



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 23. listopadu 2007 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.<sup>1</sup> Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2007 tempa v rozmezí 2,4 až 2,8 %, v roce 2008 pak mezi 1,5 a 2,5 % a v roce 2009 pak mezi 1,6 a 2,6 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2007 mělo pohybovat mezi 2,0 a 2,2 %, v roce 2008 mezi 2,0 a 3,0 % a v roce 2009 mezi 1,2 a 2,4 %.

### Box 1

#### 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 (datum pro uzávěrku údajů bylo 14. listopadu 2007). Předpoklady o krátkodobých úrokových sazbách měřených tříměsíční sazbou EURIBOR vycházejí z forwardových sazeb a odrážejí momentální stav výnosové křivky k datu uzávěrky. Tyto předpoklady ukazují na průměrnou hodnotu 4,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a na pokles na úroveň 4,5 % v roce 2008 a 4,3 % v roce 2009. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na plochý profil na úrovni 4,3 % v polovině listopadu. 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 k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2007 dosáhnou 72,6 USD za barel, v roce 2008 88,6 USD za barel a v roce 2009 pak 83,7 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 18,1 % v roce 2007, 8,9 % v roce 2008 a 4,5 % v roce 2009.

Především se vychází 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 bude pohybovat na úrovni 1,46 a že efektivní kurz eura v roce 2007 bude v průměru o 3,8 % vyšší než jeho průměr za rok 2006 a v roce 2008 a 2009 o 2,6 % vyšší než jeho 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 národními parlamenty, nebo která byla vládami podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

#### MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Celosvětový hospodářský růst (mimo eurozónu) by měl ve sledovaném období zmírnit ale zůstat silný, a to především vlivem pokračující silné hospodářské expanze v rozvíjejících se ekonomikách, které částečně přebírají aktivitu Spojených států jako hlavního motoru hospodářského růstu. Celkový odhad

<sup>1</sup> 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, 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. V důsledku vývoje na finančních trzích je však v současnosti nejistota spojená s projekcemi pravděpodobně vyšší, než je obvyklé.

průměrného ročního růstu světového reálného HDP mimo eurozónu je přibližně 5,6 % pro rok 2007 a 5,2 % pro rok 2008 i rok 2009. Růst zahraničních exportních trhů eurozóny by se měl pohybovat na úrovni zhruba 6,0 % v roce 2007 a 6,9 % v roce 2008 a 7,1 % v roce 2009.

## PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí letošního roku úrovně 0,7 %, zatímco ve druhém čtvrtletí dosáhl 0,3 %. Ve sledovaném období by měl mezičtvrtletní růst reálného HDP dosáhnout úrovně 0,5 %. Za této situace by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat mezi 2,4 a 2,8 % v roce 2007, mezi 1,5 a 2,5 % v roce 2008 a mezi 1,6 a 2,6 % v roce 2009.

Tabulka 1 Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4
Reálný HDP	2,9	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6
Soukromá spotřeba	1,9	1,4–1,8	1,4–2,4	1,2–2,8
Vládní spotřeba	1,9	1,4–2,6	1,1–2,1	1,0–2,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	5,2	4,0–5,0	0,9–3,9	0,7–3,9
Vývoz (zboží a služby)	8,0	4,6–7,4	3,5–6,7	3,9–7,1
Dovoz (zboží a služby)	7,6	4,0–6,6	3,3–6,7	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. Od projekcí ze září 2007 se uvádějí v rozpětí pro rok 2008 jako součást eurozóny Kypr a Malta. 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%.

V rámci domácích složek HDP by měla soukromá spotřeba růst v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu, a celkově tak odrážet očekávaný vývoj zaměstnanosti a růstu reálných mezd. Předpokládá se, že míra úspor zůstane ve sledovaném období celkově stabilní. Vládní spotřeba by měla ve sledovaném období růst mírným tempem.

Podnikatelské investice by měly mírně zpomalit, neboť výhody spojené s příznivým vývojem poptávky a vysokou ziskovostí podniků tlumí nižší celosvětový růst a horší podmínky financování. Předpokládá se, že soukromé investice do rezidenčních nemovitostí by měly ve sledovaném období zpomalit, a odrážet tak situaci, kdy se trh rezidenčních nemovitostí v několika zemích eurozóny vrací k normálu. Průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 4,0 a 5,0 % v roce 2007, 0,9 a 3,9 % v roce 2008 a v rozmezí 0,7 a 3,9 % v roce 2009.

Růst vývozu by měl i nadále podporovat hospodářskou aktivitu, i když se předpokládá, že podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by se měl ve sledovaném období mírně snížit vlivem zvýšené celosvětové konkurence a ztráty cenové konkurenceschopnosti. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by se mělo pohybovat mírně pod průměrným ročním tempem celkového vývozu, a příspěvek čistého obchodu k růstu reálného HDP by měl ve sledovaném období být tak mírně kladný.

Příznivý trend vývoje na trhu práce by měl pokračovat. Růst celkové zaměstnanosti by se měl v roce 2008 zmírnit, a odpovídat tak očekávanému vývoji hospodářské aktivity. Zároveň se v důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v několika zemích eurozóny očekává, že dojde k růstu nabídky práce. Současně by míra nezaměstnanosti měla během sledovaného období dále klesat.

## PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Od srpna 2007 se roční míra inflace výrazně zvýšila, a to především vlivem dalších tlaků vyvolaných cenami potravin a energií. Z hlediska budoucího vývoje budou tyto tlaky po určitou dobu nadále ovlivňovat projekce míry inflace. Vnější cenové tlaky by měly zůstat výrazné až do poloviny roku 2008 v důsledku především očekávaného vývoje cen ropy a neenergetických komodit, zejména potravinářských. Předpokládá se, že v letech 2008 a 2009 budou mít na růst míry inflace měřené pomocí HICP vliv nepřímé daně a regulované ceny, i když v menším rozsahu než v roce 2007, kdy došlo k výraznému zvýšení DPH v Německu. Zároveň jsou projekce založeny na očekávání, že se růst mezd v celém hospodářství v letech 2008 a 2009 zvýší více než v předcházejících letech, přičemž produktivita práce by neměla ve sledovaném období výrazně vzrůst. Vliv silnějšího růstu jednotkových mzdových nákladů na inflaci však bude tlumen poklesem růstu ziskových rozpětí. V důsledku těchto různých faktorů by se průměrné tempo růstu celkového HICP mělo pohybovat mezi 2,0 a 2,2 % v roce 2007, mezi 2,0 a 3,0 % v roce 2008 a mezi 1,2 a 2,4 % v roce 2009.

## POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI ZE ZÁŘÍ 2007

Pokud jde o růst reálného HDP, stávající rozpětí pro rok 2007 se podle projekcí pohybuje v horní části rozpětí obsaženého v makroekonomických projekcích sestavených pracovníky ECB, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v září 2007. Rozpětí pro rok 2008 bylo upraveno směrem dolů, což odpovídá očekávanému vlivu vyšších cen energií a potravin i silnějšího kurzu eura, než se dříve předpokládalo. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, rozpětí projekcí na rok 2007 i rok 2008 bylo upraveno směrem nahoru, a odráží tak především předpoklad vyšších cen energií oproti projekcím ze září.

Tabulka 2 Porovnání s projekcemi ze září 2007

(průměrné procentní změny za rok)

	2006	2007	2008
Reálný HDP – září 2007	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
Reálný HDP – prosinec 2007	2,9	2,4–2,8	1,5–2,5
HICP – září 2007	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5
HICP – prosinec 2007	2,2	2,0–2,2	2,0–3,0

### Box 2

#### PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od různých mezinárodních organizací i institucí 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 a dalších komodit, používají odlišné (částečně nespecifikované) metodiky. Různé prognózy se také liší podle způsobu očišťování od vlivu počtu pracovních dní (viz tabulka níže).

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst reálného HDP v eurozóně se bude v roce 2007 pohybovat mezi 2,5 a 2,6 %, v roce 2008 mezi 1,9 a 2,2 % a v roce 2009 mezi 2,0 a 2,2 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2007 na úrovni mezi 2,0 a 2,1 %, v roce 2008 mezi 2,0 a 2,5 % a v roce 2009 na úrovni 2,0 %. Všechny prognózy se pohybují uvnitř intervalů používaných v projekcích 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		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
MMF	říjen 2007	2,5	2,1	–	2,0	2,0	–
Evropská komise	listopad 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	prosinec 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics Forecasts	listopad 2007	2,6	2,0	–	2,0	2,0	
Survey of Professional Forecasters	říjen 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Projekce odborníků Euro systému	prosinec 2007	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2007; IMF World Economic Outlook, October 2007; OECD Economic Outlook No 82, December 2007, Preliminary edition; Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Pozn.: Makroekonomické projekce odborníků Euro systému 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, 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.europa.eu>

Všechna práva vyhrazena.

Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno s uvedením zdroje.