



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

Box

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 23. únoru 2009 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Vzhledem ke slabé perspektivě růstu světového hospodářství i domácí poptávky by podle projekcí měl být průměrný roční růst reálného HDP v roce 2009 záporný a pohybovat se mezi -3,2 a -2,2 % a v roce 2010 se pak zvýšit na úroveň mezi -0,7 a +0,7 %. Míru inflace by měl tlumit pokles cen komodit a zpomalení hospodářské aktivity. Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2009 mělo pohybovat mezi 0,1 a 0,7% a v roce 2010 mezi 0,6 a 1,4 %.

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

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 13. února 2009.² Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Tyto sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozuji od sazeb futures. Zvolená metodika ukazuje na celkovou průměrnou úroveň krátkodobých úrokových sazeb 1,8 % v roce 2009 a 2,1 % v roce 2010. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,2 % v roce 2009 a 4,6 % v roce 2010. Základní scénář projekce zohledňuje stávající napjaté podmínky financování ale také předpoklad, že se v horizontu projekce rozpětí dlouhodobých sazeb z bankovních úvěrů oproti výše uvedeným sazbám mírně zúží. Obdobně se předpokládá, že se během sledovaného období postupně uvolní i nyní přísné úvěrové podmínky. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 49,3 USD za barel v roce 2009 a 57,4 USD za barel v roce 2010. Očekává se také, že mezinárodní ceny potravin v amerických dolarech v roce 2009 klesnou o 11,8 %, a v roce 2010 vzrostou o 4,9 %. Ceny dalších komodit (neenergetických a nepotravinářských) v amerických dolarech by se v roce 2009 měly výrazně snížit (o 29,8 %) a v roce 2010 vzrůst o 6,0 %.

Vychází se z metodického předpokladu stability dvojitých směnných kurzů eura v časovém horizontu projekce na průměrné úrovni převládající během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To implikuje kurz eura k americkému dolaru na úrovni 1,29 v letech 2009 a 2010 a efektivní kurz eura v roce 2009 v průměru o 2,4 % nižší než jeho průměr za rok 2008 a v roce 2010 o 0,1 % nižší než jeho průměr za rok 2009.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 13. únoru 2009. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována vládami a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou. V projekcích byly zohledněny zejména soubory opatření fiskální stimulace, které byly schváleny v řadě zemí.

Předpoklady o mezinárodním prostředí

Perspektiva světové ekonomiky se v posledním čtvrtletí 2008 výrazně zhoršila vlivem rychle se roztáčející spirály nepříznivých dopadů finanční krize a poklesu reálné hospodářské aktivity v rozvinutých ekonomikách a výraznějším přeléváním dopadů do rozvíjejících se trhů, a to zejména prostřednictvím hroujícího se světového obchodu. Očekává se, že světové hospodářství projde nejvážnějším a synchronizovaným poklesem za několik desetiletí. Průměrný roční

¹ Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Použitá metodika odpovídá metodice používané pro sestavování projekcí odborníků Eurosystemu a popsané v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, ECB, červen 2001, která je k dispozici na internetových stránkách ECB. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Rozpětí pro každou proměnnou a každé sledované období odpovídá modelovému intervalu založenému na 75% pravděpodobnosti. Použitá metodika je popsána v publikaci „New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, ECB, září 2008, která je dostupná na internetových stránkách ECB.

² Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2010. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do konce roku 2009 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl poklesnout z úrovně 3,6 % v roce 2008 na 0,2 % v roce 2009 a následně mírně vzrůst na 2,5 % v roce 2010 v souvislosti s působením prorůstových opatření ve světě. Očekává se, že zpomalením hospodářské aktivity ve světě budou zasaženi zejména hlavní obchodní partneři eurozóny. Růst exportních trhů eurozóny, který v roce 2008 dosáhl tempa 4,1 %, by měl být v roce 2009 záporný na úrovni -5,3 % a v roce 2010 by měl oživit na 1,9 %.

Projekce růstu reálného HDP

Růst reálného HDP v eurozóně byl od druhého čtvrtletí 2008 záporný, přičemž v posledním čtvrtletí dosáhl pokles mezičtvrtletně 1,5 %. V souladu s nedávnými krátkodobými hospodářskými ukazateli a výsledky průzkumů by měl HDP v roce 2009 nadále klesat, i když v menším rozsahu než na konci roku 2008. Tento pokles odráží snížení vývozu spojené s klesající domácí poptávkou. Investiční výhled je ovlivněn především slabou hospodářskou aktivitou ve světě a vysokou mírou nejistoty. Zejména by měly klesat investice do rezidenčních nemovitostí, a dále tak odrážet probíhající korekce na trzích s bydlením v některých zemích eurozóny. Soukromou spotřebu by měla tlumit zhoršující se situace na trhu práce a nízká důvěra. K obratu v nedávném nepříznivém vývoji, jako je oslabení světového obchodu, pokles důvěry a zpřísnění podmínek financování, by mělo ve sledovaném období docházet jen postupně. Díky rozsáhlému makroekonomickému stimulu v eurozóně i zbytku světa a opatřením, která byla přijata s cílem zlepšit fungování finančního systému, by mělo v roce 2010 dojít k oživení. Jeho hlavními faktory by měl být vývoz, předpokládaná postupná náprava poměrů na finančních trzích a stabilizace na trzích rezidenčních nemovitostí. Po 0,8% růstu v roce 2008 by měl reálný HDP klesnout o 2,2 až 3,2 % v roce 2009 a následně v roce 2010 dosáhnout tempa změny mezi -0,7 a +0,7 %.

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
Reálný HDP	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Soukromá spotřeba	0,5	-1,2 – -0,2	-0,4 – 1,0
Vládní spotřeba	2,1	1,3 – 2,1	1,1 – 1,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	0,3	-8,6 – -5,8	-4,3 – -0,3
Vývoz (zboží a služby)	1,8	-9,7 – -6,9	-0,9 – 1,9
Dovoz (zboží a služby)	1,8	-8,0 – -5,0	-1,6 – 2,6

1) Projekce reálného HDP a jeho složek jsou založeny na údajích očištěných o vliv počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

2) Údaje o HDP se týkají všech 16 zemí eurozóny. V projekcích HICP se v rozpětích pro rok 2009 uvádí jako součást eurozóny Slovensko. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2009 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Slovensko již pro rok 2008.

Projekce cen a nákladů

V důsledku klesajících cen komodit a vlivu srovnávací základny vyplývajícího z minulého vývoje cen komodit, a v rostoucí míře ovšem také jako odraz zhoršujícího se ekonomického výhledu, by míra inflace měřená pomocí HICP měla klesnout z 3,3 % v roce 2008 na úroveň mezi 0,1 a 0,7 % v roce 2009. V roce 2010 by se měla pohybovat mezi 0,6 a 1,4 %. Očekává se, že slabá perspektiva hospodářského růstu eurozóny bude omezovat domácí cenové tlaky po celé sledované období. Zejména tempo růstu náhrad na zaměstnance, které v roce 2008 silně zrychlilo, by mělo výrazně zpomalit, přičemž se zhoršující se situací na trhu práce a poklesem míry inflace by měl zvolnit růst mezd v soukromém i veřejném sektoru. Inflaci by měl dále tlumit i pokles ziskových marží. Nízká míra inflace ve světě by měla pomoci tlumit také dovozní ceny.

Porovnání s projekcemi z prosince 2008

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v prosinci 2008, byla rozpětí růstu reálného HDP pro roky 2009 a 2010 upravena výrazně směrem dolů. Tato úprava odráží vliv nižší hospodářské aktivity ve světě, pokles cen aktiv a oslabenou důvěru.

Rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2009 i pro rok 2010 jsou výrazně pod úrovní z prosince 2008 a odráží především úpravy směrem dolů u cen energií a potravin, ale také vliv slabší hospodářské aktivity na mzdy a ceny.

Tabulka B Porovnání s projekcemi z prosince 2008

(průměrné procentní změny za rok)

	2008	2009	2010
Reálný HDP – prosinec 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
Reálný HDP – březen 2009	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
HICP – prosinec 2008	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
HICP – březen 2009	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4

© Evropská centrální banka, 2009

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 kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno s uvedením zdroje.