



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 18. únoru 2011 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2011 tempa v rozmezí 1,3 a 2,1 % a v roce 2012 mezi 0,8 a 2,8 %. Inflace by se měla pohybovat v roce 2011 mezi 2,0 a 2,6 % a v roce 2012 mezi 1,0 a 2,4 %.

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 10. února 2011.² Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě technický ráz. Krátkodobé sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozuje od sazeb futures. Tyto metodické předpoklady ukazují na celkovou průměrnou hodnotu krátkodobých úrokových sazeb 1,5 % v roce 2011 a 2,4 % v roce 2012. Metodické předpoklady o nominálních výnosech z desetiletých státních dluhopisů zemí eurozóny jsou rovněž odvozeny z tržních očekávání a ukazují na průměrnou hodnotu 4,5 % v roce 2011 a 4,9 % v roce 2012.³ Pokud jde o podmínky financování, základní projekce vychází z předpokladu, že se ve sledovaném období rozpětí sazeb bankovních úvěrů vůči krátkodobým úrokovým sazbám mírně zúží. Rozpětí vůči dlouhodobým sazbám by se měla po svém citelném zúžení v posledním čtvrtletí 2010 postupně rozšiřovat a na konci sledovaného období se vrátit na svou původní průměrnou úroveň. Očekává se, že ve sledovaném období se budou podmínky na straně nabídky úvěrů dále normalizovat, ale budou nadále mírně tlumit hospodářskou aktivitu. Pokud jde o ceny komodit, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy Brent dosáhnou 101,3 USD za barel v roce 2011 a 102,4 USD za barel v roce 2012. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech výrazně vzrostou – v roce 2011 o 27,5 % a v roce 2012 o 1,0 %.

Očekává se, že dvojstranné směnné kurzy eura zůstanou ve sledovaném období beze změny na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To implikuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude po celé sledované období pohybovat na úrovni 1,37 USD/EUR a že efektivní směnný kurz eura oslabí v průměru o 1,1 % v roce 2011 a v roce 2012 vzroste o 0,1 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 11. únoru 2011. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla národními parlamenty schválena nebo která byla vládami podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

¹ Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Použité postupy odpovídají postupům uplatňovaným v projekcích odborníků Eurosystemu, které jsou popsány v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, červen 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 pro případ mimořádných událostí je popsána v publikaci „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, prosinec 2009, která je rovněž dostupná na internetových stránkách ECB.

² Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce sledovaného období. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do prvního čtvrtletí 2012 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

³ Metodický předpoklad o dlouhodobých úrokových sazbách v eurozóně je vypočten do data uzávěrky jako průměr referenčních výnosů z desetiletých dluhopisů jednotlivých zemí vážený hodnotami ročního HDP. Následně je prodloužen po období projekcí za použití profilu trajektorie forwardových výnosů z výnosové křivky ECB pro eurozónu.

Předpoklady o mezinárodním prostředí

Světová ekonomika vykázala na přelomu roku mírné obnovení dynamiky růstu, které podporovaly celkově lepší finanční podmínky ve světě. Výhled hospodářské aktivity v blízkém období je podporován také novými fiskálními stimulačními opatřeními v USA. Cyklické pozice však zůstávají v jednotlivých zemích nerovnoměrné. V hlavních rozvinutých ekonomikách zůstává střednědobá perspektiva hospodářského růstu spíše utlumená, zejména v ekonomikách, kde je nadále třeba korigovat účetní rozvahy. Dále se očekává, že výhled pro soukromou spotřebu v těchto ekonomikách bude ve střednědobém horizontu tlumen celkově slabým trhem bydlení a dlouhodobě vysokou mírou nezaměstnanosti. Naopak v některých rozvíjejících se ekonomikách by měla převládat silná hospodářská dynamika a rostoucí inflační tlaky. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2011 růst v průměru tempem 4,7 % a v roce 2012 tempem 4,6 %. Růst zahraniční poptávky eurozóny by měl v roce 2011 dosáhnout úrovně 7,9 % a v roce 2012 hodnoty 7,6 % a odrážet tak výrazné oživení světového obchodu. Tato tempa růstu jsou mírně nad průměrnými hodnotami během deseti let před finanční krizí.

Projekce růstu reálného HDP

Reálný HDP v eurozóně vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí 2010 o 0,3 % a dosáhl stejného tempa jako v předchozím čtvrtletí. Pokud jde o vývoj v budoucím období, hospodářské oživení by mělo pokračovat, přičemž úlohu vývozu jako hlavního faktoru oživení by stále více měla přebírat domácí poptávka. Tato změna struktury odráží vlivy dřívějších opatření měnové politiky i výrazné snahy obnovit fungování finančního systému. Očekává se však, že potřeba korigovat rozvahy ve více sektorech i snahy o fiskální úpravy zaměřené na obnovení důvěry ve střednědobou udržitelnost předpokládané v projekcích budou negativně ovlivňovat výhled hospodářského růstu v eurozóně. V ročním vyjádření by se reálný HDP, jehož růst v roce 2010 dosáhl 1,7 %, měl v roce 2011 zvýšit o 1,3 až 2,1 % a v roce 2012 o 0,8 až 2,8 %. Vzhledem k tomu, že roční potenciální růst by měl být podle projekcí výrazně nižší než v době před krizí, mezera výstupu by se ve sledovaném období měla zúžit.

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,0–2,6	1,0–2,4
Reálný HDP	1,7	1,3–2,1	0,8–2,8
Soukromá spotřeba	0,7	0,6–1,4	0,4–2,2
Vládní spotřeba	0,8	-0,3–0,5	-0,5–0,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0,8	0,4–3,4	0,7–5,5
Vývoz (zboží a služby)	10,9	4,9–9,5	3,0–9,2
Dovoz (zboží a služby)	9,0	3,5–7,7	2,8–8,4

¹⁾ Projekce reálného HDP a jeho složek jsou založeny na údajích očištěných o vliv počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

²⁾ Údaje se týkají eurozóny včetně Estonska s výjimkou údajů o HICP v roce 2010. Výpočet průměrné procentní změny HICP za rok 2011 vychází ze složení eurozóny v roce 2010, které již Estonsko zahrnuje.

Projekce cen a nákladů

Meziroční inflace měřená HICP podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v únoru 2011 úrovně 2,4 %. Celková inflace měřená HICP by měla až do konce roku 2011 zůstat nad 2 %, a to především v důsledku nedávného silného růstu cen energií a potravin. V dalším období by se podle současných cen

futures kontraktů na komodity měl růst cen dovozů zmírnit. Naopak domácí cenové tlaky by měly mírně posílit a odrážet tak postupné oživení hospodářské aktivity i vyšší růst mezd a ve sledovaném období vést k postupnému růstu inflace měřené HICP (bez započtení cen potravin a energií). Celková průměrná meziroční míra inflace by se měla pohybovat v roce 2011 mezi 2,0 a 2,6 % a v roce 2012 mezi 1,0 a 2,4 %. Růst náhrad na zaměstnance v eurozóně by měl v příštích dvou letech oživit a odpovídat tak postupnému zlepšování podmínek na trhu práce. Reálná náhrada na zaměstnance by však v roce 2011 měla mírně poklesnout v důsledku růstu inflace a v roce 2012 by měla dosáhnout mírně kladných hodnot. Vzhledem k tomu, že by se růst produktivity v příštích dvou letech měl zmírnit, jednotkové mzdové náklady, které v roce 2010 vykázaly cyklický pokles, by měly v roce 2011 začít znovu stoupat a v roce 2012 růst rychlejším tempem. Tento vývoj by měl omezit růst ziskových marží, který v roce 2010 výrazně oživil.

Porovnání s projekcemi z prosince 2010

V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v prosinci 2010, byly spodní hodnoty rozpětí projekcí růstu reálného HDP v roce 2011 a 2012 upraveny směrem nahoru a odráží tak silnější celosvětový hospodářský růst a předpoklad růstu vývozu z eurozóny i silnější výhled domácí poptávky, jak naznačuje zvýšená důvěra. Pokud jde o inflaci měřenou HICP, rozpětí pro rok 2011 a 2012 byla v porovnání s projekcemi z prosince 2010 upravena směrem nahoru, a to především z důvodu silnějšího než očekávaného růstu cen energií a potravin.

Tabulka B Porovnání s projekcemi z prosince 2010

(průměrné procentní změny za rok)

	2010	2011	2012
Reálný HDP – prosinec 2010	1,6–1,8	0,7–2,1	0,6–2,8
Reálný HDP – březen 2011	1,7	1,3–2,1	0,8–2,8
HICP – prosinec 2010	1,5–1,7	1,3–2,3	0,7–2,3
HICP – březen 2011	1,6	2,0–2,6	1,0–2,4

Porovnání s prognózami dalších institucí

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od mezinárodních institucí i organizací v soukromém sektoru (viz tabulka C). 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.

Podle prognóz, které jsou v současnosti k dispozici od dalších organizací a institucí, by se mělo tempo růstu reálného HDP eurozóny pohybovat v roce 2011 mezi 1,5 a 1,7 % a v roce 2012 mezi 1,7 a 2,0 %, což s rezervou odpovídá rozpětím uvedeným v projekcích pracovníků ECB. Pokud jde o vývoj inflace, dostupné prognózy předpokládají, že se průměrná roční inflace měřená HICP bude v roce 2011 pohybovat mezi 1,3 a 2,2 %. Většina těchto prognóz inflace je pod rozpětím projekcí pracovníků ECB, neboť tyto prognózy od dalších organizací a institucí pravděpodobně zatím nezohledňují nedávný růst cen komodit. Prognózy inflace měřené HICP pro rok 2012 se pohybují v rozpětí 1,2 a 1,8 %, což je v intervalu projekcí sestavených pracovníky 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	
		2011	2012	2011	2012
OECD	listopad 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Evropská komise	únor 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
MMF	leden 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	únor 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	únor 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Projekce pracovníků ECB	březen 2011	1,3–2,1	0,8–2,8	2,0–2,6	1,0–2,4

Zdroj: European Commission Interim Forecast, únor 2011 (hodnoty pro rok 2011) a European Economic Forecast, podzim 2010 (hodnoty pro rok 2012), IMF World Economic Outlook, říjen 2010 (v případě inflace) a World Economic Outlook Update, leden 2011 (v případě růstu HDP), OECD Economic Outlook, listopad 2010, Consensus Economics Forecasts a průzkum Survey of Professional Forecasters prováděný ECB.

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 o vliv počtu pracovních dní za rok očištěna nejsou. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita.

© Evropská centrální banka, 2011

Adresa: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt nad Mohanem, 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.