



MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 21. listopadu 2005 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2005 dosáhnout tempa mezi 1,2 a 1,6 %, v roce 2006 a 2007 by se měl pohybovat v rozmezí 1,4 až 2,4 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2005 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2006 mezi 1,6 a 2,6 % a v roce 2007 pak v rozmezí 1,4 až 2,6 %.

Box 1

METODICKÉ PŘEDPOKLADY

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

Především se vychází z metodického předpokladu, že krátkodobé tržní úrokové sazby a dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající v první polovině listopadu. Předpokládá se tedy, že krátkodobé úrokové sazby měřené tříměsíční sazbou EURIBOR zůstanou konstantní na úrovni 2,28 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,19 a že efektivní kurz eura bude v porovnání s průměrem za rok 2004 o 2 % nižší.

V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání zaznamenaných v první polovině listopadu. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 3,5 % v roce 2005 na průměrnou hodnotu 3,7 % v roce 2007. U ročních průměrů cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech se očekává růst o 5,8 % v roce 2005, 3,8 % v roce 2006 a 5,2 % v roce 2007. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2006 dosáhnou 60 USD za barel a v roce 2007 pak 59,5 USD za barel.

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. Uzávěrkovým datem pro aktualizaci fiskálních předpokladů byl 21. listopad 2005. To znamená, že opatření, která byla v nedávné době schválena v Německu, jsou v těchto projekcích již zohledněna.

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 mírně nižší tempo než v roce 2004. Růst reálného HDP asijských ekonomik kromě Japonska by měl nadále značně přesahovat celosvětový průměr, avšak i zde bude jeho tempo nižší než v předchozích letech. Ve většině ostatních velkých ekonomik by růst měl zůstat dynamický. Navíc se očekává, že vysoká tempa růstu budou i nadále vykazovat země, které 1. května 2004 přistoupily k Evropské unii.

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.

Celkově by průměrný roční růst *světového reálného HDP mimo eurozónu* měl v roce 2005 dosáhnout tempa přibližně 4,9 %, v roce 2006 4,8 % a v roce 2007 pak 4,5 %. Růst *vnějších exportních trhů eurozóny* dosáhne v roce 2005 podle odhadů 7,2 % a očekává se, že v letech 2006 a 2007 se bude pohybovat na úrovni 7,1 %.

Tabulka 1 Makroekonomické projekce

(průměrné procentní změny za rok)¹⁾

	2004	2005	2006	2007
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
Reálný HDP	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
Soukromá spotřeba	1,4	1,1 – 1,5	0,9 – 1,9	0,6 – 2,2
Vládní spotřeba	1,1	0,4 – 1,6	1,1 – 2,1	0,5 – 1,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1,6	1,4 – 2,4	1,6 – 4,6	1,5 – 4,7
Vývoz (zboží a služby)	6,1	2,6 – 5,4	4,3 – 7,5	4,1 – 7,3
Dovoz (zboží a služby)	6,3	3,4 – 6,0	4,2 – 7,6	3,5 – 6,9

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

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

První odhad, který Eurostat vydal pro mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí roku 2005, se pohybuje na úrovni 0,6 %, zatímco v prvním a druhém čtvrtletí dosáhl tento růst úrovně 0,3 % a 0,4 %. Podle projekcí by se měl mezičtvrtletní růst stabilizovat na úrovni zhruba 0,5 %. Průměrný roční růst reálného HDP by se tudíž v roce 2005 měl dle odhadů pohybovat v rozmezí 1,2 a 1,6 %, zatímco v letech 2006 a 2007 by měl dosáhnout 1,4 a 2,4 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by měl ve sledovaném období nadále podporovat ekonomickou aktivitu a také domácí poptávka by měla posilovat.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP dosáhne podle odhadů *soukromá spotřeba* v roce 2005 průměrného ročního růstu mezi 1,1 a 1,5 %, a částečně tak bude odrážet tlumící účinky omezeného růstu příjmů a vysokých cen energií na kupní sílu domácností. V roce 2006 by se růst spotřeby měl podle odhadů pohybovat v rozmezí od 0,9 do 1,9 % a v roce 2007 mezi 0,6 a 2,2 %. 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 by měla ve sledovaném období zůstat celkově stabilní.

Průměrné roční tempo růstu *celkových investic do stálých aktiv* by se mělo pohybovat v rozmezí 1,4 až 2,4 % za rok 2005, zatímco v roce 2006 by mělo dosáhnout úrovně 1,6 až 4,6 % a v roce 2007 pak 1,5 až 4,7 %. *Podnikatelské investice* by měly těžit ze silné zahraniční poptávky, příznivých úvěrových podmínek a z vysoké ziskovosti podniků. Zároveň by ve sledovaném období měly i nadále mírným tempem růst *soukromé investice do bytových nemovitostí*.

Průměrné roční tempo růstu *celkového vývozu*, který zahrnuje obchod v rámci eurozóny, má podle odhadů dosáhnout úrovně mezi 2,6 a 5,4 % za rok 2005, v roce 2006 by se mělo pohybovat mezi 4,3 a 7,7 % a v roce 2007 mezi 4,1 a 7,3 %. Podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by měl zůstat ve sledovaném období relativně stabilní vlivem zvýšené celosvětové konkurence, ale i díky určitým výhodám z cenové konkurence. Průměrné roční tempo růstu *celkového dovozu* by mělo být mírně vyšší než tempo růstu vývozu za rok 2005 a během sledovaného období by mělo pod jeho úroveň klesnout. Celkově se očekává, že čistý vývoz bude ve sledovaném období představovat malý kladný příspěvek k růstu HDP.

Růst *celkové zaměstnanosti* by měl ve sledovaném období mírně posílit a odpovídat tak příznivějším trendům, než které byly zaznamenány v poslední době. 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 2005 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2006 v rozmezí 1,6 až 2,6 % a v roce 2007 pak mezi 1,4 až 2,6 %. Projekce vývoje cen závisí na řadě předpokladů. Zprvée, ceny ropy, které naznačují, že energetická složka v posledních letech výrazně přispívala k inflaci měřené pomocí HICP, by měly ve sledovaném období zůstat zhruba stabilní. Zadruhé, růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během daného období zůstat 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 dojde k malému oživení produktivity, které ve sledovaném období přispěje k udržení zhruba stabilních jednotkových mzdových nákladů. Zatřetí, projekce zohledňují pouze ty změny v nepřímých daních, které byly známy s dostatečnou jistotou do 21. listopadu 2005.² V neposlední řadě vycházejí projekce z očekávání, že cenové tlaky vyplývající z nekomoditních dovozů zůstanou slabé.

POROVNÁNÍ S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCEMI PRACOVNÍKŮ ECB ZE ZÁŘÍ 2005

Tabulka 2 Porovnání s projekcemi ze září 2005

(průměrné procentní změny za rok)

	2004	2005	2006
Reálný HDP – září 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
Reálný HDP – prosinec 2005	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4
HICP – září 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
HICP – prosinec 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6

V těchto nových projekcích se rozpětí růstu reálného HDP v roce 2005 pohybuje v horní části rozpětí, které bylo použito v projekcích ze září 2005. Pro rok 2006 bylo rozpětí mírně upraveno směrem nahoru. Pokud jde o inflaci měřenou HICP, stávající rozpětí pro rok 2005 se oproti projekcím ze září 2005 nezměnilo. Pro rok 2006 však bylo upraveno směrem nahoru. Tato úprava je způsobena především tím, že zkreslující statistický vliv reforem zdravotnictví v Nizozemsku v roce 2006, který se v projekcích ze září 2005 podle odhadu podílel na inflaci měřené HICP -0,2 procentního bodu, již není v prosincových projekcích zohledněn.

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 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.

² V případě Německa je zohledněno předpokládané zvýšení DPH v roce 2007 o 3 procentní body.

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 2005 v průměru pohybovat mezi 1,2 a 1,4 %, v roce 2006 mezi 1,7 a 2,1 % a v roce 2007 v rozmezí 2,0 a 2,2 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2005 na úrovni mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2006 mezi 1,8 a 2,2 % a v roce 2007 mezi 1,6 a 1,9 %. Všechna tato rozpětí se nacházejí uvnitř intervalu, s nímž pracují projekce Eurosystemu.

Tabulka 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	říjen 2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
MMF	září 2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OECD	listopad 2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
Consensus Economics Forecasts	listopad 2005	1,3	1,7	-	2,2	1,9	-
Survey of Professional Forecasters	říjen 2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2005; IMF World Economic Outlook, September 2005; OECD Economic Outlook No 78; 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. Vzhledem k vyššímu počtu pracovních dní v roce 2004 bylo za tento rok průměrné roční tempo růstu HDP v eurozóně, které není očištěné od vlivu počtu pracovních dní, zhruba o čtvrt procentního bodu vyšší než tempo růstu očištěné od vlivu počtu pracovních dní.

© Evropská centrální banka, 2005

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.