



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

Box

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 24. srpnu 2007 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.<sup>1</sup> Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2007 tempa v rozmezí 2,2 až 2,8 % a v roce 2008 pak mezi 1,8 a 2,8 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2007 mělo pohybovat mezi 1,9 a 2,1 % a v roce 2008 mezi 1,5 a 2,5 %.

### 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. srpna 2007). 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. Ta ukazuje na celkovou průměrnou hodnotu 4,3 % v roce 2007 a 4,5 % v roce 2008. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na plochý profil kolem hodnoty 4,5 % z poloviny srpna. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že rozpětí sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období mírně vzroste, a bude tak odrážet nedávnou epizodu zvýšené nejistoty na finančních trzích. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou v roce 2007 úrovně 68,1 USD za barel a v roce 2008 pak 71,9 USD za barel. Průměrný meziroční růst cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech by měl dosáhnout 20,0 % v roce 2007 a 5,7 % v roce 2008.

Vychází se z metodického předpokladu zachování dvojstranných směnných kurzů eura v daném časovém horizontu na úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. Z toho vyplývá předpoklad kurzu eura k americkému dolaru na úrovni 1,37 a efektivní kurz eura, který je v roce 2007 v průměru o 3,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2006 a v roce 2008 o 0,5 % vyšší než průměr za rok 2007.

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

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly podle základní projekce zůstat ve sledovaném období příznivé. Očekává se, že zatímco ve Spojených státech a Japonsku bude tempo růstu reálného HDP ve srovnání s uplynulými lety mírně slábnout, v rozvíjejících se asijských ekonomikách by mělo i nadále značně přesahovat celosvětový průměr. Ve většině ostatních velkých ekonomik se rovněž očekává pokračování dynamického růstu.

Celkově by meziroční růst světového reálného HDP mimo eurozónu měl v roce 2007 dosáhnout průměrného tempa přibližně 5,6 % a v roce 2008 pak 5,3 %. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl dosáhnout zhruba 5,5 % v roce 2007 a 6,9 % v roce 2008.

<sup>1</sup> Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují 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. Za stávající situace je v důsledku vývoje na finančních trzích nejistota spojená s těmito projekcemi pravděpodobně vyšší než obvykle.

## Projekce růstu reálného HDP

Podle předběžného odhadu Eurostatu pro druhé čtvrtletí 2007 by měl mezičtvrtletní růst ve druhém čtvrtletí 2007 dosáhnout úrovně 0,3 %, zatímco v prvním čtvrtletí letošního roku dosáhl 0,7 %. Reálný HDP měl ve sledovaném období růst mezičtvrtletním tempem zhruba 0,5–0,6 %. Za této situace by se podle projekcí měl průměrný meziroční růst reálného HDP pohybovat v roce 2007 v rozmezí 2,2 a 2,8 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %. K určujícím faktorům patří růst vývozu, který by měl nadále podporovat ekonomickou aktivitu, neboť se předpokládá, že zahraniční poptávka bude pokračovat v solidním růstu. Silný růst vývozu a rostoucí zisky by měly podpořit růst investiční aktivity, i když se předpokládá, že s dozráváním investičního cyklu a se zpříšňováním podmínek financování se jeho tempo zmírní. Růst soukromé spotřeby by měly podporovat příznivé trendy na trhu práce.

## Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)<sup>1), 2)</sup>

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5
Reálný HDP	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
Soukromá spotřeba	1,9	1,4–1,8	1,5–2,7
Vládní spotřeba	1,9	1,3–2,3	1,2–2,2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	5,2	3,6–5,2	1,4–4,6
Vývoz (zboží a služby)	8,2	4,6–7,4	3,9–7,1
Dovoz (zboží a služby)	7,9	3,7–6,7	3,6–7,0

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

2) Vykázané hodnoty vycházejí ze složení eurozóny, které zahrnuje Slovinsko již v roce 2006, s výjimkou údajů o HICP, kde je Slovinsko zahrnuto až od roku 2007. Projekce ze září 2007 zahrnují v rozpětí pro rok 2008 poprvé jako součást eurozóny Kypr a Maltu. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2008 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Kypr a Maltu pro rok 2007 i rok 2008. Váhy Kypru, Malty a Slovinska na HDP eurozóny jsou zhruba 0,2 %, 0,1 % a 0,3 %.

## Projekce cen a nákladů

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2007 mělo pohybovat mezi 1,9 a 2,1 % a v roce 2008 mezi 1,5 a 2,5 %. V souladu s předpoklady o cenách ropy, které vycházejí z aktuálních cen futures s ropou, by ve srovnání s minulými roky měl pozitivní příspěvek cen energií a neropných komodit k vývoji spotřebitelských cen výrazně klesnout. Navíc příspěvek z nepřímých daní, s nímž se dosud počítalo, by měl v roce 2008 být podle projekcí nulový, zatímco v roce 2007 činil 0,5 procentního bodu. Současně tyto projekce vycházejí z očekávání, že růst mezd ve sledovaném období bude oproti roku 2006 mírně vyšší. V těchto projekcích se rovněž předpokládá, že růst produktivity zůstane relativně stálý, což ukazuje na růst jednotkových mzdových nákladů. Jejich vliv však v základní projekci tlumí mírně klesající růst ziskových marží.

## Porovnání s projekcemi z června 2007

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2007, bylo v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2007 upraveno mírně směrem dolů. Tato úprava odráží vliv mírně vyšších cen ropy a poněkud přísnějších podmínek financování. Rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2008 zůstává nezměněné.

Nová rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2007 a 2008 se pohybují uvnitř intervalů v projekcích z června 2007.

## Tabulka B Porovnání s projekcemi z června 2007

(průměrné procentní změny za rok)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Reálný HDP – červen 2007	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8
Reálný HDP – září 2007	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
HICP – červen 2007	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6
HICP – září 2007	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5

© Evropská centrální banka, 2007

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.int>

Všechna práva vyhrazena.

Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno za předpokladu, že je uveden zdroj.