



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 24. květnu 2011 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Průměrný roční růst reálného HDP, podporován pokračující světovou poptávkou a posílením investic, opatřeními přijatými k obnovení fungování finančního systému a stále akomodativní orientací měnové politiky, by měl podle projekcí dosáhnout v roce 2011 úroveň mezi 1,5 a 2,3 % a v roce 2012 mezi 0,6 a 2,8 %. Především v důsledku nedávného silného nárůstu cen ropy by měla celková inflace měřená HICP po zbytek roku 2011 nadále převyšovat úroveň 2,0 %. Poté se očekává, že dojde ke zmírnění cenového vývoje komodit, a s tím, jak bude přímý dopad nárůstu cen v minulosti odeznívat, by podle těchto projekcí měla průměrná roční celková inflace klesat. Domácí cenové tlaky by měly naopak zesílit v důsledku vyšší míry využívání kapacit, napjatější situace na trhu práce a postupného a částečného promítání nárůstu cen komodit v minulosti. Průměrné tempo celkové inflace měřená HICP by mělo dosáhnout úrovně mezi 2,5 a 2,7 % v roce 2011 a mezi 1,1 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 uzávěrku údajů 18. května 2011.¹ Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě technický ráz. Krátkodobé sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozuje od sazeb futures. Tato metoda ukazuje na průměrnou hodnotu těchto krátkodobých úrokových sazeb 1,6 % v roce 2011 a 2,3 % v roce 2012. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně implikují průměrnou hodnotu 4,5 % v roce 2011 a 4,8 % v roce 2012. Pokud jde o podmínky financování, základní projekce vychází z předpokladu, že se ve sledovaném období rozpětí sazeb bankovních úvěrů vůči krátkodobým úrokovým sazbám zúží v důsledku postupného promítání růstu cen na forwardovém trhu a dále poklesu rizika selhání dlužníků z řad nefinančních podniků a domácností. Rozpětí vůči dlouhodobým sazbám by se měla během sledovaného období postupně rozšiřovat, přičemž v posledním čtvrtletí 2010 došlo k jejich výraznému snížení, a do konce sledovaného období by se měla vrátit na úroveň, která je v souladu s historickým průměrem. Očekává se, že podmínky na straně úvěrů pro eurozónu jako celek se budou během sledovaného období dále normalizovat, ale že budou stále působit nepříznivě na hospodářskou aktivitu. Pokud jde o ceny komodit, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrná roční cena barelu ropy Brent dosáhne 111,1 USD v roce 2011 a 108,0 USD v roce 2012. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech vzrostou v roce 2011 o 20,4 % a v roce 2012 o 1,2 %.

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 by znamenalo, že kurz eura k americkému dolaru se v roce 2011 bude pohybovat na úrovni 1,42 a v roce 2012 na úrovni 1,43 a že efektivní kurz eura v roce 2011 mírně posílí v průměru o 0,8 % a v roce 2012 o 0,4 %.

¹ Makroekonomické 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.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 24. květnu 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 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 druhého čtvrtletí 2012 a dále se budou vyvíjet podle hospodářské aktivity ve světě.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Oživení světového hospodářství pokračuje a stává se stále více soběstačným. I když je oživení ve vyspělých ekonomikách stále stabilnější, očekává se, že dopady finanční krize budou nadále sílu oživení tlumit a nepříznivě působit na perspektivu rychlého oživení na trhu práce. Zcela odlišná je situace v rychle rostoucích rozvíjejících se ekonomikách, jejichž kapacita je využívána téměř naplno – a v některých případech je překračována – a v nichž přetrvávají tlaky z přehřívání. Od sestavení předchozích projekcí v březnu 2011 se politické nepokoje na Blízkém východě a v severní Africe zintenzívnily a v Japonsku došlo k přírodní a jaderné katastrofě. Ačkoli tyto události zvýšily nejistotu světového výhledu, neočekává se, že by narušily světové oživení. Růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl z úrovně 4,5 % v roce 2011 posílit na 4,7 % v roce 2012. Růst na vývozních trzích eurozóny by podle odhadu měl dosáhnout výše 8,3 % v roce 2011 a 7,9 % v roce 2012.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Po relativně utlumeném růstu ve druhém pololetí 2010 posílil růst reálného HDP obzvláště výrazně v prvním čtvrtletí 2011, kdy mezičtvrtletně vzrostl o 0,8 %. Při bližším pohledu se ukazuje, že během tohoto období přispěla k růstu reálného HDP výrazně domácí poptávka, a zejména investice. Zdá se, že především stavební výroba se zotavila z oslabení ve čtvrtém čtvrtletí souvisejícího s vývojem počasí. V souvislosti s tím, jak se tento dočasný růstový vliv vytrácí, růst reálného HDP se ve druhém čtvrtletí pravděpodobně zmírní. V dalším období se očekává, že hospodářská aktivita dále oživí a bude ji podporovat zejména pokračující světová poptávka a posílení investic. K růstu reálného HDP by měla větší měrou přispívat domácí poptávka, zatímco příspěvek čistého vývozu k růstu reálného HDP by měl ve sledovaném období klesat, nicméně nadále zůstat kladný. V souladu s vývojem pozorovaným po minulých finančních krizích se celkově očekává, že k oživení reálného HDP bude docházet jen postupně a že předkrizových úrovní bude dosaženo až v průběhu roku 2012. Očekává se, že reálný HDP bude v meziročním vyjádření růst v roce 2011 na úrovni mezi 1,5 a 2,3 % a v roce 2012 mezi 0,6 a 2,8 %.

Podrobnější pohled na prognózu ukazuje, že růst soukromé spotřeby by měl být v roce 2011 tlumený, neboť rostoucí ceny komodit nepříznivě ovlivní růst reálného disponibilního důchodu. Poté se očekává, že jak by měly klesat inflační tlaky a růst zaměstnanost a náhrady na zaměstnance, zvýší se tempo růstu reálného disponibilního důchodu a následně i soukromé spotřeby. Míra úspor by měla v roce 2011 klesnout jako projev zlepšené důvěry a v dalším období by měla zůstat celkově beze změny. Míra nezaměstnanosti, odrážející pouze postupné zlepšení zaměstnanosti, by měla po většinu roku 2011 zůstat stabilní a v následujícím období pomalu klesat.

Soukromé investice s výjimkou rezidenčních nemovitostí by měly během sledovaného období poměrně silně růst, podpořeny optimistickou podnikatelskou důvěrou, postupným nárůstem poptávky, vznikem překážek v důsledku nedostatečné kapacity a lepším přístupem k financování. Naopak se očekává, že růst investic do rezidenčních nemovitostí zůstane do roku 2012 poměrně tlumený v důsledku pokračujících korekcí na trzích s bydlením v některých zemích. V souladu s konsolidačními balíčky oznámenými v některých zemích eurozóny se předpokládá, že vládní investice budou ve sledovaném období klesat.

Po silném růstu zahraniční poptávky v roce 2010 se očekává, že v roce 2011 a 2012 bude tempo růstu vývozu slábnout, ale že zůstane nadále poměrně silné. Očekávání pro růst dovozu jsou obdobná. Celkově by měl být ve sledovaném období příspěvek čistého vývozu k růstu HDP klesat, nicméně zůstat stále kladný.

Tabulka 1 Makroekonomické projekce pro eurozónu(průměrné procentní změny za rok)^{1), 2)}

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Reálný HDP	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Soukromá spotřeba	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Vládní spotřeba	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Vývoz (zboží a služby)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Dovoz (zboží a služby)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

1) Projekce reálného HDP a jeho složek ukazují údaje očištěné 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 za rok 2010. Výpočet průměrné procentní změny HICP za rok 2011 vychází ze složení eurozóny v roce 2010, které již Estonsko zahrnuje.

Očekává se, že krize nepříznivě ovlivnila potenciální růst, ačkoli přesný rozsah tohoto vlivu zůstává velmi nejistý. Projekce potenciálního růstu, a tedy i mezery výstupu, jsou proto obklopeny ještě větší mírou nejistoty než obvykle. Ve sledovaném období se nicméně očekává určité oživení potenciálního růstu, byť jeho tempo bude značně nižší než v době před krizí, což odráží nižší příspěvek práce i kapitálu. Tomu odpovídající odhadovaná záporná mezera výstupu by se měla během sledovaného období zúžit.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Především v důsledku nedávného silného nárůstu cen ropy by měla celková inflace měřená HICP do začátku roku 2012 nadále převyšovat úroveň 2,0 %. Poté se očekává, že dojde ke zmírnění tlaků na ceny komodit, a s tím, jak bude přímý dopad nedávného nárůstu cen odeznívat, by podle těchto projekcí měla průměrná meziroční celková inflace klesat. Domácí cenové tlaky by měly naopak zesílit v důsledku vyšší míry využívání kapacit, napjatější situace na trhu práce a postupného a částečného promítání nárůstu cen komodit v minulosti. Průměrné tempo celkové inflace měřená HICP by mělo dosáhnout úrovně mezi 2,5 a 2,7 % v roce 2011 a mezi 1,1 a 2,3 % v roce 2012. Tempo růstu HICP bez započtení potravin a energií by mělo v celém sledovaném období postupně vzrůstat.

Podrobnější pohled na projekce ukazuje, že by se vnější cenové tlaky, které se v prvním čtvrtletí 2011 silně zvýšily především v důsledku rostoucích cen komodit na světových trzích, měly po zbytek sledovaného období snižovat. Tento vývoj do velké míry odráží předpokládané zmírnění dynamiky vývoje cen komodit a nedávné posílení eura. Domácí cenové tlaky by ve sledovaném období měly naopak mírně posílit. Tempo růstu nominálních náhrad na zaměstnance by se mělo postupně zvyšovat, což bude odrážet zlepšení na trhu práce a v omezené míře zpožděné dopady vyššího růstu spotřebitelských cen zaznamenaného v roce 2011, částečně v důsledku existence mechanismů indexace mezd v některých zemích eurozóny. V důsledku odstupňované splatnosti sjednaných nominálních mezd a silného nárůstu tempa růstu spotřebitelských cen se očekává, že reálná náhrada na zaměstnance se v roce 2011 sníží a poté ve zbytku sledovaného období mírně oživí. Tempo růstu jednotkových mzdových nákladů by po poklesu v roce 2010 mělo v roce 2011 přejít do kladných hodnot a v roce 2012 zrychlit v důsledku zmírnění nárůstu produktivity práce a postupného růstu nominálních náhrad na zaměstnance. Ziskové marže, které v roce 2010 výrazně oživily, by měly v roce 2011 růst pomaleji a následně mírně zrychlit. Počáteční pokles tempa růstu ziskových marží odráží určité pohlčení vlivů souvisejících s obratem vývoje jednotkových mzdových nákladů, zatímco následný nárůst vyplývá ze zlepšení agregátní poptávky.

Očekává se však, že ziskové marže zůstanou během sledovaného období pod úrovní z roku 2007. Na základě již oznámených opatření se očekává, že v roce 2011 budou mít kladný příspěvek k inflaci měřené HICP také nepřímé daně a nárůst regulovaných cen.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z BŘEZNA 2011

V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB zveřejněnými v letošním březnovém vydání Měsíčního bulletinu došlo k revizi rozpětí projekce růstu reálného HDP v roce 2011 směrem nahoru, a to především v důsledku příznivějšího než očekávaného výsledku HDP v prvním čtvrtletí 2011. Pokud jde o rok 2012, zůstává rozpětí v zásadě beze změny. Co se týče inflace měřené HICP, rozpětí prognózy pro rok 2011 bylo revidováno rovněž směrem nahoru, což do velké míry odráží vyšší ceny energií. Rozpětí pro rok 2012 se mírně zúžilo.

Tabulka 2 Porovnání s projekcemi z března 2011

(průměrné procentní změny za rok)

	2011	2012
Reálný HDP – březen 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Reálný HDP – červen 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
HICP – březen 2011	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
HICP – červen 2011	2,5 – 2,7	1,1 – 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 dalších institucí, předpokládají, že roční růst reálného HDP v eurozóně dosáhne v roce 2011 úrovně mezi 1,6 a 2,0 % a v roce 2012 úrovně mezi 1,7 a 2,0 %. Všechny tyto prognózy růstu tedy spadají do rozpětí obsažených v projekcích odborníků Eurosystemu.

Pokud jde o míru inflace, podle prognóz od ostatních institucí by průměrná roční inflace měřená HICP měla v roce 2011 dosáhnout úrovně mezi 2,3 a 2,6 % a v roce 2012 úrovně mezi 1,6 a 1,9 %. S výjimkou projekcí inflace měřené HICP sestavených MMF na rok 2011, které jsou založeny na odlišných předpokladech o cenách komodit, spadají všechny tyto prognózy 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	
		2011	2012	2011	2012
MMF	duben 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	květen 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecasts	květen 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	květen 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Evropská komise	květen 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Projekce odborníků Euro systému	červen 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2011, IMF World Economic Outlook, April 2011, OECD Economic Outlook, May 2011, 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 o vliv počtu pracovních dní 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 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.