



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu

Na základe údajov dostupných k 18. februáru 2005 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja eurozóny.¹

Projekcie odborníkov ECB vychádzajú z predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode mimo eurozóny a rozpočtovej politike. Základným technickým predpokladom je, že krátkodobé trhové úrokové miery a vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na úrovni prevládajúcej počas dvoch týždňov do 8. februára. Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu do 8. februára². 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.

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 sa očakáva aj naďalej rýchly rast svetovej ekonomiky, hoci tempo rastu by malo byť pomalšie ako v roku 2004. Tempo rastu reálneho HDP v Spojených štátoch by malo tiež zostať výrazné, aj keď nižšie ako v roku 2004. Rast reálneho HDP v Ázii (bez Japonska) by sa mal stále pohybovať výrazne nad celosvetovým priemerom, ale tiež pod úrovňou hodnôt z posledných rokov. Očakáva sa, že rast ostatných veľkých ekonomík bude naďalej dynamický. Vysoké tempo rastu by mali naďalej vykazovať aj krajiny, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004. Podľa projekcií by sa mala s pokračujúcim rastom svetového hospodárstva v sledovanom období mierne zvýšiť celosvetová inflácia.

Odhaduje sa, že priemerný ročný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny dosiahne asi 4,7 % v roku 2005 a 4,6 % v roku 2006. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 8,0 % v roku 2005 a 7,4 % v roku 2006.

¹ 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.

² Krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR sa počas sledovaného obdobia považujú za nemenné, na úrovni 2,14 %. Z technického predpokladu stálych kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,30 a že efektívny kurz eura bude o 1,8 % vyšší ako priemer za rok 2004. Trhové očakávania nominálnych výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 3,7 % v roku 2005 na v priemere tesne pod 4,0 % v roku 2006. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2005 stúpnu o 3,3 % a v roku 2006 o 1,5 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva postupný pokles priemerných ročných cien ropy zo 44,7 USD za barel v roku 2005 na 42,2 USD za barel v roku 2006.

Projekcie rastu reálneho HDP

Podľa predbežného odhadu Eurostatu pre štvrtročnú mieru rastu reálneho HDP eurozóny v poslednom štvrtroku 2004³ dochádzalo v druhej polovici roka k oslabovaniu hospodárskej aktivity. Existujú však dôvody, na základe ktorých možno predpokladať, že toto spomalenie bude iba dočasné. Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozpätí od 1,2 % do 2,0 % v roku 2005 a od 1,6 % do 2,6 % v roku 2006. Rast vývozu, ktorý vyplýva z predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu, by mal počas sledovaného obdobia naďalej podporovať hospodársku činnosť. Domáci dopyt a zamestnanosť by mali postupne narastať. Zároveň sa očakáva, že viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy trhu práce vo viacerých krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Z projekcií celkovo vyplýva, že miera nezamestnanosti by mala tento rok začať klesať.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa očakáva zvyšovanie miery rastu súkromnej spotreby v súlade s rastom reálneho disponibilného dôchodku. Rast reálneho disponibilného dôchodku bude podporený vyšším rastom zamestnanosti, nižšou infláciou a pozitívnym vplyvom iných zložiek príjmu, napr. rozdeleného zisku. Miera úspor by však mala zostať vysoká aj kvôli pretrvávajúcim obavám z vývoja verejných financií a dlhodobějších vyhládok systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Projekcie predpokladajú oživenie celkového investičného rastu predovšetkým vďaka podnikovým investíciám, ktoré by mali ťažiť z priaznivých úverových podmienok a vysokých ziskov podnikov. Súkromné investície do nehnuteľností by mali počas sledovaného obdobia aj naďalej rásť miernym tempom. V dôsledku rastu dovozu stimulovaného domácim dopytom sa neočakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie počas sledovaného obdobia prispeje k rastu reálneho HDP.

Projekcie cien a nákladov

Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo podľa projekcií dosiahnuť 1,6 % až 2,2 % v roku 2005 a 1,0 % až 2,2 % v roku 2006. Táto projekcia vychádza z predpokladu nižších cien ropy a menšieho vplyvu zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien v rokoch 2005 a 2006 ako v roku 2004.

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 nepodstatných sekundárnych vplyvov vyšších cien ropy na nominálnu odmenu. 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.

Tabuľka A: Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)¹⁾

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

1) Intervaly pre každú premennú a obdobie sú založené na priemerných absolútnych rozdieloch medzi skutočnými hodnotami a hodnotami minulých projekcií centrálnych bánk eurozóny. Projekcie reálneho HDP čerpajú z údajov, ktoré zohľadňujú skutočný počet pracovných dní.

³ Miera rastu v poslednom štvrtroku 2004 je výrazne ovplyvnená štatistickou redukciou v dôsledku nezvyčajne vysokého počtu pracovných dní v tomto štvrtroku.

Porovnanie s projekciami z decembra 2004

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu uverejnenými v decembrovom čísle mesačného bulletinu z roku 2004 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na rok 2005 a 2006 mierne upravené smerom nadol. Úpravy technických predpokladov v porovnaní s decembrovými projekciami sú iba mierne a ich vplyv je obmedzený. Zníženie projekcií na rok 2005 vyplýva najmä z rastu v poslednom štvrtroku 2004, ktorý bol nižší, ako sa očakávalo.

Interval projekcie ročného prírastku celkovej inflácie HICP pre rok 2005 sa nachádza vo vnútri intervalu makroekonomických projekcií z decembra 2004. Interval projekcie HICP pre rok 2006 zostáva nezmenený.

Tabuľka B: Porovnanie makroekonomických projekcií pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2004	2005	2006
HICP – marec 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – december 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reálny HDP – marec 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reálny HDP – december 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7