



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTEMU

Na základě údajů dostupných k 20. listopadu 2008 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2008 tempa v rozmezí 0,8 až 1,2 %, v roce 2009 mezi -1,0 a 0,0 % a v roce 2010 mezi 0,5 a 1,5 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2008 mělo pohybovat mezi 3,2 a 3,4 % v roce 2009 mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2010 mezi 1,5 a 2,1 %.

Box 1

METODICKÉ PŘEDPOKLADY O ÚROKOVÝCH SAZBÁCH, SMĚNNÝCH KURZECH, CENÁCH SUROVIN A OPATŘENÍCH FISKÁLNÍ POLITIKY

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 14. listopadu 2008.¹ Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Tyto sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures. Podle této metodiky by se měla celková průměrná úroveň krátkodobých úrokových sazeb pohybovat na úrovni 4,7 % v roce 2008, poklesnout na 2,8 % v roce 2009 a opětovně vzrůst na úroveň 3,2 % v roce 2010.² Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,4 % v roce 2008 na 4,5 % v roce 2009 a 4,7 % v roce 2010. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že se rozpětí dlouhodobých sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období dále rozšíří ve srovnání se současnou úrovní a bude odrážet vědomí pokračující zvýšené nejistoty na finančních trzích. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 99,9 USD za barel v roce 2008, 67,3 USD za barel v roce 2009 a 76,6 USD v roce 2010. Očekává se, že mezinárodní ceny potravin výrazně vzrostou – v roce 2008 o 28,9 %, v roce 2009 poklesnou o 9,7 %, avšak v roce 2010 opět vzrostou o 4,9 %. Ceny dalších komodit (neenergetických a nepotravinářských) v amerických dolarech by měly vzrůst v roce 2008 o 3,5 %, v roce 2009 by měly výrazně poklesnout o 22,9 % a v roce 2010 vzrůst o 5,4 %.

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 v roce 2008 pohybovat na úrovni 1,27 a že efektivní kurz eura v roce 2008 bude v průměru o 4,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2007 a v roce 2009 o 5,5 % nižší než jeho průměr za rok 2008.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 20. listopadu 2008. 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.

- 1 Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2010. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do konce roku 2009 a následně se budou vyvíjet podle hospodářské aktivity ve světě.
- 2 Viz box 4 v kapitole 2 Měsíčního bulletinu z prosince 2008.

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. Rozpětí pro každou proměnnou a každé sledované období odpovídá modelovému 75% intervalu pravděpodobnosti. Použitá metodika je popsána v publikaci „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, September 2008 a je k dispozici také na internetových stránkách ECB. Vzhledem ke stávajícím mimořádným ekonomickým a finančním okolnostem je nyní nejistota spojená s projekcemi vyšší, než je obvyklé.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Perspektivu světové ekonomiky výrazně narušil hospodářský útlum, který se nyní rozšiřuje do všech rozvinutých ekonomik. Zvýšené napětí na finančních trzích, pokračující změny na trhu s bydlením a šíření dopadů krize ze Spojených států do dalších ekonomik vedlo k výraznému zhoršení výhledu světového hospodářského růstu. Podle projekcí by v blízké budoucnosti měl být globální cyklický útlum tažen především zhoršenou perspektivou růstu ve Spojených státech a v dalších rozvinutých ekonomikách, ale zpomalit by měla také aktivita na rozvíjejících se trzích, nebo tyto ekonomiky čelí slabší zahraniční poptávce a přelévání nepříznivých dopadů finančního napětí.

Hospodářský růst mimo eurozónu by podle projekcí měl být slabý až do začátku roku 2009 a následně by mělo docházet pouze k velmi postupnému oživení, které by měla podporovat akomodativní makroekonomická politika, očekávané postupné uvolňování finančního napětí a pokles cen komodit. V důsledku velmi slabé dynamiky světového obchodu se předpokládá, že zahraniční poptávka po zboží a službách z eurozóny bude nízká až do poloviny roku 2009 a následně bude oživovat jen velmi pozvolna. Na této zahraniční poptávce by se měly podílet především rozvíjející se trhy a země vyvážející ropu, zatímco podíl rozvinutých ekonomik by měl zůstat slabší.

Průměrný roční růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2008 dosáhnout průměrné úrovně 3,9 %, v roce 2009 úrovně 2,4 % a v roce 2010 pak 3,6 %, zatímco růst na vývozních trzích eurozóny by měl dosáhnout 4,7 % v roce 2008, 2,5 % v roce 2009 a 5,0 % v roce 2010.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Eurozóna čelí delšímu období celosvětového hospodářského oslabení a zpřísnění podmínek financování, což by podle předpokladů mělo vést k zápornému tempu mezičtvrtletního růstu HDP do poloviny roku 2009. Následné velmi mírné oživení by mělo odrážet postupně se zlepšující podmínky ve vnějším prostředí, zejména výrazně slabší cenové tlaky u komodit a předpokládané nižší krátkodobé úrokové sazby a postupné odeznívání nepříznivých finančních dopadů v eurozóně. Díky tomu by se průměrný roční růst reálného HDP měl pohybovat v rozpětí mezi 0,8 a 1,2 % v roce 2008, mezi -1,0 a 0,0 % v roce 2009 a mezi 0,5 a 1,5 % v roce 2010. Tento model slabého růstu v eurozóně odráží jak mírnou hospodářskou aktivitu ve světě, tak velmi slabou domácí poptávku.

Tabulka 1 Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok) ¹⁾²⁾

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1
Reálný HDP	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5
Soukromá spotřeba	1,6	0,1–0,5	-0,3–0,7	0,6–1,8
Vládní spotřeba	2,3	1,9–2,3	1,3–1,9	1,3–1,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	4,2	0,2–1,2	-6,0–3,0	-2,4–1,0
Vývoz (zboží a služby)	5,9	2,4–3,4	-1,4–1,0	2,3–4,9
Dovoz (zboží a služby)	5,4	2,0–3,0	-1,9–1,1	1,4–5,2

1) Projekce reálného HDP a jeho složek ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

2) V projekcích pro rok 2009 se uvádí jako součást eurozóny Slovensko. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

Zejména vývoz z eurozóny by měl v blízké budoucnosti odrážet hospodářské oslabení ve světě a působit na něj by měl také zpožděný vliv dřívější ztráty cenové konkurenceschopnosti eurozóny. Oživení vývozu,

kteří se očekává během roku 2009, lze vysvětlit jak silnějším růstem zahraniční poptávky, tak vyšší cenovou konkurenceschopností, a to především vlivem nedávné depreciace eura.

V rámci domácích složek HDP se očekává, že celkové investice budou nejvýrazněji ovlivněny přísnými podmínkami financování a slabou hospodářskou aktivitou ve světě po celé sledované období. Soukromé investice s výjimkou rezidenčních nemovitostí by navíc měly být tlumeny klesajícími ziskovými maržemi, zatímco investice do rezidenčních nemovitostí by měly odrážet pokračující korekce na trzích s bydlením v některých zemích eurozóny. Naopak růst vládních investic by po poklesu po téměř celý rok 2008 měl v roce 2009 oživit a podporovat tak růst celkových investic. Roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 0,2 a 1,2 % v roce 2008, mezi -6,0 a -3,0 % v roce 2009 a mezi -2,4 a 1,0 % v roce 2010.

Dále se očekává, že v dalším období vykáže nízký růst také soukromá spotřeba. Projekce z velké míry odráží vývoj reálného disponibilního důchodu, na který by měl zase působit pokles zaměstnanosti. Očekávaný mírný růst spotřeby odráží také další růst opatrných úspor v období 2008–2009 z důvodu ekonomické nejistoty a poklesu cen akcií a rezidenčních nemovitostí. Vládní spotřeba by měla ve sledovaném období růst stabilnějším tempem.

V souladu s profilem domácí poptávky a vývozu by měl růst dovozu do eurozóny klesat v roce 2008 i v roce 2009. Vzhledem k tomu, že by růst dovozu by měl být menší než růst vývozu, čistý vývoz by měl po celé sledované období kladně přispívat k růstu HDP.

Podle projekcí by po oslabení hospodářské aktivity měla v celém sledovaném období klesat zaměstnanost. V roce 2009 by poptávku po práci měl tlumit také růst reálných mezd, který odráží dříve uzavřené smlouvy. Navíc perspektiva investic do rezidenčních nemovitostí naznačuje, že k růstu zaměstnanosti bude záporně přispívat stavebnictví. V období let 2009–2010 by měla pracovní síla růst tempem, které je výrazně nižší v porovnání s obdobími od roku 2002, a to především v důsledku tzv. efektu pracovní demotivace vyvolaného cyklickým útlumem a také vlivem zpomalení růstu populace v produktivním věku. Při zohlednění projekcí zaměstnanosti a předpokladů o vývoji pracovních sil by měla míra nezaměstnanosti ve sledovaném období výrazně vzrůst.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Celková meziroční míra inflace měřená pomocí HICP dosáhla vrcholu 4,0 % v červenci 2008. Po poklesu cen komodit a s přihlédnutím ke zhoršující se hospodářské perspektivě by měla roční míra inflace měřená pomocí HICP prudce klesnout z úrovně mezi 3,2 a 3,4 % v roce 2008 na úroveň mezi 1,1 a 1,7 % v roce 2009 a v roce 2010 by měla opět vzrůst na úroveň mezi 1,5 a 2,1 %. Vývoj inflace vyjádřený křivkou ve tvaru U v projekcích odráží především vlivy dřívějšího růstu cen komodit (viz box 6 v kapitole 3 Měsíčního bulletinu z prosince 2008). Tempo růstu HICP bez započtení cen energií by mělo ve sledovaném období sledovat mírnější sestupnou křivku.

Pokud jde o podrobnější pohled, vnější cenové tlaky by měly až do konce roku 2009 klesat a odrážet tak minulý i budoucí předpokládaný vývoj cen komodit. V dalším období by měly převládat protisměrně působící vlivy nedávné depreciace eura na dovozní ceny a vést k poněkud vyššímu růstu dovozních cen v roce 2010.

Pokud jde o domácí cenové tlaky, odhaduje se, že růst náhrady na zaměstnance v roce 2008 výrazně vzrostl. Tento růst odráží výrazně vyšší mzdy sjednané v kolektivních smlouvách v soukromém i veřejném sektoru. V období let 2009–2010 by se silný růst odměny na zaměstnance měl o něco zmírnit, a to v kontextu slabého trhu práce se zvýšenou mezinárodní konkurencí. Při zohlednění rychlého růstu mezd a v menší míře cyklického útlumu produktivity by měl růst jednotkových mzdových nákladů v roce 2008 výrazně vzrůst a v roce 2009 a 2010 pak klesnout s tím, jak bude zpomalovat růst mezd a oživit růst produktivity. Po letech výrazného růstu ziskových marží by toto tempo mělo zpomalit v roce 2008 i v roce 2009 a vstřebat část inflačních tlaků vyvolaných vyššími jednotkovými mzdovými náklady a růstem dovozních cen, neboť vzroste konkurence a hospodářská aktivita zpomalí. S oživením ekonomiky a postupným růstem HDP by růst ziskových marží by měl v roce 2010 znovu zrychlit.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI ZE ZÁŘÍ 2008

Pokud jde o růst reálného HDP, stávající rozpětí pro rok 2008 i rok 2009 byla upravena výrazně směrem dolů v porovnání s projekcemi zveřejněnými v Měsíčním bulletinu v září 2008. Úpravy jsou citelné zejména pro rok 2009. Tyto změny odrážejí jak výrazně slabší krátkodobý výhled hospodářské aktivity, tak další domácí a vnější vlivy pokračujícího napětí na finančních trzích.

Rozpětí míry inflace měřené pomocí HICP je pro rok 2008 i rok 2009 nyní pod intervalem uvedeným v projekcích ze září 2008, a to především pro rok 2009. Změny jsou vyvolány především výraznými úpravami směrem dolů u předpokládaných cen energií a potravinářských komodit, ale odrážejí také dopad slabší hospodářské aktivity na tvorbu cen i mezd.

Tabulka 2 Porovnání s projekcemi ze září 2008

(průměrné procentní změny za rok)

	2007	2008	2009
Reálný HDP – září 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
Reálný HDP – prosinec 2008	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0
HICP – září 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9
HICP – prosinec 2008	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7

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. Navíc pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných včetně cen ropy a dalších komodit používají odlišné (částečně nespecifikované) metodiky. Jednotlivé prognózy se liší také metodikou očišťování údajů o vliv počtu pracovních dnů (viz tabulka).

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že růst reálného HDP v eurozóně se bude v roce 2008 pohybovat mezi 1,0 a 1,2 %, mezi -0,6 a 0,3 % v roce 2009 a mezi 0,9 a 1,6 % v roce 2010. Většina dostupných prognóz růstu tedy celkově spadá do rozpětí obsažených v projekcích Eurosystemu.

Pokud jde o míru inflace, podle prognóz by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2008 na úrovni mezi 3,4 a 3,5 %, v roce 2009 mezi 1,4 a 2,2 % a v roce 2010 mezi 1,3 a 2,1 %. Řada prognóz je mimo interval použitý v projekcích Eurosystemu pro rok 2009, a to patrně v důsledku toho, že byly sestavovány v době, kdy ceny ropy byly vyšší a vycházely tedy z předpokladů vyšších cen komodit.

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

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP			Inflace měřená HICP		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
MMF	listopad 2008	1,2	-0,5	n.a.	3,5	1,9	n.a.
Evropská komise	říjen 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	říjen 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	listopad 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	listopad 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Projekce odborníků Euro systému	prosinec 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

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2008; IMF World Economic Outlook update, November 2008, pro HDP; World Economic Outlook, October 2008, pro HICP; OECD Economic Outlook No 84, November 2008, preliminary edition; Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Pozn.: Makroekonomické projekce odborníků Euro systému 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, 2008

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Německo

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

Telefon: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Všechna práva vyhrazena.

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