



Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB na základe informácií dostupných k 21. augustu 2009 vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Vzhľadom na vyhladky pomalého oživenia svetového hospodárskeho rastu by mal byť priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2009 negatívny, medzi -4,4 % a -3,8 %, a v roku 2010 by mal dosiahnuť -0,5 % až +0,9 %. Očakáva sa, že v súčasnosti predpokladaný vysoký stupeň útlmu hospodárstva eurozóny bude zmierňovať inflačné tlaky. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 0,2 % až 0,6 % v roku 2009 a 0,8 % až 1,6 % v roku 2010.

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 14. augusta 2009.² 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. Z tejto metodiky vyplýva, že celková priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 1,3 % v roku 2009 a 1,6 % v roku 2010. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by mali podľa očakávaní trhu dosiahnuť v priemere 4,1 % v roku 2009 a 4,3 % v roku 2010. Základný scenár vývoja zohľadňuje nedávno zaznamenané známky zlepšenia podmienok financovania a zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi krátkodobými úrokovými sadzbami bankových úverov a trojmesačnými sadzbami EURIBOR sa v sledovanom období ešte viac zúži. Zároveň sa predpokladá, že sa v tomto období budú postupne uvoľňovať úverové podmienky. 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 62,4 USD za barel v roku 2009 a 78,8 USD za barel v roku 2010. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2009 výrazne klesnúť o 21,4 % a v roku 2010 naopak stúpnuť o 17,1 %.

Technické predpoklady o vzájomných výmenných kurzoch zostávajú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie do dňa uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,38 v roku 2009 a 1,43 v roku 2010 a efektívny výmenný kurz eura, ktorý sa v roku 2009 zhodnotí o 0,1 % a v roku 2010 o ďalších 0,6 %.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 14. augustu 2009. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené.

¹ 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 všetkých premenných v každom sledovanom období vychádzajú zo 75-percentného intervalu spoľahlivosti vypočítaného pomocou modelu. Tento postup je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ zo septembra 2008, ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Vzhľadom na súčasnú výnimočnú hospodársku a finančnú situáciu je neistota spojená s projekciami v súčasnosti vyššia než zvyčajne.

² 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 tretieho štvrt'roka 2010 vyvíjať podľa cien termínovaných kontraktov a neskôr v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

Perspektívu vývoja svetového hospodárstva naďalej rozhodujúcim spôsobom ovplyvňujú následky finančnej krízy. Po bezprecedentnom synchronizovanom páde svetového obchodu na prelome rokov sa však rast svetového hospodárstva v druhom štvrtroku 2009 podľa odhadov vrátil do kladných hodnôt a očakáva sa, že bude pomaly naberať na intenzite. Napriek tomu sa vzhľadom na rozsiahlu potrebu reštrukturalizácie bilancii očakáva, že svetový rast zostane počas sledovaného obdobia pomalý. Svetový reálny HDP bez eurozóny by mal v roku 2009 podľa projekcií klesnúť v priemere o 1,2 %, ale v roku 2010 by mal vzrásť o 2,7 %. V dôsledku výraznej korekcie svetového obchodu sa očakáva, že zahraničný dopyt po vývoze z eurozóny v roku 2009 klesne o 13 %, avšak v roku 2010 vzrastie o 1,7 %.

Projekcie rastu reálneho HDP

Rast reálneho HDP v eurozóne je od druhého štvrtroka 2008 negatívny. Po výraznom útlme hospodárskej aktivity na prelome rokov zaznamenal reálny HDP v druhom štvrtroku 2009 iba mierny pokles. V súlade s najnovšími krátkodobými ekonomickými ukazovateľmi a výsledkami prieskumov sa očakáva, že reálny HDP sa bude v druhej polovici roka naďalej stabilizovať a počas roka 2010 by malo dôjsť k postupnému oživeniu. K predpokladanému zlepšeniu prispieva aj oživenie vývozu. Očakáva sa, že domáci dopyt bude ťažiť zo zavedených stimulačných fiškálnych opatrení, cyklického zvýšenia stavu zásob a opatrení prijatých na podporu fungovania finančného systému. Predpokladá sa však, že vzhľadom na dočasný charakter niektorých stimulačných faktorov bude oživenie nerovnomerné, a vzhľadom na slabú svetovú hospodársku aktivitu a vysokú úroveň neistoty aj pomerne pomalé. Predovšetkým investičná aktivita by mala podľa očakávaní klesať až do polovice roka 2010. Súkromnú spotrebu bude podľa projekcií tmiť rastúca nezamestnanosť a slabá spotrebiteľská dôvera, hoci reálne príjmy podporuje nízka inflácia. Celkovo sa očakáva, že po dosiahnutí úrovne 0,6 % v roku 2008 by mal byť rast reálneho HDP v roku 2009 negatívny, medzi -4,4 % a -3,8 %, a v roku 2010 by mal dosiahnuť -0,5 % až +0,9 %.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
Reálny GDP	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Súkromná spotreba	0,3	-1,3 – -0,5	-0,8 – 0,6
Vládna spotreba	1,9	1,4 – 2,0	1,0 – 1,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,2	-12,1 – -9,9	-5,2 – -1,2
Vývoz (tovary a služby)	0,9	-16,2 – -13,6	-0,6 – 2,4
Dovoz (tovary a služby)	1,0	-13,6 – -11,0	-2,3 – 2,1

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) Údaje o HDP sa týkajú všetkých 16 krajín eurozóny. Čo sa týka HICP, Slovensko je od roku 2009 zahrnuté do intervalov projekcií ako súčasť eurozóny. Priemerné medziročné percentuálne zmeny za rok 2009 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovensko už v roku 2008.

Projekcie cien a nákladov

V dôsledku bazických efektov spôsobených predchádzajúcim rastom cien komodít sa očakáva, že priemerná ročná miera inflácie HICP sa v roku 2009 zníži na úroveň 0,2 % až 0,6 % (z 3,3 % v roku

2008). Hoci tieto bázické efekty v nadchádzajúcich mesiacoch odznejú, očakáva sa, že tlaky na rast domácich cien budú tlmené slabými vyhlídkami hospodárskeho rastu v eurozóne, pričom v roku 2010 sa v projekciách počíta s infláciou na úrovni od 0,8 % do 1,6 %. Rast kompenzácií na zamestnanca, ktorý v roku 2008 zaznamenal prudké zvýšenie, by sa mal v roku 2009 podľa očakávaní výrazne spomaliť a neskôr pomaly obnoviť. V prostredí zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce a naďalej tlmeného vývoja inflácie by mal byť rast miezd vo verejnom i súkromnom sektore obmedzený. Nižšie ziskové marže by mali v roku 2009 podľa projekcií tlmiť infláciu a neskôr by mali zaznamenať oživenie.

Porovnanie s projekciami z júna 2009

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu zverejnenými v Mesačnom bulletinu z júna 2009 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na roky 2009 a 2010 upravené smerom nahor, a to v dôsledku lepšieho než očakávaného výsledku HDP za druhý štvrťrok 2009 a mierne priaznivejších vyhládok vývoja domáceho a zahraničného dopytu počas zvyšku tohto roka.

Intervaly projekcií pre ročnú mieru rastu celkového HICP na roky 2009 a 2010 boli v porovnaní s júnovými projekciami rovnako mierne upravené smerom nahor, predovšetkým v dôsledku revízie cien energií smerom nahor a v menšej miere aj v dôsledku revízie projekcií rastu reálneho HDP smerom nahor.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2009

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2008	2009	2010
Reálny HDP – jún 2009	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Reálny HDP – september 2009	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
HICP – jún 2009	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
HICP – september 2009	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6

© Európska centrálna banka 2009

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.