



MAKROEKONOMICKO PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 19. květnu 2006 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny¹. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2006 dosáhnout tempa mezi 1,8 a 2,4 % a v roce 2007 by se měl pohybovat v rozmezí 1,3 až 2,3 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2006 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,5 %, v roce 2007 pak v rozmezí 1,6 a 2,8 %.

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 zaznamenaných během dvoutýdenního období končícího 11. května. Předpoklady o krátkodobých úrokových sazbách měřených tříměsíční sazbou EURIBOR vycházejí z forwardových sazeb² 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 3,9 % v roce 2007. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,0 % v roce 2006 na průměr 4,3 % v roce 2007. Na základě vývoje na trzích s futures se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2006 dosáhnou 70,3 USD za barel a v roce 2007 pak 73,9 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech dosáhne 27,6 % v roce 2006 a 5,4 % v roce 2007.

Především se vychází se z metodického předpokladu, že dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající během dvoutýdenního období končícího 11. května. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude pohybovat na úrovni 1,27 a že efektivní kurz eura bude o 0,7 % vyšší, než byl průměr za rok 2005.

U fiskální politiky jsou základem projekci 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. Datum uzávěrky pro aktualizaci fiskálních předpokladů bylo 11. května 2006.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly ve sledovaném období zůstat příznivé. Růst reálného HDP ve Spojených státech by měl zůstat silný, očekává se však mírné snížení jeho tempa. Růst reálného HDP asijských ekonomik kromě Japonska by měl nadále značně přesahovat celosvětový průměr, avšak

¹ Projekce odborníků Eurosystemu sestávají 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.

² Makroekonomické projekce Eurosystemu poprvé vycházejí z metodického předpokladu, že krátkodobé úrokové míry se vyvíjejí podle tržních očekávání a nezůstávají tedy ve sledovaném období neměnné jako podle dřívějších předpokladů. Tato změna je pouze technického rázu. Byla zavedena pro další zlepšení kvality a vnitřní konzistentnosti makroekonomických projekcí a nepředstavuje žádnou změnu v měnové strategii ECB ani v úloze projekcí v ní.

i zde bude jeho tempo nižší než v předchozích letech. Ve většině ostatních velkých ekonomik by růst měl zůstat dynamický. Vysoké tempo růstu by měly i nadále vykazovat také země, které se 1. května 2004 staly členy Evropské unie.

Celkově by roční růst *světového reálného HDP mimo eurozónu*, který v roce 2005 dosáhl 5,1 %, měl v roce 2006 dosáhnout průměrného tempa přibližně 5,0 %, v roce 2007 pak 4,5 %. Růst *zahraniční poptávky eurozóny* by se měl pohybovat na úrovni zhruba 7,6 % v roce 2006 a 6,7 % v roce 2007, zatímco v roce 2005 dosáhl 7,7 %.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny v prvním čtvrtletí roku 2006 úrovně 0,6 %, zatímco v posledním čtvrtletí loňského roku se pohyboval na úrovni 0,3 %. Toto oživení odpovídá příznivým signálům, které vyplývají z posledních průzkumů. Ve sledovaném období by měl čtvrtletní růst HDP zůstat na úrovni zhruba 0,5 procentního bodu s výjimkou prvního čtvrtletí 2007, kdy by jej mělo tlumit výrazné zvýšení nepřímých daní. Za této situace by se podle projekcí měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2006 v rozmezí 1,8 % a 2,4 %, v roce 2007 pak mezi 1,3 % a 2,3 %. 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 s výjimkou přechodného vlivu zvýšení nepřímých daní zůstat celkově stabilní.

Tabulka A Makroekonomické projekce

(průměrné procentní změny za rok)¹⁾

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

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.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP dosáhne podle odhadů *soukromá spotřeba* v roce 2006 průměrného ročního růstu mezi 1,4 a 1,8 %, v roce 2007 pak mezi 0,5 a 1,7 %. V roce 2006 působí na kupní sílu domácností tlumící účinky vyšších cen energií. Předpokládané zvýšení nepřímých daní v roce 2007 by podle projekcí mělo v uvedeném roce vést ke zpomalení růstu spotřeby. V roce 2006 by se však vlivem tohoto očekávaného zvýšení měl růst mírně zrychlit. Mírný růst zaměstnanosti a pokračující silný růst kapitálových příjmů by měly podpořit růst reálného disponibilního důchodu domácností, ale růst reálného důchodu zůstane mírný. 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 2,3 až 4,5 % v roce 2006 a 1,6 až 4,8 % v roce 2007. *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 bytových nemovitostí*.

Průměrné roční tempo růstu *celkového vývozu*, který zahrnuje obchod v rámci eurozóny, má podle projekcí dosáhnout v roce 2006 úrovně mezi 5,2 a 8,0 %, v roce 2007 by se mělo pohybovat mezi 3,3 a 6,5 %. Podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by měl ve sledovaném období mírně poklesnout vlivem zvýšené celosvětové konkurence, zatímco cenová konkurence by měla zůstat celkově stabilní. Průměrné roční tempo růstu *celkového dovozu* by mělo být mírně vyšší než tempo růstu vývozu za rok 2006, ale během roku 2007 by mělo pod jeho úroveň klesnout a odrážet tak vývoj domácí poptávky. Celkově se očekává, že v těchto dvou letech bude čistý vývoz představovat v průměru zhruba neutrální příspěvek k růstu HDP.

Celková zaměstnanost by měla v souladu s nedávným vývojem pokračovat 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 2,5 %, v roce 2007 pak v rozmezí 1,6 až 2,8 %. Na projekce vývoje cen v roce 2006 mají významný vliv vyšší ceny energií a neropných komodit. I když by se podle aktuálních cen termínových obchodů měl tento podíl v příštím roce snížit, inflaci měřenou pomocí HICP budou v roce 2007 výrazně ovlivňovat vyšší nepřímé daně. Současně by však růst nominální mzdy na zaměstnance měl zůstat ve sledovaném období mírný. Tyto projekce vývoje cen tak vycházejí z úvahy, že sekundární dopady růstu cen ropy na mzdy budou omezené. V těchto projekcích se rovněž předpokládá, že růst produktivity bude relativně stálý a ve sledovaném období přispěje k udržení zhruba stabilních jednotkových mzdových nákladů. V neposlední řadě vycházejí projekce HICP z očekávání, že nekomoditní dovozy nebudou vytvářet výrazné tlaky na růst cen.

POROVNÁNÍ S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCEMI PRACOVNÍKŮ ECB Z BŘEZNA 2006

V těchto nových projekcích³ se růst reálného HDP v roce 2006 pohybuje v rozpětí, které bylo použito v projekcích z března 2006. Pro rok 2007 bylo rozpětí mírně upraveno směrem dolů. Tato úprava odráží především vliv vyšších cen ropy a silnějšího kurzu. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, stávající rozpětí projekcí na rok 2006 se pohybuje v horní části projekcí z března 2006. Rozpětí na rok 2007 zůstává beze změny.

Tabulka B Porovnání s projekcemi z března 2006

(průměrné procentní změny za rok)

	2005	2006	2007
Reálný HDP – březen 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
Reálný HDP – červen 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
HICP – březen 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
HICP – červen 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

³ Tato nová metodika stanovení předpokladu krátkodobých úrokových sazeb (viz předchozí poznámka pod čarou) má na projekce růstu HDP a inflace měřené pomocí HICP jen velmi omezený vliv, neboť tato změna představuje vyšší míru konzistentnosti s ostatními předpoklady, které zůstávají beze změn.

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, se shodují v tom, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2006 v průměru pohybovat mezi 2,0 a 2,2 % a v roce 2007 mezi 1,8 a 2,1 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2006 na úrovni mezi 2,1 a 2,2 %, a v roce 2007 mezi 2,0 a 2,2 %. Všechna tato rozpětí se nacházejí 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		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Evropská komise	květen 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
MMF	duben 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OECD	květen 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	květen 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Survey of Professional Forecasters	duben 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2006; IMF World Economic Outlook, April 2006; OECD Economic Outlook No 79; 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.