



## PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 19 maja 2006 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji ekonomicznej w strefie euro<sup>1</sup>. Przewidują one, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 1,8% a 2,4% w 2006 r. oraz między 1,3% a 2,3% w 2007 r., zaś średnia stopa wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) wyniesie między 1,9% a 2,5% w 2006 r. oraz między 1,6% a 2,8% w 2007 r.

### Ramka 1

#### 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 nieenergetycznych, jak i ropy naftowej – są oczekiwania rynkowe z okresu dwóch tygodni zakończonych 11 maja br. Podstawą założeń co do krótkoterminowych stóp procentowych mierzonych trzymiesięczną stopą EURIBOR są stopy terminowe<sup>2</sup> stanowiące odbicie kształtu krzywej rentowności w tym okresie. Zakładają one wzrost ze średniego poziomu 3,1% w 2006 r. do średnio 3,9% w 2007 r. Oczekiwania rynku w zakresie nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro zakładają niewielki wzrost, ze średniego poziomu 4,0% w 2006 r. do średnio 4,3% w 2007 r. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 70,3 USD za baryłkę w 2006 r. i 73,9 USD za baryłkę w 2007 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców nieenergetycznych mierzony w dolarach amerykańskich wyniesie 27,6% w 2006 r. i 5,4% w 2007 r.

Przyjęto założenie techniczne, że w horyzoncie projekcji bilateralne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na poziomie z okresu dwóch tygodni zakończonych 11 maja br. Z takiego założenia wynika, że kurs euro do dolara amerykańskiego wyniesie 1,27, a efektywny kurs wymiany euro będzie o 0,7% 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 sprecyzowane, a ich akceptacja w procesie legislacyjnym jest prawdopodobna. Ostatecznym terminem aktualizacji założeń fiskalnych był 11 maja br.

<sup>1</sup> Projekcje ekspertów Eurosystemu są opracowywane co pół roku przez specjalistów z EBC i z krajowych banków centralnych strefy euro. Stanowią wkład do oceny kształtowania się sytuacji gospodarczej oraz zagrożeń dla stabilności cen formułowanej przez Radę Prezesów. Więcej informacji o zastosowanych procedurach i metodach można znaleźć we wskazówkach metodycznych „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.

<sup>2</sup> Po raz pierwszy podstawą projekcji ekspertów Eurosystemu jest techniczne założenie, że krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe będą się zmieniać zgodnie z oczekiwaniami rynków, a nie – jak w dotychczas przyjmowanych założeniach – że w horyzoncie projekcji pozostaną stałe. Jest to zmiana czysto techniczna. Została wprowadzona w celu dalszej poprawy jakości i spójności wewnętrznej projekcji makroekonomicznych. Zmiana ta nie oznacza modyfikacji strategii polityki pieniężnej EBC ani roli, jaką odgrywają w niej projekcje.

## OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji otoczenie zewnętrzne strefy euro pozostanie korzystne. Wzrost realnego PKB w Stanach Zjednoczonych powinien pozostać na wysokim poziomie, choć nieznacznie zmaleje. Wzrost realnego PKB w krajach azjatyckich bez Japonii powinien utrzymać się na poziomie znacznie powyżej średniej światowej, ale nieco poniżej wartości odnotowanych w ostatnich latach. Przewiduje się, że tempo wzrostu większości innych dużych gospodarek także pozostanie wysokie. Oczekuje się też, że kraje, które przystąpiły do UE z dniem 1 maja 2004 r. będą nadal rozwijać się w szybkim tempie.

Ogólnie, po rocznym wzroście w 2005 r. na poziomie 5,1%, szacuje się, że wzrost *realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro* wyniesie średnio około 5,0% w 2006 r. oraz 4,5% w 2007 r. Projekcje przewidują, że wzrost *popytu na eksport ze strefy euro* wyniesie około 7,6% w 2006 r. i 6,7% w 2007 r., w porównaniu do 7,7% w 2005 r.

## PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

Zgodnie z pierwszymi szacunkami Eurostatu wzrost realnego PKB w strefie euro w pierwszym kwartale br. wyniósł 0,6% w ujęciu kwartalnym, wobec 0,3% w czwartym kwartale ubiegłego roku. Takie przyspieszenie tempa wzrostu jest zgodne z pozytywnymi wynikami badań ankietowych. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji kwartalny wzrost realnego PKB utrzyma się na poziomie około 0,5 punktu procentowego, za wyjątkiem pierwszego kwartału 2007 r., kiedy to przewiduje się jego osłabienie wskutek znaczących podwyżek podatków pośrednich. W tej sytuacji przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 1,8% a 2,4% w 2006 r. oraz między 1,3% a 2,3% w 2007 r. Oczekuje się, że w związku z zakładanym utrzymaniem się wysokiego popytu zewnętrznego wzrost eksportu będzie nadal napędzać aktywność gospodarczą. Za wyjątkiem przejściowych skutków podwyżek podatków pośrednich, wzrost popytu wewnętrznego powinien utrzymać się na zasadniczo stabilnym poziomie.

Tabela 1 Projekcje makroekonomiczne

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

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

1) Przedziały wartości poszczególnych zmiennych i horyzontów czasowych wyznaczono na podstawie średniej wartości bezwzględnej różnicy 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.

W odniesieniu do wydatków wewnętrznych PKB szacuje się, że średnioroczna dynamika *spożycia prywatnego* będzie się mieściła w przedziale od 1,4% do 1,8% w 2006 r. i od 0,5% do 1,7% w 2007 r. W 2006 r. wyższe ceny energii będą zmniejszać siłę nabywczą gospodarstw domowych. Przewiduje się, że zapowiedziane podwyżki podatków pośrednich w 2007 r. doprowadzą do obniżenia tempa wzrostu spożycia w tym roku. Jednak w oczekiwaniu na te podwyżki spożycie może nieco wzrosnąć w 2006 r. Na

poziom dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych korzystny wpływ będzie wywierać nieznaczna poprawa sytuacji na rynku pracy i utrzymujący się wysoki poziom dochodów kapitałowych, natomiast wzrost dochodów realnych pozostanie umiarkowany. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji stopa oszczędności pozostanie ogólnie niezmienną.

Przewiduje się, że średnioroczna stopa wzrostu *nakładów na środki trwałe ogółem* wyniesie między 2,3% a 4,5% w 2006 r. oraz między 1,6% a 4,8% w 2007 r. Korzystny wpływ na *inwestycje przedsiębiorstw* powinny nadal wywierać silny popyt zewnętrzny, dogodne warunki finansowania i wysokie zyski przedsiębiorstw. Z kolei wzrost *prywatnych inwestycji mieszkaniowych* w analizowanym okresie powinien pozostać umiarkowany.

Projekcje przewidują, że średnioroczna dynamika *eksportu ogółem* (z uwzględnieniem wymiany handlowej wewnątrz strefy euro) wyniesie między 5,2% a 8,0% w 2006 r. oraz między 3,3% a 6,5% w 2007 r. Oczekuje się, że w analizowanym okresie udziały w rynkach eksportu poza strefę euro nieco spadną, ze względu na zwiększoną konkurencję na świecie, natomiast konkurencyjność cenowa powinna utrzymać się na zasadniczo stabilnym poziomie. Oczekuje się, że w 2006 r. średnioroczna dynamika *importu ogółem* będzie nieco wyższa niż eksportu, natomiast w 2007 r. spadnie poniżej dynamiki eksportu odzwierciedlając zmiany popytu wewnętrznego. W efekcie przewiduje się, że w analizowanych dwóch latach saldo obrotów handlowych będzie miało przeciętnie neutralny udział we wzroście PKB.

Projekcje przewidują, że *poziom zatrudnienia ogółem* będzie nadal równomiernie rosnąć, zgodnie z obecnie obserwowanym trendem. Jednocześnie oczekuje się zwiększenia podaży siły roboczej w związku z poprawą perspektyw zatrudnienia i reformami strukturalnymi rynków pracy w kilku krajach strefy euro. Przewiduje się też, że w analizowanym okresie stopa bezrobocia będzie dalej spadać.

## PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie między 2,1% a 2,5% w 2006 r. oraz między 1,6% a 2,8% w 2007 r. Projekcje cen na 2006 r. uwzględniają znaczący wpływ wyższych cen energii i surowców nieenergetycznych. W 2007 r. wpływ tych cen powinien maleć w świetle aktualnych cen terminowych. Natomiast poziom inflacji HICP w 2007 r. będzie znacząco zdeterminowany przez podwyżki podatków pośrednich. Jednocześnie zakłada się, że w horyzoncie projekcji wzrost przeciętnych wynagrodzeń (w ujęciu nominalnym) pozostanie umiarkowany. Przy ustalaniu projekcji cen przyjęto, że efekty drugiej rundy wynikające z przełożenia podwyżek cen ropy naftowej na płace będą niewielkie. Założono także stosunkowo stabilny wzrost wydajności pracy, który powinien przyczynić się do utrzymania wzrostu kosztów pracy w analizowanym okresie na ogólnie niezmiennym poziomie. Projekcje HICP opierają się także na założeniu braku większej presji cenowej związanej z importem dóbr z wyłączeniem surowców.

## PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI MAKROEKONOMICZNYMI EKSPERTÓW EBC Z MARCA 2006 R.

Przedział dynamiki realnego PKB na 2006 r. w nowych projekcjach<sup>3</sup> mieści się w przedziale z projekcji marcowych. Przedział przyjęty na rok 2007 został nieznacznie przesunięty w dół. Zmiana ta jest przede wszystkim odbiciem skutków podwyżek cen ropy naftowej i umocnienia się kursu walutowego. Zakres wskaźnika HICP prognozowany na rok 2006 r. mieści się w górnej części przedziału przewidywanego w marcu br. Przedział projekcji na 2007 r. pozostał niezmienną.

<sup>3</sup> Zmiana metodyki tworzenia założeń dotyczących krótkoterminowej stopy procentowej (zob. poprzedni przypis) ma bardzo ograniczony wpływ na projekcje zarówno wzrostu PKB, jak i inflacji HICP. Świadczy to o tym, że zmiana poprawia spójność z innymi założeniami, które pozostały niezmienną.

**Tabela B Porównanie z projekcjami z marca 2006 r.**

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2005	2006	2007
Realny PKB – marzec 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
Realny PKB – czerwiec 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
HICP – marzec 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
HICP – czerwiec 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

## 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, a zatem są nie w pełni aktualne. 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 dla strefy euro są zgodne co do tego, że średnioroczny wzrost PKB wyniesie między 2,0% a 2,2% w 2006 r. oraz między 1,8% a 2,1% w 2007 r. Jednocześnie prognozy te przewidują, że średnioroczna inflacja HICP wyniesie między 2,1% a 2,2% w 2006 r. oraz między 2,0% a 2,2% w 2007 r. Wszystkie te wartości mieszczą się w przedziałach podanych w projekcjach ekspertów Eurosystemu.

### Porównanie prognoz wzrostu realnego PKB i inflacji HICP dla strefy euro

(średnie roczne zmiany w procentach)

	Data publikacji	Wzrost PKB			Inflacja HICP		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Komisja Europejska	maj 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
MFW	kwiecień 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OECD	maj 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	maj 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Survey of Professional Forecasters	kwiecień 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Źródła: European Commission Economic Forecasts, wiosna 2006; IMF World Economic Outlook, kwiecień 2006; OECD Economic Outlook No. 79; Preliminary Edition, Consensus Economics Forecasts oraz ECB's 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  
Fax: +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.