných centrálnych bánk 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.

<sup>2</sup> Krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby Euribor sa počas sledovaného obdobia považujú za nemenné, na úrovni mierne nad 2,1 %. Z technického predpokladu stálych kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,21 a že efektívny kurz eura bude o 2,0 % vyšší ako priemer za rok 2003. Trhové očakávania nominálnych výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 4,3 % v roku 2004 na 4,6 % v roku 2005. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2004 stúpnu o 17 % a v roku 2005 sa v podstate nezmenia. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu výšku 36,6 USD za barel v roku 2004 a v roku 2005 budú na úrovni 36,8 USD za barel. V priebehu posledných rokov však boli ceny ropy často vyššie, než naznačovali termínované trhy. Ak by ceny ropy prekročili očakávania, mali by negatívny dopad na rast HDP a silnejší prorastový vplyv na infláciu.

## Hlavné výsledky

Hospodárska aktivita v eurozóne by mala byť o niečo intenzívnejšia, ako sa očakávalo podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu uverejnených v tohtoročnom júnovom čísle mesačného bulletinu. Vzhľadom na vyššie ceny ropy boli projekcie dynamiky rastu celkového HICP mierne upravené smerom nahor.

## Projekcie rastu reálneho HDP

Podľa odhadu Eurostatu sa štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v druhom štvrtroku tohto roka pohybovala na úrovni 0,5 %, v prvom štvrtroku predstavovala 0,6 %. Očakáva sa, že počas sledovaného obdobia zostanú štvrtročné miery rastu i naďalej na približne rovnakých úrovniach. Priemerná ročná miera rastu reálneho HDP by sa mala v roku 2004 zvýšiť na 1,6 % až 2,2 % a v roku 2005 ďalej stúpnuť na 1,8 % až 2,8 %. Výrazný rast vývozu, ktorý sa predpokladá vzhľadom na stále silný zahraničný dopyt, by sa mal v priebehu tohto roka postupne premietnuť aj do domáceho dopytu. Podľa projekcií sa má miera celkovej zamestnanosti v roku 2004 zvyšovať pomaly a neskôr posilniť v roku 2005, pričom v roku 2005 by zároveň malo dôjsť k poklesu miery nezamestnanosti.

V rámci domácich výdavkov by podľa projekcií mala súkromná spotreba narastať v súlade s disponibilným dôchodkom v eurozóne ako celku, kým miera úspor domácností by v priebehu sledovaného obdobia mala zostať v podstate nezmenená. Rast reálneho disponibilného dôchodku domácností, ktorý bol v roku 2004 iba mierny, by sa mal v roku 2005 zvýšiť vďaka výraznejšiemu rastu zamestnanosti a vyšším reálnym mzdám. Zatiaľ čo spotrebiteľská dôvera by mala postupne narastať v spojitosti so zlepšením podmienok na trhu práce, úroveň úspor by mala naďalej zostať vysoká z dôvodu obáv týkajúcich sa vývoja verejných financií a predovšetkým dlhodobějších vyhládok systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Najväčšiu zásluhu na predpokladanom oživení celkových investícií nesú podnikové investície podporené priaznivejšími globálnymi hospodárskymi podmienkami a nízkou úrovňou reálnych úrokových mier. Po trojročnom poklese by v priebehu sledovaného obdobia malo dôjsť i k oživeniu súkromných investícií do nehnuteľností.

## Projekcie cien a nákladov

Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo dosiahnuť 2,1 % až 2,3 % v roku 2004 a 1,3 % až 2,3 % v roku 2005. Na základe spomenutých predpokladov v oblasti vývoja cien ropy by mala energetická zložka v roku 2004 prispieť k inflácii HICP v podstatnej miere, ale v roku 2005 by jej vplyv mal byť len mierny. Tempo rastu neenergetickej zložky HICP sa má podľa projekcií v roku 2005 mierne spomaliť v dôsledku naďalej tlmených tlakov domácich nákladov a obmedzeného rastu dovozných cien. V rozpočtovej oblasti sa pre rok 2005 predpokladá, že efekt zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien bude nižší v porovnaní s výraznými zmenami uskutočnenými v roku 2004.

Napriek nedávnemu zvýšeniu cien ropy by mali dovozné ceny v roku 2004 zostať naďalej pomerne tlmené z dôvodu oneskorených účinkov zhodnotenia eura. Za predpokladu, že ceny komodít budú v roku 2005 stabilné, by sa dovozné ceny v tom istom období mali zvýšiť len mierne.

Očakáva sa, že rast nominálnej odmeny na zamestnanca zostane počas sledovaného obdobia nevýrazný. Táto projekcia vychádza zo súčasnej úrovne miezd a prognózovaného mierneho zlepšenia podmienok na trhu práce, ale zároveň je podmienená predpokladom, že sa do nominálnej odmeny nepremietnu sekundárne vplyvy vyšších cien ropy. Z projekcií rastu reálneho HDP a zamestnanosti vyplýva, že tempo rastu produktivity práce počas sledovaného obdobia zostane naďalej pomerne vysoké. V dôsledku toho by mal rast jednotkových nákladov práce v rokoch 2004 a 2005 zostať obmedzený.

**Tabuľka: Makroekonomické projekcie pre eurozónu**  
(priemerné ročné zmeny v percentách)<sup>1)</sup>

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

1) Intervaly sú založené na priemernom absolútnom rozdieli medzi skutočnými hodnotami a hodnotami minulých projekcií centrálnych bánk eurozóny. Projekcie reálneho HDP čerpajú z údajov, ktoré zohľadňujú skutočný počet pracovných dní.

#### Porovnanie s projekciami z júna 2004

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu uverejnenými v tohtoročnom júnovom čísle mesačného bulletinu boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na rok 2004 a 2005 mierne upravené smerom nahor. Tento posun odráža silnejší vplyv čistého vývozu v roku 2004.

Spodné hranice intervalov projekcií ročného prírastku celkového HICP boli oproti makroekonomickým projekciám z júna 2004 taktiež mierne zvýšené. Táto korekcia je výsledkom zmeny v predpokladaných cenách ropy, ktoré sú pre rok 2004 vyššie približne o 6 % a pre rok 2005 o 16 %. Tieto predpoklady naznačujú väčší príspevok energetickej zložky k celkovému HICP, kým projekcie pre neenergetickú zložku sa v porovnaní s júnovými projekciami takmer nemenia.

#### Tabuľka: Porovnanie makroekonomických projekcií pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2003	2004	2005
HICP – september 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
HICP – jún 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Reálny HDP – september 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Reálny HDP – jún 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7