



Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 19. februáru 2010 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne¹. Vzhľadom na vyhliadky oživenia svetového hospodárskeho rastu by sa mal priemerný ročný rast reálneho HDP postupne zrýchliť a dosiahnuť 0,4 % až 1,2 % v roku 2010 a 0,5 % až 2,5 % v roku 2011. Inflácia by sa mala podľa projekcií v sledovanom období spolu so zvyšovaním tempa hospodárskeho oživenia mierne zvýšiť z hodnôt 0,8 % až 1,6 % v roku 2010 na 0,9 % až 2,1 % v roku 2011.

Technické predpoklady pre úrokové miery, výmenné kurzy, ceny komodít a rozpočtovú politiku

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 12. februára 2010.² Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Tieto úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov. Z tejto metodiky vyplýva, že celková priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 0,9 % v roku 2010 a 1,7 % v roku 2011. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by mali podľa očakávaní trhu dosiahnuť v priemere 4,0 % v roku 2010 a 4,5 % v roku 2011. Základný scenár vývoja zohľadňuje nedávne ďalšie zlepšenie podmienok financovania a zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a vyššie uvedenými úrokovými sadzbami sa v sledovanom období stabilizuje alebo mierne zúži. Zároveň sa predpokladá, že sa v tomto období budú uvoľňovať podmienky poskytovania úverov. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi počas dvojtýždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky, sa predpokladá, že priemerná cena ropy dosiahne 75,1 USD za barel v roku 2010 a 79,8 USD za barel v roku 2011. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2010 stúpnuť o 18,4 % a v roku 2011 o 2,7 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie ku dňu uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,38 počas celého sledovaného obdobia a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2010 znehodnotí v priemere o 2,6 % a v roku 2011 o ďalších 0,2 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 12. februáru 2010. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

1 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému, ktoré dvakrát ročne spolu zostavujú pracovníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré sú uvedené v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001 dostupnej na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Tento postup, vrátane úprav v dôsledku výnimočných udalostí, je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je k dispozícii aj na internetovej stránke ECB.

2 Ceny ropy a potravín vychádzajú z cien termínovaných kontraktov do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa budú do posledného štvrťroka 2010 vyvíjať podľa cien termínovaných kontraktov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Perspektíva vývoja svetového hospodárstva vykazuje od momentu svojho obratu z polovice roka 2009 výraznejšie známky zlepšenia. Očakáva sa, že hnacou silou hospodárskeho oživenia bude v najbližšom období aj naďalej predovšetkým vplyv menových a fiškálnych stimulov, normalizácia obchodu a cyklický vývoj stavu zásob. Hoci niektoré z týchto faktorov majú len dočasný charakter, očakáva sa, že zlepšenie podmienok financovania trvalejšie podporí prognózované pokračujúce oživovanie svetového hospodárstva. Celkovo sa očakáva, že svetový hospodársky rast bude počas celého sledovaného obdobia naďalej zaostávať za minulými trendmi, keďže najmä vo vyspelých ekonomikách bude tempo oživenia vzhľadom na potrebu úprav bilancií v dôsledku krízy len mierne. Predpokladá sa, že priemerný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny dosiahne 4,2 % v roku 2010 a 4,0 % v roku 2011. V dôsledku výrazného oživenia svetového obchodu sa odhaduje, že rast na vývozných trhoch eurozóny sa zrýchli na 6,9 % v roku 2010 a 5,4 % v roku 2011. Rýchlejšie tempo rastu (v ročnom vyjadrení) v roku 2010 je odrazom rozsiahlejšieho štatistického vplyvu medzikvartálnych dynamík z roku 2009 a zakrýva skutočnosť, že tempo štvrtročného rastu svetového hospodárstva by malo byť podľa projekcií v roku 2011 v skutočnosti rýchlejšie ako v roku 2010.

Projekcie rastu reálneho HDP

Po období hlbkej recesie zaznamenala eurozóna v poslednom štvrtroku 2009 už druhý štvrtrok za sebou kladný rast reálneho HDP. Z dostupných údajov vyplýva, že k oživeniu prispel najmä vývoz vzhľadom na rozmach svetového obchodu. Oživenie podporili aj dočasné faktory, napríklad stimulačné fiškálne opatrenia a cyklický vývoj stavu zásob. Vzhľadom na postupné odznievanie účinkov týchto faktorov sa očakáva, že rast HDP bude v roku 2010 naďalej mierny, hoci hospodársku aktivitu by mal čoraz viac podporovať vývoz a pomaly sa oživujúci domáci dopyt, ktorý odráža postupne sa prejavujúce účinky opatrení menovej politiky, ako aj značné úsilie o obnovenie fungovania finančného systému. V roku 2011 sa očakáva konsolidácia hospodárskeho oživenia. Očakáva sa, že rast bude menej výrazný ako pred recesiou, a to z dôvodu potreby korekcie bilancií v rôznych sektoroch ekonomiky a skutočnosti, že slabé vyhliadky na trhu práce tlmia spotrebu a úroveň preventívnych úspor je stále vysoká. Na súkromné investície, ktoré síce budú v sledovanom období rásť, bude mať podľa projekcií tlmiaci účinok vysoká úroveň nevyužitých kapacít a slabé vyhliadky v oblasti dopytu. Celkovo sa očakáva, že reálny HDP, ktorý v roku 2009 medziročne klesol o 4,0 %, sa zvýši o 0,4 % až 1,2 % v roku 2010 a o 0,5 % až 2,5 % v roku 2011. Keďže odhady ročného potenciálneho rastu by mali byť podľa projekcií tiež nižšie ako pred recesiou, očakáva sa, že produkčná medzera sa počas sledovaného obdobia zúži.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)^{1), 2)}

	2009	2010	2011
HICP	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
Reálny HDP	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Súkromná spotreba	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Vládna spotreba	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Vývoz (tovary a služby)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Dovoz (tovary a služby)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

1) Projekcie reálneho HDP a jeho zložiek vychádzajú z údajov, ktoré sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní. Projekcie dovozu a vývozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Údaje sa týkajú všetkých 16 krajín eurozóny.

Projekcie cien a nákladov

Ročná inflácia HICP sa po dosiahnutí minima na úrovni -0,4 % v treťom štvrtroku 2009 vrátila v poslednom štvrtroku 2009 do kladného pásma. Tento vývoj bol spôsobený najmä silnými základnými efektmi v dôsledku predchádzajúcich poklesov cien komodít. Inflácia, ktorá v januári 2010 stúpila na 1,0 %, by mala v nasledujúcich mesiacoch zostať blízko tejto úrovne. V ďalšom období by sa mala inflácia postupne zvyšovať vzhľadom na očakávané pozvoľné zlepšovanie hospodárskej aktivity v kontexte naďalej mierneho rastu potenciálneho produktu. Priemerná ročná miera inflácie by mala podľa projekcií dosiahnuť 0,8 % až 1,6 % v roku 2010 a 0,9 % až 2,1 % v roku 2011. Očakáva sa, že rast odmien na zamestnanca zostane nízky v dôsledku tlmiaceho účinku stále slabého trhu práce. Keďže zamestnanosť by mala ešte nejaký čas naďalej klesať, očakáva sa, že následný rast produktivity prispeje k značnému poklesu rastu jednotkových nákladov práce z vysokých hodnôt pozorovaných v roku 2009. To by malo zasa umožniť mierny rast ziskových marží a čiastočnú kompenzáciu strát zaznamenaných v roku 2009. Medziročná zmena indexu HICP bez energií by sa mala v roku 2010 v dôsledku slabého agregátneho dopytu ďalej zmierniť a v roku 2011 znova mierne zvýšiť.

Porovnanie s projekciami z decembra 2009

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu zverejnenými v Mesačnom bulletinu z decembra 2009 sa interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2010 pohybuje v rozpätí intervalu predchádzajúcich projekcií. Interval na rok 2011 bol upravený mierne nahor, a to hlavne v dôsledku dynamickejšej hospodárskej aktivity na celom svete, ktorá má podľa očakávaní podporiť vývoz z eurozóny a povzbudiť investičnú aktivitu.

Pokiaľ ide o infláciu HICP, interval projekcií na rok 2010 bol v porovnaní s intervalom z decembra 2009 upravený minimálne nadol, zatiaľ čo interval na rok 2011 bol vzhľadom na zlepšené vyhliadky vývoja hospodárskej aktivity upravený mierne nahor.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z decembra 2009

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2009	2010	2011
Reálny HDP – december 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Reálny HDP – marec 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
HICP – december 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
HICP – marec 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Porovnanie s prognózami iných inštitúcií

Pre eurozónu je k dispozícii celý rad prognóz od medzinárodných organizácií i inštitúcií zo súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú priamo porovnávať navzájom ani s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB. Okrem toho na odvodenie predpokladov týkajúcich sa rozpočtového, finančného a zahraničného vývoja vrátane cien ropy a ostatných komodít používajú odlišné (čiastočne nešpecifikované) metódy. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe zohľadňovania rozdielov v počte pracovných dní (nasledujúca tabuľka).

Momentálne dostupné prognózy iných organizácií a inštitúcií očakávajú, že reálny HDP eurozóny dosiahne 0,7 % až 1,3 % v roku 2010 a 1,5 % až 1,7 % v roku 2011. Pokiaľ ide o infláciu, priemerná ročná inflácia HICP by sa mala podľa dostupných prognóz pohybovať na úrovni 0,8 % až 1,3 % v roku

2010 a na úrovni 0,7 % až 1,5 % v roku 2011. V prípade rastu HDP i inflácie HICP sa teda prognózy iných inštitúcií vo všeobecnosti pohybujú v rámci intervalov projekcií odborníkov ECB.

Tabuľka C Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2010	2011	2010	2011
OECD	november 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
MMF	január 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecasts	február 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	február 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Európska komisia	február 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Projekcie odborníkov ECB	marec 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Zdroje: European Commission Interim Forecast – február 2010 za údaje za rok 2010, European Economic Forecast – jeseň 2009 za údaje za rok 2011; IMF World Economic Outlook – október 2009 za infláciu, World Economic Outlook Update – január 2010 za rast HDP; OECD Economic Outlook – november 2009; Consensus Economics Forecasts; a Survey of Professional Forecasters ECB. Poznámka: v makroekonomických projekciách odborníkov ECB a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF tieto údaje vykazujú neočistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či sú uvádzané údaje očistené od vplyvu počtu pracovných dní.

© Európska centrálna banka 2010

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.europa.eu>

Všetky práva vyhradené.
 Šírenie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené, ak je uvedený zdroj.