



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 25. augustu 2011 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Podľa týchto projekcií by mal priemerný ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,4 % až 1,8 % v roku 2011 a 0,4 % až 2,2 % v roku 2012. Inflácia by sa mala pohybovať v pásme od 2,5 % do 2,7 % v roku 2011 a od 1,2 % do 2,2 % v roku 2012.

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 18. augusta 2011.

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 mier futures. Z tejto metodiky vyplýva, že priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 1,3 % v roku 2011 a 1,0 % v roku 2012. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,2 % v roku 2011 i v roku 2012. K premietaniu trhových úrokových mier do sadzieb bankových úverov by malo vo väčšine častí eurozóny dochádzať v súlade s vývojom v minulosti. V niektorých častiach, najmä tam, kde pretrváva napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi, sa však očakáva, že tento prenos bude sprevádzaný nepriaznivým vplyvom na prémie za úverové riziko. Podmienky poskytovania úverov by sa mali v sledovanom období postupne normalizovať, naďalej by však mali mierne tmiť hospodársku aktivitu.

Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s futures počas dvojtýždňového obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent dosiahne v priemere 110,1 USD za barel v roku 2011 a 106,5 USD za barel v roku 2012. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch² by mali v roku 2011 stúpnuť o 19,6 % a v roku 2012 klesnúť o 0,8 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov, ktoré sa skončilo dňom uzávierky 18. augusta 2011. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,42 v roku 2011 a 1,43 v roku 2012 a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2011 zhodnotí v priemere o 0,2 % a v roku 2012 klesne v priemere o 0,2 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 19. augustu 2011. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené v rámci legislatívneho konania.

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu, ktoré dvakrát ročne spolu zostavujú odborníci 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 tiež k dispozícii na internetovej stránke ECB.

² Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravín vychádzajú z cien futures do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do tretieho štvrťroka 2012 budú riadiť cenami futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Tempo globálneho rastu sa v posledných mesiacoch zmiernilo. Toto spomalenie je čiastočne odrazom prechodných faktorov, ako je vplyv prírodnej a jadrovej katastrofy v Japonsku na japonskú ekonomiku a globálne dodávateľské reťazce, ako aj tlmiaci účinok vysokých cien komodít na príjmy v hlavných vyspelých ekonomikách. Čo sa týka ďalšieho vývoja, postupné obnovovanie narušených dodávateľských reťazcov by malo v druhej polovici tohto roka rast do určitej miery podporiť. Vyššie než očakávané miery nezamestnanosti, slabšia dôvera podnikov a spotrebiteľov vo vyspelých ekonomikách a aj naďalej slabý trh s nehnuteľnosťami v Spojených štátoch však podľa očakávaní budú mať na rast nepriaznivý vplyv. Nedávna zmena nálady na svetových finančných trhoch, ktorá by síce nemala ohroziť globálne hospodárske oživenie, by okrem toho mala byť v druhej polovici roka 2011 ďalším zdrojom negatívnych vplyvov, a to na strane dôvery i bohatstva. Očakáva sa, že v strednodobom horizonte budú dôsledky finančnej krízy vzhľadom na potrebu úprav bilancií v rôznych sektoroch naďalej nepriaznivo vplývať na tempo oživenia vo vyspelých ekonomikách. To v niektorých prípadoch znamená zhoršenie vyhliadok na rýchle zlepšenie situácie na trhu práce. Rozvíjajúce sa ekonomiky by mali naopak naďalej zaznamenávať pomerne výrazný rast, s pretrvávajúcimi tlakmi, ktoré smerujú k prehriatiu ekonomiky. Svetový reálny HDP bez eurozóny by mal podľa predpokladov vzrásť v priemere o 4,1 % v roku 2011 a o 4,4 % v roku 2012. Odhaduje sa, že rast zahraničného dopytu eurozóny dosiahne 7,0 % v roku 2011 a 6,8 % v roku 2012. V porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2011 ide o nižšie miery rastu, a to najmä v dôsledku zhoršenia vyhliadok vývoja hospodárstva Spojených štátov.

Projekcie rastu reálneho HDP

Po výraznom raste v eurozóne v prvom štvrtroku 2011, ku ktorému prispelo najmä oživenie stavebnej produkcie, dochádza v posledných mesiacoch k výraznému spomaľovaniu hospodárskej aktivity. Tak ako svetové hospodárstvo bola aj hospodárska aktivita v eurozóne tlmená nepriaznivými vplyvmi súvisiacimi s prírodnou a jadrovou katastrofou v Japonsku, ako aj oneskorenými účinkami predchádzajúceho rastu cien ropy. Tempo rastu v eurozóne oslabil aj domáce faktory, ako napríklad nižšie ceny akcií, sprísňovanie rozpočtovej politiky, prísnejšie podmienky poskytovania úverov a zvýšená neistota, čoho odrazom boli rastúce rizikové prémie v dôsledku krízy štátneho dlhu, ako aj klesajúca dôvera podnikov a spotrebiteľov. Keďže sa očakáva, že niektoré z týchto faktorov budú v najbližšom období aj naďalej zdrojom nepriaznivých účinkov, reálny HDP sa má podľa projekcií v druhej polovici roka 2011 zvýšiť len mierne. Neskôr by mala hospodárska aktivita podľa očakávaní postupne naberať na intenzite, keďže vývoz z eurozóny by mal ťažiť z rastúceho zahraničného dopytu. Podľa projekcií by mal postupne rásť aj domáci dopyt, ktorý by malo podporovať akomodačné nastavenie menovej politiky, opatrenia prijaté na obnovenie fungovania finančného systému a v konečnom dôsledku aj vplyv výrazného globálneho dopytu na domáci dôchodok. V ročnom vyjadrení sa očakáva, že rast reálneho HDP dosiahne 1,4 % až 1,8 % v roku 2011 a 0,4 % až 2,2 % v roku 2012.

Z bližšieho pohľadu na zložky dopytu vyplýva, že tempo rastu vývozu z eurozóny by malo zostať až do roku 2012 pomerne výrazné, hoci pod úrovňou miery expanzie zahraničného dopytu po vývoze z eurozóny v roku 2012, čo je v súlade s trendom poklesu trhového podielu eurozóny na jej vývozných trhoch. Po výraznom oživení v prvom štvrtroku 2011 by mali celkové investície počas zvyšku roka rásť len miernym tempom a v roku 2012 by sa mal ich rast znova zrýchliť. K očakávanému stabilnému rastu podnikových investícií počas sledovaného obdobia by mala prispievať rastúca ziskovosť, stabilný rast vývozu a postupné vyčerpávanie produkčných kapacít. Rast investícií do nehnuteľností na bývanie by však počas sledovaného obdobia mal byť aj naďalej pomerne tlmený v dôsledku prebiehajúcej korekcie na trhoch s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách, ktorá sa odráža aj v projektovanom miernom raste cien nehnuteľností. Na základe balíkov fiškálnych konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých

krajínach eurozóny sa navyše predpokladá, že do konca roka 2012 bude dochádzať k poklesu vládnych investícií.

Rast súkromnej spotreby by mal byť v roku 2011 značne tlmený a v roku 2012 by sa mal mierne zrýchliť, pričom tento vývoj je predovšetkým odrazom vývoja rastu reálneho disponibilného príjmu. Kým počas zvyšku roka 2011 by mal byť rast reálneho disponibilného príjmu tlmený nepriaznivým vplyvom predchádzajúceho rastu cien komodít, neskôr by sa mali inflačné tlaky oslabiť a v roku 2012 tak podporiť dynamiku rastu reálneho disponibilného príjmu. V reakcii na balíky fiškálnych konsolidačných opatrení ohlásené v niekoľkých krajinách eurozóny by sa mala vládna spotreba v reálnom vyjadrení do roku 2012 zvyšovať len mierne. Očakáva sa, že tempo rastu dovozu z krajín mimo eurozóny sa v roku 2011 mierne oživí a v roku 2012 sa stabilizuje, pričom počas sledovaného obdobia by malo rásť rýchlejšie ako celkový dopyt. V dôsledku mierne rýchlejšieho rastu vývozu sa očakáva, že príspevok čistého vývozu k rastu HDP bude v sledovanom období kladný, avšak klesajúci.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
Reálny HDP	1,7	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Súkromná spotreba	0,8	0,3 – 0,7	0,0 – 1,6
Vládna spotreba	0,5	-0,2 – 0,8	-0,7 – 0,5
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-0,8	2,2 – 3,6	0,8 – 5,4
Vývoz (tovary a služby)	11,0	5,6 – 8,4	2,3 – 9,7
Dovoz (tovary a služby)	9,3	4,7 – 7,3	2,0 – 9,2

1) Projekcie reálneho HDP a jeho zložiek vychádzajú z údajov očistených od rozdielov v počte pracovných dní. Projekcie dovozu a vývozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Údaje sa týkajú eurozóny vrátane Estónska, s výnimkou údajov o HICP v roku 2010. Priemerná ročná percentuálna zmena HICP za rok 2011 je založená na rozšírenej eurozóne, ktorá v roku 2010 už zahŕňa Estónsko.

Projekcie cien a nákladov

V auguste 2011 dosiahla ročná inflácia HICP eurozóny 2,5 %. Celková inflácia HICP by mala v nasledujúcich mesiacoch zostať nad úrovňou 2 %, najmä vzhľadom na vplyv predchádzajúceho výrazného rastu cien ropy a ďalších komodít na ceny energií a potravín. Na základe súčasných cien komoditných futures sa v ďalšom období predpokladá zmiernenie rastu dovozných cien. Domáce cenové tlaky by sa mali naopak v reakcii na rastúce náklady práce i premietnutie predchádzajúceho rastu cien komodít pomaly zvyšovať a počas sledovaného obdobia viesť k postupnému rastu miery inflácie HICP bez potravín a energií. Priemerná ročná celková inflácia by sa mala pohybovať na úrovni od 2,5 % do 2,7 % v roku 2011 a od 1,2 % do 2,2 % v roku 2012. Rast odmeny na zamestnanca by mal byť počas sledovaného obdobia aj naďalej relatívne mierny, odrážajúc očakávané pomalé zlepšovanie podmienok na trhu práce. V dôsledku čiastočnej a oneskorenej reakcie nominálnych miezd na rast spotrebiteľských cien sa v roku 2011 očakáva zníženie reálnej odmeny na zamestnanca a neskôr jej pomalý rast. Vzhľadom na to, že podľa projekcií by sa mal zmierniť rast produktivity, v roku 2011 by malo dôjsť k oživeniu rastu jednotkových nákladov práce a v roku 2012 k ďalšiemu zrýchleniu ich rastu. V dôsledku toho by mal byť rast ziskových marží v rokoch 2011 a 2012 obmedzený, a to aj v reakcii na očakávaný mierny rast agregátneho dopytu.

Porovnanie s projekciami z júna 2011

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Euro systému zverejnenými v Mesačnom bulletin z júna 2011 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na roky 2011 a 2012 upravené nadol. Revízia vyhlíadok na roky 2011 a 2012 odráža nižší zahraničný dopyt i slabší domáci dopyt, pričom domáci dopyt je okrem iného tlmený vyššou neistotou, slabšou dôverou, nižšími cenami akcií a prísnejšími podmienkami poskytovania úverov. Ide o faktory, ktoré celkovo dominujú nad pozitívnym vplyvom výraznej revízie technického predpokladu priemerných úrokových sadzieb úverov v eurozóne smerom nadol. Revízia intervalov nadol v prípade roku 2012 je tiež odrazom vplyvu ďalšieho sprísnenia rozpočtovej politiky v niektorých krajinách eurozóny. Čo sa týka inflácie HICP, interval projekcií na rok 2011 sa nezmenil, zatiaľ čo interval na rok 2012 sa v porovnaní s projekciami z júna 2011 mierne zúžil.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2011

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2011	2012
Reálny HDP – jún 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Reálny HDP – september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
HICP – jún 2011	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
HICP – september 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

Porovnanie s prognózami iných inštitúcií

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

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných organizácií a inštitúcií, by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,6 % až 2,0 % v roku 2011 (čo je v porovnaní s intervalom projekcií odborníkov ECB nepatrne vyššie) a 1,5 % až 2,0 % v roku 2012 (čo je blízko hornej hranice intervalu projekcií odborníkov ECB). Čo sa týka inflácie, z dostupných prognóz vyplýva priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2011 na úrovni 2,6 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB. V roku 2012 prognózy očakávajú mieru inflácie HICP na úrovni 1,6 % až 2,0 %, čo je tiež 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	
		2011	2012	2011	2012
OECD	máj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Európska komisia	máj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
MMF	jún 2011	2,0	1,7	2,6	1,8
Survey of Professional Forecasters	august 2011	1,9	1,6	2,6	2,0
Prognózy Consensus Economics	august 2011	1,9	1,5	2,6	1,9
Projekcie odborníkov ECB	september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jar 2011; IMF World Economic Outlook Update, jún 2011; OECD Economic Outlook, máj 2011; prognózy Consensus Economics a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov ECB a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia a 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 2011

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.