



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

Box

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 22. srpnu 2008 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.<sup>1</sup> Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2008 tempa v rozmezí 1,1 až 1,7 % a v roce 2009 pak mezi 0,6 a 1,8 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2008 mělo pohybovat mezi 3,4 a 3,6 % a v roce 2009 mezi 2,3 a 2,9 %.

### Metodické předpoklady o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách surovin a opatřeních fiskální politiky

Předpoklady týkající se úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin vycházejí z cen futures (datum pro uzavěrku údajů bylo 14. srpna 2008).<sup>2</sup> Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Tyto sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures.<sup>3</sup> Podle této metodiky by se měla celková průměrná úroveň krátkodobých úrokových sazeb pohybovat na úrovni 4,8 % pro rok 2008 a 4,5 % pro rok 2009. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,5 % v roce 2008 a 4,6 % v roce 2009. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že rozpětí dlouhodobých sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období zůstane široké a bude odrážet vědomí pokračující zvýšené nejistoty na finančních trzích. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzavěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2008 dosáhnou 115,1 USD za barel a v roce 2009 pak 120,8 USD za barel. Očekává se, že mezinárodní ceny potravin vyjádřené v amerických dolarech vzrostou v roce 2008 o 42,8 % a v roce 2009 o 6,9 %. Ceny dalších komodit (neenergetických a nepotravinářských) by měly vzrůst v roce 2008 o 10,6 % a v roce 2009 o -1,8 %.

Především se vychází z metodického předpokladu zachování dvojstranných směnných kurzů eura v daném časovém horizontu na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzavěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude v roce 2008 pohybovat na úrovni 1,53 a v roce 2009 na úrovni 1,52 a že efektivní kurz eura v roce 2008 bude v průměru o 6,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2007 a v roce 2009 o 0,2 % nižší než jeho průměr za rok 2008.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 21. srpnu 2008. 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.

### Předpoklady o mezinárodním prostředí

Po poměrně silném růstu v prvním pololetí se očekává, že ve druhém pololetí dojde ve světě k oslabení růstu hospodářské aktivity. Tento vývoj z velké míry odráží zpomalený dopad vysokých cen komodit a očekávanou slabou růstovou dynamiku ve Spojených státech společně se souvisejícím vlivem na další ekonomiky, a to zejména rozvinuté. Naopak se předpokládá, že růst v rozvíjejících se ekonomikách bude nadále podporován silnou domácí

<sup>1</sup> Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Uplatňované metody odpovídají metodám používaným při sestavování projekcí Eurosystemu a popsáním v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, červen 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Počínaje těmito projekcemi budou rozpětí pro každou proměnnou a každé sledované období odpovídat modelovému intervalu založenému na 75% pravděpodobnosti. Tato nová metoda je vysvětlena v internetové publikaci ECB s názvem „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“.

<sup>2</sup> Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2009. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do poloviny roku 2009 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

<sup>3</sup> Počínaje těmito projekcemi budou tržní očekávání založena na sazbách futures na EURIBOR. Dosavadní postup založený na implikovaných forwardových sazbách se od začátku turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007 v krátkodobé perspektivě stále více odchyloval od sazeb futures na EURIBOR a byl proto považován za metodu, která méně odráží tržní očekávání ohledně budoucího vývoje tříměsíčních sazeb EURIBOR. Rozdíly mezi předcházející a současnou metodou jsou vysvětleny v metodické poznámce v rámciku s názvem „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“ v Měsíčním bulletinu z března 2007.

poptávkou. Od počátku roku 2009 by měl postupně oživit hospodářský růst ve světě i zahraniční poptávka po zboží a službách z eurozóny. Průměrný roční růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl po úrovni 5,1 %, které dosáhl v roce 2007, zpomalit na 4,1 % v roce 2008 a na 3,7 % v roce 2009. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl podle projekcí zpomalit na 5,2 % v roce 2008 z 6,4 % v roce 2007 a v roce 2009 by měl oživit a dosáhnout úrovně 5,7 %.

### Projekce růstu reálného HDP

Meziroční růst reálného HDP eurozóny by měl po dvou letech růstu, který přesáhl odhady svého potenciálu, zmírnit vlivem slábnoucí hospodářské aktivity v zahraničí, silného směnného kurzu eura a nadále vysokých cen komodit. Průměrný meziroční růst reálného HDP, který v roce 2007 dosáhl úrovně 2,6 %, by se v roce 2008 měl pohybovat mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2009 mezi 0,6 a 1,8 %. Očekávané zpomalení růstu HDP ve sledovaném období odráží mírnější růst vývozu i domácí poptávky. Soukromá spotřeba bude ovlivňována stagnující zaměstnaností, vyššími cenami komodit a nepříznivými dopady vývoje cen akcií a rezidenčních nemovitostí. Očekává se, že vyšší náklady financování společně s poklesem ziskovosti a slabší poptávkou i situací na trhu s bydlením v některých zemích výrazně utlumí růst investic. Během roku 2009 by měl předpokládaný nižší růst cen komodit i lepší podmínky ve vnějším prostředí eurozóny podpořit oživení růstu HDP.

### Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)<sup>1), 2)</sup>

	2007	2008	2009
HICP	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9
Reálný HDP	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
Soukromá spotřeba	1,6	0,5–0,9	0,6–1,6
Vládní spotřeba	2,3	1,5–1,9	1,3–1,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	4,4	0,9–2,3	-0,7–2,1
Vývoz (zboží a služby)	6,1	2,9–4,5	2,4–4,6
Dovoz (zboží a služby)	5,4	2,4–3,8	2,0–5,0

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

2) V projekcích se v rozpětích pro rok 2009 uvádí jako součást eurozóny Slovensko. Výpočet procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

### Projekce cen a nákladů

Meziroční míra inflace měřená pomocí indexu HICP v prvním pololetí 2008 dále vzrostla a v červenci 2008 dosáhla 4,0 %. Podle nejnovějšího předběžného odhadu Eurostatu zmírnila v srpnu na 3,8 %. Pokud jde o další vývoj, tempo růstu inflace měřená pomocí HICP by mělo pomalu zmiřňovat a průměrné tempo růstu celkového HICP v roce 2008 by se mělo pohybovat mezi 3,4 a 3,6 %. Na základě odpovídajících cen futures by předpokládané ceny ropy a neropných komodit a jejich promítnutí se do spotřebitelských cen měly v budoucnu vyvolávat na celkovou inflaci menší tlak. Pokud jde o domácí cenové tlaky, vycházejí projekce z očekávání, že růst mezd, který od poloviny roku 2007 výrazně zrychlil, během roku dále zrychlí a bude tak odrážet vyšší mzdy již sjednané v kolektivních smlouvách v soukromém i veřejném sektoru. Tento vývoj společně s dodatečným dopadem cyklického poklesu produktivity práce do značné míry přispívá k růstu jednotkových mzdových nákladů v roce 2008. Tyto tlaky na jejich růst by však měly být celkově vykompenzovány změnami ziskových marží v roce 2008, které odpovídají výhledu slabší hospodářské aktivity. Míra inflace měřená pomocí HICP by se v roce 2009 měla pohybovat mezi 2,3 a 2,9 %. Tato projekce vychází z předpokladu, že růst jednotkových mzdových nákladů poklesne s mírným zpomalením růstu mezd v roce 2009 a bude tak se zpožděním reagovat na oslabení hospodářské aktivity, zatímco během hospodářského cyklu dojde k oživení produktivity.

### Porovnání s projekcemi z června 2008

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2008, byla v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2008 a 2009 upravena na základě aktuálních informací směrem dolů. Tato úprava odráží horší krátkodobé hospodářské vyhlídky, které dopadají především na domácí poptávku.

Rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2008 a pro rok 2009 jsou nyní v horní části předchozích rozpětí a odrážejí především vyšší ceny energií a v menší míře také potravin a služeb, než se předpokládalo v projekcích z června 2008.

### Tabulka B Porovnání s projekcemi z června 2008

(průměrné procentní změny za rok)

	2007	2008	2009
Reálný HDP – červen 2008	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
Reálný HDP – září 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
HICP – červen 2008	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
HICP – září 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9

© Evropská centrální banka, 2008

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.europa.eu>

Všechna práva vyhrazena.

Zhotovení kopíí pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno s uvedením zdroje.