



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 22. květnu 2009 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Vzhledem ke slabému výhledu celosvětového hospodářského růstu i domácí poptávky by podle těchto projekcí měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2009 tempa v rozmezí -5,1 až -4,1 %. Se zlepšováním podmínek ve světě i v eurozóně by se růst HDP v roce 2010 měl pohybovat mezi -1,0 a 0,4 %. Inflaci by mělo tlumit zpomalení hospodářské aktivity a v blízkém horizontu vlivy srovnávací základny, které vyplývají z cen komodit. Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2009 mělo pohybovat mezi 0,1 a 0,5 % a v roce 2010 mezi 0,6 a 1,4 %.

Box A

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 13. května 2009.¹ Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Tyto sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures. Tato metodika naznačuje, že krátkodobé úrokové sazby zůstanou mezi druhým a čtvrtým čtvrtletím letošního roku celkově stabilní na úrovni zhruba 1,2 %. V roce 2010 by měly vzrůst v průměru na 1,6 %. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,2 % v roce 2009 na 4,6 % v roce 2010. Základní projekce zohledňuje stávající napjaté podmínky financování, ale také předpoklad, že rozpětí sazeb bankovních úvěrů v porovnání s výše uvedenými úrokovými sazbami se ve sledovaném období mírně zúží. Obdobně se předpokládá, že se během sledovaného období postupně uvolní i úvěrové podmínky. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné ceny ropy dosáhnou 54,5 USD za barel v roce 2009 a 65,5 USD za barel v roce 2010. Očekává se, že světové ceny potravin v roce 2009 poklesnou o 10,9 %, avšak v roce 2010 opět vzrostou. Ceny dalších komodit (neenergetických a nepotravinářských) v amerických dolarech by v roce 2009 měly výrazně poklesnout o 24,7 % a v roce 2010 vzrůst o 9,2 %.

Vychází se také 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 2009 pohybovat na úrovni 1,33 a v roce 2010 na úrovni 1,34 a že efektivní kurz eura v roce 2009 bude v průměru o 0,6 % nižší než jeho průměr za rok 2008 a v roce 2010 o 0,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2009.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 13. květnu 2009. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena národním 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 druhého čtvrtletí 2010 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

¹ Projekce odborníků Eurosystemu sestávají 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, která je k dispozici na internetových stránkách ECB. 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 intervalu založenému na 75% pravděpodobnosti. Použitá metodika je popsána v publikaci „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, September 2008, která je rovněž dostupná na internetových stránkách ECB. Vzhledem ke stávajícím ekonomickým a finančním podmínkám je nejistota spojená s projekcemi nyní vyšší, než je obvyklé.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Určujícím faktorem pro výhled celosvětového hospodářského vývoje budou nadále dopady finanční krize. Světový obchod prošel koncem roku 2008 a počátkem roku 2009 bezprecedentním a synchronizovaným rozsáhlým poklesem, který byl synchronizovaný napříč zeměmi, neboť zhroucení mezinárodního obchodu zesílilo negativní počáteční vlivy finančních turbulencí. Krátkodobé ukazatele však v posledních měsících směřovaly k dosažení dna a podle projekcí by měl růst celosvětové aktivity koncem roku 2009 znovu oživit. Vzhledem k rozsáhlé potřebě posílit bilance by měl ale celosvětový růst zůstat ve sledovaném období pomalý. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2009 klesnout v průměru o 1,6 %, avšak v roce 2010 by měl růst tempem 2,1 %. V důsledku tohoto vývoje by mělo tempo růstu na vývozních trzích eurozóny klesnout v roce 2009 o 13,0 % a v roce 2010 by mělo oživit na 1,0 %.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Hospodářství eurozóny bylo nepříznivě ovlivněno slabým celosvětovým hospodářstvím, ochabující důvěrou a napjatými podmínkami financování. Podle předběžného odhadu Eurostatu poklesl reálný HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2009 o 2,5 %. Tato hodnota spojená se záporným hospodářským růstem během posledních třech čtvrtletí 2008 má silný mechanický negativní dopad – až 4 procentní body – na meziroční hodnoty růstu HDP v roce 2009. Pokles HDP v eurozóně odráží prudký pokles vývozu, který je způsoben propadem světového obchodu. Tento prudký pokles vývozu ve spojení s nízkou důvěrou a omezeným financováním vedl také k výraznému snížení podnikatelských investic, přičemž pokles stavu zásob měl negativní dopad na růst. V souladu s nedávnou stabilizací ve výsledcích průzkumů, které naznačují, že minima čtvrtletního růstu bylo dosaženo počátkem roku 2009, by měla aktivita po zbytek roku klesat daleko pomaleji než dosud. Po fázi stabilizace by mělo čtvrtletní tempo růstu dosáhnout kladných hodnot do poloviny roku 2010. Tento vývoj odráží předpoklad, že se podmínky ve světě i v eurozóně budou s návratem finančních trhů do normálu a obnovením důvěry nadále zlepšovat, a to částečně díky podpůrným makroekonomickým opatřením. Průměrný meziroční růst reálného HDP by měl v roce 2009 dosáhnout tempa mezi -5,1 a -4,1 % a v roce 2010 by se měl pohybovat v rozmezí -1,0 až 0,4 %.

V rámci domácích složek HDP se očekává, že celkové investice budou klesat s tím, že se pokles soustředí zejména do roku 2009 a následující rok by se mělo záporné tempo více blížit k nulové hodnotě. Soukromé investice (s výjimkou rezidenčních nemovitostí), které jsou ovlivněny zejména slabou zahraniční poptávkou, mimořádně nízkým využitím kapacit a klesající ziskovostí, by měly podle projekcí oslabovat. Projekce investic do rezidenčních nemovitostí odrážejí také stávající vývoj cen rezidenčních nemovitostí v některých zemích. Na základě souborů fiskálních opatření, které několik zemí eurozóny oznámilo, by vládní investice v reálném vyjádření měly v roce 2009 silně růst a následující rok by měly zpomalit.

Dále se očekává, že v dalším období bude utlumený také růst soukromé spotřeby, avšak mnohem méně než růst dalších složek poptávky. Tento vývoj z velké míry odráží vývoj reálného disponibilního důchodu. Reálný důchod by měl být ve sledovaném období celkově stabilní. Očekává se, že na něj bude po celé období nepříznivě působit pokles zaměstnanosti, a to zejména v roce 2009, ale současně by jej měla podpořit nízká inflace i soubory fiskálních opatření v některých zemích eurozóny, které posilují transfery a snižují daně. Po celé sledované období by tempo růstu soukromé spotřeby mělo být o něco menší než tempo růstu reálného důchodu, neboť opatrnostní úspory by v podmínkách silné ekonomické nejistoty, rostoucí nezaměstnanosti a poklesu jmění domácností zejména v důsledku zmírnění cen rezidenčních nemovitostí měly zůstat na vysoké úrovni.

Tabulka 1 Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Reálný HDP	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Soukromá spotřeba	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Vládní spotřeba	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Vývoz (zboží a služby)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Dovoz (zboží a služby)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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

2) Vykázané hodnoty vycházejí ze složení eurozóny, které zahrnuje Slovensko již v roce 2008, s výjimkou údajů o HICP, kde je Slovensko zahrnuto až od roku 2009. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

Vývoz z eurozóny by měl během prvního pololetí 2009 citelně poklesnout a odrážet tak pokračující oslabování zahraniční poptávky. V dalším období by se po očekávaném oživení poptávky ve světě měl růst vývozu postupně vracet do kladných čísel. Podobně by měl v roce 2009 klesat dovoz do eurozóny, a to rychleji než očekávaný pokles domácí poptávky, ale v dalším roce by měl s oživením konečné poptávky posílit. Vzhledem k tomu, že očekávaný pokles vývozu je vyšší než pokles dovozu, čistý vývoz v roce 2009 výrazně přispívá k poklesu HDP. V roce 2010 by měl být příspěvek čistého obchodu celkově neutrální.

Podle projekcí vývoje hospodářské aktivity by počet odpracovaných hodin v eurozóně měl po celé sledované období klesat. I když reakcí by podle projekcí mělo být zpočátku především snížení počtu hodin na osobu, stále více se očekává, že klesne počet zaměstnaných osob. V kontextu prudkého oslabení aktivity by měla poptávku po práci tlumit také obvyklá strnulost mezd. Na základě projekcí zaměstnanosti by míra nezaměstnanosti měla ve sledovaném období vzrůst.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Po prudkém poklesu inflace měřené HICP od poloviny roku 2008 by měla míra inflace nadále klesat do poloviny roku 2009 a během letošního léta a podzimu přechodně dosáhnout záporné úrovně. V dalším období by měla opět růst. Tento krátkodobý vývoj je způsoben především silným vlivem srovnávací základny a dřívějším poklesem cen komodit. Průměrná míra inflace by se měla pohybovat v roce 2009 v rozmezí 0,1 a 0,5 % a v roce 2010 by měla vzrůst na úroveň mezi 0,6 a 1,4 %. HICP bez energií by měl sledovat sestupný trend do roku 2010 a odrážet tak oslabení agregátní poptávky.

Vnější cenové tlaky by měly během roku 2009 klesat a odrážet tak zejména minulý i budoucí předpokládaný vývoj cen komodit. Dovozní ceny by následně měly mírně růst s tím, jak budou mírně oživovat ceny komodit a konkurence ve světě.

Pokud jde o domácí cenové tlaky, očekává se, že růst náhrady na zaměstnance v roce 2009 výrazně zpomalí v souvislosti se zhoršením situace na pracovním trhu, poklesem inflace a snížením počtu odpracovaných hodin na zaměstnance. Růst mezd by měl výrazně zpomalit především v soukromém sektoru, zatímco mzdy ve veřejném sektoru by měly reagovat pomaleji. Roční tempo růstu jednotkových mzdových nákladů by mělo v roce 2009 výrazně posílit a odrážet tak strnulost mezd, mimo jiné v důsledku využívání dvouletých smluv, a pomalou úpravu počtu pracovních sil v kontextu prudkého

poklesu HDP, což bude mít za následek záporný růst produktivity. S oživením produktivity v souladu s cyklickým zlepšením v roce 2010 by však jednotkové mzdové náklady měly zůstat celkově stabilní. Ziskové marže by měly absorbovat prudký růst jednotkových mzdových nákladů v roce 2009 a následně by s postupným oživením hospodářské aktivity měly opět růst v souvislosti se snahou podniků kompenzovat část předchozího poklesu.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z BŘEZNA 2009

Pokud jde o růst reálného HDP, bylo rozpětí projekcí pro rok 2009 upraveno směrem dolů v porovnání s rozpětím uvedeným v Měsíčním bulletinu z března 2009. Tato úprava téměř výhradně odráží výrazně slabší růst v prvním čtvrtletí 2009, než se dříve očekával, a to v souvislosti se slabší hospodářskou aktivitou ve světě, která výrazně utlumila vývoz a také domácí poptávku. V rozpětích pro rok 2010 byla provedena jen velmi malá úprava směrem dolů, která odráží zpožděné vlivy slabší hospodářské dynamiky v roce 2009.

Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, je rozpětí projekce pro rok 2009 o něco nižší v porovnání s projekcemi z března 2009 a pro rok 2010 je téměř beze změny. Z velké míry nezměněné projekce odrážejí skutečnost, že dopad nižší než dříve očekávané aktivity je celkově kompenzován projekcí vyšších cen komodit, a to zejména ropy.

Tabulka 2 Porovnání s projekcemi z března 2009

(průměrné procentní změny za rok)

	2009	2010
Reálný HDP – březen 2009	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Reálný HDP – červen 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
HICP – březen 2009	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
HICP – červen 2009	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Box B

PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od 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) metody. Různé prognózy se také liší podle způsobu očišťování o vliv počtu pracovních dní (viz tabulka níže).

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od ostatních institucí, předpokládají, že reálný HDP v eurozóně v roce 2009 klesne o 3,4 až 4,2 % a v roce 2010 se bude jeho růst pohybovat mezi -0,4 a 0,3 %. I když se většina prognóz pohybuje v rozmezí projekcí odborníků Eurosystemu, některé z projekcí pro rok 2009 toto rozmezí převyšují. Důvodem je pravděpodobně také skutečnost, že byly dokončeny dříve, než byl k dispozici předběžný odhad růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí 2009. Současně se všechny prognózy pro rok 2010 pohybují v rámci intervalů v projekcích Eurosystemu.

Pokud jde o míru inflace, podle dostupných prognóz by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2009 na úrovni mezi 0,4 a 0,6 % a v roce 2010 mezi 0,6 a 1,3 %.

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

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP		Inflace měřená HICP	
		2009	2010	2009	2010
MMF	16. dubna 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Evropská komise	3. května 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Survey of Professional Forecasters	14. května 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus Economics Forecasts	15. května 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	31. března 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Projekce odborníků Eurosystemu	4. června 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2009, IMF World Economic Outlook, April 2009, OECD Interim Economic Outlook, March 2009, Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka: Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná o vliv 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, 2009

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.