



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKČIE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne na základe informácií dostupných k 20. novembru 2008.¹ Podľa týchto projekcií by priemerný ročný rast reálneho HDP mal dosiahnuť 0,8 % až 1,2 % v roku 2008, -1,0 % až 0,0 % v roku 2009 a 0,5 % až 1,5 % v roku 2010. Priemerné tempo rastu celkového indexu HICP by malo dosiahnuť 3,2 % až 3,4 % v roku 2008, 1,1 % až 1,7 % v roku 2009 a 1,5 % až 2,1 % v roku 2010.

Box 1

TECHNICKÉ PREDPOKLADY PRE ÚROKOVÉ MIERY, VÝMENNÉ KURZY, CENY KOMODÍT A ROZPOČTOVÚ POLITIKU

Technické predpoklady v oblasti úrokových mier a cien energetických i neenergetických komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 14. novembra 2008.¹ 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 by mal celkový priemer krátkodobých úrokových mier v roku 2008 dosiahnuť 4,7 %, v roku 2009 by mal klesnúť na 2,8 %, a v roku 2010 opäť vzrásť na 3,2 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by sa podľa trhových očakávaní mali mierne zvýšiť, z priemerných 4,4 % v roku 2008 na 4,5 % v roku 2009 a 4,7 % v roku 2010.² Základný scenár vývoja zároveň vychádza z predpokladu, že rozpätie medzi úrokovými mierami bankových úverov a úrokovými mierami peňažného trhu sa v sledovanom období zvýši v dôsledku zvýšenej citlivosti voči rizikám na finančných trhoch. 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 dosiahne 99,9 USD za barel v roku 2008, 67,3 USD za barel v roku 2009 a 76,6 USD za barel v roku 2010. Svetové ceny potravín by mali v roku 2008 výrazne vzrásť (o 28,9 %), v roku 2009 klesnúť o 9,7 % a v roku 2010 sa opäť zvýšiť (o 4,9 %). Ceny ostatných komodít (t. j. okrem energií a potravín) v amerických dolároch by mali v roku 2008 vzrásť o 3,5 %, v roku 2009 výrazne klesnúť (o 22,9 %), a v roku 2010 opäť stúpnuť (o 5,4 %).

Platí tiež technický predpoklad, že vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na priemernej úrovni za dvojtýždňové obdobie do dňa uzávierky. Z toho vyplýva kurz EUR/USD na úrovni 1,27 a efektívny kurz eura v roku 2008 v priemere o 4,1 % vyšší ako priemer za rok 2007, a v roku 2009 o 5,5 % nižší ako priemer za rok 2008.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny dostupných k 20. novembru 2008. 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 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.
- 2 Box 4 v časti 2 Mesačného bulletinu z decembra 2008.

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu sú spoločným dielom odborníkov z ECB a odborníkov z národných centrálnych bánk eurozóny. Vydávajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík pre cenovú stabilitu. Ďalšie 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 všetkých premenných v každom sledovanom období vychádzajú zo 75-percentného intervalu spoľahlivosti vypočítaného pomocou modelu. Tento postup je bližšie opísaný v dokumente „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ zo septembra 2008, ktorý je k dispozícii aj na internetovej stránke ECB. Vzhľadom na výnimočnú hospodársku a finančnú situáciu je neistota spojená s projekciami v súčasnosti vyššia než zvyčajne.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vyhliadky svetového hospodárstva sú výrazne naštrené poklesom hospodárskej aktivity, ktorý sa v súčasnosti šíri do všetkých rozvinutých ekonomík. Zvýšené finančné tlaky, pokračujúca korekcia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a rastúci dosah situácie v Spojených štátoch amerických na ostatné ekonomiky spôsobujú výrazné zhoršenie perspektívy rastu svetového hospodárstva. V krátkodobom horizonte sa očakáva, že hlavným dôvodom cyklického poklesu svetového hospodárstva budú zhoršené rastové vyhliadky v Spojených štátoch amerických a ďalších rozvinutých ekonomikách. Spomalenie rastu sa však očakáva aj v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktoré sa musia vyrovnávať s nižším zahraničným dopytom a nepriaznivými účinkami finančnej krízy.

Tempo hospodárskeho rastu mimo eurozóny by malo byť podľa projekcií nízke až do začiatku roka 2009 a neskôr by sa malo zvyšovať len veľmi postupne, a to vďaka makroekonomickej politike zameranej na stimuláciu ekonomického rastu, očakávanému postupnému uvoľňovaniu napätia na finančných trhoch a poklesu cien komodít. Vzhľadom na veľmi nízku dynamiku rastu svetového obchodu sa predpokladá, že dopyt v eurozóne bude do polovice roka 2009 tlmený a aj neskôr bude rásť len veľmi pomaly. Hlavným zdrojom zahraničného dopytu pre eurozónu by mali byť rozvíjajúce sa ekonomiky a krajiny vyvážajúce ropu, zatiaľ čo príspevok rozvinutých ekonomík by mal zostať menej výrazný.

Priemerný ročný rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by mal podľa projekcií dosiahnuť 3,9 % v roku 2008, 2,4 % v roku 2009 a 3,6 % v roku 2010, zatiaľ čo rast na vývozných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť 4,7 % v roku 2008, 2,5 % v roku 2009 a 5,0 % v roku 2010.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Eurozóna čelí dlhšiemu obdobiu globálneho hospodárskeho oslabenia a zhoršených podmienok financovania, ktoré by mali viesť k negatívnym tempám rastu štvrtročného HDP až do polovice roka 2009. Následné, veľmi mierne oživenie by malo odrážať postupné zlepšovanie vonkajšieho prostredia, a to predovšetkým predpokladané výrazné oslabenie tlakov na rast cien komodít spolu s predpokladanými nižšími krátkodobými úrokovými mierami, a postupným odznievaním nepriaznivých finančných vplyvov v eurozóne. Vzhľadom na to sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa v roku 2008 bude pohybovať od 0,8 % do 1,2 %, v roku 2009 od -1,0 % do 0,0 % a v roku 2010 od 0,5 % do 1,5 %. Tento scenár slabého rastu v eurozóne vychádza tak z nevýraznej hospodárskej aktivity vo svete, ako aj z veľmi tlmeného domáceho dopytu.

Tabuľka 1 Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
Reálny HDP	2,6	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
Súkromná spotreba	1,6	0,1 – 0,5	-0,3 – 0,7	0,6 – 1,8
Vládna spotreba	2,3	1,9 – 2,3	1,3 – 1,9	1,3 – 1,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	4,2	0,2 – 1,2	-6,0 – -3,0	-2,4 – 1,0
Vývoz (tovary a služby)	5,9	2,4 – 3,4	-1,4 – 1,0	2,3 – 4,9
Dovoz (tovary a služby)	5,4	2,0 – 3,0	-1,9 – 1,1	1,4 – 5,2

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) Slovensko je do projekcií na rok 2009 zahrnuté ako súčasť eurozóny. Priemerné medziročné percentuálne zmeny za rok 2009 sú založené na rozšírenej eurozóne, ktorá zahŕňa Slovensko už aj v roku 2008.

Účinky hospodárskeho útlmu vo svete by sa mali v krátkodobom horizonte prejaviť predovšetkým na vývoze z eurozóny, pričom jeho vývoj by mali nepriaznivo ovplyvniť aj oneskorené účinky predchádzajúcich strát cenovej konkurencieschopnosti eurozóny. Oživenie vývozu, ktoré sa očakáva v priebehu roka 2009, sa dá vysvetliť tak rýchlejším rastom zahraničného dopytu, ako aj zlepšenou cenovou konkurencieschopnosťou v dôsledku nedávneho oslabenia eura.

V rámci domácich zložiek HDP by zhoršenými podmienkami financovania a slabou hospodárskou aktivitou vo svete mali byť počas celého sledovaného obdobia najviac ovplyvnené celkové investície. Navyše sa očakáva, že klesajúce ziskové marže spôsobia pokles súkromných investícií (bez investícií do nehnuteľností na bývanie), zatiaľ čo investície do nehnuteľností na bývanie by mali odrážať pokračujúce korekcie na tomto trhu v niektorých krajinách eurozóny. Naopak rast vládnych investícií by po poklese počas väčšiny roka 2008 sa mal v roku 2009 oživiť a tým podporiť celkové investície. Priemerná ročná miera rastu celkového objemu fixných investícií sa podľa projekcií má pohybovať v rozpätí od 0,2 % do 1,2 % v roku 2008, od -6,0 % do -3,0 % v roku 2009 a od -2,4 % do 1,0 % v roku 2010.

Rovnako sa očakáva, že najbližšie obdobie bude charakteristické nízkym rastom súkromnej spotreby. Predpokladaný scenár vývoja je predovšetkým odrazom vývoja reálneho disponibilného príjmu, ktorý by mal byť zase nepriaznivo ovplyvnený poklesom zamestnanosti. Očakávaný mierny rast spotreby tiež odráža ďalší nárast preventívnych úspor v dôsledku vysokej ekonomickej neistoty počas obdobia 2008 – 2009, rastúcej nezamestnanosti, ako aj poklesu cien akcií a cien nehnuteľností na bývanie. Vládna spotreba by mala v sledovanom období rásť rovnomernejším tempom.

V súlade s profilom domáceho dopytu a vývozu by sa mal rast dovozu do eurozóny v rokoch 2008 a 2009 spomaliť. Vzhľadom na to, že rast dovozu by mal byť pomalší ako rast vývozu, čisté saldo zahraničného obchodu by malo k rastu HDP prispievať kladne počas celého sledovaného obdobia.

Na základe očakávaného oslabenia hospodárskej aktivity by mala v celom sledovanom období klesať zamestnanosť. V roku 2009 by dopyt po pracovných silách mal byť tlmený rastom reálnych miezd, ktoré odrážajú zmluvy uzavreté v minulosti. Navyše, perspektíva vývoja investícií do nehnuteľností na bývanie naznačuje, že sektor stavebníctva bude k rastu zamestnanosti prispievať záporne. V období rokov 2009 – 2010 by počet ekonomicky aktívnych obyvateľov mal rásť oveľa nižším tempom ako tomu bolo od roku 2002, a to najmä v dôsledku demotivácie spôsobenej cyklickým útlmom, ako aj v dôsledku predpokladaného spomalenia rastu populácie v produktívnom veku. Pri zohľadnení projekcií zamestnanosti a predpokladaného vývoja počtu ekonomicky aktívneho obyvateľstva by mala miera nezamestnanosti v sledovanom období výrazne vzrásť.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Medziročná miera inflácie HICP dosiahla vrchol na úrovni 4,0 % v júli 2008. Vzhľadom na pokles cien komodít a zhoršovanie perspektívy hospodárskeho vývoja sa očakáva, že priemerná ročná miera inflácie HICP sa prudko zníži z 3,2 % až 3,4 % v roku 2008 na 1,1 % až 1,7 % v roku 2009, než v roku 2010 opäť vzrastie na 1,5 % až 2,1 %. Projektovaný pokles a následný nárast inflácie je hlavne dôsledkom predchádzajúceho rastu cien komodít (box 6 v časti 3 Mesačného bulletinu z decembra 2008). Tempo rastu indexu HICP očisteného o ceny energií by malo počas sledovaného obdobia klesať rovnomernejšie.

Pokiaľ ide o podrobnejší pohľad, vonkajšie cenové tlaky by mali až do konca roka 2009 klesať, vzhľadom na minulý i očakávaný vývoj cien komodít. Neskôr by mali prevážiť protichodné účinky nedávnej depreciácie eura na dovozné ceny, ktoré v roku 2010 povedú k mierne rýchlejšiemu rastu dovozných cien.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, odhaduje sa, že v roku 2008 došlo k podstatnému zvýšeniu rastu odmeny na zamestnanca. Toto zvýšenie je predovšetkým odrazom výrazne vyšších miezd dohodnutých podľa kolektívnych zmlúv v súkromnom i verejnom sektore. V rokoch 2009 – 2010 by mala odmena na zamestnanca vzhľadom na slabý trh práce a zvýšenú medzinárodnú konkurenciu rásť pomalším tempom. V dôsledku rýchlejšieho rastu miezd a v menšej miere aj cyklického poklesu produktivity by sa mal rast jednotkových nákladov práce v roku 2008 výrazne zvýšiť, a neskôr v rokoch 2009 a 2010 v súvislosti so spomalením rastu miezd a opätovným nárastom produktivity znížiť. Po rokoch výrazného rastu ziskových

marži sa počas rokov 2008 a 2009 očakáva ich pokles, ktorý bude absorbovať časť inflačných tlakov vyplývajúcich z vyšších jednotkových nákladov práce a rastu dovozných cien, keďže konkurencia vzrastie a hospodárska aktivita sa spomalí. S oživením ekonomiky a postupným zvýšením rastu HDP by sa ziskové marže mali opäť zvýšiť v roku 2010.

POROVNANIE S PROJEKCIAMI ZO SEPTEMBRA 2008

Pokiaľ ide o rast reálneho HDP, sú intervaly projekcií na rok 2008 i 2009 v porovnaní s projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletine zo septembra 2008 podstatne upravené smerom nadol. K výraznej revízii došlo najmä pre rok 2009. Tieto zmeny odrážajú tak horšiu krátkodobú perspektívu hospodárskeho vývoja, ako aj ďalšie domáce a vonkajšie dôsledky pokračujúcich turbulencií na finančných trhoch počas sledovaného obdobia.

Intervaly projekcií inflácie HICP sú v porovnaní so septembrovými projekciami nižšie pre roky 2008 a 2009, pričom v roku 2009 je zníženie výrazné. Dôvodom týchto úprav bola predovšetkým výrazná revízia očakávaných cien energií a potravín smerom nadol, ale aj vplyv nižšej hospodárskej aktivity na tvorbu cien a miezd.

Tabuľka 2 Porovnanie s projekciami zo septembra 2008

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2007	2008	2009
Reálny HDP – september 2008	2,6	1,1 – 1,7	0,6 – 1,8
Reálny HDP – december 2008	2,6	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0
HICP – september 2008	2,1	3,4 – 3,6	2,3 – 2,9
HICP – december 2008	2,1	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7

Box 2

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo prognóz od medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Tieto prognózy sa však nedajú navzájom priamo porovnať, a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami Eurosystemu, pretože sa uzatvárajú k rôznym termínom. Okrem toho na odvodenie predpokladov v oblasti vývoja rozpočtových, finančných a vonkajších premenných, vrátane cien ropy a ďalších komodít, používajú rôzne (čiastočne nešpecifikované) metódy. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe očisťovania o rozdiely v počte pracovných dní (pozri tabuľku dole).

Podľa prognóz, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, by mal ročný rast reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,0 % až 1,2 % v roku 2008, -0,6 % až 0,3 % v roku 2009 a 0,9 % až 1,6 % v roku 2010. Väčšina dostupných prognóz rastu sa teda celkovo zhoduje s intervalmi uvedenými v projekciách odborníkov Eurosystemu.

Pokiaľ ide o infláciu, dostupné prognózy predpokladajú, že priemerná ročná miera inflácie HICP dosiahne 3,4 % až 3,5 % v roku 2008, 1,4 % až 2,2 % v roku 2009 a 1,3 % až 2,1 % v roku 2010. Viacero prognóz pre rok 2009 sa nachádza mimo intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu, s najväčšou pravdepodobnosťou preto, že boli zostavené v období, kedy ceny ropy boli vyššie a vychádzali teda z predpokladu vyšších cien komodít.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP eurozóny a inflácie HICP

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
MMF	november 2008	1,2	-0,5	nie je k dispozícii	3,5	1,9	nie je k dispozícii
Európska komisia	október 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	október 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	november 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	november 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Projekcie odborníkov Euro systému	december 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2008; IMF World Economic Outlook update, november 2008, pre HDP a World Economic Outlook, október 2008, pre HICP; OECD Economic Outlook No 84, november 2008, predbežné vydanie; Consensus Economics Forecasts; a ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka: V makroekonomických projekciách odborníkov Euro systému a prognózach OECD sú ročné miery rastu očistené o rozdiely v počte pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempá rastu, ktoré o rozdiely v počte pracovných dní v roku očistené nie sú. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či uvádzané údaje sú očistené o rozdiely v počte pracovných dní alebo nie.

© Európska centrálna banka 2008

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.