



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Na základe údajov dostupných k 19. augustu 2005 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja eurozóny.<sup>1</sup>

Projekcie odborníkov ECB vychádzajú z predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode mimo eurozóny a rozpočtovej politike. Predovšetkým platí technický predpoklad, že krátkodobé trhové úrokové miery a vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na úrovni prevládajúcej v prvej polovici augusta. Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaní trhu v polovici augusta<sup>2</sup>, zatiaľ čo predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia, ktoré budú pravdepodobne schválené.

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.

### PREDPOKLADY TÝKAJÚCE SA MEDZINÁRODNÉHO PROSTREDIA

Vývoj vonkajšieho prostredia eurozóny by mal byť v rokoch 2005 a 2006 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, ale pod úrovňou hodnôt z posledných rokov. Očakáva sa, že rast väčšiny veľkých ekonomík bude naďalej dynamický.

Odhaduje sa, že priemerný ročný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny dosiahne asi 4,8 % v roku 2005 a 4,6 % v roku 2006. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 7,1 % v roku 2005 a 7,2 % v roku 2006.

### PROJEKČIE RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahla štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v druhom štvrtroku tohto roka 0,3 %. V druhom polroku by sa mal rast mierne zrýchliť. Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,0 % až 1,6 % v roku 2005 a 1,3 % až 2,3 % v roku 2006. Očakáva sa, že rast vývozu bude za predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu počas sledovaného obdobia naďalej podporovať hospodársku činnosť, zatiaľ čo domáci dopyt by sa mal postupne zvyšovať.

Vývoj súkromnej spotreby by mal zhruba zodpovedať vývoju reálneho disponibilného dôchodku, ktorý by mal byť podporený rastom zamestnanosti. Rast spotreby by však mal byť tlmený predovšetkým rastúcimi cenami ropy a úsporami v dôsledku pretrvávajúcich obáv z vývoja verejných financií

<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> Predpokladá sa, že krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené, na úrovni 2,12 %. Z technického predpokladu stálych kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,22 a že efektívny kurz eura v roku 2005 bude o 0,1 % vyšší ako priemer za rok 2004, a v roku 2006 bude o 0,8 % nižší. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 3,5 % v roku 2005 na priemere 3,7 % v roku 2006. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2005 stúpnu o 6,4 % a v roku 2006 o 2,4 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva ďalší rast priemerných ročných cien ropy z 55,3 USD za barel v roku 2005 na 62,8 USD za barel v roku 2006.

a dlhodobých vyhlíadok systémov zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Na druhej strane, rast celkových fixných investícií by sa mal spamätať z nedávneho útlmu, pretože podnikové investície by mali ťažiť z vysokej úrovne zahraničného dopytu a v konečnom dôsledku aj reagovať na výhodné úverové podmienky a vysoké zisky podnikov. Súkromné investície do nehnuteľností by mali počas sledovaného obdobia aj naďalej rásť miernym tempom. Vzhľadom na to, že domáci dopyt pravdepodobne povedie k nárastu dovozu, čisté saldo obchodnej bilancie by malo počas sledovaného obdobia k rastu reálneho HDP prispieť len v malej miere.

## PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo podľa projekcií dosiahnuť 2,1 % až 2,3 % v roku 2005 a 1,4 % až 2,4 % v roku 2006. Nevýrazné zníženie projekcie inflácie HICP v roku 2006 je predovšetkým dôsledkom štatistického zohľadnenia navrhovanej reformy systému zdravotnej starostlivosti v Holandsku, ktorej príspevok sa odhaduje na -0,2 percentuálneho bodu. Zároveň vychádza z predpokladu nižšej inflácie cien energií a menšej zmeny dovozných cien v roku 2006.

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 vysokého nárastu 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)<sup>1)</sup>

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

1) Intervaly pre každú premennú a obdobie sú založené na priemernom absolútnom rozdieli 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.

## POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z JÚNA 2005

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému uverejnenými v júnovom čísle Mesačného bulletinu z roku 2005 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na rok 2005 a 2006 mierne upravené smerom nadol. Za rok 2005 túto úpravu vyvolala predovšetkým mierna korekcia minulých údajov smerom nadol a v prípade roku 2006 ide najmä o vplyv predpokladaného zvýšenia cien ropy na reálny disponibilný dôchodok.

Intervaly projekcií ročnej miery rastu celkovej inflácie HICP na rok 2005 a 2006 boli v porovnaní s projekciami z júna 2005 upravené smerom nahor. Táto úprava je v prvom rade dôsledkom horeuvedeného zvýšenia predpokladaných cien ropy v roku 2005 a 2006. Z uvedených predpokladov

vyplýva väčší príspevok energetickej zložky k celkovému HICP, kým projekcie pre neenergetickú zložku sa v porovnaní s júnovými projekciami takmer nemenia.

**Tabuľka B Porovnanie makroekonomických projekcií pre eurozónu**

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2004	2005	2006
HICP – jún 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
HICP – september 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
Reálny HDP – jún 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Reálny HDP – september 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

© Európska centrálna banka, 2005

**Adresa:** Kaiserstrasse 29, D60311 Frankfurt am Main, Nemecko

**Poštová adresa:** Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Nemecko

**Telefón:** +49 69 1344 0

**Fax:** +49 69 1344 6000

**Internet:** <http://www.ecb.int>

*Všetky práva vyhradené.*

*Šírenie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené, ak je uvedený zdroj.*