



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Ramka

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 24 sierpnia 2007 r. eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro¹. Szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,2% a 2,8% w 2007 r. oraz między 1,8% a 2,8% w 2008 r. Średnia stopa wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) ogółem przewidywana jest na poziomie między 1,9% a 2,1% w 2007 r. oraz między 1,5% a 2,5% w 2008 r.

Założenia techniczne dotyczące 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 sierpnia 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 4,3% w 2007 r. i 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 4,5% z połowy sierpnia. W podstawowym scenariuszu uwzględniono również założenie nieznaczного wzrostu marż kredytów bankowych 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 średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 68,1 USD za baryłkę w 2007 r. i 71,9 USD za baryłkę w 2008 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców nieenergetycznych liczony w dolarach amerykańskich wyniesie 20,0% w 2007 r. i 5,7% w 2008 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 1,37, natomiast efektywny kurs euro w 2007 r. będzie przeciętnie o 3,1% wyższy niż średnia za rok 2006, a w 2008 r. – o 0,5% 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 zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub też zostały sprecyzowane przez rządy, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest prawdopodobne.

Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

W scenariuszu podstawowym przyjmuje się, że w analizowanym okresie warunki zewnętrzne strefy euro pozostaną korzystne. Wprawdzie przewiduje się niewielki spadek dynamiki realnego PKB w Stanach Zjednoczonych i w Japonii w porównaniu z ostatnimi latami, ale we wschodzących gospodarkach azjatyckich dynamika realnego PKB powinna utrzymać się na poziomie znacznie powyżej średniej światowej, a w innych dużych gospodarkach – pozostać wysoka.

¹ Projekcje ekspertów EBC stanowią uzupełnienie projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, opracowywanych co pół roku przez specjalistów z EBC i krajowych banków centralnych strefy euro. Zastosowane metody są zgodne z tymi, których użyto w projekcjach ekspertów Eurosystemu, opisanymi we wskazówkach metodycznych „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.

Ogólnie szacuje się, że roczna dynamika realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro wyniesie średnio około 5,6% w 2007 r. oraz 5,3% w 2008 r. Projekcje przewidują, że stopa wzrostu zewnętrznych rynków eksportu strefy euro wyniesie około 5,5% w 2007 r. i 6,9% w 2008 r.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Zgodnie z pierwszymi szacunkami Eurostatu kwartalna dynamika realnego PKB w strefie euro w drugim kwartale br. wyniosła 0,3% (w pierwszym kwartale – 0,7%). Przewiduje się, że w analizowanym okresie realny PKB będzie nadal rosł w tempie 0,5-0,6% w ujęciu kwartalnym. Na tej podstawie szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie w 2007 r. między 2,2% a 2,8%, a w 2008 r. między 1,8% a 2,8%. Oczekuje się, że jednym z czynników pobudzających aktywność gospodarczą pozostanie wzrost eksportu, ponieważ popyt zewnętrzny powinien nadal szybko rosnąć. Szybkie tempo wzrostu eksportu i rosnące zyski powinny przekładać się na wzrost inwestycji, ale przewiduje się, że tempo tego wzrostu będzie ulegać spowolnieniu w miarę dochodzenia do szczytu koniunktury oraz zaostrzania warunków finansowania. Oczekuje się, że korzystne trendy na rynku pracy będą sprzyjać wzrostowi spożycia indywidualnego.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

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

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

1) 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) 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 uwzględniono Cypr i Maltę jako część strefy euro w projekcjach na 2008 r. 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%.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie w 2007 r. między 1,9% a 2,1%, a w 2008 r. między 1,5% a 2,5%. Zgodnie z przewidywanym przebiegiem cen ropy naftowej – wyznaczonym na podstawie aktualnych cen kontraktów terminowych na ropę – przewiduje się, że presja cen energii i surowców nieenergetycznych na wzrost cen konsumpcyjnych zmniejszy się znacznie w porównaniu z ostatnimi latami. W projekcjach na 2008 r. nie uwzględniono dotychczas żadnego wpływu podatków pośrednich, podczas gdy w 2007 r. ich wpływ oszacowano na 0,5 punktu procentowego. Projekcje są przy tym oparte na oczekiwaniu nieznacznie wyższego wzrostu płac w analizowanym okresie niż w 2006 r. Biorąc pod uwagę zakładany stosunkowo stabilny wzrost wydajności pracy, przewiduje się zwiększenie jednostkowych kosztów pracy. Presję wyższych jednostkowych kosztów pracy na wzrost HICP w projekcji podstawowej ogranicza jednak oczekiwane nieznaczne osłabienie wzrostu marż zysku.

Porównanie z projekcjami z czerwca 2007 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z czerwca 2007 r., przedziały dynamiki realnego PKB przewidywanej na 2007 r. przesunięto nieznacznie w dół, uwzględniając nieco wyższe ceny ropy naftowej i nieznaczne zaostrenie warunków finansowania. Przedział dynamiki realnego PKB na 2008 r. nie uległ zmianie.

Nowe przedziały wartości przewidywanej rocznej stopy wzrostu wskaźnika HICP ogółem dla 2007 i 2008 r. mieszczą się w przedziałach z projekcji czerwcowych.

Tabela B Porównanie z projekcjami z czerwca 2007 r.

(średnie roczne zmiany w procentach)

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

© 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.