



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 20. augustu 2010 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP by mal dosiahnuť 1,4 % až 1,8 % v roku 2010 a 0,5 % až 2,3 % v roku 2011. Inflácia by mala byť podľa projekcií pomerne stabilná a mala by sa pohybovať v pásme od 1,5 % do 1,7 % v roku 2010 a od 1,2 % do 2,2 % 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 13. augusta 2010.² Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sa merajú 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 0,8 % v roku 2010 a 1,1 % v roku 2011. Z technických predpokladov pre nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne, ktoré sú tiež odvodené z očakávaní trhu, vyplýva ich priemerná úroveň 3,6 % v roku 2010 a 3,8 % v roku 2011.³ Základný scenár vývoja zohľadňuje ďalšie zlepšovanie podmienok financovania a náležite vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a vyššie uvedenými úrokovými mierami 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 78,8 USD za barel v roku 2010 a 84,0 USD za barel v roku 2011. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali výrazne stúpnuť, a to o 39,1 % v roku 2010 a o ďalších 11,0 % v roku 2011.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie ku dňu uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz USD/EUR na úrovni 1,31 počas celého sledovaného obdobia a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2010 znehodnotí v priemere o 6,5 % a v roku 2011 o ďalších 1,4 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 17. augustu 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 Eurosystemu, 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 Eurosystemu, 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 tretieho štvrtroka 2011 vyvíjať podľa cien termínovaných kontraktov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

³ Technický predpoklad pre dlhodobú úrokovú sadzbu za eurozónu sa počíta ku dňu uzávierky ako priemer výnosov desaťročných referenčných dlhopisov jednotlivých krajín vážený ich ročným HDP, ktorý sa následne predĺži na obdobie projekcie použitím profilu forwardovej výnosovej krivky odvodenéj z výnosovej krivky eurozóny stanovenej ECB.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Oživenie svetového hospodárstva pokračuje, očakáva sa však, že slabnúcí vplyv cyklického vývoja stavu zásob a fiškálnych stimulov povedie v druhej polovici roka 2010 k pomalšiemu tempu. Neskôr by mala svetovú hospodársku aktivitu podporiť pokračujúca normalizácia finančných trhov ako aj zlepšenie dôvery a situácie na trhu práce. Rast vo väčšine rozvíjajúcich sa ekonomík sa zdá byť výrazný, čo je v protiklade s miernejším oživovaním v rozvinutých ekonomikách, kde sa očakáva, že na rast bude vplývať spoločné pôsobenie slabých vyhliadok na trhu práce a procesu znižovania miery financovania cudzími zdrojmi v ekonomike. Vzhľadom na tieto faktory zostane hospodársky vývoj viacerých rozvinutých ekonomík tlmený, a to aj napriek predpokladanému oživeniu počas celého sledovaného obdobia. Predpokladá sa, že priemerný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny dosiahne 5,1 % v roku 2010 a 4,4 % v roku 2011. V dôsledku výrazného oživenia svetového obchodu sa odhaduje, že rast na vývozných trhoch eurozóny sa zrýchli na 10,4 % v roku 2010 a na 7,1 % v roku 2011.

Projekcie rastu reálneho HDP

Rast reálneho HDP eurozóny sa v druhom štvrtroku 2010 výrazne zrýchlil. Dostupné informácie naznačujú, že výrazne rástol domáci dopyt, a to čiastočne v dôsledku značného zvýšenia investičnej aktivity potom, ako prvý štvrtrok ovplyvnilo nepriaznivé počasie. K rastu však prispel aj čistý vývoz a zmena stavu zásob. Počas zvyšku roka 2010, ako sa predpokladalo už v minulosti, sa očakáva mierne spomalenie rastu v dôsledku slabnúceho vplyvu faktorov, ktoré rast dočasne podporili v počiatkovej fáze oživenia (ako napríklad fiškálne stimuly, cyklický vývoj stavu zásob a oživenie obchodu). Čo sa týka ďalšieho vývoja, očakáva sa ďalší rast hospodárskej aktivity, ku ktorému by malo prispieť oživenie vývozu a postupne rastúci domáci dopyt, odrážajúc účinky predchádzajúcich menovopolitických opatrení a intenzívneho úsilia o obnovenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že v porovnaní s predchádzajúcimi cyklami bude oživenie aj naďalej pomerne nevýrazné, a to v dôsledku potreby korekcie bilancií v rôznych sektoroch. Očakáva sa, že na súkromnú spotrebu bude mať vplyv slabý rast príjmov. V projekciách vývoja sa okrem toho zohľadňujú aj prebiehajúce rozpočtové úpravy zamerané na upevnenie dôvery v udržateľnosť verejných financií v strednodobom horizonte. V ročnom vyjadrení sa po poklese o 4,0 % v roku 2009 očakáva, že reálny HDP sa zvýši, avšak počas sledovaného obdobia zostane mierny, a to na úrovni 1,4 % až 1,8 % v roku 2010 a 0,5 % až 2,3 % v roku 2011. Keďže odhady ročného potenciálneho rastu by mali byť podľa projekcií tiež nižšie ako pred krízou, 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	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2
Reálny HDP	-4,0	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
Súkromná spotreba	-1,1	0,0 – 0,4	-0,1 – 1,5
Vládna spotreba	2,6	0,3 – 1,3	-0,1 – 1,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-11,0	-2,3 – -0,7	-1,6 – 3,0
Vývoz (tovary a služby)	-13,2	7,4 – 10,0	2,9 – 9,3
Dovoz (tovary a služby)	-11,8	5,8 – 8,2	1,6 – 7,8

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) Projekcie pre eurozónu na rok 2011 zahŕňajú aj Estónsko. Priemerné ročné percentuálne zmeny za rok 2011 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Estónsko už v roku 2010.

Projekcie cien a nákladov

Po dosiahnutí úrovne 1,6 % v auguste by sa mala celková inflácia HICP podľa projekcií do konca roka mierne zvýšiť, najmä v dôsledku vplyvu vývoja cien komodít. Kým dovezená inflácia sa v ďalšom období mierne spomalí, domáce cenové tlaky by sa mali za postupného zlepšovania hospodárskej aktivity zvýšiť, čo povedie k pomalému rastu inflácie HICP bez potravín a energií. Celkovo sa však očakáva, že inflačné tlaky zostanú do roka 2011 obmedzené. Celková ročná inflácia by mala byť podľa projekcií pomerne stabilná na úrovni 1,5 % až 1,7 % v roku 2010 a 1,2 % až 2,2 % v roku 2011. Očakáva sa, že v roku 2010 sa v eurozóne zníži rast odmien na hodinu práce. Keďže situácia na trhu práce zostáva slabá, v roku 2011 sa očakávajú len minimálne dodatočné tlaky na rast miezd. Z očakávaného výrazného oživenia produktivity práce a predpokladaného vývoja miezd vyplýva značný pokles jednotkových nákladov práce v roku 2010. To by malo zasa umožniť výrazný nárast ziskových marží, ktoré v roku 2009 zaznamenali prepad, pričom v nasledujúcom období sa očakáva ich miernejší rast.

Porovnanie s projekciami z júna 2010

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu zverejnenými v Mesačnom bulletine v júni 2010 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2010 výrazne upravený smerom nahor, a to najmä v dôsledku výraznejšieho než očakávaného oživenia rastu v druhom štvrtroku, ako aj náznakov priaznivejšieho vývoja počas zvyšku roka, než sa očakávalo. Interval na rok 2011 bol upravený mierne nahor, najmä v dôsledku zotrvačného vplyvu projektovaného rýchlejšieho rastu koncom roka 2010.

Pokiaľ ide o infláciu HICP, interval projekcií na rok 2010 bol v porovnaní s intervalom z júna 2010 upravený minimálne nahor, zatiaľ čo spodná hranica intervalu na rok 2011 bola upravená mierne nahor.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2010

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2009	2010	2011
Reálny HDP – jún 2010	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Reálny HDP – september 2010	-4,0	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
HICP – jún 2010	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
HICP – september 2010	0,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Porovnanie s prognózami iných inštitúcií

Pre eurozónu je k dispozícii celý rad prognóz od medzinárodných organizácií i od inštitúcií zo súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú priamo porovnávať navzájom, a ani s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB. Okrem toho tieto prognózy 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 rast reálneho HDP eurozóny dosiahne 0,9 % až 1,2 % v roku 2010. Tento interval sa nachádza pod intervalom projekcií odborníkov

ECB, a to pravdepodobne v dôsledku skutočnosti, že tieto prognózy boli vypracované pred zverejnením údajov potvrdzujúcich výrazný rast v druhom štvrtroku. V roku 2011 prognózy očakávajú rast v rozpätí 1,3 % až 1,8 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB. Pokiaľ ide o infláciu, podľa dostupných prognóz by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2010 mala pohybovať na úrovni 1,1 % až 1,5 %, čo je mierne pod intervalom projekcií odborníkov ECB. V roku 2011 prognózy očakávajú mieru inflácie HICP na úrovni 1,0 % až 1,7 %, pričom s výnimkou prognózy OECD sa všetky prognózy pohybujú v rámci intervalu 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	máj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Európska komisia	máj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
MMF	júl 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	júl 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecasts	august 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Projekcie odborníkov ECB	september 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Zdroje: European Commission spring forecast – máj 2010; IMF World Economic Outlook – apríl 2010 za infláciu a World Economic Outlook Update – júl 2010 za rast HDP; OECD Economic Outlook – máj 2010; Consensus Economics Forecasts; a Survey of Professional Forecasters od 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.