



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKIE ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne na základe informácií dostupných k 23. februáru 2009.¹ V dôsledku slabých vyhladok svetového hospodárskeho rastu a domáceho dopytu by mal byť priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2009 podľa projekcií negatívny, medzi -3,2 % a -2,2 %, a v roku 2010 by sa mal zvýšiť na -0,7 % až +0,7 %. Infláciu by mal tlmieť prepad cien komodít a spomaľovanie hospodárskej aktivity. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by malo podľa projekcií dosiahnuť 0,1 % až 0,7 % v roku 2009 a 0,6 % až 1,4 % 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 13. februára 2009.² Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sú merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových termínovaných obchodov. Na základe tejto metodiky by mala priemerná krátkodobá úroková miera dosiahnuť 1,8 % v roku 2009 a 2,1 % v roku 2010. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa trhových očakávaní mali v priemere dosiahnuť 4,2 % v roku 2009 a 4,6 % v roku 2010. Základný scenár vývoja zohľadňuje súčasné sťažené podmienky financovania, ale zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými mierami pre bankové úvery a vyššie uvedenými úrokovými mierami sa v sledovanom období mierne zúži. Zároveň sa predpokladá, že v tomto období dôjde k postupnému uvoľneniu súčasných prísne nastavených podmienok na získanie úverov. V prípade komodít sa na základe vývoja na trhoch s termínovanými nástrojmi počas dvojtýždňového obdobia, ktoré sa skončilo dňom uzávierky predpokladá, že priemerná cena ropy za barel dosiahne 49,3 USD v roku 2009 a 57,4 USD v roku 2010. Svetové ceny potravín v amerických dolároch by mali v roku 2009 klesnúť o 11,8 % a v roku 2010 vzrásť o 4,9 %. Ceny ostatných komodít (t. j. s výnimkou cien energií a potravín) v amerických dolároch by mali v roku 2009 výrazne klesnúť o 29,8 % a v roku 2010 stúpnuť o 6,0 %.

Platí technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie ku dňu uzávierky. Z toho vyplýva kurz EUR/USD na úrovni 1,29 v rokoch 2009 i 2010 a efektívny výmenný kurz eura, ktorý je v roku 2009 v priemere o 2,4 % nižší ako jeho priemerná hodnota za rok 2008, a v roku 2010 o 0,1 % nižší ako jeho priemer za rok 2009.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 13. februáru 2009. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. tie podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne schválené. V projekciách boli zohľadnené predovšetkým stimulačné rozpočtové opatrenia, ktoré boli prijaté vo viacerých krajinách.

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.

² Ceny ropy a potravín vychádzajú z termínovaných cien do konca roka 2010. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny budú do konca roka 2009 sledovať ceny termínovaných obchodov a neskôr sa budú vyvíjať v závislosti od svetovej hospodárskej aktivity.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

V prostredí rastúcej intenzity nepriaznivej spätnej väzby medzi finančnou krízou a reálnou hospodárskou aktivitou v rozvinutých ekonomikách a nárastu nepriaznivých účinkov na rozvíjajúce sa ekonomiky, najmä v súvislosti s prepadom svetového obchodu, sa vyhliadky svetového hospodárstva v poslednom štvrtroku 2008 výrazne zhoršili. Svetové hospodárstvo by malo podľa projekcií utrpieť najvýraznejší synchronizovaný pokles za obdobie mnohých desaťročí. Priemerný ročný rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal podľa projekcií spomaliť z 3,6 % v roku 2008 na 0,2 % v roku 2009, a v roku 2010 by sa mal v dôsledku účinkov expanzívnych politických opatrení vo svete mierne zrýchliť na 2,5 %. Očakáva sa, že spomalenie svetovej hospodárskej aktivity bude mať vplyv najmä na hlavných obchodných partnerov eurozóny. V dôsledku toho sa očakáva, že rast na vývozných trhoch eurozóny, ktorý bol v roku 2008 na úrovni 4,1 %, dosiahne v roku 2009 záporných -5,3 %, než sa v roku 2010 zrýchli na 1,9 %.

Projekcie rastu reálneho HDP

Rast reálneho HDP v eurozóne je od druhého štvrtroka 2008 negatívny. V poslednom štvrtroku 2008 HDP v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom klesol o 1,5 %. V súlade s najnovšími krátkodobými ekonomickými ukazovateľmi a výsledkami prieskumov sa očakáva, že HDP bude klesať aj v roku 2009, hoci pomalším tempom ako na konci roka 2008. Tento pokles je odrazom prepadu vývozu a zníženia domáceho dopytu. Slabá svetová hospodárska aktivita a vysoká úroveň neistoty ovplyvňuje najmä vyhliadky investícií. Podľa projekcií by mali klesať najmä investície do nehnuteľností, okrem iného aj v reakcii na pokračujúcu korekciu trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách eurozóny. Súkromnú spotrebu by mali tlmiť zhoršujúce sa podmienky na trhu práce a nízka úroveň dôvery. Očakáva sa, že súčasný nepriaznivý vývoj, ako napríklad slabnúci svetový obchod, pokles dôvery a zhoršovanie podmienok financovania, sa bude v priebehu sledovaného obdobia zlepšovať len postupne. Avšak v dôsledku rozsiahleho makroekonomického stimulu v eurozóne a vo zvyšku sveta, ako aj opatrení prijatých na zlepšenie fungovania finančného systému, by oživenie malo podľa projekcií nastať v roku 2010. K oživeniu by mal prispieť vývoz, predpokladaná postupná normalizácia na finančných trhoch a stabilizácia na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie. Celkovo sa očakáva, že po raste o 0,8 % v roku 2008 by mal reálny HDP v roku 2009 klesnúť o 2,2 % až 3,2 %, a v roku 2010 by mal zaznamenať zmenu v rozpätí od -0,7 % do +0,7 %.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
Reálny HDP	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Súkromná spotreba	0,5	-1,2 – -0,2	-0,4 – 1,0
Vládna spotreba	2,1	1,3 – 2,1	1,1 – 1,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	0,3	-8,6 – -5,8	-4,3 – -0,3
Vývoz (tovary a služby)	1,8	-9,7 – -6,9	-0,9 – 1,9
Dovoz (tovary a služby)	1,8	-8,0 – -5,0	-1,6 – 2,6

1) Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré sú očistené o rozdiely v počte pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu 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 klesajúcich cien komodít a bázických efektov spôsobených predchádzajúcimi zmenami cien komodít a čoraz viac aj v dôsledku zhoršujúcich sa vyhliadok vývoja svetového hospodárstva sa očakáva, že priemerná ročná

miera inflácie HICP sa v roku 2009 zníži na úroveň 0,1 % až 0,7 % (z 3,3 % v roku 2008). V roku 2010 sa v projekciách počíta s infláciou na úrovni 0,6 % až 1,4 %. Očakáva sa, že tlaky na rast domácich cien budú počas celého sledovaného obdobia tlmené slabými vyhlídkami hospodárskeho rastu v eurozóne. Má dôjsť najmä k výraznému spomaleniu rastu kompenzácií na zamestnanca, ktoré v roku 2008 zaznamenali prudký nárast. Pri zhoršujúcich sa podmienkach na trhu práce a poklese inflácie by malo dochádzať k pomalšiemu rastu miezd vo verejnom i súkromnom sektore. Podľa projekcií by mal pokles ziskových marží ešte viac stlmiť infláciu. Okrem toho sa očakáva, že nízka globálna inflácia pomôže obmedziť rast dovozných cien.

Porovnanie s projekciami z decembra 2008

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu uverejnenými v Mesačnom bulletinu z decembra 2008 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na roky 2009 a 2010 v dôsledku slabšej svetovej hospodárskej aktivity, poklesu cien aktív a oslabenej dôvery upravené výrazne smerom nadol.

Intervaly projekcií pre ročnú mieru rastu celkového HICP na roky 2009 a 2010 sú v porovnaní s decembrovými projekciami v oboch prípadoch výrazne nižšie, a to predovšetkým v dôsledku revízie cien energií a potravín smerom nadol, ale aj vplyvu slabšej hospodárskej aktivity na vývoj miezd a cien.

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z decembra 2008

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2008	2009	2010
Reálny HDP – december 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
Reálny HDP – marec 2009	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
HICP – december 2008	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
HICP – marec 2009	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4

© 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.