



Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 23. februáru 2012 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP by mal podľa projekcií dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,2 % v roku 2013. Inflácia by sa mala pohybovať v pásme od 2,1 % do 2,7 % v roku 2012 a od 0,9 % do 2,3 % v roku 2013.

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 16. februára 2012.

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 v roku 2012 i 2013 dosiahnuť 0,9 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,6 % v roku 2012 a 5,0 % v roku 2013. Vzhľadom na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupný prenos zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov sa očakáva, že krátkodobé i dlhodobé sadzby bankových úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru v eurozóne sa v nadchádzajúcich štvrtrokoch znížia, pričom svoju najnižšiu hodnotu by mali dlhodobé sadzby úverov dosiahnuť v polovici roka 2012 a krátkodobé sadzby úverov na konci roka 2012. Hoci sa očakáva, že opatrenia menovej politiky Eurosystému budú mať priaznivý vplyv na podmienky poskytovania úverov v eurozóne ako celku, očakáva sa, že tieto podmienky celkovo zostanú pomerne prísne.

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 115,1 USD za barel v roku 2012 a 110,2 USD za barel v roku 2013. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch² by mali v roku 2012 klesnúť o 3,1 % a v roku 2013 stúpnuť o 3,8 %. Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov končiace sa dňom uzávierky 16. februára 2012. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,31 v roku 2012 a 1,32 v roku 2013. Efektívny výmenný kurz eura by sa mal v roku 2012 znehodnotiť o 4,0 % a v roku 2013 by mal zostať nezmenený. Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 22. februáru 2012. 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 Eurosystému, 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 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 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 prvého štvrtroka 2013 budú riadiť cenami futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny), ktorý v roku 2011 podľa odhadov dosiahol 4,1 %, by mal v roku 2012 klesnúť na 3,8 % a v roku 2013 stúpnuť na 4,3 %. Spomalenie svetového hospodárstva v druhom polroku 2011 súviselo najmä so znížením reálnych príjmov v dôsledku vyšších cien komodít, ako aj so zvýšenou neistotou a vyššou averziou voči riziku, ktoré viedli k napätiu na svetových finančných trhoch. Z najnovších údajov, predovšetkým za Spojené štáty, však podľa všetkého vyplýva, že na prelome rokov došlo k čiastočnej cyklickej stabilizácii. Tento záver podporujú predovšetkým predbežné známky stabilizácie ukazovateľov dôvery podnikov a spotrebiteľov, ako aj mierne uvoľnenie podmienok na svetových finančných trhoch. Vyhliadky rastu v strednodobom horizonte však najmä vo vyspelých ekonomikách zostávajú slabé, a to hlavne v dôsledku pretrvávajúcej potreby korekcie bilancií, ktorá brzdí rast. Napriek tomu, že korekcia zadlženosti súkromného sektora pokračuje, je úroveň zadlženosti domácností v niekoľkých vyspelých ekonomikách naďalej zvýšená. Okrem toho znižovanie verejnej spotreby v záujme zabezpečenia udržateľnosti verejných financií v niekoľkých vyspelých ekonomikách tiež obmedzuje domáci dopyt. Rozvíjajúce sa ekonomiky by mali naopak počas sledovaného obdobia aj naďalej rásť oveľa rýchlejšim tempom ako vyspelé ekonomiky. Mierne spomalenie rastu rozvíjajúcich sa ekonomík by však malo v prípade niektorých kľúčových krajín tejto skupiny (napr. Číny) zmierniť doterajšie tlaky smerujúce k prehriatiu. Celkovo sa očakáva, že rast v rozvíjajúcich sa ázijských ekonomikách bude naďalej smerovať k tzv. „mäkkému pristátiu“, zatiaľ čo rast v krajinách strednej a východnej Európy by mal byť podľa očakávaní pomalší. Rast zahraničného dopytu eurozóny by mal v reakcii na oživenie svetového hospodárstva dosiahnuť 4,3 % v roku 2012 a 6,5 % v roku 2013.

Projekcie rastu reálneho HDP

Tempo rastu reálneho HDP eurozóny sa v priebehu roka 2011 spomalilo, pričom v poslednom štvrtroku došlo k poklesu hospodárskej aktivity. Spomalenie hospodárskej aktivity počas roka 2011 bolo okrem iného odrazom spomalenia svetového hospodárstva, vysokých cien komodít a nepriaznivého vplyvu krízy štátneho dlhu v eurozóne na dôveru spotrebiteľov a podnikov, ako aj zhoršenia podmienok poskytovania úverov a ďalšieho sprísňovania rozpočtovej politiky v niektorých krajinách eurozóny. Očakáva sa, že tieto nepriaznivé faktory budú v prvom polroku 2012 aj naďalej brzdíť hospodársku aktivitu, hoci by ich mal čoraz viac tlmiť priaznivý vplyv zvyšovania zahraničného dopytu, nižšieho efektívneho výmenného kurzu a podporných štandardných i neštandardných opatrení menovej politiky. Čo sa týka ďalšieho vývoja, za predpokladu, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, by malo podľa očakávaní dôjsť k miernemu zrýchleniu rastu reálneho HDP v druhom polroku 2012 a jeho ďalšiemu miernemu zlepšeniu v roku 2013, a to vzhľadom na postupné zvyšovanie domáceho dopytu a priaznivý vplyv čistého vývozu v dôsledku rastúceho zahraničného dopytu a slabšieho výmenného kurzu. Oživenie domáceho dopytu by tiež malo byť podporené poklesom inflácie cien energií a potravín (čo podporí reálny disponibilný príjem), ako aj priaznivým vplyvom veľmi nízkych krátkodobých úrokových sadzieb a opatreniami na podporu fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že oživenie bude tlmené, a to v dôsledku prebiehajúcej konsolidácie verejných financií, len postupného uvoľňovania prísnych podmienok poskytovania úverov a stále prebiehajúcej reštrukturalizácie bilancií v mnohých sektoroch. Podľa projekcií by mal rast reálneho HDP na konci sledovaného obdobia prekročiť svoju potenciálnu mieru rastu, čo povedie k zúženiu zápornej produkčnej medzery. Celkovo sa očakáva, že tempo oživenia bude pomalé. V ročnom vyjadrení by mal rast reálneho HDP dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,2 % v roku 2013.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky dopytu, rast vývozu na trhy mimo eurozóny by sa mal podľa projekcií v priebehu roka 2012 zvýšiť a v roku 2013 nabráť na intenzite, najmä v reakcii na vývoj zahraničného dopytu eurozóny a zvýšenú konkurencieschopnosť v súvislosti so slabším efektívnym výmenným kurzom eura. Podnikové investície by mali v najbližšom období klesať a v roku 2013 sa postupne oživovať,

k čomu bude prispievať zrýchlenie rastu vývozu, zvýšenie domáceho dopytu, nízke úrokové sadzby a pomerne stabilná ziskovosť. Investície do nehnuteľností na bývanie by mali počas roka 2012 zostať veľmi slabé a v roku 2013 by mali postupne rásť. Hoci prebiehajúca korekcia na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách aj naďalej tlmí oživenie, v iných krajinách atraktívnosť investícií do nehnuteľností na bývanie v porovnaní s inými formami investícií podľa všetkého rastie vzhľadom na vyššie vnímané riziká spojené s alternatívnymi formami investícií. Na základe balíkov konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny sa predpokladá, že v roku 2012 dôjde k poklesu vládnych investícií a k ich stabilizácii v roku 2013.

Súkromná spotreba sa podľa odhadov v poslednom štvrtroku 2011 znížila. Podľa projekcií by mala počas roka 2012 zostať pomerne tlmená a neskôr by sa mala postupne oživiť. Rast nominálneho disponibilného príjmu by mal byť spočiatku tlmený poklesom zamestnanosti a následne jej miernym rastom. Zároveň sa očakávajú obmedzené miery rastu miezd a príjmov z transferov, čiastočne v dôsledku sprísňovania rozpočtovej politiky v niekoľkých krajinách eurozóny. Reálny disponibilný príjem však postupne podporí očakávané zmiernenie nepriaznivého vplyvu predchádzajúceho rastu cien komodít. Miera úspor by mala podľa projekcií počas sledovaného obdobia mierne klesnúť. To je odrazom očakávania, že napriek tlmenej spotrebiteľskej nálade, ktorá podporuje úspory, povedie určité ustálenie spotreby v kontexte nepriaznivého vývoja reálneho príjmu k zníženiu úspor v rokoch 2012 a 2013. K poklesu miery úspor prispievajú aj nízke úrokové sadzby. Vzhľadom na vplyv balíkov fiškálnych konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny by mala byť v sledovanom období vládna spotreba v reálnom vyjadrení naďalej tlmená.

Počas sledovaného obdobia sa očakáva postupné zvýšenie tempa rastu dovozu z krajín mimo eurozóny. Dovoz z krajín mimo eurozóny by mal podľa projekcií rásť rýchlejšie ako celkový dopyt, zhruba v súlade s historickým vývojom. V dôsledku mierne rýchlejšieho rastu vývozu sa očakáva, že príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP bude v sledovanom období kladný, avšak klesajúci.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2011	2012	2013
HICP	2,7	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
Reálny HDP	1,5	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Súkromná spotreba	0,2	-0,7 – 0,1	0,0 – 1,6
Vládna spotreba	0,2	-0,6 – 0,2	-0,1 – 1,3
Hrubá tvorba fixného kapitálu	1,6	-2,6 – 0,2	-0,9 – 3,7
Vývoz (tovary a služby)	6,4	0,1 – 5,1	0,7 – 8,1
Dovoz (tovary a služby)	4,1	-1,1 – 3,5	0,7 – 7,3

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

Projekcie cien a nákladov

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla miera celkovej inflácie HICP vo februári 2012 úroveň 2,7 % (priemerná úroveň za rok 2011 predstavuje rovnako 2,7 %), pričom v nadchádzajúcich štvrtrokoch sa očakáva jej spomalenie. Očakáva sa, že priemerná miera celkovej inflácie HICP dosiahne 2,1 % až 2,7 %

v roku 2012 a 0,9 % až 2,3 % v roku 2013. Toto zmiernenie je vo veľkej miere odrazom poklesu príspevku cien energií, keďže ceny ropy by mali počas sledovaného obdobia podľa predpokladov postupne klesať a vplyv ich predchádzajúceho rastu postupne odznieva. Spomedzi zložiek HICP by sa mal v roku 2012 a 2013 podľa projekcií zmierniť aj rast zložky cien potravín, čo je odrazom predpokladu, že ceny potravinových komodít by mali počas nasledujúcich štvrtrokov zostať stabilné. Inflácia HICP bez potravín a energií by mala počas sledovaného obdobia zostať celkovo stabilná. Hoci domáce cenové tlaky vyplývajúce z pomalého rastu domáceho dopytu a mierneho vývoja nákladov práce by mali byť slabé, očakáva sa, že ich zhruba vykompenzuje proinflačný vplyv očakávaného zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien.

Čo sa týka podrobnejšej analýzy, vonkajšie cenové tlaky sa v posledných mesiacoch mierne zvýšili, najmä v dôsledku oslabenia eura, ktoré okrem iného viedlo k vyšším cenám komodít v eurách. To podľa očakávaní v nadchádzajúcich štvrtrokoch vyvinie tlak na rast deflátoru dovozu. Očakáva sa však, že tieto faktory budú viac než vykompenzované tlmiacimi bázickými efektmi, ktoré vo veľkej miere vyplývajú z výrazného rastu cien komodít v roku 2011. Ročná miera rastu deflátoru dovozu by tak mala na začiatku roka 2012 klesnúť a v roku 2013 by sa mala ďalej mierne znižovať. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, miera rastu kompenzácií na zamestnanca by sa mala v roku 2012 znížiť v reakcii na tlmiace tlaky vyplývajúce zo zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce. Neskôr by sa mala ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca vzhľadom na posilňovanie hospodárskej aktivity postupne zvyšovať. Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce by mala v roku 2012 i 2013 zostať na pomerne stabilnej úrovni. Vzhľadom na nevýrazný agregátny dopyt sa očakáva, že rast ziskových marží bude v roku 2012 mierny. V roku 2013 by mal byť rast ziskových marží o niečo rýchlejší, v súlade so zlepšujúcimi sa vyhlídkami vývoja hospodárskej aktivity. Očakáva sa, že k inflácii HICP bude počas celého sledovaného obdobia výrazne prispievať zvyšovanie regulovaných cien, ktoré je odrazom prebiehajúcej konsolidácie verejných financií v niekoľkých krajinách eurozóny. Rovnako výrazný by mal byť v roku 2012 a 2013 vplyv nepriamych daní.

Porovnanie s projekciami z decembra 2011

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu zverejnenými v Mesačnom bulletinu z decembra 2011 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na roky 2012 a 2013 upravené mierne nadol. Táto revízia odráža predovšetkým vplyv nižšieho zahraničného dopytu, vyšších cien ropy, dodatočnej konsolidácie verejných financií a mierne prísnejších podmienok poskytovania úverov, napriek nižším krátkodobým a dlhodobým úrokovým mieram a vyšším cenám na akciových trhoch. Intervaly projekcií inflácie HICP na rok 2012 a 2013 sú o niečo vyššie ako v projekciách z decembra 2011, najmä vzhľadom na vyššie ceny energií a slabší výmenný kurz eura, ale čiastočne aj v dôsledku vyšších cien potravín a nepriamych daní.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z decembra 2011

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2012	2013
Reálny HDP – december 2011	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Reálny HDP – marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
HICP – december 2011	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
HICP – marec 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

Porovnanie s prognózami iných inštitúcií

Pre eurozónu je k dispozícii viacero prognóz 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 v súčasnosti dostupných prognóz iných organizácií a inštitúcií by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť -0,5 % až 0,2 % v roku 2012 a 0,8 % až 1,4 % v roku 2013, čo je v oboch prípadoch v rámci intervalu projekcií odborníkov ECB. Pokiaľ ide o infláciu, podľa dostupných prognóz by sa priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2012 mala pohybovať na úrovni 1,5 % až 2,1 %, čo je na úrovni alebo pod spodnou hranicou intervalu projekcií odborníkov ECB. V roku 2013 by mala inflácia HICP podľa dostupných prognóz dosiahnuť 1,2 % až 1,7 %, čo je 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	
		2012	2013	2012	2013
OECD	november 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Európska komisia	február 2012/	-0,3	1,3	2,1	1,6
	november 2011				
MMF	január 2012/	-0,5	0,8	1,5	
	september 2011				
Survey of Professional Forecasters	február 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Consensus Economics Forecasts	február 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Projekcie odborníkov ECB	marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

Zdroje: European Commission Interim Forecast – február 2012 za údaje za rok 2012, European Commission Economic Forecast – jeseň 2011 za údaje za rok 2013; IMF World Economic Outlook Update – január 2012 za rast reálneho HDP, World Economic Outlook – september 2011 za infláciu; OECD Economic Outlook – november 2011; Consensus Economics Forecasts; 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 2012

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.