



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 24 maja 2007 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro¹. Przewidują one, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie w 2007 r. między 2,3% a 2,9%, zaś w 2008 r. – między 1,8% a 2,8%. Średnia stopa wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) ogółem przewidywana jest na poziomie między 1,8% a 2,2% w 2007 r. oraz między 1,4% a 2,6% w 2008 r.

Ramka 1

ZAŁOŻENIA TECHNICZNE

Projekcje ekspertów Eurosystemu opierają się na szeregu założeń dotyczących stóp procentowych, kursów walutowych, cen ropy naftowej oraz polityki fiskalnej.

Podstawą założeń technicznych dotyczących stóp procentowych oraz cen surowców – zarówno ropy naftowej, jak i surowców nieenergetycznych – są oczekiwania rynkowe. W projekcjach uwzględniono dane za okres kończący się datą graniczną, która przypadła na 11 maja 2007 r. Podstawą założeń co do krótkoterminowych stóp procentowych, mierzonych trzymiesięczną stopą EURIBOR, są stopy forward odzwierciedlające oczekiwania rynku i stanowiące migawkowe ujęcie krzywej dochodowości w dacie granicznej. Na tej podstawie można oczekiwać wzrostu stóp z poziomu 4,0% w połowie maja do średnio 4,2% w 2007 r., oraz dalszego wzrostu do średnio 4,5% w 2008 r. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro wskazują na to, że utrzyma się ona na stałym poziomie bliskim wartości 4,2% z połowy maja i będzie wynosić średnio 4,2% w 2007 r. oraz 4,3% w 2008 r. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni przed datą graniczną, przyjęto założenie, że w 2007 r. średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 65,0 USD za baryłkę, a w 2008 r. – 69,9 USD za baryłkę. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców nieenergetycznych liczony w dolarach amerykańskich wyniesie 22,0% w 2007 r. i 4,9% w 2008 r.

Przyjęto założenie techniczne, że w analizowanym okresie dwustronne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dwóch tygodni przed datą graniczną. Z takiego założenia wynika, że kurs EUR/USD wyniesie 1,36, a efektywny kurs euro będzie o 3,7% wyższy niż średnia za rok 2006.

Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy euro. Uwzględniają one wszystkie te posunięcia w zakresie polityki fiskalnej, które zostały już zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub też zostały sprecyzowane przez rządy, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest prawdopodobne.

OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Oczekuje się, że w analizowanym okresie warunki zewnętrzne strefy euro pozostaną korzystne. Można się wprawdzie spodziewać, że dynamika realnego PKB w Stanach Zjednoczonych i Japonii będzie nieco niższa niż w ostatnich latach, ale we wschodzących gospodarkach azjatyckich powinna utrzymać się na

¹ Projekcje ekspertów Eurosystemu są opracowywane co pół roku przez specjalistów z EBC i z krajowych banków centralnych strefy euro. Stanowią one wkład do formułowanej przez Radę Prezesów oceny kształtowania się sytuacji gospodarczej oraz zagrożeń dla stabilności cen. Więcej informacji o zastosowanych procedurach i metodach można znaleźć we wskazówkach metodycznych pt. „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EBC, czerwiec 2001 r. Aby oddać niepewność, jaką obarczone są projekcje, wartości wszystkich zmiennych przedstawiono w postaci przedziałów. Przedziały te określono na podstawie różnic pomiędzy rzeczywistymi wynikami a projekcjami opracowywanymi w poprzednich latach. Rozpiętość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic.

poziomie znacznie powyżej średniej światowej. Również w większości innych dużych gospodarek wzrost gospodarczy powinien w dalszym ciągu być dynamiczny. Oczekuje się, że także kraje, które przystąpiły do Unii Europejskiej 1 maja 2004 r., nadal będą odnotowywać wysoką dynamikę wzrostu.

Ogólnie szacuje się, że roczna dynamika realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro w 2007 r. wyniesie średnio około 5,1%, zaś w 2008 r. – 5,0% (w 2006 r. osiągnęła 6,0%). Projekcje przewidują, że stopa wzrostu zewnętrznych rynków eksportu strefy euro wyniesie około 5,6% w 2007 r. oraz 6,9% w 2008 r.

PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

Zgodnie z pierwszymi szacunkami Eurostatu kwartalna dynamika realnego PKB w strefie euro w pierwszym kwartale br. wyniosła 0,6%, wobec 0,9% w czwartym kwartale roku ubiegłego. Przewiduje się, że w analizowanym okresie realny PKB będzie nadal rosł w tempie około 0,6% w ujęciu kwartalnym. Na tej podstawie szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,3% a 2,9% w 2007 r. oraz między 1,8% a 2,8% w 2008 r.

Tabela 1 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

(średnie roczne zmiany w procentach)^{1), 2)}

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
Realny PKB	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Spożycie indywidualne	1,8	1,7-2,1	1,6-2,8
Spożycie publiczne	2,0	1,0-2,0	1,0-2,0
Nakłady brutto na środki trwałe	5,1	3,8-6,0	1,9-5,1
Eksport (towary i usługi)	8,5	4,8-7,6	4,0-7,2
Import (towary i usługi)	8,0	4,6-8,0	3,9-7,3

1) Przedziały wartości poszczególnych zmiennych w każdym horyzoncie czasowym wyznaczono na podstawie średniej wartości bezwzględnej różnic pomiędzy poprzednimi projekcjami banków centralnych strefy euro a rzeczywistymi wynikami. Projekcje realnego PKB i jego składników podawane są w ujęciu skorygowanym o liczbę dni roboczych. Projekcje wysokości eksportu i importu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami strefy euro.

2) Podane liczby uwzględniają Słowenię od roku 2006 włącznie, wyjąwszy dane HICP, które obejmują Słowenię dopiero od 2007 r. Udział Słowenii w PKB strefy euro wynosi około 0,3%.

Składniki PKB po stronie wydatków wewnętrznych powinny kształtować się następująco. Spożycie indywidualne powinno z nadatkiem pokryć wzrost podatków pośrednich z początku 2007 r. dzięki stałemu wzrostowi dochodów do dyspozycji. Wzrost ten będzie możliwy w związku z poprawą sytuacji na rynku pracy, a także w pewnym stopniu dzięki wzrostowi dochodów innych niż z pracy wynikający z wysokiej zyskowności przedsiębiorstw. Oczekuje się, że stopa oszczędności w analizowanym okresie będzie raczej stabilna, a średnioroczna dynamika spożycia indywidualnego ma wynieść między 1,7% a 2,1% w 2007 r. oraz między 1,6% a 2,8% w 2008 r. Spożycie publiczne ma rosnąć w umiarkowanym tempie: między 1,0% a 2,0% zarówno w 2007, jak i 2008 r.

Inwestycjom przedsiębiorstw powinny nadal sprzyjać dobre perspektywy popytowe, wysokie zyski notowane przez przedsiębiorstwa oraz niezmiennie korzystne warunki finansowania. Także stopa wzrostu inwestycji rządowych ma nadal rosnąć szybciej niż PKB. Oczekuje się natomiast spowolnienia w analizowanym okresie prywatnych inwestycji mieszkaniowych wskutek dalszego wyhamowania aktywności na tym rynku. Ogólnie szacuje się, że średnioroczna stopa wzrostu całkowitych nakładów na środki trwałe wyniesie między 3,8% a 6,0% w 2007 r. oraz między 1,9% a 5,1% w 2008 r.

Popyt zewnętrzny ma nadal rosnąć w szybkim tempie, a zatem wzrost eksportu będzie w dalszym ciągu wpływać korzystnie na aktywność gospodarczą. Oczekuje się jednak, że ze względu na zwiększoną

konkurencję na świecie oraz opóźnione skutki wcześniejszego spadku konkurencyjności cenowej udziału w rynkach eksportu poza strefą euro nieco spadną w analizowanym okresie. W sumie szacuje się, że średnioroczna dynamika eksportu ogółem (z uwzględnieniem wymiany handlowej wewnątrz strefy euro) wyniesie w 2007 r. między 4,8% a 7,6%, zaś w 2008 r. – między 4,0% a 7,2%. Średnioroczna dynamika importu ogółem ma wynieść między 4,6% a 8,0% w 2007 r. oraz między 3,9% a 7,3% w 2008 r. Zatem wpływ netto wymiany handlowej na wzrost gospodarczy w analizowanym okresie będzie mniej więcej zerowy.

Należy spodziewać się kontynuacji obserwowanych ostatnio korzystnych tendencji na rynku pracy. Zgodnie z przewidywaniami zatrudnienie ogółem będzie w analizowanym okresie równomiernie rosnąć, do czego przyczyni się wzrost zagregowanego popytu oraz umiarkowany – zgodnie z założeniami – wzrost kosztów pracy. Jednocześnie oczekuje się wzrostu podaży pracy, wynikającego z poprawy perspektyw zatrudnienia oraz strukturalnych reform rynku pracy w kilku krajach strefy euro. Przewiduje się także dalszy spadek stopy bezrobocia w analizowanym okresie.

PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Od września 2006 r., dzięki korzystnym trendom cenowym na rynku energii, roczna stopa inflacji utrzymuje się na poziomie nieco poniżej 2%. Projekcje inflacji w dalszej perspektywie są w dużej mierze kształtowane przez zmieniający się w poszczególnych latach wpływ podatków pośrednich i jednostkowych kosztów pracy. W 2007 r. wzrost podatków pośrednich ma znacznie wpłynąć na inflację HICP (zagregowany efekt dla całej strefy euro ma wynieść 0,5 punktu procentowego), natomiast zmiany w podatkach na 2008 r. zapowiedziane dotychczas powinny się per saldo wzajemnie zneutralizować. W projekcjach uwzględniono także wzrost płac w całej gospodarce, który zgodnie z oczekiwaniami w analizowanym okresie nieco przyspieszy. Jako że wzrost wydajności pracy ma być stosunkowo stabilny, należy przyjąć, że w analizowanym okresie jednostkowe koszty pracy będą umiarkowanie rosnąć. Projekcje HICP uwzględniają także oczekiwany stały – choć nieco wolniejszy – wzrost marż oraz brak większej presji cenowej związanej z importem dóbr niesurowcowych, a także dalszy inflacyjny wpływ cen kontrolowanych. Biorąc pod uwagę wszystkie powyższe czynniki, przewiduje się, że w 2007 r. średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie między 1,8% a 2,2%, zaś w 2008 r. – między 1,4% a 2,6%.

PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z MARCA 2007 R.

Zakres wartości dynamiki realnego PKB prognozowany obecnie na 2007 r. mieści się w górnej części przedziału wskazanego w projekcjach makroekonomicznych ekspertów EBC opublikowanych w Biuletynie Miesięcznym z marca 2007 r. Przedział przewidywany na 2008 r. został nieznacznie skorygowany w dół, zgodnie z oczekiwaniami nieco wyższych cen energii oraz silniejszego niż wcześniej zakładano kursu euro. Zakres wartości wskaźnika HICP prognozowany na 2007 r. przesunął się w górę, głównie dlatego, że zakładany obecnie poziom cen energii jest nieco wyższy niż przyjęty w poprzednich projekcjach. Prognoza HICP na 2008 r. pozostała niezmienną.

Tabela 2 Porównanie z projekcjami z marca 2007 r.

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2006	2007	2008
Realny PKB – marzec 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Realny PKB – czerwiec 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
HICP – marzec 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
HICP – czerwiec 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Ramka 2

PROGNOZY INNYCH INSTYTUCJI

Wiele instytucji – zarówno organizacji międzynarodowych, jak i podmiotów prywatnych – sporządza prognozy dla strefy euro. Jednakże prognozy te nie są w pełni porównywalne ani między sobą, ani z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu, ponieważ są finalizowane w różnych terminach, przez co są częściowo nieaktualne. Ponadto stosuje się w nich różne (czasem niesprecyzowane) metody określania założeń dla zmiennych fiskalnych, finansowych i zewnętrznych, w tym cen ropy naftowej. W poszczególnych prognozach stosuje się przy tym różne podejście do korygowania danych o liczbę dni roboczych (zob. tabela).

Według aktualnie dostępnych prognoz innych instytucji wzrost realnego PKB w strefie euro wyniesie w 2007 r. między 2,3% a 2,7%, zaś w 2008 r. między 2,2% a 2,5%. Prognozy te przewidują, że w 2007 r. średnioroczna inflacja HICP wyniesie między 1,8% a 2,0%, zaś w 2008 r. między 1,9 a 2,0%. Wszystkie te wartości mieszczą się w przedziałach podanych w projekcjach ekspertów Eurosystemu.

Zestawienie prognoz wzrostu realnego PKB i inflacji HICP dla strefy euro

(średnie roczne zmiany w procentach)

	Data publikacji	Wzrost PKB			Inflacja HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
MFW	kwiecień 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Komisja Europejska	maj 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	maj 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	maj 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	maj 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Projekcje ekspertów Eurosystemu	czerwiec 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Źródła: European Commission Economic Forecasts, wiosna 2007; IMF World Economic Outlook, kwiecień 2007; OECD Economic Outlook No. 81; Preliminary Edition, Consensus Economics Forecasts oraz ECB's Survey of Professional Forecasters.

Uwaga: Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu oraz prognozy OECD podają roczne stopy wzrostu skorygowane o liczbę dni roboczych w roku, natomiast Komisja Europejska i MFW nie korygują swoich prognoz o ten czynnik. Pozostałe prognozy nie podają, czy zawarte w nich dane uwzględniają liczbę dni roboczych w roku.

© Europejski Bank Centralny 2007

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Niemcy

Adres do korespondencji: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Niemcy

Telefon: +49 69 1344 0

Faks: +49 69 1344 6000

Internet: <http://www.ecb.int>

Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zezwala się na wykorzystywanie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.