



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB

Na základě údajů dostupných k 20. srpnu 2004 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje v eurozóně.¹

Projekce ECB jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy, světovém obchodu mimo eurozónu a opatřeních fiskální politiky. Především se vychází z metodického předpokladu, že krátkodobé tržní úrokové sazby a dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin se vychází z tržních očekávání.² U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny. Počítá se však pouze s opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílu mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů.

Předpoklady týkající se mezinárodního prostředí

Oživení světové hospodářské aktivity mimo eurozónu by ve sledovaném období mělo zůstat silné. K růstu světové ekonomiky by nadále měly výrazně přispívat Spojené státy a asijské ekonomiky mimo Japonska. Po posílení díky lepší světové hospodářské situaci v roce 2003 by hospodářská aktivita v ostatních oblastech světa měla být i nadále dynamická a rozšířit se do více odvětví. Vzhledem k pokročilejší fázi hospodářského oživení a návratu k neutrálnější hospodářské politice se očekává, že růst světového reálného HDP mimo země eurozóny, který byl na konci roku 2003 a v prvním čtvrtletí roku 2004 rychlý, během sledovaného období mírně zpomalí.

Průměrný roční růst světového reálného HDP mimo eurozónu by měl v roce 2004 dosáhnout tempa přibližně 5,5 % a v roce 2005 pak 4,5 %. U růstu světového obchodu se předpokládá obdobný vývoj jako u růstu světového reálného HDP. Růst vnějších trhů, na které směřuje export z eurozóny, by měl v letech 2004 a 2005 shodně dosáhnout úrovně zhruba 8 %.

¹ Projekce ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které dvakrát za rok sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank zemí eurozóny. Použité postupy odpovídají těm, které se používají pro projekce Eurosystemu. Jsou popsány v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, kterou ECB vydala v červnu 2001.

² U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou Euribor se předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni mírně nad 2,1 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,21 a že efektivní kurz eura bude v porovnání s průměrem za rok 2003 o 2,0 % vyšší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,3 % v roce 2004 na průměrnou úroveň 4,6 % v roce 2005. Průměrné roční dolarové ceny neenergetických surovin by měly v roce 2004 vzrůst o 17 % a v roce 2005 pak zůstat v podstatě beze změny. Na základě vývoje na trzích s futures se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2004 budou 36,6 USD za barel a v roce 2005 pak dosáhnou 36,8 USD za barel. Ceny ropy však byly během posledních let často vyšší, než jaké se očekávaly podle vývoje na trzích s futures. Pokud by ceny ropy stouply na vyšší úroveň, než jaká se předpokládá, měly by negativní vliv na růst HDP a způsobovaly by silnější tlak na růst inflace.

Hlavní výsledky

Hospodářská aktivita v eurozóně by měla být mírně silnější, než se očekávalo v makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2004. Vzhledem k vyšším cenám ropy byla projekce tempa růstu celkového HICP mírně upravena směrem vzhůru.

Projekce růstu reálného HDP

V prvním čtvrtletí letošního roku dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny tempa 0,6 %, ve druhém čtvrtletí letošního roku to podle odhadu Eurostatu bylo 0,5 %. Během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, by se mezičtvrtletní tempo růstu mělo pohybovat přibližně na této úrovni. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2004 posílit na úroveň mezi 1,6 a 2,2 % a v roce 2005 se pohybovat v rozmezí 1,8 až 2,8 %. Mohutný růst vývozu, který se předpokládá vzhledem ke stále vysoké zahraniční poptávce, by se měl v průběhu letošního roku promítnout také do domácí poptávky. Celková zaměstnanost by měla v roce 2004 pomalu růst a následně posílit v roce 2005, přičemž míra nezaměstnanosti by měla klesat v roce 2005.

Mezi složkami domácích výdajů by soukromá spotřeba měla růst v souladu s vývojem disponibilního důchodu v celé eurozóně a míra úspor domácností by měla v celém sledovaném období zůstat na přibližně stejné úrovni. Růst reálného disponibilního důchodu domácností je v roce 2004 pouze mírný, v roce 2005 by však měl díky rychlejšímu růstu zaměstnanosti a vyšším reálným příjmům posílit. Se zlepšováním podmínek na trhu práce by se měla zvyšovat důvěra spotřebitelů. Míra úspor však zůstane pravděpodobně vysoká v důsledku nejistoty ohledně vývoje veřejných financí a především budoucnosti systémů zdravotnictví a důchodového zabezpečení. Na očekávaném oživení celkových investic by se měly podílet především podnikatelské investice, k nimž přispělo zlepšení celosvětové hospodářské situace a nízká úroveň reálných úrokových sazeb. Po tříletém poklesu by ve sledovaném období mělo dojít také k oživení soukromých investic do bytových nemovitostí.

Projekce cen a nákladů

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2004 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2005 pak v rozmezí 1,3 až 2,3 %. Při naplnění výše zmíněných předpokladů o vývoji cen ropy by měly energetické suroviny působit na inflaci měřenou HICP výrazně v roce 2004, avšak pouze mírně v roce 2005. V roce 2005 by mělo tempo růstu neenergetických surovin jako složky HICP mírně klesat a odrážet tak skutečnost, že růst nákladů v eurozóně zůstává slabý a také růst dovozních cen je pouze omezený. V porovnání s výraznými změnami v roce 2004 se pro rok 2005 ve fiskální oblasti navíc počítá pouze s omezenějším vlivem zvyšování nepřímých daní a regulovaných cen.

I přes nedávný růst cen ropy by dovozní ceny měly v důsledku opožděných dopadů apreciacie eura zůstat v roce 2004 prakticky beze změny. Za předpokladu, že se ceny komodit v roce 2005 téměř nezmění, by dovozní ceny ve stejném období měly růst pouze mírně.

Růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během sledovaného období zůstat mírný. Tato projekce vychází ze stávající úrovně mezd a předpokladu jen mírného zlepšení podmínek na trhu práce. Zároveň je však také založena na předpokladu, že se do nominálních mezd nepromítnou sekundární dopady vyšších cen ropy. Projekce reálného růstu HDP a míry zaměstnanosti naznačují, že růst produktivity práce bude v daném horizontu i nadále poměrně silný. V důsledku toho by měl v letech 2004 a 2005 růst jednotkových mzdových nákladů zůstat mírný.

Tabulka: Makroekonomické projekce pro eurozónu(průměrné procentní změny za rok)¹⁾

	2003	2004	2005
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
Reálný HDP	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Soukromá spotřeba	1,0	1,2 – 1,6	1,5 – 2,7
Vládní spotřeba	1,9	0,7 – 1,7	0,5 – 1,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0,4	0,8 – 2,4	2,0 – 5,2
Vývoz (zboží a služby)	0,3	4,8 – 7,6	5,6 – 8,8
Dovoz (zboží a služby)	2,1	3,7 – 6,7	5,3 – 8,7

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 ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní.

Srovnání s projekcemi z června 2004

Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, které vyšly v Měsíčním bulletinu ECB v červnu 2004, byla rozpětí projekcí tempa růstu reálného HDP eurozóny pro rok 2004 a 2005 mírně posunuta směrem nahoru. Tento posun odráží silnější vliv čistého vývozu v roce 2004.

V porovnání s makroekonomickými projekcemi z června 2004 byly také spodní hranice rozpětí projekcí ročního tempa růstu celkového HICP posunuty směrem nahoru. Tento posun je výsledkem změny v předpokladech u cen ropy, které jsou pro rok 2004 vyšší o 6 % a pro rok 2005 pak o 16 %. Tyto předpoklady naznačují, že ceny energií budou mít větší vliv na celkový HICP. Naopak projekce vývoje neenergetické složky HICP zůstávají v porovnání s červnovými projekcemi v podstatě nezměněny.

Tabulka: Srovnání makroekonomických projekcí pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)

	2003	2004	2005
HICP – září 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
HICP – červen 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Reálný HDP – září 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Reálný HDP – červen 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7