



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 24. květnu 2007 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2007 tempa v rozmezí 2,3 až 2,9 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2007 mělo pohybovat mezi 1,8 a 2,2 % a v roce 2008 mezi 1,4 a 2,6 %.

Box 1

METODICKÉ PŘEDPOKLADY

Projekce odborníků Eurosystemu jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy a opatřeních fiskální politiky.

V případě úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání (datum pro uzávěrku údajů bylo 11. května 2007). Předpoklady o krátkodobých úrokových sazbách měřených tříměsíční sazbou EURIBOR vycházejí z forwardových sazeb a odrážejí momentální stav výnosové křivky k datu uzávěrky. Tyto předpoklady ukazují na nárůst z hodnoty 4,0 % v polovině května na průměrnou hodnotu 4,2 % v roce 2007 a na další růst na průměrnou hodnotu 4,5 % v roce 2008. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na plochý profil kolem hodnoty 4,2 % v polovině května, s průměrnou hodnotou 4,2 % roce 2007 a 4,3 % v roce 2008. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2007 dosáhnou 65,0 USD za barel a v roce 2008 pak 69,9 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 22,0 % v roce 2007 a 4,9 % v roce 2008.

Především se vychází z metodického předpokladu zachování dvojstranných směnných kurzů eura v daném časovém horizontu na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude pohybovat na úrovni 1,36 a že efektivní kurz eura bude o 3,7 % vyšší než jeho průměr za rok 2006.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Vnější prostředí eurozóny by mělo ve sledovaném období zůstat příznivé. Zatímco se předpokládá, že růst reálného HDP ve Spojených státech a Japonsku bude poněkud pomalejší než v posledních letech, rozvíjející se asijské ekonomiky by podle očekávání měly pokračovat v silném růstu výrazně nad celosvětovým průměrem. Rovněž růst ve většině ostatních velkých ekonomik by měl zůstat dynamický. Rekordně vysoké tempo růstu by měly i nadále vykazovat země, které se 1. května 2004 staly členy Evropské unie.

¹ Projekce odborníků Eurosystemu sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů.

Po ročním růstu na úrovni 6,0 % v roce 2006 je celkový odhad průměrného ročního růstu světového reálného HDP mimo eurozónu přibližně 5,1 % pro rok 2007 a 5,0 % pro rok 2008. Růst zahraniční poptávky eurozóny by se měl pohybovat na úrovni zhruba 5,6 % v roce 2007 a 6,9 % v roce 2008.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Zatímco mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku úrovně 0,9 %, podle předběžného odhadu Eurostatu pro první čtvrtletí letošního roku činí 0,6 %. Ve sledovaném období by měl mezičtvrtletní růst reálného HDP pokračovat tempem na úrovni zhruba 0,6 %. Za této situace by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat mezi 2,3 a 2,9 % v roce 2007 a mezi 1,8 a 2,8 % v roce 2008.

Tabulka 1 Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok^{1), 2)}

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
Reálný HDP	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Soukromá spotřeba	1,8	1,7-2,1	1,6-2,8
Vládní spotřeba	2,0	1,0-2,0	1,0-2,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	5,1	3,8-6,0	1,9-5,1
Vývoz (zboží a služby)	8,5	4,8-7,6	4,0-7,2
Dovoz (zboží a služby)	8,0	4,6-8,0	3,9-7,3

1) U každé proměnné a časového horizontu vychází rozpětí z průměrného absolutního rozdílu mezi skutečnými výsledky a minulými projekcemi centrálních bank zemí eurozóny. Projekce reálného HDP a jeho složek ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

2) Vykázané hodnoty vycházejí ze složení eurozóny, které zahrnuje Slovinsko již v roce 2006, s výjimkou údajů o HICP, kde je Slovinsko zahrnuto až od roku 2007. Váha Slovinska na HDP eurozóny činí přibližně 0,3 %.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP by měla soukromá spotřeba dobře absorbovat zvýšení nepřímých daní na začátku roku 2007, a odrážet tak pokračující růst disponibilního důchodu. Ten by podle projekcí měla podpořit lepší situace na trhu práce a do jisté míry také vyšší růst nepracovních příjmů v kontextu vysoké ziskovosti podniků. Předpokládá se, že míra úspor zůstane ve sledovaném období celkově stabilní. Průměrný roční růst soukromé spotřeby by se měl pohybovat mezi 1,7 a 2,1 % v roce 2007 a mezi 1,6 a 2,8 % v roce 2008. Vládní spotřeba by měla růst mírným tempem mezi 1,0 a 2,0 % v roce 2007 i v roce 2008.

Podnikatelské investice by měly i nadále těžit z příznivé perspektivy vývoje poptávky, vysoké ziskovosti podniků a pokračujících příznivých podmínek pro financování. Předpokládá se také, že růst veřejných investic zůstane nad úrovní růstu HDP. Naopak soukromé investice do rezidenčních nemovitostí by měly ve sledovaném období zpomalit, a odrážet tak probíhající zmírnění dynamiky na trhu rezidenčních nemovitostí. Průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 3,8 až 6,0 % v roce 2007 a 1,9 až 5,1 % v roce 2008.

Růst vývozu by měl i nadále podporovat hospodářskou aktivitu, neboť zahraniční poptávka by podle projekcí měla i nadále růst silným tempem. Podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by se však měl ve sledovaném období mírně snížit vlivem zvýšené celosvětové konkurence a opožděného dopadu ztrát cenové konkurenceschopnosti v minulosti. Průměrné roční tempo růstu celkového vývozu, který zahrnuje obchod uvnitř eurozóny, by se mělo pohybovat mezi 4,8 a 7,6 % v roce 2007 a mezi 4,0 a 7,2 % v roce 2008. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by se mělo pohybovat mezi 4,6 a 8,0 % v roce 2007 a mezi 3,9 a 7,3 % v roce 2008. Očekává se, že ve sledovaném období bude čistý vývoz představovat zhruba neutrální příspěvek k růstu HDP.

Dosavadní příznivý trend vývoje na trhu práce by měl pokračovat. Celková zaměstnanost by měla během sledovaného období pokračovat ve stabilním růstu a využívat výhod vyplývajících z růstu agregátní poptávky a z předpokladu zatím stále mírného růstu mzdových nákladů. Zároveň se v důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v několika zemích eurozóny očekává, že dojde k růstu nabídky práce. Současně by míra nezaměstnanosti měla během sledovaného období dále klesat.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Od září 2006 se roční míra inflace, která těží z příznivých trendů vývoje cen energií, pohybuje na úrovni mírně pod 2 %. Z hlediska budoucího vývoje ovlivňují projekce míry inflace z velké míry nepřímé daně a jednotkové mzdové náklady. Zatímco v roce 2007 se předpokládá, že vyšší nepřímé daně budou mít výrazný vliv na inflaci měřenou pomocí HICP (s celkovým příspěvkem eurozóny ve výši 0,5 procentního bodu), pro rok 2008 by zatím známá opatření v oblasti nepřímých daní měla mít na míru inflace měřenou pomocí HICP celkově neutrální vliv. Zároveň jsou projekce založeny na očekávání, že se růst mezd v celém hospodářství ve sledovaném období mírně zvýší. V těchto projekcích se rovněž předpokládá, že růst produktivity bude relativně stálý, což ukazuje na mírný růst jednotkových mzdových nákladů ve sledovaném období. V neposlední řadě jsou projekce HICP založeny také na očekávání stabilního, i když mírně klesajícího, růstu ziskových marží i nepřiliš výrazných tlaků ze strany nekomoditních dovozů a také pokračujícího kladného příspěvku regulovaných cen k inflaci. V důsledku všech těchto faktorů by se průměrné tempo růstu celkového HICP mělo pohybovat mezi 1,8 a 2,2 % v roce 2007 a mezi 1,4 a 2,6 % v roce 2008.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z BŘEZNA 2007

Pokud jde o růst reálného HDP, stávající rozpětí pro rok 2007 se podle projekcí pohybuje v horní části rozpětí obsaženého v makroekonomických projekcích sestavených pracovníky ECB, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v březnu 2007. Rozpětí pro rok 2008 bylo upraveno mírně směrem dolů, což odpovídá očekávanému vlivu o něco vyšších cen energií a silnějšího kurzu eura, než se dříve předpokládalo. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, rozpětí projekcí na rok 2007 bylo upraveno směrem nahoru, a odráží tak především předpoklad mírně vyšších cen energií oproti předchozím projekcím. Rozpětí pro rok 2008 zůstalo beze změny.

Tabulka 2 Porovnání s projekcemi z března 2007

(průměrné procentní změny za rok)

	2006	2007	2008
Reálný HDP – březen 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Reálný HDP – červen 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
HICP – březen 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
HICP – červen 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Box 2

PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od různých mezinárodních institucí i organizací v soukromém sektoru. Tyto prognózy však nejsou vzájemně přesně srovnatelné, ani je nelze srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, neboť byly dokončovány v rozdílných obdobích, a nejsou tedy zcela aktuální. Navíc pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných, včetně cen ropy, používají odlišné (částečně nespecifikované) metodiky. Různé prognózy se také liší podle způsobu očišťování od vlivu počtu pracovních dní.

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2007 pohybovat mezi 2,3 a 2,7 % a v roce 2008 pak mezi 2,2 a 2,3 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2007 na úrovni mezi 1,8 a 2,0 % a v roce 2008 mezi 1,9 a 2,0 %. Všechny prognózy se pohybují uvnitř intervalů používaných v projekcích Eurosystemu.

Srovnání prognóz růstu reálného HDP a inflace měřené pomocí HICP v eurozóně

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP			Inflace měřená		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
MMF	duben 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Evropská komise	květen 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	květen 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	květen 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	květen 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Projekce odborníků Eurosystemu	červen 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2007; IMF World Economic Outlook, April 2007; OECD Economic Outlook No 81 – May 2007, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts; a the ECB's Survey of Professional Forecasters. Pozn.: Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná od vlivu počtu pracovních dní, zatímco Evropská komise a MMF pracují s ročními tempy růstu, která od vlivu počtu pracovních dní očištěná nejsou. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita.

© Evropská centrální banka, 2007

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Německo

Poštovní adresa: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Německo

Telefón: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Internet: <http://www.ecb.int>

Všechna práva vyhrazena.

Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno s uvedením zdroje.