



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 24. máju 2012 odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Za predpokladu, že nedôjde k ďalšiemu zintenzívneniu finančnej krízy, by sa mal rast reálneho HDP počas sledovaného obdobia postupne oživiť v reakcii na silnejší zahraničný dopyt a postupné zvyšovanie domáceho dopytu. K oživeniu domáceho dopytu by mal čoraz viac prispievať priaznivý vplyv veľmi nízkej úrovne krátkodobých úrokových sadzieb a pokles inflácie cien energií a potravín, ktorý podporí reálny disponibilný príjem. Domáci dopyt by tiež mali podporiť opatrenia na obnovenie fungovania finančného systému. Očakáva sa však, že oživenie hospodárskej aktivity bude tlmiť prebiehajúca reštrukturalizácia bilancii v mnohých sektoroch. Priemerný ročný rast reálneho HDP by mal podľa projekcií dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,0 % v roku 2013.

Inflácia HICP v eurozóne by mala v roku 2012 podľa projekcií v priemere dosiahnuť 2,3 % až 2,5 %, a to vzhľadom na tlaky vyplývajúce zo zvýšených cien energií, nižší výmenný kurz eura a zvyšovanie nepriamych daní. S postupným odznievaním vplyvu vysokých cien komodít sa očakáva pokles celkovej inflácie, ktorá by mala v roku 2013 v priemere dosiahnuť 1,0 % až 2,2 %. Podľa projekcií by mala inflácia HICP bez cien potravín a energií v roku 2012 i 2013 zostať celkovo stabilná, keďže očakávané zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien by malo vykompenzovať tlaky na pokles inflácie vyplývajúce zo slabého domáceho dopytu a mierneho rastu nákladov práce.

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 15. mája 2012.¹ 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 mier futures. Z tejto metodiky vyplýva, že priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier by mala dosiahnuť 0,8 % v roku 2012 a 0,7 % v roku 2013. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 4,2 % v roku 2012 a 4,5 % v roku 2013. V reakcii na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupné premietanie zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov by mali krátkodobé sadzby bankových úverov počas sledovaného obdobia zostať zhruba nezmenené, pričom dlhodobé sadzby bankových úverov by sa mali v roku 2013 mierne zvýšiť. Očakáva sa, že podmienky poskytovania úverov v eurozóne ako celku budú mať na hospodársku aktivitu v roku 2012 celkovo nepriaznivý vplyv, pričom v roku 2013 by mal byť ich vplyv neutrálny. 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 114,6 USD za barel v roku 2012 a 107,9 USD za barel v roku 2013. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2012 klesnúť o 8,0 % a v roku 2013 stúpnuť o 1,6 %.

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.

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 1,30 v rokoch 2012 i 2013. V priemere by sa mal efektívny výmenný kurz eura znehodnotiť o 4,4 % v roku 2012 a o 0,3 % v roku 2013.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 24. máju 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 Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravín vychádzajú z cien futures do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných neenergetických nepoľnohospodárskych komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do druhého štvrťroka 2013 budú riadiť cenami futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Očakáva sa, že postupné zrýchľovanie svetovej hospodárskej aktivity počas sledovaného obdobia budú podporovať zlepšujúce sa finančné podmienky v prostredí akomodačných menových politík. K svetovej hospodárskej aktivite by mala v roku 2012 do určitej miery prispieť aj obnova dodávateľských reťazcov narušených v dôsledku prírodných katastrof v Japonsku a Thajsku. Očakáva sa, že v strednodobom horizonte bude tempo rastu za hranicami eurozóny tlmené v dôsledku výrazne slabého trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami, ako aj v dôsledku potreby pokračovať v korekcii bilancii verejného i súkromného sektora. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa rast v poslednom období zmiernil, ale je aj naďalej solidný a významnou mierou prispieva k svetovému hospodárskemu rastu. Rast svetového reálneho HDP bez eurozóny by mal podľa projekcií klesnúť zo 4,1 % v roku 2011 na 3,8 % v roku 2012 a v roku 2013 by mal vzrásť na 4,3 %. Rast zahraničného dopytu eurozóny by mal dosiahnuť 4,0 % v roku 2012 a 6,4 % v roku 2013.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Reálny HDP eurozóny, ktorý sa v poslednom štvrťroku 2011 znížil o 0,3 %, v prvom štvrťroku 2012 stagnoval. V druhom štvrťroku tohto roka sa očakáva oslabenie rastu reálneho HDP. Hospodárska aktivita je v poslednom období krehká predovšetkým v dôsledku slabého domáceho dopytu, ktorý je odrazom nepriaznivého vplyvu krízy štátneho dlhu v eurozóne na dôveru spotrebiteľov a podnikov, vysokých cien ropy, nepriaznivých podmienok poskytovania úverov a sprísňovania rozpočtovej politiky v niektorých krajinách eurozóny.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, za predpokladu, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, by podľa projekcií malo počas sledovaného obdobia dôjsť k oživeniu rastu reálneho HDP. Oživenie je odrazom zrýchlenia rastu svetového obchodu (a tým aj zahraničného dopytu), ako aj postupného posilňovania domáceho dopytu. Očakáva sa, že k zvyšovaniu domáceho dopytu bude prispievať veľmi nízka úroveň krátkodobých úrokových sadzieb a priaznivý vplyv poklesu inflácie cien energií a potravín na reálny disponibilný príjem domácností. Domáci dopyt by tiež mali podporiť opatrenia na obnovenie fungovania finančného systému. Celkovo je pravdepodobné, že oživenie bude v porovnaní s historickými údajmi pomerne nevýrazné, a to v dôsledku pretrvávajúcej potreby reštrukturalizácie bilancii vo verejnom i súkromnom sektore v niekoľkých krajinách eurozóny. V ročnom vyjadrení by mal rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť -0,5 % až 0,3 % v roku 2012 a 0,0 % až 2,0 % v roku 2013.

Podľa projekcií by mal rast vývozu z eurozóny počas sledovaného obdobia nabrat' na intenzite, najmä v dôsledku posilňovania zahraničného dopytu a účinkov predchádzajúceho posilnenia cenovej konkurencieschopnosti vývozov. Podiel eurozóny na jej vývozných trhoch, ktorý v poslednom období zaznamenáva oživenie, by sa mal počas sledovaného obdobia stabilizovať.

Očakáva sa, že súkromné investície v eurozóne (bez investícií do nehnuteľností na bývanie) budú v najbližšom období ďalej klesať, avšak neskôr v rámci sledovaného obdobia dôjde k ich oživeniu,

k čomu prispeje zvyšovanie dopytu, nízke úrokové sadzby a zlepšujúce sa ziskové marže. Investície do nehnuteľností na bývanie by sa mali počas sledovaného obdobia oživiť len minimálne; ich oživenie totiž aj naďalej tlmí pokračujúca korekcia na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách. Tento nepriaznivý vývoj však čiastočne kompenzuje zvýšená atraktivita investícií do nehnuteľností na bývanie (oproti iným formám investícií) v niektorých ďalších krajinách, kde by túto formu investícií mali podporovať aj nízke sadzby hypotekárnych úverov. Na základe balíkov konsolidačných opatrení ohlásených v niekoľkých krajinách eurozóny sa počas sledovaného obdobia očakáva pokles vládnych investícií.

Súkromná spotreba by mala počas roka 2012 zostať tlmená, keď výrazný pokles reálneho disponibilného príjmu je len čiastočne kompenzovaný nižšou mierou úspor, ktorá je odrazom vyrovnávania spotreby v čase. Výrazný pokles reálneho disponibilného príjmu je dôsledkom zníženia zamestnanosti i reálnych kompenzácií na zamestnanca, opatrení rozpočtovej konsolidácie a nízkych príjmov, ktoré nepochádzajú z pracovnej činnosti. V roku 2013 sa očakáva mierne zvýšenie súkromnej spotreby, predovšetkým v dôsledku oživenia reálneho disponibilného príjmu vzhľadom na postupné odznievanie nepriaznivého vplyvu spomenutých faktorov, pričom by ju zároveň mal podporiť aj pokles tlakov vyplývajúcich z cien komodít. Vládna spotreba v reálnom vyjadrení by mala podľa projekcií zostať v roku 2012 i 2013 celkovo stabilná.

Očakáva sa, že tempo rastu dovozu z krajín mimo eurozóny v sledovanom období naberie na intenzite, hoci by ho mal aj naďalej brzdiť slabý domáci dopyt. Vzhľadom na rýchlejší rast vývozu sa očakáva, že príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP bude počas celého sledovaného obdobia výrazne kladný.

Tabuľka 1 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách) ¹⁾

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

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.

Predpokladá sa, že pretrvávajúca kríza nepriaznivo ovplyvňuje potenciálny rast, aj keď presný rozsah tohto vplyvu je naďalej veľmi neistý. Je pravdepodobné, že pokračujúca nízka zamestnanosť a investičná aktivita budú ďalej nepriaznivo vplývať na rast potenciálnej produkcie. Vzhľadom na slabé vyhliadky rastu sa očakáva, že záporná produkčná medzera sa v roku 2012 rozšíri, než sa v roku 2013 mierne zúži.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Inflácia HICP by mala v roku 2012 dosiahnuť v priemere od 2,3 % do 2,5 %. Táto relatívne zvýšená úroveň je odrazom účinkov rastu cien ropy, vplyvu oslabeného výmenného kurzu eura a zvyšovania nepriamych daní. Inflácia by sa však podľa očakávaní mala výrazne znížiť a v roku 2013 by mala dosiahnuť v priemere od 1,0 % do 2,2 %. K tomuto spomaleniu vývoja inflácie vo veľkej miere prispeje očakávaný vývoj cien energií. Keďže sa počas sledovaného obdobia predpokladá postupný pokles cien ropy, pričom vplyv ich rastu v minulosti odznieva, v roku 2013 sa očakáva pokles príspevku cien energií

k celkovej inflácii. Očakáva sa aj pokles príspevku zložky potravín, hoci v oveľa menšej miere. Podľa projekcií by mala inflácia HICP bez cien potravín a energií v rokoch 2012 a 2013 zostať celkovo stabilná, keďže očakávané zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien vyvíja tlak na rast inflácie, čím sa kompenzuje tlak na jej pokles vyplývajúci zo slabého domáceho dopytu a mierneho rastu nákladov práce.

Pokiaľ ide o podrobnejšiu analýzu, vonkajšie cenové tlaky sa na prelome rokov zvýšili, k čomu prispeli rastúce ceny ropy a slabší výmenný kurz eura. Technické predpoklady pre výmenné kurzy a ceny komodít však naznačujú, že tieto vonkajšie tlaky by sa mali počas sledovaného obdobia zmierniť. Ročná miera rastu deflátoru dovozu bude navyše podliehať výrazným tlmiacim bázičným efektom, keďže do ročného porovnania už nebude zahrnutý minuloročný rast. Preto sa očakáva, že jeho ročná miera rastu počas sledovaného obdobia prudko klesne. Čo sa týka domácich cenových tlakov, ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca by sa mala v roku 2012 podľa projekcií mierne znížiť a v roku 2013 zaznamenať ďalší pokles, a to v dôsledku zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce. Vzhľadom na zvýšenú priemernú mieru inflácie v roku 2012 sa očakáva zníženie reálnych kompenzácií na zamestnanca. V roku 2013 sa očakáva ich oživenie vzhľadom na očakávaný pokles miery inflácie, avšak počas celého sledovaného obdobia by mali rásť pomalšie ako produktivita. Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce by sa mala v roku 2012 oživiť, čo zodpovedá slabému rastu produktivity v dôsledku cyklickej pozície ekonomiky, pričom v roku 2013 sa vzhľadom na oživenie produktivity a naďalej tlmené mzdové tlaky očakáva jej zmiernenie. Na pozadí nevýrazného agregátneho dopytu by sa mali ziskové marže v roku 2012 podľa očakávaní znížiť a tlmiť prudký rast jednotkových nákladov práce. V roku 2013 by malo podľa projekcií dôjsť k oživeniu ziskových marží, spolu so slabším rastom jednotkových nákladov práce, a to v dôsledku rýchlejšieho rastu produktivity a oživenia dopytu. Očakáva sa, že k inflácii HICP bude v roku 2012 i 2013 nadmieru prispievať zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní, ktoré je odrazom prebiehajúcej konsolidácie verejných financií v mnohých krajinách eurozóny.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI Z MARCA 2012

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zverejnenými v Mesačnom bulletine z marca 2012 zostáva interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2012 nezmenený, zatiaľ čo interval na rok 2013 bol mierne zúžený. Intervaly projekcií inflácie HICP na roky 2012 a 2013 boli zúžené.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami z marca 2012

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2012	2013
Reálny HDP – marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Reálny HDP – jún 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HICP – marec 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HICP – jún 2012	2,3 – 2,5	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 porovnávať s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu a ani navzájom. 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).

V prognózach, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, sa v roku 2012 očakáva pokles reálneho HDP eurozóny o 0,1 % až 0,4 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu. V roku 2013 sa v prognózach očakáva zvýšenie reálneho HDP o 0,8 % až 1,0 %, čo je tiež v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná inflácia HICP v roku 2012 mala pohybovať na úrovni 2,0 % až 2,4 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu, resp. mierne pod ním. V roku 2013 by mala inflácia HICP v priemere dosiahnuť 1,6 % až 1,9 %, čo je v rámci intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu.

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
MMF	apríl 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	máj 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	máj 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OECD	máj 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Európska komisia Projekcie odborníkov Eurosystemu	máj 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
	jún 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jar 2012; IMF World Economic Outlook, apríl 2012; OECD Economic Outlook, máj 2012; 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 v roku, zatiaľ čo Európska komisia a MMF svoje prognózy od tohto vplyvu neočisťujú. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či vplyv počtu pracovných dní zohľadňujú.

© 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.