



## EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

### Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB

Na základě údajů dostupných k 18. únoru 2005 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje v eurozóně.<sup>1</sup>

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 a zůstanou na úrovni převládající během dvou týdnů před 8. únorem. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin se vychází z tržních očekávání zaznamenaných do 8. února.<sup>2</sup> 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.

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

Růst světové ekonomiky by měl ve sledovaném období zůstat silný, i když jeho tempo by mělo být nižší než v roce 2004. Také růst reálného HDP ve Spojených státech by měl zůstat silný, avšak nižší než v roce 2004. Růst reálného HDP asijských ekonomik kromě Japonska by měl nadále přesahovat celosvětový průměr, avšak i zde bude jeho tempo nižší než v předchozích letech. Růst v ostatních velkých ekonomikách by měl zůstat dynamický. Navíc lze očekávat, že rychlý růst budou i nadále vykazovat země, které 1. května 2004 přistoupily k EU. Předpokládá se, že během sledovaného období dojde s pokračující světovou expanzí k mírnému zvýšení celosvětové inflace.

Roční růst světového reálného HDP mimo země eurozóny by podle odhadů měl dosáhnout průměrných hodnot zhruba 4,7 % v roce 2005 a 4,6 % v roce 2006. Růst vnějších trhů, na které směřuje export z eurozóny, by měl dosáhnout úrovně zhruba 8,0 % v roce 2005 a 7,4 % v roce 2006.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR se proto předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni 2,14 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,30 a že efektivní kurz eura bude v porovnání s průměrem za rok 2004 o 1,8 % vyšší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 3,7 % v roce 2005 na těsně pod 4,0 % v roce 2006. U ročních průměrů cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech se očekává růst o 3,3 % v roce 2005 a 1,5 % v roce 2006. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že roční průměr cen ropy se z 44,7 USD za barel v roce 2005 postupně sníží na 42,2 USD za barel v roce 2006.

## Projekce růstu reálného HDP

Předběžný odhad, který Eurostat vydal pro mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004<sup>3</sup>, potvrzuje zpomalení hospodářské aktivity ve druhé polovině loňského roku. Existují však důvody se domnívat, že tento pokles bude pouze dočasný. Vzhledem k těmto okolnostem by měl růst reálného HDP dosáhnout v roce 2005 úrovně mezi 1,2 a 2,0 %, v roce 2006 pak mezi 1,6 a 2,6 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by ve sledovaném období měl nadále podporovat hospodářskou aktivitu. Domácí poptávka i zaměstnanost by měly postupně posilovat. V důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v různých zemích eurozóny se zároveň očekává, že vzroste nabídka práce. Podle projekcí by v letošním roce měla obecně začít klesat nezaměstnanost.

V rámci domácích výdajů jako složek HDP by soukromá spotřeba měla růst v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu. K růstu reálného disponibilního důchodu bude přispívat silnější růst zaměstnanosti, nižší inflace a příznivý vývoj jiných příjmových složek, jako například příjmy z rozdělených zisků. Míra úspor by však měla i nadále zůstat vysoká, mimo jiné v důsledku obav ohledně vývoje veřejných financí a budoucnosti systémů zdravotní péče a důchodového zabezpečení. U celkových investic by mělo dojít k oživení, a to především díky podnikatelským investicím, které budou těžžit z příznivých úvěrových podmínek a vysoké ziskovosti podniků. Ve sledovaném období by měly i nadále mírným tempem růst soukromé investice do bytových nemovitostí. Vzhledem k tomu, že domácí poptávka bude stimulovat růst vývozu, by podle očekávání čistý vývoz neměl ve sledovaném období ovlivňovat růst reálného HDP.

## Projekce cen a nákladů

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2005 mělo pohybovat mezi 1,6 a 2,2 %, v roce 2006 pak v rozmezí 1,0 až 2,2 %. Tato projekce vychází z předpokladu nižších cen ropy a menšího vlivu nepřímých daní a regulovaných cen v letech 2005 a 2006 než v roce 2004.

Růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během sledovaného období zůstat mírný. Tato projekce zohledňuje stávající úroveň mezd a předpoklad velmi mírného zlepšení podmínek na trhu práce, a také vychází z úvahy, že nedojde k významným sekundárním dopadům vyšších cen ropy na nominální mzdy. Projekce růstu reálného HDP a zaměstnanosti naznačují, že bude pomalu posilovat produktivita práce. V důsledku tohoto vývoje mezd a produktivity by měl růst jednotkových mzdových nákladů zůstat v letech 2005 a 2006 poměrně mírný.

## Tabulka A: Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)<sup>1)</sup>

	2004	2005	2006
HICP	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
Reálný HDP	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Soukromá spotřeba	1,1	1,2 – 1,8	1,2 – 2,6
Vládní spotřeba	1,5	0,7 – 1,7	0,6 – 1,6
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1,7	1,6 – 4,2	2,1 – 5,3
Vývoz (zboží a služby)	6,1	4,0 – 7,0	4,9 – 8,1
Dovoz (zboží a služby)	6,5	4,7 – 8,1	4,9 – 8,3

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

<sup>3</sup> Na tempo růstu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 má významný vliv podstatná statistická úprava tohoto údaje směrem dolů v důsledku neobvykle vysokého počtu pracovních dní v tomto čtvrtletí.

### Srovnání s projekcemi z prosince 2004

V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků Eurosystemu zveřejněnými v Měsíčním bulletinu v prosinci 2004, bylo rozpětí projekce růstu reálného HDP eurozóny v letech 2005 a 2006 mírně posunuto směrem dolů. Změny metodických předpokladů jsou oproti prosincovým projekcím malé a jejich dopady pouze omezené. Snížení projekce růstu pro rok 2005 především odráží důsledky vývoje ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004, který byl horší než se očekávalo.

Rozpětí projekce ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2005 leží uvnitř rozpětí z makroekonomických projekcí z prosince 2004. Rozpětí projekce růstu HICP v roce 2006 se nezměnilo.

### Tabulka B: Srovnání makroekonomických projekcí pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)

	2004	2005	2006
HICP – březen 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – prosinec 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reálný HDP – březen 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reálný HDP – prosinec 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7