



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 23 listopada 2007 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro¹. Szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,4% a 2,8% w 2007 r., między 1,5% a 2,5% w 2008 r. oraz między 1,6% a 2,6% w 2009 r. Średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem przewidywana jest na poziomie między 2,0% a 2,2% w 2007 r., między 2,0% a 3,0% w 2008 r. oraz między 1,2% a 2,4% w 2009 r.

Ramka 1

ZAŁOŻENIA TECHNICZNE

Projekcje ekspertów Eurosystemu opierają się na szeregu założeń dotyczących stóp procentowych, kursów walutowych, cen ropy naftowej i 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 14 listopada 2007 r. Podstawą założeń co do krótkoterminowych stóp procentowych, mierzonych trzymiesięczną stopą EURIBOR, są stopy terminowe *forward* odzwierciedlające oczekiwania rynku i stanowiące migawkowe ujęcie krzywej dochodowości w dacie granicznej. Na tej podstawie można oczekiwać stóp na poziomie średnio 4,9% w czwartym kwartale 2007 r., 4,5% w 2008 r. i 4,3% w 2009 r. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro wskazują na to, że utrzyma się ona na stałym poziomie bliskim wartości z połowy listopada, tj. 4,3%. W podstawowym scenariuszu uwzględniono również założenie nieznacznego wzrostu marż na pożyczki nakładanych przez banki wynikającego z wyższej świadomości ryzyka na rynkach finansowych. 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 w przeliczeniu na baryłkę 72,6 USD, 88,6 USD w 2008 r. oraz 83,7 USD w 2009 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców (z wyłączeniem nośników energii) liczony w dolarach amerykańskich wyniesie 18,1% w 2007 r., 8,9% w 2008 r. i 4,5% w 2009 r.

Przyjęto założenie techniczne, że w analizowanym okresie dwustronne kursy walutowe pozostaną na średnim poziomie z okresu dwóch tygodni przed datą graniczną. Z takiego założenia wynika, że kurs EUR/USD wyniesie 1,46, natomiast efektywny kurs euro w 2007 r. będzie przeciętnie o 3,8% wyższy niż średnia za rok 2006, zaś w 2008 i 2009 r. o 2,6% wyższy niż średnia za rok 2007.

Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy euro. Uwzględniają one wszystkie te działania 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.

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. W celu uwzględnienia niepewności, 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. W tym momencie, ze względu na sytuację na rynkach finansowych, niepewność związana z projekcjami jest przypuszczalnie większa niż zwykle.

OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Przewiduje się, że choć w okresie objętym projekcjami tempo wzrostu gospodarczego na świecie (z wyłączeniem strefy euro) nieco spowolni, to gospodarka światowa będzie nadal wykazywać odporność. Wynikać to będzie głównie z faktu, że dynamicznie rosnące gospodarki wschodzące przejmują w pewnej mierze od Stanów Zjednoczonych rolę siły napędowej światowego wzrostu.

Ogólnie szacuje się, że roczna dynamika realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro wyniesie średnio około 5,6% w 2007 r. oraz 5,2% w 2008 i 2009 roku. Projekcje przewidują, że stopa wzrostu zewnętrznych rynków eksportu strefy euro wyniesie około 6,0% w 2007 r., 6,9% w 2008 r. i 7,1% w 2009 r.

PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

Zgodnie ze wstępnymi szacunkami Eurostatu kwartalna dynamika realnego PKB w strefie euro w trzecim kwartale br. wyniosła 0,7% (w drugim kwartale – 0,3%). Przewiduje się, że w okresie objętym projekcjami realny PKB będzie nadal rosł w tempie około 0,5% w ujęciu kwartalnym. Na tej podstawie szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,4% a 2,8% w 2007 r., między 1,5% a 2,5% w 2008 r. oraz między 1,6% a 2,6% w 2009 r.

Tabela 1 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

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

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
Realny PKB	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Spożycie indywidualne	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Spożycie publiczne	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
Nakłady brutto na środki trwałe	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Eksport (towary i usługi)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Import (towary i usługi)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	3,6-7,0

1) Projekcje realnego PKB i jego składników dotyczy danych skorygowanych o liczbę dni roboczych. Projekcje eksportu i importu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami strefy euro.

2) Począwszy od 2006 r. projekcje dla strefy euro obejmują Słowenię. Wyjątek stanowi HICP, który uwzględnia Słowenię od 2007 r. We wrześniu 2007 r. po raz pierwszy w projekcjach na 2008 r. uwzględniono Cypr i Maltę jako część strefy euro. Roczne zmiany w procentach dla 2008 r. obliczono dla strefy euro obejmującej Cypr i Maltę zarówno za 2007, jak i 2008 r. Udział Cypru, Malty i Słowenii w PKB strefy euro wynosi odpowiednio około 0,2%, 0,1% i 0,3%.

Oczekuje się, że składniki PKB po stronie wydatków wewnętrznych będą kształtować się następująco. Spożycie indywidualne powinno rosć proporcjonalnie do realnych dochodów do dyspozycji, ogólnie odzwierciedlając oczekiwany wzrost zatrudnienia i płac realnych. Stopa oszczędności powinna utrzymać się na zasadniczo niezmiennym poziomie. Oczekuje się również, że w okresie objętym projekcjami spożycie publiczne będzie rosło w umiarkowanym tempie.

Należy spodziewać się nieznacznego spowolnienia tempa wzrostu inwestycji przedsiębiorstw, ponieważ pozytywne oczekiwania odnośnie dynamiki popytu i zysku są negatywnie kompensowane przez niższe tempo wzrostu na świecie i gorsze warunki finansowania. Oczekuje się, że tempo wzrostu prywatnych inwestycji mieszkaniowych spowolni nieznacznie, odzwierciedlając unormowanie się sytuacji na rynkach mieszkaniowych w kilku krajach strefy euro. Ogólnie szacuje się, że średnioroczna stopa wzrostu całkowitych nakładów na środki trwałe wyniesie między 4,0% a 5,0% w 2007 r., między 0,9% a 3,9% w 2008 r. oraz między 0,7% a 3,9% w 2009 r.

Oczekuje się, że wzrost eksportu będzie nadal korzystnie wpływał na aktywność gospodarczą, choć udziały w rynkach eksportu poza strefą euro powinny nieznacznie spaść wskutek zwiększonej konkurencji na świecie oraz spadku konkurencyjności cenowej. Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu w przypadku importu ogółem będzie nieco niższa niż w przypadku eksportu ogółem, przekładając się zasadniczo na niewielki korzystny wpływ salda obrotów handlowych na wzrost realnego PKB w okresie objętym projekcjami.

Oczekuje się, że trendy występujące na rynku pracy nadal będą korzystne. W 2008 r. tempo wzrostu zatrudnienia ogółem powinno spowolnić nieznacznie, zgodnie z przewidywanym scenariuszem rozwoju aktywności gospodarczej. Oczekuje się także wzrostu podaży pracy, wynikającego z poprawy perspektyw zatrudnienia oraz reform rynku pracy w kilku krajach strefy euro. Przewiduje się również dalszy spadek stopy bezrobocia w okresie objętym projekcjami.

PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Od sierpnia 2007 r. roczna inflacja HICP znacznie wzrosła – przede wszystkim z powodu wzrostu cen żywności i energii. Oczekuje się, że przez pewien czas presje te będą nadal wpływać na kształtowanie się inflacji. Przewiduje się także, że do połowy 2008 r. oddziaływanie zewnętrznych presji cenowych nadal będzie silne zgodnie z założoną ścieżką kształtowania się cen energii i surowców nieenergetycznych, w szczególności surowców żywnościowych. Ponadto oczekuje się, że w 2008 i 2009 r. podatki pośrednie i ceny kontrolowane będą miały wpływ na wzrost inflacji HICP, choć w mniejszym stopniu niż w 2007 r., kiedy to miała miejsce znaczna podwyżka podatku VAT w Niemczech. Projekcje opierają się na założeniu, że w latach 2008-2009 wzrost płac w całej gospodarce będzie wyższy niż w poprzednich latach, jednak nie należy spodziewać się znacznie wyższego wzrostu wydajności pracy w tym okresie. Oczekuje się, że presja wyższych jednostkowych kosztów pracy na wzrost inflacji straci jednak na sile z powodu osłabienia wzrostu marż zysków. Biorąc pod uwagę wszystkie powyższe czynniki, przewiduje się, że średnia stopa wzrostu inflacji HICP ogółem wyniesie w 2007 r. między 2,0% a 2,2%, w 2008 r. – między 2,0% i 3,0%, zaś w 2009 r. – między 1,2% a 2,4%.

PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z WRZEŚNIA 2007 R.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z września 2007 r., przedział dynamiki realnego PKB przewidywanej na 2007 r. przesunięto w górę. Natomiast przedział dynamiki realnego PKB na 2008 r. przesunięto w dół, zgodnie z oczekiwaniami nieco wyższych cen energii i żywności oraz silniejszego niż wcześniej zakładano kursu euro. Natomiast przedziały wartości inflacji HICP przewidywanej na 2007 i 2008 rok przesunięto w górę, co wynikało głównie z założenia wyższych cen energii i żywności niż w projekcjach z września.

Tabela 2 Porównanie z projekcjami z września 2007 r.

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2006	2007	2008
Realny PKB – wrzesień 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Realny PKB – grudzień 2007	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
HICP – wrzesień 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
HICP – grudzień 2007	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

Ramka 2

PROGNOZY INNYCH INSTYTUCJI

Wiele instytucji – zarówno organizacji międzynarodowych, jak i podmiotów prywatnych – opracowuje 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 datach, 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 i innych surowców. W poszczególnych prognozach stosuje się przy tym różne podejście do korygowania danych o liczbę dni roboczych (zob. tabela poniżej).

Według aktualnie dostępnych prognoz innych instytucji wzrost realnego PKB w strefie euro wyniesie między 2,5% a 2,6% w 2007 r., między 1,9% a 2,2% w 2008 r. oraz między 2,0% a 2,2% w 2009 r. Prognozy te przewidują, że średnioroczna inflacja HICP wyniesie między 2,0% a 2,1% w 2007 r., między 2,0% a 2,5% w 2008 r. oraz 2,0% w 2009 r. 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		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
MFW	październik 2007	2,5	2,1	brak danych	2,0	2,0	brak danych
Komisja Europejska	listopad 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	grudzień 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics Forecasts	listopad 2007	2,6	2,0	brak danych	2,0	2,0	brak danych
Survey of Professional Forecasters	październik 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Projekcje ekspertów Eurosystemu	grudzień 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Źródła: European Commission Economic Forecasts, jesień 2007; IMF World Economic Outlook, październik 2007; OECD Economic Outlook No 82, grudzień 2007, wydanie wstępne; 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

Tel.: +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.