



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 24. máju 2011 odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Podporený pretrvávajúcím globálnym dopytom a nárastom investičných aktivít, opatreniami na obnovenie fungovania finančného systému a naďalej akomodacným nastavením menovej politiky by mal priemerný ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,5 % až 2,3 % v roku 2011 a 0,6 % až 2,8 % v roku 2012. Celková inflácia HICP by mala najmä v dôsledku nedávneho výrazného zvýšenia cien ropy zostať až do konca roka 2011 nad úrovňou 2,0 %. Neskôr by sa mal rast cien komodít zmierniť a s postupným oslabovaním priameho vplyvu ich zvyšovania v minulosti by malo dôjsť k zníženiu priemernej ročnej celkovej inflácie. Domáce cenové tlaky by sa naopak mali zvýšiť v dôsledku vyššej miery využitia produkčných kapacít a prísnejších podmienok na trhu práce, ako aj postupného a čiastočného prenosu predchádzajúceho zvyšovania cien komodít. Priemerná miera celkovej inflácie HICP by mala dosiahnuť 2,5 % až 2,7 % v roku 2011 a 1,1 % až 2,3 % v roku 2012.

Box 1

TECHNICKÉ PREDPOKLADY PRE ÚROKOVÉ MIERY, VÝMENNÉ KURZY, CENY KOMODÍT A ROZPOČTOVÚ POLITIKU

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 18. mája 2011.¹ 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 (futures). Z tejto metodiky vyplýva, že priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 1,6 % v roku 2011 a 2,3 % v roku 2012. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,5 % v roku 2011 a 4,8 % v roku 2012. Pokiaľ ide o podmienky financovania, základný scenár vývoja vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a krátkodobými úrokovými mierami sa v sledovanom období zúži v dôsledku postupného prenosu zvýšenia trhových úrokových mier termínovaných obchodov (forwardov) a zníženia rizika zlyhania tak nefinančných spoločností, ako aj súkromných domácností. Rozpätie voči dlhodobým úrokovým mieram by sa po ich značnom zúžení v poslednom štvrtroku 2010 malo v sledovanom období postupne rozširovať a do konca sledovaného obdobia by sa malo vrátiť na úroveň ich historického priemeru. Podmienky poskytovania úverov v eurozóne by sa mali v sledovanom období normalizovať, naďalej by však mali tlmieť hospodársku aktivitu. Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi (futures) počas dvojtýždňového obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent dosiahne v priemere 111,1 USD za barel v roku 2011 a 108,0 USD za barel v roku 2012. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2011 stúpnuť o 20,4 % a v roku 2012 o 1,2 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov končiace sa dňom uzávierky. 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 mierne zhodnotí v priemere o 0,8 % v roku 2011 a o 0,4 % v roku 2012.

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu sú spoločným dielom odborníkov ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Vydávajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu. Podrobnejšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií sú dostupné v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Na vyjadrenie neistoty spojennej 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.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 24. máju 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 Ceny ropy a potravín vychádzajú z cien termínovaných kontraktov (futures) do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do druhého štvrťroka 2012 budú riadiť cenami v termínovaných obchodoch (futures) a neskôr v závislosti od vývoja svetovej hospodárskej aktivity.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Oživenie svetového hospodárstva pokračuje a postupne sa stáva sa čoraz udržateľnejším. Hoci oživenie vo vyspelých ekonomikách je čoraz viditeľnejšie očakáva sa, že oslabenie v dôsledku finančnej krízy bude naďalej vplyvať na tempo oživenia a brzdiť tak vyhliadky na rýchle oživenie trhu práce. Tento stav je v protiklade so situáciou v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktoré rýchlo rastú a ich výkonnosť je na hranici produkčných možností, a v niektorých prípadoch, kde ju dokonca prekračuje pretrvávajú tlaky smerujúce k prehriatiu. Od predchádzajúceho vydania projekcií v marci 2011 sa zintenzívnili politické nepokoje na Blízkom východe a v severnej Afrike, a v Japonsku došlo k prírodnej a jadrovej katastrofe. Tieto udalosti síce zvýšili neistotu, pokiaľ ide o vyhliadky globálnej ekonomiky, neočakáva sa však, že by mohli prekaziť globálne oživenie. Svetový reálny HDP bez eurozóny by mal podľa projekcií vzrásť zo 4,5 % v roku 2011 na 4,7 % v roku 2012. Rast na exportných trhoch eurozóny by mal podľa odhadov dosiahnuť 8,3 % v roku 2011 a 7,9 % v roku 2012.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Po relatívne miernom raste v druhom polroku 2010 sa v prvom štvrťroku 2011 reálny HDP medzikvartálne prudko zvýšil o 0,8 %. Pokiaľ ide o jednotlivé zložky, k rastu reálneho HDP v tomto období výrazne prispel domáci dopyt a najmä investície. Stavebná činnosť sa podľa všetkého spamätáva z oslabenia v poslednom štvrťroku spôsobeného nepriaznivým počasím. Po odznení týchto prechodných pozitívnych vplyvov sa rast reálneho HDP v druhom štvrťroku pravdepodobne zmierni. V ďalšom období by malo oživenie hospodárskej aktivity pokračovať, k čomu bude prispievať predovšetkým pokračujúci globálny dopyt a posilnenie investičných aktivít. K rastu reálneho HDP by mal v sledovanom období výraznejšie prispieť najmä domáci dopyt, zatiaľ čo príspevok čistých vývozov by sa mal znížiť, naďalej by však mal zostať pozitívny. V súlade s vývojom pozorovaným počas bankových kríz v minulosti sa očakáva len mierne oživenie reálneho HDP, ktorý by mal dosiahnuť predkrízovú úroveň až v priebehu roku 2012. V ročnom vyjadrení sa očakáva, že rast reálneho HDP dosiahne 1,5 % až 2,3 % v roku 2011 a 0,6 % až 2,8 % v roku 2012.

Pokiaľ ide o podrobnejšie členenie, v roku 2011 sa očakáva len mierny rast súkromnej spotreby v dôsledku nepriaznivého vplyvu rastúcich cien komodít na rast reálneho disponibilného príjmu. Neskôr, vzhľadom na očakávané oslabenie inflačných tlakov a zrýchlenie rastu zamestnanosti a odmien na zamestnanca by sa mali miery rastu reálneho disponibilného príjmu a následne i súkromnej spotreby zvýšiť. Miera úspor by mala podľa projekcií v roku 2011 v dôsledku zvýšenej dôvery klesnúť a v ďalšom období by mala zostať zhruba nezmenená. V reakcii na len postupné zlepšovanie zamestnanosti sa očakáva, že miera nezamestnanosti sa počas väčšiny roka 2011 nezmení a neskôr začne pomaly klesať.

V sledovanom období sa očakáva pomerne silný rast súkromných investícií (okrem investícií do nehnuteľností na bývanie), podporovaný rastom dôvery v podnikateľskom sektore, postupným zvyšovaním dopytu, vznikom obmedzení v oblasti produkčných kapacít a zmiernením prekážok financovania. Investície do nehnuteľností na bývanie by naopak mali byť až do roku 2012 pomerne tlmené v dôsledku pokračujúcej korekcie na trhoch s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách. Na základe balíkov konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny sa v sledovanom období predpokladá pokles v oblasti vládnych investícií.

Po výraznom raste zahraničného dopytu v roku 2010 by sa malo tempo rastu vývozu v rokoch 2011 a 2012 znížiť, malo by však zostať pomerne vysoké. Podobný vývoj sa očakáva aj v oblasti rastu dovozu.

Celkovo sa očakáva, že príspevok čistých vývozov k rastu HDP sa v sledovanom období zníži, bude však naďalej kladný.

Tabuľka 1 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Reálny HDP	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Súkromná spotreba	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Vládna spotreba	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Vývoz (tovary a služby)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Dovoz (tovary a služby)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

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 za rok 2010. Priemerná ročná percentuálna zmena HICP za rok 2011 je založená na rozšírenej eurozóne, ktorá v roku 2010 už zahŕňa Estónsko.

Očakáva sa, že kríza nepriaznivo ovplyvnila potenciálny rast, aj keď presný rozsah tohto vplyvu je naďalej veľmi neistý. Projekcie potenciálneho rastu a teda i produkčnej medzery sú preto spojené s ešte vyššou mierou neistoty ako zvyčajne. Podľa projekcií by však v sledovanom období malo dôjsť k miernemu oživeniu potenciálneho rastu, i keď v dôsledku nižšieho príspevku práce a kapitálu bude tempo jeho oživenia podstatne nižšie ako pred krízou. Zodpovedajúca záporná produkčná medzera, ktorá je odhadnutá, by sa mala v sledovanom období zúžiť.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Celková inflácia HICP by mala najmä v dôsledku nedávneho výrazného zvýšenia cien ropy zostať až do začiatku roka 2012 nad úrovňou 2,0 %. Neskôr by sa mali tlaky vyplývajúce z cien komodít zmierniť a po zoslabnutí priameho vplyvu ich nedávneho zvýšenia by malo dôjsť k zníženiu priemernej ročnej celkovej inflácie. Domáce cenové tlaky by sa naopak mali zvýšiť v dôsledku vyššej miery využitia produkčných kapacít a prísnejších podmienok na trhu práce, ako aj postupného a čiastočného prenosu predchádzajúceho zvyšovania cien komodít. Priemerná miera celkovej inflácie HICP by mala dosiahnuť 2,5 % až 2,7 % v roku 2011 a 1,1 % až 2,3 % v roku 2012. Miera rastu HICP bez potravín a energií by sa mala počas celého sledovaného obdobia postupne zvyšovať.

Vonkajšie cenové tlaky, ktoré sa v prvom štvrtroku 2011 výrazne zvýšili najmä v dôsledku rastúcich medzinárodných cien komodít, by sa mali počas zvyšku sledovaného obdobia zmierniť. Tento vývoj vo veľkej miere odráža predpokladané zmiernenie dynamiky rastu cien komodít a nedávne zhodnotenie eura. Domáce cenové tlaky by sa naopak mali počas sledovaného obdobia mierne zvýšiť. Rast nominálnej odmeny na zamestnanca by sa mal postupne zvyšovať, odrážajúc zlepšenie podmienok na trhu práce a do určitej miery aj oneskorený vplyv vyššej inflácie spotrebiteľských cien v roku 2011, čiastočne v dôsledku mechanizmov indexácie miezd v niektorých krajinách eurozóny. V dôsledku nerovnomernej platnosti dojednaných nominálnych miezd a výrazného zvýšenia inflácie spotrebiteľských cien sa očakáva, že reálna odmena na zamestnanca sa v roku 2011 zníži a neskôr počas zvyšku sledovaného obdobia sa mierne zvýši. Po poklese v roku 2010 sa očakáva, že rast jednotkových nákladov práce dosiahne v roku 2011 kladné hodnoty a v roku 2012 sa zvýši v dôsledku zmiernenia rastu produktivity práce a postupného zvyšovania miery rastu nominálnej odmeny na zamestnanca. Ziskové marže by po výraznom oživení

v roku 2010 mali v roku 2011 rásť nižším tempom a neskôr by sa mali mierne zrýchliť. Počiatočný pokles tempa rastu ziskových marží odráža čiastočne vplyv súvisiaci s obratom vývoja jednotkových nákladov práce, kým nasledujúci rast je dôsledkom zlepšenia agregátneho dopytu. Napriek tomu sa čakáva, že počas sledovaného obdobia zostanú ziskové marže pod úrovňami z roku 2007. Na základe oznámených opatrení sa v roku 2011 predpokladá kladný príspevok nepriamych daní a zvýšenia regulovaných cien k inflácii HICP.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2011

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zverejnenými v Mesačnom bulletine z marca 2011 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2011 upravený nahor, najmä v dôsledku lepšieho než očakávaného výsledku HDP v prvom štvrtroku 2011. Interval na rok 2012 sa v zásade nezmenil. Interval projekcií inflácie HICP na rok 2011 bol tiež upravený nahor, najmä v dôsledku vyšších cien energií. Interval na rok 2012 sa mierne zúžil.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami z marca 2011

(priemerné ročné zmeny v percentách)

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

Box 2

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii celý rad prognóz od medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú porovnávať navzájom a ani s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu. 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 (nasledujúca tabuľka).

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,6 % až 2,0 % v roku 2011 a 1,7 % až 2,0 % v roku 2012. Všetky tieto prognózy sa pohybujú v rámci intervalov projekcií odborníkov Eurosystemu.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa dostupných prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2011 mala pohybovať na úrovni 2,3 % až 2,6 % a v roku 2012 na úrovni 1,6 % až 1,9 %. S výnimkou projekcií inflácie HICP na rok 2011 zostavených MMF, ktoré sú založené na iných predpokladoch cien komodít, sa všetky prognózy pohybujú v rámci intervalov projekcií odborníkov Eurosystemu.

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
MMF	apríl 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	máj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecasts	máj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	máj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Európska komisia	máj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Projekcie odborníkov Eurosystemu	jún 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

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

Poznámky: v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu 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.