



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTEMU

Na základě údajů dostupných k 24. listopadu 2006 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny¹. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2006 dosáhnout tempa mezi 2,5 a 2,9 %, v roce 2007 by se měl pohybovat v rozmezí 1,7 až 2,8 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2006 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2007 v rozmezí 1,5 a 2,5 % a v roce 2008 pak mezi 1,3 a 2,5 %.

Box A

METODICKÉ PŘEDPOKLADY

Projekce odborníků Eurosystemu jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy a opatřeních fiskální politiky.

V případě úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání. Předpoklady o krátkodobých úrokových sazbách měřených tříměsíční sazbou EURIBOR vycházejí z forwardových sazeb ke 14. listopadu 2006 a odrážejí momentální stav výnosové křivky v daném čase. Tyto předpoklady ukazují na nárůst z průměrné hodnoty 3,1 % v roce 2006 na průměrnou hodnotu 4,0 % v roce 2007 a na mírný pokles na průměrnou hodnotu 3,8 % v roce 2008. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ke 14. listopadu 2006 ukazují na plochý profil, s průměrnou hodnotou 3,8 % v letech 2006, 2007 a 2008. Na základě vývoje na trzích během dvoutýdenního období končícího 14. listopadu 2006 se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2006 dosáhnou 65,5 USD za barel, v roce 2007 64,6 USD za barel a v roce 2008 pak 67,2 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 28,8 % v roce 2006, 15,2 % v roce 2007 a 3,7 % v roce 2008.

Především se vychází z metodického předpokladu, že dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající během dvoutýdenního období končícího 14. listopadu 2006. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude pohybovat na úrovni 1,28 a že efektivní kurz eura bude o 1,6 % vyšší než jeho průměr za rok 2005.

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.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly ve sledovaném období zůstat příznivé. Zatímco se předpokládá zmírnění růstu reálného HDP ve Spojených státech a Japonsku, rozvíjející se asijské ekonomiky by podle očekávání měly pokračovat v silném růstu výrazně podporovaným domácí poptávkou. Rovněž růst ve většině ostatních velkých ekonomik by měl zůstat dynamický. Vysoké tempo růstu by měly i nadále vykazovat také země, které se 1. května 2004 staly členy Evropské unie.

¹ Projekce odborníků Eurosystemu 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. 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.

Celkový odhad průměrného ročního růstu světového reálného HDP mimo eurozónu je pro rok 2006 přibližně 5,3 % a v letech 2007 a 2008 pak 4,8 %. Růst zahraniční poptávky eurozóny by se měl pohybovat na úrovni zhruba 10,2 % v roce 2006, 7,1 % v roce 2007 a 6,7 % v roce 2008.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Zatímco mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny dosáhl ve druhém čtvrtletí letošního roku úroveň 1,0 %, podle předběžného odhadu Eurostatu pro třetí čtvrtletí činil 0,5 %. Ve sledovaném období by měl mezičtvrtletní růst HDP zůstat na úrovni 0,5 % nebo mírně nad ní, s výjimkou prvního čtvrtletí 2007, kdy by jej mělo mírně tlumit výrazné zvýšení nepřímých daní.

Za této situace by se podle projekcí měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2006 v rozmezí 2,5 % a 2,9 %, v roce 2007 mezi 1,7 % a 2,7 % a v roce 2008 pak mezi 1,8 a 2,8 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by měl ve sledovaném období nadále podporovat ekonomickou aktivitu. Růst domácí poptávky by měl, bez ohledu na přechodný vliv zvýšení nepřímých daní počátkem roku 2007, zůstat celkově stabilní.

Tabulka 1 Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2005	2006	2007	2008
HICP	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
Reálný HDP	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Soukromá spotřeba	1,4	1,8-2,2	1,3-2,3	1,2-2,8
Vládní spotřeba	1,3	1,4-2,6	0,5-1,5	0,8-1,8
Hrubá tvorba fixního kapitálu	2,7	4,4-5,4	2,5-5,5	1,8-5,0
Vývoz (zboží a služby)	4,6	6,6-9,4	4,2-7,4	4,2-7,4
Dovoz (zboží a služby)	5,5	6,7-9,3	3,9-7,3	4,0-7,4

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

2) Projekce zahrnují Slovinsko jako součást eurozóny od roku 2007. Váha Slovinska na HDP eurozóny v roce 2005 činila 0,3 %. Procentní změny pro rok 2007 vycházejí ze složení eurozóny, které zahrnuje Slovinsko již v roce 2006.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP dosáhne podle odhadů soukromá spotřeba v roce 2006 průměrného ročního růstu mezi 1,8 a 2,2 %, v roce 2007 mezi 1,3 a 2,3 % a v roce 2008 pak mezi 1,2 a 2,8 %. Předpokládané zvýšení nepřímých daní v roce 2007 by podle projekcí mělo v uvedeném roce vést ke zpomalení růstu spotřeby, který by se však, vzhledem k očekávání tohoto daňového nárůstu, měl ke konci roku 2006 mírně zrychlit. Zlepšení na trhu práce, a do určité míry také růst příjmů z nepracovní činnosti v kontextu vysoké ziskovosti podniků, by měly ve sledovaném období podpořit růst reálného disponibilního důchodu domácností. Předpokládá se, že míra úspor zůstane ve sledovaném období celkově stabilní.

Průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 4,4 až 5,4 % v roce 2006, 2,5 až 5,5 % v roce 2007 a 1,8 až 5,0 % v roce 2008. Podnikatelské investice by měly i nadále těžit ze silné zahraniční poptávky, příznivých úvěrových podmínek a z vysoké ziskovosti podniků. Zároveň by ve sledovaném období měly mírným tempem růst soukromé investice do rezidenčních nemovitostí.

Průměrné roční tempo růstu celkového vývozu, který zahrnuje obchod v rámci eurozóny, má podle projekcí dosáhnout v roce 2006 úrovně mezi 6,6 a 9,4 % a v letech 2007 a 2008 by se mělo pohybovat mezi 4,2 a 7,4 %. Podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by měl ve sledovaném období mírně poklesnout vlivem zvýšené celosvětové konkurence a opožděného dopadu ztrát cenové konkurenceschopnosti v minulosti. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by mělo být těsně pod úrovní průměrného ročního tempa růstu vývozu. Očekává se, že ve sledovaném období bude čistý vývoz představovat zhruba neutrální příspěvek k růstu HDP.

Celková zaměstnanost by měla v souladu s příznivým vývojem v roce 2006 pokračovat během sledovaného období ve stabilním růstu. V důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v několika zemích eurozóny se zároveň očekává, že vzroste nabídka práce. Míra nezaměstnanosti by měla během sledovaného období dále klesat.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2006 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2007 pak v rozmezí 1,5 až 2,5 % a v roce 2008 mezi 1,3 až 2,5 %. Vzhledem k nedávnému poklesu cen ropy a jen mírnému růstu jejích očekávaných cen, který vyplývá z aktuálních cen termínových obchodů, by se ve sledovaném období měl velký podíl rostoucích cen energií a neropných komodit na cenovém vývoji posledních let snížit. Současně tyto projekce vycházejí z očekávání, že tempo růstu mezd zůstane mírné a pouze ke konci sledovaného období se nepatrně zvýší. V těchto projekcích se rovněž předpokládá, že růst produktivity bude relativně stálý, což ukazuje na mírný růst jednotkových mzdových nákladů ve sledovaném období. Hlavním faktorem ovlivňujícím míru inflace v roce 2007 budou vyšší nepřímé daně (s celkovým podílem eurozóny na míře inflace měřené pomocí HICP ve výši 0,5 procentního bodu). V neposlední řadě vycházejí projekce HICP z očekávání stabilního růstu ziskových marží a nepřímých výrazných tlaků ze strany nekomoditních dovozů.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI ZE ZÁŘÍ 2006

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými pracovníky ECB, které byly zveřejněny z Měsíčním bulletinu v září 2006, bylo v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2006 a 2007 upraveno mírně směrem nahoru. Tato úprava a poslední údaje odrážejí očekávaný vliv nižších cen ropy, než se dříve předpokládalo. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, rozpětí projekcí na rok 2006 a 2007 byla upravena směrem dolů a odrážejí tak především předpoklad nižších cen energií.

Tabulka 2 Porovnání s projekcemi ze září 2006

(průměrné procentní změny za rok)

	2005	2006	2007
Reálný HDP – září 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
Reálný HDP – prosinec 2006	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7
HICP – září 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9
HICP – prosinec 2006	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5

Box B**PROGNÓZY 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 srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, neboť byly dokončovány v rozdílných obdobích, a nejsou tedy zcela aktuální. Navíc pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných, včetně cen ropy, používají odlišné (částečně nespecifikované) metodiky.

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2006 pohybovat mezi 2,4 a 2,6 %, v roce 2007 mezi 1,9 a 2,2 % a v roce 2008 pak mezi 2,0 a 2,3 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2006 na úrovni mezi 2,2 a 2,3 %, v roce 2007 mezi 1,9 a 2,4 % a v roce 2008 pak mezi 1,8 a 2,1 %. Zatímco prognózy růstu HDP pro rok 2006, které vypracoval MMF, se pohybují mírně pod intervaly Eurosystemu, všechny ostatní prognózy se pohybují uvnitř intervalů, s nimiž pracují projekce Eurosystemu.

Srovnání prognóz růstu reálného HDP a inflace měřené pomocí HICP v eurozóně

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP			Inflace měřená HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Evropská komise	listopad 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
MMF	září 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OECD	listopad 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	září 2006	2,6	1,9	není k dispozici	2,2	2,1	není k dispozici
Survey of Professional Forecasters	listopad 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2006; IMF World Economic Outlook, September 2006; OECD Economic Outlook No 80 – Preliminary version; Consensus Economics Forecasts; a the ECB's Survey of Professional Forecasters. Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná od vlivu 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, 2006

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 s uvedením zdroje.