



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 14. únoru 2008 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2008 tempa v rozmezí 1,3 až 2,1 % a v roce 2009 pak mezi 1,3 a 2,3 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2008 mělo pohybovat mezi 2,6 a 3,2 % a v roce 2009 mezi 1,5 a 2,6 %.

Metodické předpoklady o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy a opatřeních fiskální politiky

Předpoklady týkající se úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin vycházejí z tržních očekávání (datum pro uzávěrku údajů bylo 14. února 2008). V případě krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR jsou tržní očekávání založena na forwardových sazbách a odrážejí momentální stav výnosové křivky k datu uzávěrky. To ukazuje na celkovou průměrnou hodnotu 4,2 % v roce 2008 a 3,5 % v roce 2009.² Tento předpoklad má čistě metodický charakter. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,3 % v roce 2008 a 4,5 % v roce 2009. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že rozpětí dlouhodobých sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období bude odrážet nedávnou epizodu zvýšené nejistoty na finančních trzích. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2008 dosáhnou 90,6 USD za barel a v roce 2009 pak 89,1 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických surovin vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 12,7 % v roce 2008 a 6,1 % v roce 2009.

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 1,47 a v roce 2009 na úrovni 1,46 a že efektivní kurz eura v roce 2008 bude v průměru o 3,6 % vyšší než jeho průměr za rok 2007 a v roce 2009 o 0,2 % nižší než jeho průměr za rok 2008.

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.

Předpoklady o mezinárodním prostředí

Očekává se, že zpomalení hospodářského růstu v Spojených státech i v řadě dalších rozvinutých ekonomik bude tlumit perspektivu hospodářského růstu ve světě a bude odrážet také vliv turbulencí na finančních trzích. Podle projekcí by však silnější tuzemská poptávka v rozvíjejících se ekonomikách a příznivější obchodní podmínky vyplývající z vysokých cen komodit v zemích, které je vyvážejí, měly tlumit celkové oslabení poptávky. Roční růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl po úrovni 5,7 %, které dosáhl v roce 2007, zpomalit na 4,6 % v roce 2008 a v roce 2009 by měl postupně oživovat. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl podle projekcí zpomalit na 5,5 % v roce 2008 z 6,2 % v roce 2007 a v roce 2009 by měl opět dosáhnout úrovně 6,2 %.

¹ Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestávají dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Uplatňované metody odpovídají metodám používaným při sestavování projekcí Eurosystemu a popsány v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, červen 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. V důsledku vývoje na finančních trzích je však v současnosti nejistota spojená s projekcemi pravděpodobně vyšší, než je obvyklé.

² Tržní očekávání měřená forwardovými sazbami se mohou mírně lišit od sazeb termínových obchodů EURIBOR. Viz metodická poznámka v rámci „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“ v Měsíčním bulletinu z března 2007.

Projekce růstu reálného HDP

Po dvou letech růstu, který přesáhl odhady svého potenciálu, by měl růst reálného HDP v eurozóně v roce 2008 zmírnit vlivem vývoje vnější poptávky, pokračujících turbulencí na finančních trzích a růstu cen komodit. V důsledku tohoto vývoje by se měl průměrný meziroční růst reálného HDP, který v roce 2007 dosáhl úrovně 2,6 %, pohybovat mezi 1,3 a 2,1 % v roce 2008 a mezi 1,3 a 2,3 % v roce 2009. Předpokládané zpomalení odráží mírnější růst vývozu i domácí poptávky. Růst vývozu z eurozóny je tlumen očekávaným oslabením zahraniční poptávky a dřívějším posilováním eura. Společně s poklesem ziskovosti a horšími podmínkami financování by měl tento vývoj vést ke zpomalení růstu investiční aktivity. Očekává se, že soukromou spotřebu ovlivní nepříznivý vývoj cen komodit s dopadem na reálný disponibilní důchod.

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

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

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 se v rozpětích pro rok 2008 a rok 2009 uvádějí jako součást eurozóny Kypr a Malta. Výpočet procentní změny za rok 2008 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Kypr a Maltu již pro rok 2007. Váhy Kypru a Malty na HDP eurozóny jsou zhruba 0,2 % a 0,1 %.

Projekce cen a nákladů

Po nedávném růstu míry inflace na 3,2 % v lednu 2008 by se průměrné tempo růstu celkového HICP v roce 2008 mělo pohybovat mezi 2,6 a 3,2 %. Tato vysoká míra inflace v roce 2008 souvisí především s růstem cen energií a potravin. Na základě aktuálních cen futures s energiemi a potravinami by měl tlak světových cen komodit během roku 2008 oslabovat. Pokud jde o domácí cenové tlaky, vycházejí projekce z očekávání, že se v roce 2008 mírně zvýší růst mezd, který bude odrážet vyšší mzdy v kolektivních smlouvách zejména ve veřejném sektoru. Tento vývoj by měl ve sledovaném období způsobit růst jednotkových mzdových nákladů, neboť produktivita by měla během roku 2008 zůstat na zhruba stejné úrovni. Vliv vyšších jednotkových mzdových nákladů na růst cen by však měl být kompenzován poklesem ziskových marží v roce 2008, který odpovídá výhledu slabší hospodářské aktivity. Míra inflace v roce 2009 by se měla pohybovat mezi 1,5 a 2,7 %. Tato projekce vychází z předpokladu, že růst mezd zůstane v roce 2009 celkově stabilní.

Porovnání s projekcemi z prosince 2007

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v prosinci 2007, byla v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2008 a 2009 upravena směrem dolů. Tato úprava odráží vliv nižší úroveň zahraniční poptávky eurozóny vyjádřené v projekcích, silnější tlaky cen komodit a vývoj na finančních trzích.

Rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2008 a pro rok 2009 byla upravena směrem nahoru a odrážejí především předpoklad vyšších cen energií a potravin i mírně vyšších mzdových tlaků než v projekcích z prosince 2007.

Tabulka B Porovnání s projekcemi z prosince 2007

(průměrné procentní změny za rok)

	2007	2008	2009
Reálný HDP – prosinec 2007	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6
Reálný HDP – březen 2008	2,6	1,3–2,1	1,3–2,3
HICP – prosinec 2007	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4
HICP – březen 2008	2,1	2,6–3,2	1,5–2,7

© 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.