



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU VYPRACOVANÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 20. květnu 2005 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2005 dosáhnout tempa mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2006 v rozmezí 1,5 až 2,5 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2005 mělo pohybovat mezi 1,8 a 2,2 %, v roce 2006 pak v rozmezí 0,9 až 2,1 %.

Projekce jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy, světovém obchodu mimo eurozónu 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 během dvou týdnů před 17. květnem. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání zaznamenaných do 17. května.² 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.

K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílu mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly v letech 2005 a 2006 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 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.

² U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR se proto předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni 2,13 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,29 a že efektivní kurz eura je v porovnání s průměrem roku 2004 o 1,4 % vyšší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 3,6 % v roce 2005 na 3,8 % v roce 2006. U ročních průměrů cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech se očekává růst o 5,4 % v roce 2005 a 1,3 % v roce 2006. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že roční průměr cen ropy dosáhne 50,6 USD za barel v roce 2005 a 50,7 USD za barel v roce 2006.

Roční růst *světového reálného HDP mimo země eurozóny* by podle odhadů měl dosáhnout průměrných hodnot zhruba 4,8 % v roce 2005 a 4,6 % v roce 2006. Růst *vnějších trhů, na které směřuje export z eurozóny*, by měl dosáhnout úrovně zhruba 8,3 % v roce 2005 a 7,3 % v roce 2006. Zároveň se očekává, že s pokračující expanzí světové ekonomiky a v důsledku vyšších cen komodit mírně vzroste inflace vně eurozóny.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Podle předběžného odhadu Eurostatu rostl reálný HDP eurozóny v prvním čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletně tempem 0,5 %, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 dosáhlo tempo jeho růstu 0,2 %. Zlepšení se však částečně připisuje statistickým dopadům očištění od vlivu počtu pracovních dní a očekává se, že ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletní tempo růstu opět poklesne. Tato projekce vychází z názoru, že pokles hospodářské aktivity, ke kterému dochází od konce roku 2004, je především opožděným důsledkem apreciacie eura a zvýšení cen ropy. S tím, jak budou v tyto dopady odeznívat, by se mezičtvrtletní tempa růstu měla postupně vracet na úroveň blízko 0,5 %. V důsledku toho by měl průměrný roční růst reálného HDP v roce 2005 dosáhnout tempa mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2006 v rozmezí 1,5 až 2,5 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by ve sledovaném období měl nadále podporovat ekonomickou aktivitu a také domácí poptávka by měla postupně posilovat.

Vzhledem k tomu, že omezený růst příjmů a vysoké ceny energie mají negativní vliv na kupní sílu domácností, dosáhne v roce 2005 podle odhadů *soukromá spotřeba* v rámci domácích výdajů jako složky HDP průměrného ročního růstu mezi 1,2 a 1,6 %. V roce 2006 by pak spotřeba měla růst tempem v rozmezí 1,0 až 2,2 %. Na reálný disponibilní důchod domácností bude mít kladný vliv silnější růst zaměstnanosti, nižší inflace a příznivý vývoj kapitálových příjmů. Předpokládá se, že míra úspor se v daném horizontu mírně zvýší, mimo jiné v důsledku zmírnění spotřeby a pokračujících obav ohledně vývoje veřejných financí a vzdálenější budoucnosti systémů zdravotnictví a důchodového zabezpečení.

Průměrné roční tempo růstu *celkových investic do stálých aktiv* by se mělo nacházet v rozmezí 0,5 až 2,7 % za rok 2005 a 1,9 až 5,1 % za rok 2006. K silnějšímu oživení by mělo dojít u *podnikatelských investic*, které budou těžit z příznivých úvěrových podmínek a vysoké ziskovosti podniků. Ve sledovaném období by měly i nadále mírným tempem růst *soukromé investice do bytových nemovitostí*.

Průměrné roční tempo růstu *celkového vývozu*, který zahrnuje i obchod v rámci eurozóny, má podle odhadů dosáhnout úrovně mezi 3,1 a 5,9 % za rok 2005 a mezi 4,5 a 7,7 % za rok 2006. V důsledku opožděných dopadů dřívější apreciacie eura a obecněji z důvodu vyšší celosvětové konkurence se očekává mírný pokles podílu zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu. Průměrné roční tempo růstu *celkového dovozu* by za rok 2005 mělo být mírně nižší než tempo růstu vývozu a v roce 2006 by mu obecně mělo odpovídat. Celkově se očekává, že čistý obchod bude ve sledovaném období představovat malý kladný příspěvek k růstu HDP.

Celková zaměstnanost by ve sledovaném období měla mírně posílit. V důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v několika zemích eurozóny se zároveň očekává, že vzroste nabídka práce. Celkově by míra nezaměstnanosti měla začít klesat v roce 2006.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se podle odhadů mělo v roce 2005 pohybovat mezi 1,8 a 2,2 %, v roce 2006 pak v rozmezí 0,9 až 2,1 %. Snížení inflace měřené pomocí HICP, které se očekává pro rok 2006, je částečně důsledkem statistického zpracování navrhovaných reforem systému zdravotní péče v Nizozemsku. Vliv tohoto faktoru na celkovou inflaci v eurozóně měřenou pomocí HICP se odhaduje na -0,2 procentního bodu.

Naplnění projekce vývoje cen je podmíněno také řadou dalších faktorů. Zaprvé, předpoklady vývoje cen ropy naznačují, že energetická složka v roce 2005 výrazně přispěje k inflaci měřené pomocí HICP. V důsledku metodického předpokladu stabilizace cen ropy se očekává, že tento vliv ke konci roku 2006 vymizí. Zadruhé, růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během sledovaného období zůstat mírný. Tato projekce zohledňuje stávající úroveň mezd a předpoklad velmi mírného zlepšení podmínek na trhu práce a také vychází z úvahy, že nedojde k sekundárním dopadům dřívějšího růstu cen na nominální mzdy. Zatřetí, projekce růstu reálného HDP a zaměstnanosti naznačují, že dojde k pomalému oživení růstu produktivity práce. V důsledku vývoje mezd a produktivity by měl růst nákladů na jednotku pracovní síly zůstat v letech 2005 a 2006 poměrně mírný. Začtvrté, regulované ceny a nepřímé daně by podle očekávání měly mít na inflaci menší vliv než v předešlých letech.

Makroekonomické projekce

(průměrné procentní změny za rok)¹⁾

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

1) U každé proměnné a období 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 i obchod uvnitř eurozóny.

Box 1**POROVNÁNÍ S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCEMI PRACOVNÍKŮ ECB Z BŘEZNA 2005**

Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2005 byla rozpětí u růstu reálného HDP mírně posunuta směrem dolů.

V případě HICP leží rozpětí pro rok 2005 uvnitř intervalu uvedeného v projekcích z března 2005. Pro rok 2006 bylo rozpětí hodnot pro HICP mírně posunuto směrem dolů, což odráží zejména vliv výše zmíněné reformy zdravotnictví v Nizozemsku. Revize projekcí pro náklady na jednotku pracovní síly jsou malé.

Srovnání makroekonomických projekcí

(průměrné procentní změny za rok)

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|--------------------------|------|-----------|-----------|
| HICP – březen 2005 | 2,1 | 1,6 – 2,2 | 1,0 – 2,2 |
| HICP – červen 2005 | 2,1 | 1,8 – 2,2 | 0,9 – 2,1 |
| Reálný HDP – březen 2005 | 1,8 | 1,2 – 2,0 | 1,6 – 2,6 |
| Reálný HDP – červen 2005 | 1,8 | 1,1 – 1,7 | 1,5 – 2,5 |

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 používají odlišné metody pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných, včetně cen ropy. Prognózy obsažené v přehledech společnosti Consensus Economics a v ECB Survey of Professional Forecasters pracují s různými předpoklady, které nejsou blíže specifikovány. Na rozdíl od projekcí odborníků Eurosystemu nejsou tyto prognózy zpravidla podmíněny předpokladem, že krátkodobé úrokové sazby zůstanou v daném období beze změny.

Navzdory rozdílným předpokladům jsou prognózy růstu reálného HDP v eurozóně v letech 2005 a 2006 poměrně podobné. 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 1,6 % a v roce 2006 mezi 1,9 a 2,3 %.

Je třeba si uvědomit, že projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD uvádějí tempa růstu očištěná od vlivu počtu pracovních dní, kdežto Evropská komise a MMF uvádějí roční tempa růstu, která nejsou upravena podle počtu pracovních dní v daném roce. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla použita. Vzhledem k vyššímu počtu pracovních dní v roce 2004 bylo za tento rok průměrné roční tempo růstu HDP v eurozóně neočištěné od vlivu počtu pracovních dní zhruba o čtvrt procentního bodu vyšší než tempo růstu očištěné od vlivu počtu pracovních dní.

Tabulka A: Srovnání prognóz růstu reálného HDP v eurozóně
(průměrné procentní změny za rok)

| | Datum zveřejnění | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|------------------|------|------|------|
| Evropská komise | duben 2005 | 2,0 | 1,6 | 2,1 |
| MMF | duben 2005 | 2,0 | 1,6 | 2,3 |
| OECD | květen 2005 | 1,8 | 1,2 | 2,0 |
| Consensus Economics Forecasts | květen 2005 | 1,8 | 1,5 | 1,9 |
| Survey of Professional Forecasters | duben 2005 | 1,8 | 1,6 | 2,0 |

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, April 2005; IMF World Economic Outlook, April 2005; OECD Economic Outlook No 77 (Preliminary Edition); Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB. Prognózy Evropské komise a MMF uvádějí roční tempa růstu neočištěná od vlivu počtu pracovních dní.

Prognózy předpokládají, že průměrná roční inflace měřená pomocí HICP dosáhne v roce 2005 úrovně mezi 1,8 a 1,9 % a v roce 2006 bude v rozmezí 1,3 až 1,8 %.

Tabulka B: Srovnání prognóz celkové inflace měřené HICP v eurozóně
(průměrné procentní změny za rok)

| | Datum zveřejnění | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|------------------|------|------|------|
| Evropská komise | duben 2005 | 2,1 | 1,9 | 1,5 |
| MMF | duben 2005 | 2,2 | 1,9 | 1,7 |
| OECD | květen 2005 | 2,1 | 1,8 | 1,3 |
| Consensus Economics Forecasts | květen 2005 | 2,1 | 1,8 | 1,7 |
| Survey of Professional Forecasters | duben 2005 | 2,1 | 1,9 | 1,8 |

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, April 2005; IMF World Economic Outlook, April 2005; OECD Economic Outlook No 77 (Preliminary Edition); Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB.

Evropská centrální banka
Tiskový a informační odbor
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main
Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404
Internet: www.ecb.int

Reprodukce je povolena pouze s uvedením zdroje.