



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

## PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 24 listopada 2006 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro<sup>1</sup>. Przewidują one, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,5% a 2,9% w 2006 r., między 1,7% a 2,7% w 2007 r. oraz między 1,8% a 2,8% w 2008 r. Szacuje się, że średnia stopa wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) wyniesie między 2,1% a 2,3% w 2006 r., między 1,5% a 2,5% w 2007 r. oraz między 1,3% a 2,5% w 2008 r.

### Ramka A

#### ZAŁOŻENIA TECHNICZNE

Projekcje ekspertów Eurosystemu opierają się na szeregu założeń dotyczących wysokości 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. Podstawą założeń co do krótkoterminowych stóp procentowych, mierzonych trzymiesięczną stopą EURIBOR, są oczekiwania rynkowe mierzone stopami terminowymi na dzień 14 listopada 2006 r., stanowiące odbicie odnotowanej w tym dniu krzywej rentowności. Zakładają one wzrost ze średniego poziomu 3,1% w 2006 r. do 4,0% w 2007 r. oraz niewielki spadek do 3,8% w 2008 r. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro na dzień 14 listopada 2006 r. zakładają brak zmian, czyli utrzymanie się średniej rentowności na poziomie 3,8% w 2006, 2007 i 2008 r. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni poprzedzających 14 listopada 2006 r. przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 65,5 USD za baryłkę w 2006 r., 64,4 USD za baryłkę w 2007 r. i 67,2 USD za baryłkę w 2008 r. W przypadku cen surowców (z wyłączeniem nośników energii) liczonych w dolarach amerykańskich, zakłada się średni wzrost na poziomie 28,8% w 2006 r., 15,2% w 2007 r. i 3,7% w 2008 r.

Przyjęto założenie techniczne, że w horyzoncie projekcji dwustronne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dwóch tygodni poprzedzających 14 listopada 2006 r. Z takiego założenia wynika, że kurs EUR/USD wyniesie 1,28, a efektywny kurs euro będzie o 1,6% wyższy niż średnia dla roku 2005.

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 lub też zostały precyzyjnie określone, i zachodzi duże prawdopodobieństwo, że pomyślnie przejdą przez proces legislacyjny.

#### OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji otoczenie zewnętrzne strefy euro pozostanie korzystne. Wprowadzie dynamika realnego PKB w Stanach Zjednoczonych i Japonii może nieco osłabnąć, ale oczekuje się, że we wschodzących gospodarkach azjatyckich będzie utrzymywać się na wysokim poziomie, do czego znacząco przyczyniać się będzie popyt wewnętrzny. Przewiduje się również, że w

<sup>1</sup> 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 p.t. „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercise”, 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 projekcjami opracowywanymi w poprzednich latach a rzeczywistymi wynikami. Rozpiętość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic.

większości innych dużych gospodarek utrzyma się wysoki wzrost gospodarczy. Ponadto oczekuje się, że kraje, które przystąpiły do Unii Europejskiej 1 maja 2004 r. nadal będą odnotowywać wysoką dynamikę wzrostu.

Ogólnie szacuje się, że roczny wzrost realnego PKB na świecie (z wyłączeniem strefy euro) wyniesie średnio 5,3% w 2006 r. oraz około 4,8% w latach 2007-2008. Projekcje przewidują, że wzrost zewnętrznych rynków eksportowych strefy euro wyniesie około 7,1% w 2007 r. i 6,7% w 2008 r.

## PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

Zgodnie z pierwszymi szacunkami Eurostatu w trzecim kwartale br. kwartalne tempo wzrostu realnego PKB strefy euro wyniosło 0,5%, w porównaniu do 1,0% w drugim kwartale tego roku. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji kwartalny wzrost realnego PKB utrzyma się na poziomie 0,5% lub nieco powyżej tej wartości, z wyjątkiem pierwszego kwartału 2007 r., kiedy przewiduje się nieznaczne jego osłabienie wskutek znaczących podwyżek podatków pośrednich.

W tej sytuacji przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie pomiędzy 2,5% a 2,9% w 2006 r. oraz między 1,7% a 2,7% w 2007 r. i między 1,8% a 2,8% w 2008 r. Oczekuje się, że w związku z zakładanym utrzymaniem się wysokiego popytu zewnętrznego, wzrost eksportu będzie nadal jednym z motorów aktywności gospodarczej. Niezależnie od przejściowych skutków podwyżek podatków pośrednich na początku 2007 r., wzrost popytu wewnętrznego powinien utrzymać się na zasadniczo stabilnym, wysokim poziomie.

Tabela 1 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

(średnie roczne zmiany w procentach)<sup>1), 2)</sup>

	2005	2006	2007	2008
HICP	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
Realny PKB	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Spożycie indywidualne	1,4	1,8-2,2	1,3-2,3	1,2-2,8
Spożycie publiczne	1,3	1,4-2,6	0,5-1,5	0,8-1,8
Nakłady brutto na środki trwałe	2,7	4,4-5,4	2,5-5,5	1,8-5,0
Eksport (towary i usługi)	4,6	6,6-9,4	4,2-7,4	4,2-7,4
Import (towary i usługi)	5,5	6,7-9,3	3,9-7,3	4,0-7,4

- 1) Przedziały wartości poszczególnych zmiennych i horyzontów czasowych 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) W projekcjach od 2007 r., uwzględniono Słowenię jako część strefy euro. Udział Słowenii w PKB strefy euro w 2005 r. wynosił 0,3%. Roczne zmiany w procentach dla 2007 r. obliczono dla strefy euro obejmującej Słowenię już w 2006 r.

Wśród składników PKB z kategorii wydatków wewnętrznych, średnioroczny wzrost spożycia prywatnego powinien wynieść między 1,8% a 2,2% w 2006 r., między 1,3% a 2,3% w 2007 r. oraz między 1,2% a 2,8% w 2008 r. Przewiduje się, że zapowiedziane podwyżki podatków pośrednich w 2007 r. doprowadzą do obniżenia tempa wzrostu spożycia, podczas gdy oczekiwania tych podwyżek mogą doprowadzić do nieco wyższego wzrostu spożycia przed końcem roku. Przewiduje się, że w horyzoncie projekcji na dochody do dyspozycji gospodarstw domowych korzystnie wpłynie poprawa sytuacji na rynku pracy, a w pewnym stopniu również wzrost dochodów innych niż z pracy najemnej w kontekście wysokiej rentowności przedsiębiorstw. W horyzoncie projekcji stopa oszczędności powinna pozostać zasadniczo stabilna.

Szacuje się, że w 2006 r. średnioroczna stopa wzrostu nakładów na środki trwałe ogółem wyniesie między 4,4% a 5,4%, w 2007 r. ukształtuje się pomiędzy 2,5% a 5,5%, zaś w 2008 r. między 1,8% a

5,0%. Korzystny wpływ na inwestycje przedsiębiorstw powinien nadal wywierać silny popyt zewnętrzny, dogodne warunki finansowania i wysokie zyski przedsiębiorstw. Z kolei wzrost prywatnych inwestycji mieszkaniowych w horyzoncie projekcji powinien utrzymać się na umiarkowanym poziomie.

Projekcje przewidują, że średnioroczna dynamika eksportu ogółem (z uwzględnieniem wymiany handlowej wewnątrz strefy euro) wyniesie między 6,6% a 9,4% w 2006 r. oraz między 4,2% a 7,4% w latach 2007-2008. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji udziały w rynkach eksportu poza strefę euro nieco spadną, ze względu na zwiększoną konkurencję na świecie oraz opóźnione skutki utraty konkurencyjności cenowej w przeszłości. Przewiduje się, że średnioroczna dynamika importu ogółem będzie nieznacznie niższa niż dynamika eksportu i że wpływ obrotów handlowych netto będzie w horyzoncie projekcji mniej więcej neutralny.

Oczekuje się, że po korzystnych zmianach w 2006 r. łączny poziom zatrudnienia w horyzoncie projekcji będzie się systematycznie podnosić. Jednocześnie oczekuje się wzrostu podaży siły roboczej wynikającego z poprawy perspektyw pracy oraz strukturalnych reform rynku pracy w wielu krajach strefy euro. Przewiduje się dalszy spadek wskaźnika bezrobocia w prognozowanym okresie.

## PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Szacuje się, że w 2006 r. średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie między 2,1% a 2,3% a w 2007 r. ukształtuje się na poziomie między 1,5% a 2,5%, zaś w 2008 r. między 1,3% a 2,5%. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji odnotowany w ostatnich latach istotny wpływ rosnących cen energii i surowców nieropopochodnych na zmiany cen zmniejszy się, biorąc pod uwagę niedawny spadek cen ropy naftowej i jedynie umiarkowany wzrost, jaki zakładają bieżące ceny terminowe ropy naftowej. Projekcje jednocześnie opierają się na oczekiwaniu, że wzrost płac pozostanie umiarkowany i zwiększy się minimalnie dopiero pod koniec okresu projekcji. Biorąc pod uwagę zakładany stosunkowo stabilny wzrost produktywności przewiduje się, że jednostkowe koszty pracy będą umiarkowanie rosły w horyzoncie projekcji. Głównym czynnikiem wpływającym na inflację HICP w 2007 r. będą wyższe podatki pośrednie (przy łącznym wpływie na inflację HICP w skali strefy euro na poziomie 0,5 punktu procentowego). Z kolei w projekcjach na 2008 r. nie uwzględniono obecnie wpływu podatków pośrednich. Projekcje HICP opierają się ponadto także na oczekiwaniach stałego wzrostu marży zysku przy braku większej presji cenowej związanej z importem dóbr niesurowcowych.

## PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z WRZEŚNIA 2006 R.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z września 2006 r., przedziały przewidywanej dynamiki realnego PKB na lata 2006-2007 zostały nieznacznie skorygowane w górę, w reakcji na najnowsze dane i przewidywane skutki niższych niż zakładano cen nośników energii. W odniesieniu do inflacji HICP, przedziały na rok 2006 i 2007 zostały skorygowane w dół, głównie w celu odzwierciedlenia zakładanego spadku cen nośników energii.

Tabela 2 Porównanie z projekcjami z września 2006 r.

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2005	2006	2007
Realny PKB – wrzesień 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
Realny PKB – grudzień 2006	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7
HICP – wrzesień 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9
HICP – grudzień 2006	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5

## Ramka B

### 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, a zatem częściowo nieaktualne. Ponadto stosuje się w nich różne (czasem niesprecyzowane) metody określania założeń dla zmiennych fiskalnych, finansowych i zewnętrznych, w tym cen ropy naftowej.

Dostępne aktualnie prognozy innych instytucji przyjmują, że średnioroczny wzrost PKB w strefie euro wyniesie między 2,4% a 2,6% w 2006 r., między 1,9% a 2,2% w 2007 r. i między 2,0% a 2,3% w 2008 r. Prognozy przewidują, że średnioroczna inflacja HICP wyniesie między 2,2% a 2,3% w 2006 r., między 1,9% a 2,4% w 2007 r. oraz między 1,8% a 2,1% w 2008 r. Podczas gdy prognozy MFW dotyczące wzrostu PKB w 2006 r. kształtują się nieznacznie poniżej przedziału określonego przez ekspertów Eurosystemu, wszystkie pozostałe prognozy mieszczą się w tych przedziałach.

### Porównanie 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
Komisja Europejska	listopad 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
MFW	wrzesień 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OECD	listopad 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	listopad 2006	2,6	1,9	brak danych	2,2	2,1	brak danych
Survey of Professional Forecasters	listopad 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Źródła: „European Commission Economic Forecasts”, jesień 2006; „IMF World Economic Outlook”, wrzesień 2006; „OECD Economic Outlook No. 80” – wersja wstępna; „Consensus Economics Forecasts” oraz sondaż EBC „Survey of Professional Forecasters”. 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, 2006

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>

Wszystkie prawa zastrzeżone.

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