



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV EUROSYSTEMU PRE EUROZÓNU

Odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne na základe informácií dostupných k 27. máju 2010.<sup>1</sup> Vzhľadom na vyhladky oživenia celosvetového hospodárskeho rastu by mal priemerný ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 0,7 % až 1,3 % v roku 2010 a 0,2 % až 2,2 % v roku 2011. Inflácia by mala počas sledovaného obdobia v dôsledku súčasného útlmu v eurozóne zostať nevýrazná. Priemerná miera celkovej inflácie HICP by mala dosiahnuť 1,4 % až 1,6 % v roku 2010 a 1,0 % až 2,2 % v roku 2011.

### Box 1

#### TECHNICKÉ PREDPOKLADY TÝKAJÚCE SA ÚROKOVÝCH MIER, VÝMENNÝCH KURZOV, CIEN KOMODÍT A ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Technické predpoklady týkajúce sa úrokových mier a cien energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 20. mája 2010.<sup>1</sup> Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Tieto úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov. Na základe tejto metodiky celková priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier predstavuje 0,8 % v roku 2010 a 1,1 % v roku 2011. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by mali podľa očakávaní trhu dosiahnuť v priemere 3,9 % v roku 2010 a 4,2 % v roku 2011. Základný scenár vývoja zohľadňuje nedávne zlepšenie podmienok financovania a vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a vyššie uvedenými úrokovými mierami sa v sledovanom období mierne zúži. Zároveň sa predpokladá, že v tomto období dôjde k postupnému uvoľňovaniu úverových podmienok. 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 79,5 USD za barel v roku 2010 a 83,7 USD za barel v roku 2011. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2010 stúpnuť o 17,9 % a v roku 2011 o menej výrazných 1,2 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie ku dňu uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,30 v roku 2010 a 1,26 v roku 2011 a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2010 v priemere znehodnotí o 6,4 % a v roku 2011 o ďalších 1,8 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 27. máju 2010. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

<sup>1</sup> Ceny ropy a potravín vychádzajú z cien termínovaných kontraktov do konca roka 2011. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do konca roka 2010 budú vyvíjať podľa cien termínovaných kontraktov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

<sup>1</sup> 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.

## MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Perspektíva vývoja svetového hospodárstva sa naďalej zlepšuje, pričom prekračuje očakávania z marcových makroekonomických projekcií odborníkov ECB. V druhej polovici roka 2010 sa očakáva prechodné spomalenie globálneho hospodárskeho rastu v dôsledku odoznievajúceho účinku niektorých faktorov, ktoré prispeli k počiatočnému oživeniu, ako napr. politických stimulov a cyklu vývoja stavu zásob. Neskôr by globálnu hospodársku aktivitu mala podporovať normalizácia finančných podmienok a určité zlepšenie miery dôvery a situácie na trhu práce. V rokoch 2010 a 2011 by malo tempo svetového hospodárskeho rastu zostať pod úrovňou minulých trendov, keďže predovšetkým v rozvinutých ekonomikách je rýchlosť hospodárskeho oživenia po finančnej kríze obmedzená. Svetový reálny HDP bez eurozóny by mal podľa projekcií vzrásť o 4,7 % v roku 2010 a o 4,1 % v roku 2011. Rast na exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 8,6 % v roku 2010 a 6,0 % v roku 2011.

## PROJEKCIE RASTU REÁLNEHO HDP

Reálny HDP v prvom štvrtroku 2010 vzrástol len nevýrazne. Dostupné informácie naznačujú výrazný prorastový efekt vývoja stavu zásob, zatiaľ čo viacero ďalších faktorov, ako napr. ukončenie štátnych stimulov na nákup nových automobilov a nepriaznivé počasie, tlmilo rast domáceho dopytu. V druhom štvrtroku sa očakáva podstatne rýchlejší rast reálneho HDP, ktorý by mal okrem iného ťažiť z oživenia stavebnej aktivity. Počas zvyšku roka 2010 sa však očakáva naďalej tlmenejší rast v dôsledku slabného vplyvu faktorov, ktoré rast podporili v počiatočnej fáze oživenia (napr. rozpočtových opatrení a cyklu vývoja stavu zásob). Neskôr sa vďaka postupnému rastu domáceho dopytu očakáva zrýchlenie hospodárskeho oživenia. K oživeniu by počas sledovaného obdobia mali prispieť aj oneskorené účinky menovopolitických opatrení a intenzívneho úsilia o obnovenie fungovania finančného systému. V rokoch 2010 a 2011 by však tempo rastu podľa projekcií malo naďalej zaostávať za úrovňou pred hospodárskej recesie. Dôvodom sú ďalšie potrebné bilančné úpravy vo viacerých hospodárskych sektoroch a tlmená miera súkromnej spotreby spôsobená vysokou nezamestnanosťou, preventívnymi úsporami a pomalým rastom príjmu. V projekciách sa okrem toho zohľadňujú aj prebiehajúce rozpočtové úpravy zamerané na obnovenie a upevnenie dôvery v strednodobú udržateľnosť verejných financií. V ročnom vyjadrení sa po poklese o 4,1 % v roku 2009 očakáva, že reálny HDP sa v roku 2010 zvýši o 0,7 % až 1,3 % a v roku 2011 o 0,2 % až 2,2 %.

Pri podrobnejšom členení sa v rámci domácich zložiek HDP očakáva, že súkromné investície (bez investícií do nehnuteľností na bývanie) v roku 2010 v dôsledku vysokej nevyužitej kapacity, slabých a neistých vyhládok dopytu, nízkej výnosnosti a finančných obmedzení zostanú na pomerne nízkej úrovni, hoci neskôr by mali začať pomaly rásť. Investície do nehnuteľností na bývanie by po určitej krátkodobej volatilitate začiatkom roku 2010, spôsobenej nepriaznivým počasím, mali zostať nevýrazné pod vplyvom prebiehajúcej korekcie realitných trhov v niektorých krajinách. Na základe súboru rozpočtových opatrení ohlásených vo viacerých krajinách eurozóny a ich následného rušenia sa v roku 2010 očakáva ustálenie vládnych investícií v reálnom vyjadrení, nasledované výrazným poklesom v roku 2011.

Rast súkromnej spotreby by sa mal v roku 2010 mierne zrýchliť a v nasledujúcom roku by sa jeho tempo malo ďalej zvyšovať. Reálny príjem by mal byť celkovo obmedzovaný slabými vyhládkami rastu zamestnanosti. Zároveň sa očakáva, že miera úspor zostane na podstatne vyššej úrovni než v predkrízovom období, pretože v prostredí vysokej hospodárskej neistoty a skromných vyhládok rastu príjmu si hospodárske subjekty ponechávajú určitý objem preventívnych úspor. Pri postupnom zlepšovaní hospodárskej situácie sa však očakáva, že miera úspor o niečo klesne.

**Tabuľka 1 Makroekonomické projekcie pre eurozónu**

(priemerné ročné zmeny v percentách)<sup>1), 2)</sup>

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
Reálny HDP	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Súkromná spotreba	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Vládna spotreba	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Vývoz (tovary a služby)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Dovoz (tovary a služby)	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

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

2) Údaje sa vzťahujú na všetkých 16 krajín eurozóny.

Vývoz z eurozóny začal koncom minulého roka znova rásť a začiatkom roku 2010 opäť rástol výrazným tempom. Počas sledovaného obdobia by malo oživenie vývozu pokračovať vďaka rastúcemu zahraničnému dopytu a vyššej miere konkurencieschopnosti. V dôsledku toho sa v roku 2010 i v roku 2011 počíta s kladným príspevkom čistého obchodu k rastu HDP.

Vzhľadom na oneskorenú reakciu na prudký pokles produkcie zaznamenaný až do polovice roku 2009, predpokladané pomalé oživovanie hospodárskej aktivity a nepružnosť miezd smerom nadol sa očakáva, že miera nezamestnanosti bude do začiatku roku 2011 rásť a že následne sa ustáli.

Potenciálny hospodársky rast by mal najmä pod vplyvom krízy zostať nevýrazný, aj keď v priebehu sledovaného obdobia by sa mal mierne zvýšiť. Dôvodom je nárast štrukturálnej nezamestnanosti, nižšia miera ekonomickej aktivity obyvateľstva a výrazný pokles objemu investícií s nepriaznivým dopadom na stav kapitálu. 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 počas sledovaného obdobia mala mierne zúžiť, hoci by mala zostať záporná.

## PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Po výraznom náraste v marci 2010 sa očakáva, že celková inflácia HICP sa v druhej polovici roku 2010 opäť mierne zvýši, a to najmä v dôsledku základných efektov predchádzajúceho poklesu cien potravín. Neskôr by sa inflácia mala o niečo zmierniť v súvislosti s predpokladaným spomalením tempa rastu cien energií. Tempo rastu HICP bez potravín a energií by sa malo počas sledovaného obdobia naopak postupne zvyšovať v dôsledku zlepšovania hospodárskej aktivity a situácie na trhu práce. Priemerná ročná miera inflácie by mala dosiahnuť 1,4 % až 1,6 % v roku 2010 a 1,0 % až 2,2 % v roku 2011.

Vonkajšie cenové tlaky by sa mali v roku 2010 zvýšiť, pričom ich zvýšenie by malo zhruba zodpovedať predpokladanému vývoju cien komodít a znehodnocovaniu eura, ale v roku 2011 by sa mali zmierniť. Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, rast hodinovej kompenzácie by sa mal v roku 2010 podstatne spomaliť. Neskôr sa očakáva len jeho postupný a nevýrazný rast. V spojení s prognózovaným výrazným tempom oživenia produktivity práce z tohto celkovo tlmeného mzdového vývoja vyplýva podstatné spomalenie rastu jednotkových nákladov práce v roku 2010, nasledované obmedzeným opätovným nárastom. Ziskové marže by sa mali v roku 2010 naopak výrazne zvýšiť a následne rásť ustáleným tempom, a to vďaka oživeniu hospodárskej aktivity a vyhlídkam mierneho mzdového rastu.

## POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2010

Čo sa týka rastu reálneho HDP, interval projekcií na rok 2010 bol v porovnaní s Mesačným bulletinom z marca 2010 upravený smerom nahor, pričom dôvodom je výraznejší krátkodobý rast dopytu než sa pôvodne očakávalo. Zároveň však došlo k posunu intervalu na rok 2011 smerom nadol, a to najmä z dôvodu zníženia vyhládok domáceho dopytu.

Pokiaľ ide o infláciu HICP, interval projekcií na rok 2010 sa nachádza v blízkosti hornej hranice intervalu zverejneného v marci, kým interval na rok 2011 je v porovnaní s predchádzajúcimi projekciami o niečo vyššie. Tento posun smerom nahor súvisí predovšetkým s vyššími očakávaniami cien komodít v eurách.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami z marca 2010

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2010	2011
Reálny HDP – marec 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Reálny HDP – jún 2010	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
HICP – marec 2010	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
HICP – jún 2010	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

### Box 2

#### PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii celý rad prognóz medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú priamo porovnávať ani navzájom, ani s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB. Okrem toho 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 (pozri nasledujúcu tabuľku).

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by mal rast reálneho HDP eurozóny v roku 2010 dosiahnuť 0,9 % až 1,2 % a v roku 2011 od 1,5 % do 1,8 %. 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 2010 mala pohybovať na úrovni 1,1 % až 1,5 % a v roku 2011 na úrovni 1,0 % až 1,7 %. Tieto prognózy inflácie vo všeobecnosti zodpovedajú intervalom uvedeným v projekciách odborníkov Eurosystemu.

## Tabuľka 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
MMF	apríl 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	apríl 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Európska komisia	máj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	máj 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OECD	máj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Projekcie odborníkov Eurosystemu	jún 2010	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Spring 2010; IMF World Economic Outlook – apríl 2010; OECD Economic Outlook No. 2010; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámka: 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 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.