



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 21. srpnu 2009 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Vzhledem k perspektivě pomalého hospodářského oživení ve světě by podle projekcí měl být průměrný roční růst reálného HDP v roce 2009 záporný a pohybovat se mezi -4,4 a -3,8 % a v roce 2010 pak dosáhnout úrovně mezi -0,5 a +0,9 %. V současnosti předpokládaná vysoká mezera výstupu v eurozóně by měla tlumit inflační tlaky. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2009 mělo pohybovat mezi 0,2 a 0,6% a v roce 2010 by mělo vzrůst na úroveň mezi 0,8 a 1,6 %.

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

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 14. srpna 2009.² Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Krátkodobé sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures. Tyto metodické předpoklady ukazují na celkovou průměrnou hodnotu krátkodobých úrokových sazeb 1,3 % v roce 2009 a 1,6 % v roce 2010. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,1 % v roce 2009 a 4,3 % v roce 2010. Základní projekce zohledňuje nedávné náznaky zlepšení finančních podmínek a předpokládá, že ve sledovaném období se rozpětí krátkodobých sazeb z bankovních úvěrů vůči tříměsíční sazbě EURIBOR dále zúží. Obdobně by se měly ve sledovaném období postupně uvolňovat podmínky na straně nabídky úvěrů. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 62,4 USD za barel v roce 2009 a 78,8 USD za barel v roce 2010. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech výrazně poklesnou – v roce 2009 o 21,4 %, avšak v roce 2010 opět vzrostou o 17,1 %.

Vychází se především 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 v roce 2009 bude pohybovat na úrovni 1,38 a v roce 2010 na úrovni 1,43 a že efektivní kurz eura v roce 2009 posílí o 0,1 % a v roce 2010 o dalších 0,6 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici ke 14. srpnu 2009. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena národními parlamenty, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

¹ Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Použitá metodika odpovídá metodice používané pro sestavování projekcí odborníků Eurosystemu a popsané 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 dostupná na internetových stránkách ECB. Vzhledem ke stávajícím ekonomickým a finančním podmínkám je nejistota spojená s projekcemi nyní vyšší, než je obvyklé.

² Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce sledovaného období. U ostatních komodit se předpokládá, že jejich ceny budou sledovat ceny futures do třetího čtvrtletí roku 2010 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

Předpoklady o mezinárodním prostředí

Určujícím faktorem pro výhled celosvětového hospodářského vývoje budou nadále dopady finanční krize. Po bezprecedentním synchronizovaném poklesu světového obchodu závěrem roku by se však celosvětový růst měl ve druhém čtvrtletí 2009 vrátit ke kladným hodnotám a očekává se, že bude pomalu získávat na dynamice. Vzhledem k celkové potřebě restrukturalizovat rozvahy by měl světový hospodářský růst zůstat ve sledovaném období pomalý. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2009 klesnout v průměru o 1,2 %, avšak v roce 2010 by měl růst tempem 2,7 %. Vzhledem k výrazné korekci ve světovém obchodu by mělo tempo růstu na vývozních trzích eurozóny klesnout v roce 2009 o 13,0 % a v roce 2010 by se mělo zvýšit o 1,7 %.

Projekce růstu reálného HDP

Růst reálného HDP v eurozóně byl od druhého čtvrtletí 2008 záporný. Po silném oslabení aktivity na přelomu roku klesl reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2009 pouze mírně. V souladu s posledními krátkodobými hospodářskými ukazateli a výsledky průzkumů by se měl ve druhém pololetí reálný HDP nadále stabilizovat a během roku 2010 postupně oživovat. Očekávané zlepšení je podporováno oživením vývozu. Domácí poptávku by měla podpořit realizovaná opatření fiskální pobídky, cyklické zvyšování zásob a opatření přijatá ke zlepšení fungování finančního systému. V důsledku přechodného charakteru některých podpůrných faktorů se však očekává, že oživení bude nerovnoměrné a dosti pomalé, neboť hospodářská aktivita ve světě je slabá a míra nejistoty je vysoká. Až do poloviny roku 2010 by měly klesat zejména investice. Soukromou spotřebu by měla tlumit rostoucí nezaměstnanost a slabá spotřebitelská důvěra, i když reálné příjmy podporuje nízká inflace. Růst reálného HDP, který v roce 2008 dosáhl 0,6 %, by měl být v roce 2009 záporný a pohybovat se mezi -4,4 a -3,8 % a v roce 2010 by se měl dostat na úroveň mezi -0,5 a +0,9 %.

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

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

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

2) Údaje o HDP se týkají všech 16 zemí eurozóny. V projekcích HICP se v rozpětích pro rok 2009 uvádí jako součást eurozóny Slovensko. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

Projekce cen a nákladů

Vzhledem k vlivům srovnávací základny souvisejícím s dřívějšími výkyvy cen komodit by měla roční inflace měřená HICP klesnout z 3,3 % v roce 2008 na úroveň mezi 0,2 a 0,6 % v roce 2009. Tyto vlivy srovnávací základny sice v dalších měsících odezní, ale slabý hospodářský výhled pro eurozónu by měl domácí cenové tlaky utlumit a míra inflace by se v roce 2010 měla pohybovat mezi 0,8 a 1,6 %. Tempo

růstu náhrad na zaměstnance, které v roce 2008 zaznamenalo silný růst, by v roce 2009 mělo výrazně klesnout a následně vykazovat pomalé oživení. Růst mezd ve veřejném i soukromém sektoru by měl zůstat omezený v důsledku zhoršení situace na trhu práce a nadále nízké inflace. Nižší ziskové marže by měly tlumit inflaci v roce 2009 a poté se znovu zvednout.

Porovnání s projekcemi z června 2009

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2009, byla v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2009 a 2010 upravena směrem nahoru. Tato úprava odráží lepší než očekávaný výsledek HDP v druhém čtvrtletí 2009 a mírně příznivější perspektivu domácí i zahraniční poptávky po zbytek letošního roku.

Rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2009 a 2010 byla rovněž mírně upravena směrem nahoru v porovnání s rozpětími zveřejněnými v červnu 2009 a odrážejí tak především úpravy směrem nahoru u cen energií a v menší míře u projekcí růstu reálného HDP.

Tabulka B Porovnání s projekcemi z června 2009

(průměrné procentní změny za rok)

	2008	2009	2010
Reálný HDP – červen 2009	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Reálný HDP – září 2009	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
HICP – červen 2009	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
HICP – září 2009	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6

© 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.