



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 19. listopadu 2010 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Díky probíhajícímu celosvětovému oživení ekonomiky a rostoucímu příspěvku domácí poptávky by měl průměrný roční růst reálného HDP podle těchto projekcí dosáhnout v roce 2010 tempa v rozmezí 1,6 až 1,8 %, v roce 2011 mezi 0,7 a 2,1 % a v roce 2012 pak mezi 0,6 a 2,8 %. Průměrná meziroční inflace měřená HICP by měla zůstat v krátkodobém horizontu kolem současné úrovně, především vlivem vnějších cenových tlaků vyplývajících z cen komodit. V dalším období se očekává, že se po zmírnění importované inflace domácí cenové tlaky mírně zvýší a budou tak odrážet postupné zlepšení aktivity. Průměrné tempo celkové inflace měřené HICP by se mělo pohybovat mezi 1,5 a 1,7 % v roce 2010, mezi 1,3 a 2,3 % v roce 2011 a mezi 0,7 a 2,3 % v roce 2012.

Box 1

METODICKÉ PŘEDPOKLADY O ÚROKOVÝCH SAZBÁCH, SMĚNNÝCH KURZECH, CENÁCH KOMODIT A OPATŘENÍCH FISKÁLNÍ POLITIKY

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzavěrku údajů 11. listopadu 2010.¹ 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 0,8 % v roce 2010, 1,4 % v roce 2011 a 1,7 % v roce 2012. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 3,5 % v roce 2010, 4,0 % v roce 2011 a 4,3 % v roce 2012. Základní projekce zohledňuje nedávné zlepšení podmínek financování a vychází z předpokladu, že ve sledovaném období rozpětí sazeb bankovních úvěrů a výše uvedených úrokových sazeb zůstane víceméně stabilní. Ve sledovaném období by se měly postupně uvolňovat podmínky na straně nabídky úvěrů. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzavěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 79,5 USD za barel v roce 2010, 88,6 USD za barel v roce 2011 a 90,7 USD za barel v roce 2012. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech vzrostou v roce 2010 o 40,6 %, v roce 2011 o 19,2 % a v roce 2012 o 2,3 %.

Očekává se, že dvojstranné směnné kurzy eura zůstanou v daném časovém horizontu beze změny na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzavěrky. To by znamenalo, že kurz amerického dolaru k euru se bude v roce 2010 pohybovat na úrovni 1,34 a v roce 2011 a 2012 na úrovni 1,39 a že efektivní kurz eura v roce 2010 oslabí v průměru o 5,9 % a v roce 2011 mírně posílí o 0,8 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 19. listopadu 2010. 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.

¹Předpoklady 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 čtvrtého čtvrtletí 2011 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

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, 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.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Oživení ve světě pokračuje, ale dočasně zpomaluje vlivem odeznívání předchozích příznivých příspěvků zásob a fiskálních stimulačních balíčků. Pokud jde o další vývoj, světový hospodářský růst by měl ve sledovaném období postupně posilovat a být podpořen pokrokem v oblasti korekcí rozvah a zlepšení podmínek financování. Dynamicky se rozvíjející trhy zůstávají ve sledovaném období hlavním faktorem světového hospodářského růstu. Zároveň se očekává, že trhy práce v předních vyspělých ekonomikách zůstanou slabé a budou brzdit růst. Světový růst by měl zůstat oproti většině předchozích oživení od konce recese relativně utlumený. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2010 vzrůst o 5,3 %, v roce 2011 o 4,3 % a v roce 2012 o 4,7 %. Růst na vývozních trzích eurozóny by podle odhadu měl dosáhnout 11,3 % v roce 2010, 7,2 % v roce 2011 a 7,2 % v roce 2012.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Po výrazném nárůstu ve druhém čtvrtletí 2010 reálný HDP ve třetím čtvrtletí vzrostl o 0,4 %. Dostupné informace naznačují, že k tomuto růstu přispěl čistý vývoz. Domácí poptávka se také zvýšila, i když pomaleji než v předchozím čtvrtletí. V posledním čtvrtletí 2010 by měl růst zůstat slabší než během první poloviny roku v důsledku slábnoucího příznivého účinku fiskálních stimulů, cyklu vývoje zásob a oživení růstu obchodu. Pokud jde o další vývoj, ekonomická aktivita by se měla nadále zotavovat vlivem vývozu a tempo růstu domácí poptávky by mělo postupně posilovat. Toto oživení růstu aktivity odráží vliv akomodativní měnové politiky a významné úsilí o obnovení fungování finančního systému. Podle vývoje sledovaného od konce posledních bankovních krizí se ale očekává, že hospodářské oživení bude nevýrazné. Potřeba korekcí rozvah v různých sektorech tlumí výhled růstu pro eurozónu. V meziročním vyjádření by růst reálného HDP měl být v rozmezí 1,6 až 1,8 % v roce 2010, 0,7 až 2,1 % v roce 2011 a 0,6 až 2,8 % v roce 2012.

V rámci domácích složek HDP se očekává, že v roce 2010 dojde k mírnému zvýšení růstu soukromé spotřeby a ve sledovaném období k jeho postupnému posílení. Se stále se zlepšujícím vývojem zaměstnanosti by se měly zvýšit související příjmy. Kromě toho se předpokládá, že se sníží míra úspor domácností, jelikož dojde ke zlepšení důvěry v souladu s vývojem na trhu práce a nižší nejistotou. Míra nezaměstnanosti by se měla v důsledku postupného zlepšení ekonomické aktivity a zaměstnanosti nejprve stabilizovat a poté se v roce 2012 snížit.

Soukromé investice s výjimkou rezidenčních nemovitostí by měly nadále pomalu oživovat vlivem toho, jak se budou postupně snižovat volné kapacity, posilovat vyhlídky poptávky, uvolňovat omezení na straně financování a ustupovat nejistota. Investice do rezidenčních nemovitostí by měly navzdory mírnému nárůstu zůstat nízké a měly by je stále tlumit probíhající změny na trzích s bydlením v některých zemích. V souladu s balíčky fiskální konsolidace oznámenými v některých zemích eurozóny se předpokládá, že vládní investice v reálném vyjádření budou ve sledovaném období slabé.

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2009	2010	2011	2012
HICP	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
Reálný HDP	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Soukromá spotřeba	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Vládní spotřeba	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Vývoz (zboží a služby)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Dovoz (zboží a služby)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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

2) V projekcích pro rok 2011 se uvádí Estonsko jako součást eurozóny. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2011 vychází ze složení eurozóny v roce 2010, které již Estonsko zahrnuje.

Po výrazném oživení během prvních tří čtvrtletí 2010 by měl vývoz nadále růst, i když poněkud pomaleji, a být tažen po celé sledované období zahraniční poptávkou a zpočátku i větší cenovou konkurenceschopností. Růst dovozu by se měl podle očekávání v období let 2011–12 také mírně snížit z vysokých hodnot z roku 2010. Celkově se předpokládá, že čistý obchod bude mít kladný, ale slábnoucí, příspěvek k růstu HDP.

Potenciální růst by měl ve sledovaném období poněkud oživit, i když jen na mírnou úroveň, a odrážet tak především dopad krize. Tento mírný výhled je důsledkem růstu strukturální nezaměstnanosti, nižší míry participace pracovní síly a slabých investic. Rozsah těchto vlivů je však velice nejistý a projekce potenciálního růstu, a tedy i mezery výstupu, jsou spojeny s ještě vyšší mírou nejistoty, než je běžné. Nehledě na to by se odhadovaná mezera výstupu měla během sledovaného období zúžit.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Především v důsledku nárůstu cen ropy a potravin by měla celková inflace měřená HICP zůstat do začátku roku 2011 blízko hodnoty 2 %. V dalším období se očekává, že zatímco se zmírní importovaná inflace, domácí cenové tlaky se mírně zvýší a budou tak odrážet postupné zlepšení aktivity. Průměrné tempo celkové inflace měřená HICP by se mělo pohybovat mezi 1,5 a 1,7 % v roce 2010, mezi 1,3 a 2,3 % v roce 2011 a mezi 0,7 a 2,3 % v roce 2012. Tempo růstu HICP bez započtení potravin a energií by mělo v celém sledovaném období postupně vzrůstat a odrážet tak pomalu se zvyšující růst jednotkových mzdových nákladů v souvislosti se zlepšujícími se podmínkami na trhu práce.

Po výrazném nárůstu v roce 2010 vlivem oživení cen komodit a předchozího oslabení eura by vnější cenové tlaky měly ve sledovaném období oslabit. Pokud jde o domácí tlaky, růst náhrady za odpracovanou hodinu v eurozóně by měl být v roce 2010 mírný a následně se očekává výraznější růst v souladu se zlepšením na trhu práce. To platí pro veřejný i soukromý sektor, i když v menší míře v případě veřejného sektoru, odrážejícím fiskální konsolidaci a skutečnost, že mzdy ve veřejném sektoru zpravidla pomaleji reagovaly na hospodářský pokles. Při zohlednění silného cyklického oživení produktivity práce naznačuje v projekcích mzdový profil podstatný pokles růstu jednotkových mzdových nákladů v roce 2010. Následně po stabilizaci růstu produktivity a dalším oživení mezd by jednotkové mzdové náklady měly mírně růst. Po prudkém poklesu během recese by se ziskové marže měly ve sledovaném období nadále rozšiřovat. Na základě již oznámených opatření se předpokládá, že ve sledovaném období budou mít malý kladný příspěvek k inflaci měřená HICP také nepřímé daně.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI ZE ZÁŘÍ 2010

Co se týče růstu reálného HDP, rozpětí projekce pro rok 2010 bylo poněkud zúženo a posunuto směrem k horní hranici rozpětí zveřejněného ve vydání Měsíčního bulletinu ze září 2010. Rozpětí pro rok 2011 je oproti rozpětí zveřejněnému v září mírně užší. Pokud jde o inflaci měřenou HICP, rozpětí prognózy pro rok 2010 zůstává beze změny, zatímco rozpětí pro rok 2011 je oproti předchozí projekci nepatrně vyšší.

Tabulka B Srovnání s projekcemi ze září 2010

(průměrné procentní změny za rok)

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

Box 2

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 striktně srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, 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).

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst reálného HDP v eurozóně se bude v roce 2010 pohybovat mezi 1,6 a 1,7%, mezi 1,4 a 1,7% v roce 2011 a mezi 1,6 a 2,0 % v roce 2012. Všechny dostupné prognózy růstu tedy spadají do rozpětí obsažených v projekcích odborníků Eurosystemu.

Pokud jde o míru inflace, podle prognóz od ostatních institucí by se průměrná roční inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2010 na úrovni mezi 1,5 a 1,6 %, v roce 2011 mezi 1,3 a 1,8 % a v roce 2012 mezi 1,2 a 1,7 %. Tyto prognózy inflace rovněž spadají do rozpětí obsažených v projekcích odborníků Eurosystemu.

Srovnání prognóz růstu reálného HDP a inflace měřené HICP v eurozóně

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP			Inflace měřená HICP		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
MMF	říjen 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	říjen 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	listopad 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	listopad 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Evropská komise	listopad 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Projekce odborníků Euro systému	prosinec 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Zdroj: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2010; IMF World Economic Outlook, October 2010; OECD Economic Outlook, November 2010, Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámky: Makroekonomické projekce odborníků Euro systému 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, Německo.
 Telefon: +49 69 1344 0
 Fax: +49 69 1344 6000
 Internetové stránky: <http://www.ecb.europa.eu>

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