



PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 18 sierpnia 2006 r.¹ eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro. Przewidują one, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,2% a 2,8% w 2006 r. oraz między 1,6% a 2,6% w 2007 r., zaś średnia stopa wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) wyniesie między 1,9% a 2,5% w 2006 r. oraz między 1,9% a 2,9% w 2007 r.

Założenia techniczne dotyczące stóp procentowych, kursów walutowych, cen ropy naftowej i polityki fiskalnej

Podstawą założeń technicznych dotyczących stóp procentowych oraz cen surowców – zarówno nieenergetycznych, jak i ropy naftowej – są oczekiwania rynkowe. Podstawą założeń co do krótkoterminowych stóp procentowych mierzonych trzymiesięczną stopą EURIBOR są oczekiwania rynkowe mierzone stopami terminowymi na dzień 8 sierpnia br., stanowiące odbicie kształtu krzywej rentowności na dany moment w czasie. Zakładają one wzrost z poziomu średnio 3,1% w 2006 r. do średnio 3,9% w 2007 r. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro zakładają niewielki wzrost, ze średniego poziomu 3,9% w 2006 r. do średnio 4,1% w 2007 r. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni zakończonych 9 sierpnia br. przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 71,0 USD za baryłkę w 2006 r. i 77,6 USD za baryłkę w 2007 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców nieenergetycznych liczony w dolarach amerykańskich wyniesie 26,2% w 2006 r. i 8,4% w 2007 r.

Przyjęto jako założenie techniczne, że w horyzoncie projekcji dwustronne kursy walutowe nie ulegną zmianie i pozostaną na średnim poziomie z dwutygodniowego okresu zakończonego 8 sierpnia br. Z takiego założenia wynika, że kurs EUR/USD wyniesie 1,28, a efektywny kurs wymiany euro będzie o 1,2% 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.

Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji otoczenie zewnętrzne strefy euro pozostanie korzystne. Wprawdzie przewidywany jest nieznaczny spadek tempa wzrostu realnego PKB w Stanach Zjednoczonych w porównaniu z ostatnimi latami, ale we wschodzących gospodarkach azjatyckich wzrost realnego PKB powinien utrzymać się na poziomie znacznie powyżej średniej światowej, a w innych dużych gospodarkach powinien pozostać wysoki.

Ogólnie szacuje się, że wzrost realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro wyniesie średnio około 5,2% w 2006 r. oraz 4,9% w 2007 r. Projekcje przewidują, że wzrost zewnętrznych rynków eksportowych strefy euro wyniesie około 8,7% w 2006 r. oraz 6,6% w 2007 r.

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 projekcjami opracowywanymi w poprzednich latach a rzeczywistymi wynikami. Rozpiętość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Zgodnie ze wstępnymi szacunkami Eurostatu w drugim kwartale 2006 r. kwartalne tempo wzrostu realnego PKB zwiększyło się do poziomu 0,9% w porównaniu do 0,6% w pierwszym kwartale br. To ożywienie wzrostu PKB jest zgodne z pozytywnymi wynikami badań ankietowych. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji kwartalny wzrost PKB utrzyma się na poziomie około 0,5%, za wyjątkiem pierwszego kwartału 2007 r., kiedy to przewiduje się jego nieznaczne osłabienie wskutek znaczących podwyżek podatków pośrednich.

W tej sytuacji przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 2,2% a 2,8% w 2006 r. oraz między 1,6% a 2,6% w 2007 r. Oczekuje się, że jednym z czynników pobudzających aktywność gospodarczą pozostanie wzrost eksportu (pomimo pewnego spadku konkurencyjności), ponieważ popyt zewnętrzny powinien nadal rosnąć w szybkim tempie. Projekcje przewidują, że spożycie prywatne będzie rosnąć zasadniczo zgodnie z dynamiką realnych dochodów do dyspozycji, na które szczególnie korzystnie ma wpłynąć poprawa na rynku pracy. Oczekuje się jednak, że rosnące ceny energii w 2006 r. oraz podwyżki podatków pośrednich w 2007 r. mogą osłabić dynamikę spożycia. W ostatnim okresie tempo wzrostu inwestycji ogółem przyspieszyło i przewiduje się, że utrzyma się na wysokim poziomie ze względu na nadal korzystne warunki finansowania, wysokie zyski i korzystne perspektywy popytu. Z kolei wzrost prywatnych inwestycji mieszkaniowych w horyzoncie projekcji powinien utrzymać się na poziomie umiarkowanym.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

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

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

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 dla strefy euro na 2007 r. po raz pierwszy uwzględniono Słowenię jako jej członka. 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.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie między 2,3% a 2,5% w 2006 r. oraz między 1,9% a 2,9% w 2007 r. Projekcje cen na 2006 r. uwzględniają znaczący wpływ wyższych cen energii i surowców nieenergetycznych. W 2007 r. oczekuje się wprawdzie – na podstawie aktualnych cen terminowych – że skala tego wpływu zmaleje, ale na poziom inflacji HICP znacząco oddziaływać będą podwyżki podatków pośrednich. Projekcje cen uwzględniają oczekiwanie, że wpływ efektów drugiej rundy związanych ze wzrostem cen ropy naftowej na płace będzie ograniczony, a poprawa na rynku pracy umiarkowana, co powinno w rezultacie spowodować niewielkie przyspieszenie wzrostu płac w horyzoncie projekcji. Biorąc pod uwagę zakładany stosunkowo stabilny wzrost produktywności przewiduje się, że jednostkowe koszty pracy w horyzoncie projekcji

zaczną nieco rosnąć. Projekcje HICP opierają się także na założeniu braku większej presji cenowej po stronie importu dóbr z wyłączeniem surowców.

Porównanie z projekcjami z czerwca 2006 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z czerwca 2006 r. przedziały przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB na lata 2006-2006 zostały skorygowane w górę. Zmiana ta jest, przede wszystkim, odbiciem wyższego niż oczekiwano wzrostu w pierwszej połowie bieżącego roku oraz wciąż pozytywnych sygnałów wynikających z badań ankietowych i rynku pracy, a w efekcie – nieco korzystniejszych perspektyw dla popytu wewnętrznego w strefie euro w horyzoncie projekcji.

Nowy przedział przewidywanej rocznej stopy wzrostu wskaźnika HICP ogółem dla 2006 r. mieści się w górnej części przedziału z projekcji czerwcowych, natomiast przedział przyjęty na rok 2007 został przesunięty w górę. Zmiany te związane są głównie z podwyższeniem założeń co do cen energii, i w konsekwencji większej skali wpływu cen energii na wskaźnik HICP ogółem.

Tabela B Porównanie z projekcjami z czerwca 2006 r.

(średnie roczne zmiany w procentach)

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

© Europejski Bank Centralny, 2006

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Niemcy

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

Telefon: +49 69 1344 0

Fax: +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.