



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 19. novembru 2010 vypracovali odborníci Eurosystemu projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Vďaka prebiehajúcej celosvetovej oživeniu hospodárskej aktivity a rastúcej podpore zo strany domáceho dopytu by mal priemerný ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,6 % až 1,8 % v roku 2010, 0,7 % až 2,1 % v roku 2011 a 0,6 % až 2,8 % v roku 2012. Priemerná ročná miera inflácie HICP by mala v krátkodobom horizonte zostať v blízkosti súčasnej úrovne, predovšetkým v dôsledku vonkajších cenových tlakov súvisiacich s vývojom cien komodít. V ďalšom období sa popri zmiernení dovezenej inflácie očakáva mierne zvýšenie domácich cenových tlakov v reakcii na postupné zlepšovanie hospodárskej aktivity. Priemerná miera celkovej inflácie HICP by mala dosiahnuť 1,5 % až 1,7 % v roku 2010, 1,3 % až 2,3 % v roku 2011 a 0,7 % 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 11. novembra 2010.¹ 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. Z tejto metodiky vyplýva, že celková priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 0,8 % v roku 2010, 1,4 % v roku 2011 a 1,7 % v roku 2012. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by mali podľa očakávaní trhu dosiahnuť v priemere 3,5 % v roku 2010, 4,0 % v roku 2011 a 4,3 % v roku 2012. Základný scenár vývoja zohľadňuje súčasnú pokračujúcu normalizáciu podmienok financovania a vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a vyššie uvedenými úrokovými mierami zostane celkovo pomerne stabilné. Podmienky poskytovania úverov by sa mali počas sledovaného obdobia postupne uvoľňovať. 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 v priemere 79,5 USD za barel v roku 2010, 88,6 USD za barel v roku 2011 a 90,7 USD za barel v roku 2012. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2010 vzrásť o 40,6 %, v roku 2011 o 19,2 % a v roku 2012 o 2,3 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie desiatich pracovných dní končiace sa dňom uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz USD/EUR na úrovni 1,34 v roku 2010 a na úrovni 1,39 v roku 2011 a 2012, a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2010 znehodnotí v priemere o 5,9 % a v roku 2011 sa mierne znehodnotí o 0,8 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 19. novembru 2010. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

¹ 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 štvrtroka 2011 vyvíjať podľa cien termínovaných kontraktov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

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.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Celosvetové oživenie hospodárskej aktivity pokračuje, zároveň sa však dočasne spomalilo vzhľadom na slabnúci vplyv cyklického vývoja stavu zásob a fiškálnych stimulov, ktoré prispievali k oživeniu. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa, že svetový hospodársky rast sa bude počas sledovaného obdobia postupne zrýchľovať, k čomu prispeje pokrok v oblasti korekcie bilancii a zlepšenie podmienok financovania. Hlavnou hnacou silou svetového hospodárskeho rastu počas sledovaného obdobia zostávajú dynamické rozvíjajúce sa ekonomiky. Zároveň sa očakáva, že slabé vyhliadky na trhu práce v hlavných rozvinutých ekonomikách obmedzia ich rast. Celkovo sa očakáva, že globálny rast zostane v porovnaní s väčšinou historických prípadov hospodárskeho oživenia nasledujúceho po recesii relatívne obmedzený. Svetový reálny HDP mimo eurozóny by mal podľa projekcií vzrásť o 5,3 % v roku 2010, o 4,3 % v roku 2011 a o 4,7 % v roku 2012. Rast na vývozných trhoch eurozóny by mal podľa odhadov dosiahnuť 11,3 % v roku 2010, 7,2 % v roku 2011 a 7,2 % v roku 2012.

PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

Po výraznom raste v druhom štvrťroku 2010 vzrástol reálny HDP v treťom štvrťroku o 0,4 %. Dostupné informácie naznačujú, že k rastu prispel čistý vývoz, pričom sa zvýšil aj domáci dopyt, hoci pomalším tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku. V poslednom štvrťroku 2010 by mal rast zostať slabší než v prvej polovici roka, keďže podporný vplyv fiškálnych stimulov, cyklického vývoja stavu zásob a oživenia obchodu postupne slabne. V ďalšom období by malo oživenie hospodárskej aktivity pokračovať, k čomu bude prispievať vývoz a postupné zvyšovanie domáceho dopytu. Toto vyváženie hospodárskej aktivity je odrazom účinkov akomodačného nastavenia menovej politiky a intenzívneho úsilia o obnovenie fungovania finančného systému. V súlade s vývojom pozorovaným počas bankových kríz v minulosti sa však očakáva, že hospodárske oživenie bude tlmené. Vyhliadky hospodárskeho rastu v eurozóne nepriaznivo ovplyvňuje potreba korekcie bilancii v rôznych sektoroch. V ročnom vyjadrení sa očakáva, že rast reálneho HDP dosiahne 1,6 % až 1,8 % v roku 2010, 0,7 % až 2,1 % v roku 2011 a 0,6 % až 2,8 % v roku 2012.

Pokiaľ ide o podrobnejšie členenie, v rámci domácich zložiek HDP sa očakáva, že rast súkromnej spotreby sa bude v roku 2010 mierne zrýchľovať a počas sledovaného obdobia postupne zosilnie. S pokračujúcim zlepšovaním vývoja zamestnanosti sa očakáva aj zlepšenie príslušných príjmov. Očakáva sa tiež, že klesne miera úspor domácností, keďže v súlade s vývojom na trhu práce a nižšou neistotou dochádza k zvyšovaniu dôvery. V reakcii na postupné zlepšovanie hospodárskej aktivity a zamestnanosti sa očakáva, že miera nezamestnanosti sa najskôr stabilizuje a v roku 2012 klesne.

Súkromné investície (bez investícií do nehnuteľností na bývanie) by sa mali naďalej pomaly oživovať vzhľadom na postupné znižovanie nevyužitej kapacity, zlepšenie vyhliadok dopytu, odstraňovanie prekážok financovania a znižovanie neistoty. Investície do nehnuteľností na bývanie síce mierne vzrástli, ale očakáva sa, že zostanú naďalej nevýrazné v dôsledku prebiehajúcej korekcie realitných trhov v niektorých krajinách. Na základe súboru rozpočtových opatrení ohlásených vo viacerých krajinách eurozóny sa predpokladá, že vládne investície v reálnom vyjadrení budú v sledovanom období slabé.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2009	2010	2011	2012
HICP	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
Reálny HDP	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Súkromná spotreba	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Vládna spotreba	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Vývoz (tovary a služby)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Dovoz (tovary a služby)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

1) Projekcie reálneho HDP a jeho zložiek vychádzajú z údajov, ktoré sú očistené od rozdielov v počte 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.

Po výraznom oživení v prvých troch štvrtrokoch 2010 by mal vývoz podľa očakávaní naďalej rásť, hoci o niečo pomalším tempom, pričom k jeho rastu bude počas celého sledovaného obdobia prispievať zahraničný dopyt a na začiatku sledovaného obdobia aj lepšia cenová konkurencieschopnosť. Rast dovozu, ktorý v roku 2010 zaznamenal vysoké hodnoty, by sa mal počas obdobia rokov 2011 až 2012 mierne spomaliť. Celkovo sa očakáva, že príspevok čistého vývozu k rastu HDP bude kladný, no bude sa postupne znižovať.

Vzhľadom na účinky krízy by sa mal potenciálny hospodársky rast v priebehu sledovaného obdobia mierne oživiť, hoci len na miernu úroveň. Tieto skromné vyhliadky sú dôsledkom zvýšenia štrukturálnej nezamestnanosti, nižšej miery ekonomickej aktivity obyvateľstva a slabšej investičnej aktivity. Rozsah pôsobenia týchto vplyvov je však veľmi neistý a projekcie potenciálneho rastu, a teda i produkčnej medzery, sú spojené s ešte vyššou mierou neistoty ako zvyčajne. Odhadovaná produkčná medzera by sa však napriek tomu mala počas sledovaného obdobia zúžiť.

PROJEKIE CIEN A NÁKLADOV

Celková inflácia HICP by mala najmä v dôsledku zvýšenia cien ropy a potravín zostať v blízkosti úrovne 2 % až do začiatku roka 2011. V ďalšom období sa popri zmiernení dovezenej inflácie očakáva mierne zvýšenie domácich cenových tlakov v reakcii na postupné zlepšovanie hospodárskej aktivity. Priemerná miera celkovej inflácie HICP by mala dosiahnuť 1,5 % až 1,7 % v roku 2010, 1,3 % až 2,3 % v roku 2011 a 0,7 % až 2,3 % v roku 2012. Miera rastu HICP bez potravín a energií by sa mala počas celého sledovaného obdobia postupne zvyšovať v dôsledku pomaly sa zrýchľujúceho rastu jednotkových nákladov práce v kontexte zlepšujúcich sa podmienok na trhu práce.

Vonkajšie cenové tlaky, ktoré v roku 2010 zaznamenali výrazný rast v reakcii na oživenie cien komodít a predchádzajúce oslabenie eura, by sa mali počas sledovaného obdobia zmierniť. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, očakáva sa, že rast odmien na hodinu práce bude v eurozóne v roku 2010 mierny. Neskôr sa spolu so zlepšením situácie na trhu práce očakáva jej výraznejší rast. Tento výhľad platí pre verejný i súkromný sektor, hoci v prípade verejného sektora v menšej miere, a to vzhľadom na fiškálnu konsolidáciu a skutočnosť, že mzdy vo verejnom sektore mali tendenciu prispôbovať sa hospodárskemu útlmu pomalšie. Vzhľadom na výrazné cyklické oživenie produktivity práce z predpokladaného vývoja miezd vyplýva značný pokles rastu jednotkových nákladov práce v roku 2010. V nasledujúcom období sa po stabilizovaní rastu produktivity a ďalšom oživení rastu miezd očakáva, že náklady práce budú mierne rásť. Ziskové marže, ktoré počas recesie prudko klesli, by sa mali počas

sledovaného obdobia ďalej zvýšiť. Na základe oznámených opatrení sa zároveň v sledovanom období predpokladá mierne kladný príspevok nepriamych daní k inflácii HICP.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2010

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, interval projekcií na rok 2010 bol mierne zúžený a posunutý bližšie k hornej hranici intervalu projekcií zverejnených v Mesačnom bulletine zo septembra 2010. Interval na rok 2011 je v porovnaní so septembrovým intervalom mierne užší. Čo sa týka inflácie HICP, interval projekcií na rok 2010 sa nezmenil, kým interval na rok 2011 je v porovnaní s predchádzajúcimi projekciami nepatrne vyšší.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami zo septembra 2010

(priemerné ročné zmeny v percentách)

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

Box 2

PROGNÓZY 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, 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).

Momentálne dostupné prognózy iných inštitúcií očakávajú, že rast reálneho HDP eurozóny dosiahne 1,6 % až 1,7 % v roku 2010, 1,4 % až 1,7 % v roku 2011 a 1,6 % 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 mala pohybovať na úrovni 1,5 % až 1,6 % v roku 2010, 1,3 % až 1,8 % v roku 2011 a 1,2 % až 1,7 % v roku 2012. Tieto prognózy inflácie tiež vo všeobecnosti zodpovedajú intervalom uvedeným v projekciách odborníkov Eurosystemu.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
MMF	október 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	október 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	november 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	november 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Európska komisia	november 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Projekcie odborníkov Eurosystému	december 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2010; IMF World Economic Outlook, október 2010; OECD Economic Outlook, november 2010; Consensus Economics Forecasts; a ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka: v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému 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 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.