



## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 19. srpnu 2005 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje v eurozóně.<sup>1</sup>

Projekce ECB jsou založené na předpokladech 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 v první polovině srpna. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání zaznamenaných v polovině srpna.<sup>2</sup> 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.

### PŘEDPOKLADY TÝKAJÍCÍ SE MEZINÁRODNÍHO 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, avšak jeho tempo bude poněkud nižší než v roce 2004. Růst reálného HDP asijských ekonomik kromě Japonska by měl nadále výrazně přesahovat celosvětový průměr, avšak i zde by jeho tempo mělo být pomalejší než v předchozích letech. Růst ve většině ostatních velkých ekonomik by měl zůstat dynamický.

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 zahraničních trhů, na které směřuje export z eurozóny, by měl dosáhnout úrovně zhruba 7,1 % v roce 2005 a 7,2 % v roce 2006.

### PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Předběžný odhad, který Eurostat vydal pro mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny ve druhém čtvrtletí roku 2005, se pohybuje na úrovni 0,3 %. Podle projekcí by od druhé poloviny roku mělo docházet k mírnému oživení růstu. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2005 dosáhnout úrovně mezi 1,0 % až 1,6 %, v roce 2006 pak mezi 1,3 a 2,3 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by ve sledovaném období měl nadále podporovat hospodářskou aktivitu a zároveň by měla postupně posilovat i domácí poptávka.

Soukromá spotřeba by měla podle projekcí růst v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu, k jehož růstu by mělo přispívat posílení zaměstnanosti. Předpokládá se však, že růst spotřeby bude

<sup>1</sup> Makroekonomické projekce ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které dvakrát za rok sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank zemí eurozóny. Použité postupy odpovídají těm, které se používají pro projekce Eurosystemu. Jsou popsány v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, kterou ECB vydala v červnu 2001.

<sup>2</sup> U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR se proto předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni 2,12 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,22 a že efektivní kurz eura bude v roce 2005 v porovnání s průměrem za rok 2004 o 0,1 % vyšší a v roce 2006 o 0,8 % nižší. 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 2006. U ročních průměrů cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech se očekává růst o 6,4 % v roce 2005 a 2,4 % v roce 2006. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že roční průměr cen ropy se z 55,3 USD za barel v roce 2005 dále zvýší na 62,8 USD za barel v roce 2006.

utlumený, a to především v důsledku růstu ceny ropy a vlivem úspor vyvolaných pokračujícími obavami z vývoje veřejných financí a budoucnosti systémů zdravotní péče a důchodového zabezpečení. U celkových investic do stálých aktiv, jejichž růst byl v poslední době slabý, by mělo zároveň dojít k oživení, neboť podnikatelské investice by měly těžit ze silné zahraniční poptávky a časem reagovat na příznivé úvěrové podmínky a vysokou ziskovost podniků. Ve sledovaném období by měly i nadále mírným tempem růst soukromé investice do bytových nemovitostí. Vzhledem k tomu, že domácí poptávka bude pravděpodobně stimulovat růst dovozu, čistý vývoz by podle očekávání měl ve sledovaném období ovlivňovat růst reálného HDP pouze mírně.

## 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 pak v rozmezí 1,4 až 2,4 %. Malé snížení míry inflace měřené pomocí HICP, které se očekává pro rok 2006, je především důsledkem statistického zpracování navrhovaných reforem systému zdravotní péče v Nizozemsku, které se podle odhadu budou podílet na inflaci HICP přibližně -0,2 procentního bodu. Projekce rovněž odráží předpoklad slabšího růstu cen energií a menší míru změn dovozních cen v roce 2006.

Růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během sledovaného období zůstat mírný. Tato projekce zohledňuje stávající úroveň mezd i předpoklad pouze mírného zlepšení podmínek na trhu práce a také vychází z úvahy, že vysoký nárůst cen ropy nebude mít významné sekundární dopady na nominální mzdy. Projekce růstu reálného HDP a zaměstnanosti naznačují, že bude pomalu posilovat produktivita práce. V důsledku tohoto vývoje mezd a produktivity by měl růst jednotkových mzdových nákladů zůstat v letech 2005 a 2006 poměrně mírný.

### Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

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

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 ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní.

## SROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z ČERVNA 2005

V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků Eurosystemu zveřejněnými v Měsíčním bulletinu v červnu 2005 bylo rozpětí projekce růstu reálného HDP eurozóny v letech 2005 a 2006 mírně posunuto směrem dolů. Pro rok 2005 toto snížení především odráží menší úpravu dřívějších údajů směrem dolů a pro rok 2006 pak zejména vliv předpokladu vyšších cen ropy na reálný disponibilní důchod.

Ve srovnání s projekcemi z června 2005 bylo rozpětí projekce ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2005 a 2006 upraveno směrem nahoru. Tato úprava především odráží zmíněný předpoklad vyšších

cen ropy za rok 2005 a 2006, které naznačují, že energetická složka výrazněji přispěje k růstu celkového HICP. Ve srovnání s projekcemi z června by měl podíl neenergetické složky zůstat v zásadě nezměněn.

**Tabulka B Srovnání makroekonomických projekcí pro eurozónu**

(průměrné procentní změny za rok)

	2004	2005	2006
HICP – červen 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
HICP – září 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
Reálný HDP – červen 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Reálný HDP – září 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

© 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.*