



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 19. únoru 2010 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny¹. S ohledem na perspektivu hospodářského oživení ve světě by podle těchto projekcí měl růst průměrného ročního reálného HDP postupně posilovat z rozpětí mezi 0,4 a 1,2 % v roce 2010 na úroveň mezi 0,5 a 2,5 % v roce 2011. S posilováním tempa hospodářského oživení by míra inflace měla ve sledovaném období mírně vzrůst z úrovně mezi 0,8 a 1,6 % v roce 2010 a na hodnotu mezi 0,9 a 2,1 % v roce 2011.

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 12. února 2010.² Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě technický ráz. 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 0,9 % v roce 2010 a 1,7 % v roce 2011. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,0 % v roce 2010 a 4,5 % v roce 2011. Základní projekce zohledňuje nedávné další zlepšení podmínek financování a vychází z předpokladu, že se ve sledovaném období rozpětí sazeb bankovních úvěrů a výše uvedených úrokových sazeb stabilizují nebo se mírně 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 75,1 USD za barel v roce 2010 a 79,8 USD za barel v roce 2011. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech vzrostou – v roce 2010 o 18,4 % a v roce 2011 o dalších 2,7 %.

Očekává se, že dvojstranné směnné kurzy eura zůstanou v daném časovém horizontu beze změny na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude po celé sledované období pohybovat na úrovni 1,38 a že efektivní kurz eura v roce 2010 oslabí o 2,6 % a v roce 2011 o dalších 0,2 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 12. únoru 2010. 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.

Předpoklady o mezinárodním prostředí

Celosvětový hospodářský výhled vykazuje od obratu zhruba v polovině roku 2009 výraznější znaky zlepšení. V blízké budoucnosti by mezi faktory oživení měly patřit především dopady měnových

1 Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují 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. Tato rozpětí vycházejí z rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů. Použitá metodika včetně korekce v případě mimořádných událostí je popsána v publikaci „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, December 2009, která je rovněž dostupná na internetových stránkách ECB.

2 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 posledního čtvrtletí 2010 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

a fiskálních stimulů, normalizace obchodu a cyklus vývoje zásob. Ačkoli některé z těchto faktorů mají pouze přechodný vliv, zlepšování podmínek financování by mělo předpokládanému celosvětovému oživení poskytnout trvalejší podporu. Celkově by měl celosvětový hospodářský růst zůstat během celého sledovaného období pod úrovní dřívějších trendů, jelikož zejména vyspělé ekonomiky procházejí pomalým oživením a po krizi vykazují potřebu korigovat rozvahy. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2010 podle odhadu růst v průměru tempem 4,2 % a v roce 2011 tempem 4,0 %. V souvislosti s výrazným oživením světového obchodu by růst na vývozních trzích eurozóny měl v roce 2010 posílit na 6,9 % a v roce 2011 na 5,4 %. Toto silnější roční tempo růstu v roce 2010 odráží větší statistický přenos z roku 2009 a zastírá skutečnost, že tempo čtvrtletního růstu celé světové ekonomiky by podle projekcí mělo být v roce 2011 rychlejší než v roce 2010.

Projekce růstu reálného HDP

Po hluboké recesi vykazovala eurozóna v posledním čtvrtletí 2009 již druhé čtvrtletí po sobě kladný růst reálného HDP. Dostupné údaje naznačují, že toto oživení bylo po posílení světového obchodu taženo vývozem. Toto oživení posílily také přechodné faktory jako soubory fiskálních stimulů a cyklus vývoje zásob. Vzhledem k tomu, že vlivy těchto faktorů časem pominou, očekává se, že růst HDP v roce 2010 zůstane mírný, i když hospodářskou aktivitu by stále výrazněji měl podporovat vývoz a pomalu oživující domácí poptávka a odrazet tak zpožděné vlivy opatření měnové politiky a výrazné snahy směřující k obnovení funkcí finančního systému. Podle očekávání by oživení mělo být konsolidované v roce 2011. Trend růstu by měl zůstat slabší než před recesí, a to v důsledku potřeby korigovat rozvahy v řadě sektorů a dále skutečnosti, že spotřebu tlumí slabá perspektiva na trhu práce a že opatrnostní úspory zůstávají vysoké. Oživení soukromých investic během sledovaného období by podle projekcí měly být tlumeno vysokou mírou nevyužitých kapacit a perspektivou nízké poptávky. Reálný HDP, který v roce 2009 meziročně oslabil o 4,0 %, by měl v roce 2010 růst mezi 0,4 a 1,2 % a v roce 2011 mezi 0,5 a 2,5 %. I když jsou odhady ročního potenciálního růstu rovněž nižší než před recesí, mezera výstupu by se měla ve sledovaném období zúžit.

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
Reálný HDP	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Soukromá spotřeba	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Vládní spotřeba	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Vývoz (zboží a služby)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Dovoz (zboží a služby)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

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

2) Údaje o HDP se týkají všech 16 zemí eurozóny.

Projekce cen a nákladů

Po dosažení svého minima -0,4 % ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční míra inflace měřené HICP ve čtvrtém čtvrtletí 2009 vrátila do kladných hodnot. Tento vývoj byl důsledkem především silných vlivů srovnávací základy vyplývajících z dřívějšího poklesu cen komodit. Po růstu v lednu 2010 na úroveň 1,0 % by míra inflace měla během následujících měsíců blízko této úrovně zůstat. Následně by měla

progresivně růst a odrážet tak očekávané postupné zlepšování hospodářské aktivity, a to v kontextu pokračování mírného růstu potenciálního produktu. Průměrná míra roční inflace by se měla pohybovat v roce 2010 mezi 0,8 a 1,6 % a v roce 2011 mezi 0,9 a 2,1 %. Očekává se, že růst náhrad na zaměstnance zůstane nízký a tlumit by jej mělo pokračující oslabování na trzích práce. Vzhledem k tomu, že zaměstnanost by ještě po určitou dobu měla klesat, výsledný růst produktivity by měl přispívat k výraznému zpomalení růstu jednotkových mzdových nákladů z vysoké úrovně v roce 2009. Tento vývoj by podle projekcí měl umožnit mírný růst ziskových marží a částečné nahrazení ztrát vzniklých v roce 2009. Meziroční tempo změny HICP bez započtení energií by mělo v roce 2010 dále zmírnit a odrážet tak oslabení agregátní poptávky. V roce 2011 by toto tempo mělo mírně oživit.

Porovnání s projekcemi z prosince 2009

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v prosinci 2009, zůstalo rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2010 uvnitř předchozího rozpětí. Rozpětí pro rok 2011 bylo upraveno mírně směrem nahoru a odráží tak především dynamičtější hospodářskou aktivitu ve světě, která by měla podpořit vývoz z eurozóny a investiční činnost.

Pokud jde o inflaci měřenou HICP, rozpětí pro rok 2010 bylo v porovnání s rozpětím z prosince 2009 upraveno nepatrně směrem dolů, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo v souladu s lepší perspektivou hospodářské aktivity upraveno mírně směrem nahoru.

Tabulka B Porovnání s projekcemi z prosince 2009

(průměrné procentní změny za rok)

	2009	2010	2011
Reálný HDP – prosinec 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Reálný HDP – březen 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
HICP – prosinec 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
HICP – březen 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Porovnání s prognózami dalších institucí

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od různých mezinárodních institucí i organizací v soukromém sektoru. Tyto prognózy však nejsou vzájemně přesně srovnatelné, ani je nelze striktně srovnávat s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB, 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) metodiky. Jednotlivé prognózy se liší také metodikou očišťování údajů o vliv počtu pracovních dnů (viz tabulka níže).

Podle prognóz, které jsou v současnosti k dispozici od dalších organizací a institucí by se měl reálný HDP eurozóny pohybovat v roce 2010 v rozpětí mezi 0,7 % a 1,3 % a v roce 2011 mezi 1,5 a 1,7 %. Pokud jde o inflaci, dostupné prognózy předpokládají v roce 2010 průměrnou roční míru inflace měřenou HICP mezi 0,8 a 1,3 % a v roce 2011 mezi 0,7 a 1,5 %. U růstu HDP a inflace měřené HICP spadají prognózy dalších institucí celkově do rozpětí obsažených v projekcích pracovníků ECB.

Tabulka C Porovnání prognóz růstu reálného HDP a inflace měřené HICP v eurozóně

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP		Inflace měřená HICP	
		2010	2011	2010	2011
OECD	listopad 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
MMF	leden 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecasts	únor 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	únor 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Evropská komise	únor 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Projekce pracovníků ECB	březen 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Zdroje: European Commission Interim Forecast, February 2010, údaje pro rok 2010, European Economic Forecast – autumn 2009, údaje pro rok 2011, IMF World Economic Outlook, October 2009, údaje o inflaci, a World Economic Outlook Update, January 2010, údaje o růstu HDP, OECD Economic Outlook, November 2009, Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka: Makroekonomické projekce pracovníků ECB 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, 2010

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Německo
 Poštovní adresa: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany
 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.