



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu

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

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 trhu², 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 %.

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 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 Eurosystému 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 nedávnomu 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)¹⁾

	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