



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Ramka

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 14 lutego 2008 r. eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro¹. Szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 1,3% a 2,1% w 2008 r. oraz między 1,3% a 2,3% w 2009 r. Średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem przewidywana jest na poziomie między 2,6% a 3,2% w 2008 r. oraz między 1,5% a 2,7% w 2009 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 lutego 2008 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 4,2% w 2008 r. i 3,5% w 2009 r.² Założenie to jest czysto techniczne. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro wskazują na to, że w 2008 r. wyniesie ona średnio 4,3%, zaś w 2009 r. – 4,5%. W podstawowym scenariuszu uwzględniono również założenie, że w okresie objętym projekcjami marże na pożyczki długoterminowe nakładane przez banki będą odzwierciedlać obserwowaną ostatnio wyższą świadomość 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 90,6 USD za baryłkę w 2008 r. i 89,1 USD za baryłkę w 2009 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców z wyłączeniem nośników energii liczony w dolarach amerykańskich wyniesie 12,7% w 2008 r. i 6,1% 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 1,47 w 2008 r. i 1,46 w 2009 r., natomiast efektywny kurs euro w 2008 r. będzie przeciętnie o 3,6% wyższy niż średnia za rok 2007, a w 2009 r. – o 0,2% niższy niż średnia za rok 2008.

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 lub też zostały precyzyjnie określone, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest bardzo prawdopodobne.

Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

Przewiduje się, że spowolnienie wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych oraz w wielu innych gospodarkach rozwiniętych doprowadzi do osłabienia perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie, odzwierciedlając jednocześnie skutki zawirowań na rynkach finansowych. Z drugiej strony jednak oczekuje się, że przewidywany wzrost popytu wewnętrznego na rynkach wschodzących, jak również lepsze *terms of trade* – wynikające z wyższych cen surowców – w krajach eksportujących surowce pozwolą zamortyzować ogólny spadek popytu. Ogólnie szacuje się, że – osiągnąwszy poziom 5,7% w 2007 roku – roczna dynamika realnego PKB na

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.

² Oczekiwania rynkowe mierzone stopami terminowymi *forward* mogą różnić się nieznacznie od oprocentowania kontraktów *futures* na stopę EURIBOR. Zob. uwaga metodologiczna w ramce zatytułowanej „Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla strefy euro” w wydaniu Biuletynu Miesięcznego z marca 2007 r.

świecie z wyłączeniem strefy euro obniży się do 4,6% w 2008 r., a następnie będzie się zwiększać stopniowo w 2009 roku. Projekcje przewidują, że stopa wzrostu zewnętrznych rynków eksportu strefy euro obniży się z 6,2% w 2007 r. do 5,5% w 2008 r., a w 2009 r. wzrośnie do 6,2%.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Po dwóch latach wzrostu powyżej szacowanego wzrostu potencjalnego, w 2008 r. dynamika realnego PKB w strefie euro może nieco osłabnąć, co związane jest ze zmianami popytu zewnętrznego, obecnymi zawirowaniami na rynkach finansowych oraz wzrostem cen surowców. Wobec tego przewiduje się, że po osiągnięciu wartości 2,6% w 2007 r. średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 1,3% a 2,1% w 2008 r. oraz między 1,3% a 2,3% w 2009 r. Przewidywane spowolnienie wynika z mniejszej dynamiki eksportu oraz popytu wewnętrznego w strefie euro. Osłabienie dynamiki eksportu strefy euro wiąże się z prognozowanym niższym popytem zewnętrznym oraz aprecjacją euro w przeszłości. Oczekuje się, że przy uwzględnieniu spowolnienia wzrostu zysków oraz gorszych warunków finansowania doprowadzi to do spowolnienia tempa wzrostu inwestycji. Przewiduje się, że niekorzystne zmiany cen surowców, które mają duży wpływ na poziom realnych dochodów do dyspozycji, odbiją się na spożyciu indywidualnym.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

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

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

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) W projekcjach uwzględniono Cypr i Maltę jako część strefy euro w przedziałach na lata 2008 i 2009. Roczne zmiany w procentach dla 2008 r. obliczono dla strefy euro obejmującej Cypr i Maltę już w 2007 r. Udział Cypru i Malty w PKB strefy euro wynosi odpowiednio około 0,2% i 0,1%.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Biorąc pod uwagę niedawny wzrost inflacji do poziomu 3,2% w styczniu 2008 r. przewiduje się, że średnia stopa wzrostu inflacji HICP ogółem w 2008 r. wyniesie między 2,6% a 3,2%. Wysoka roczna stopa inflacji w 2008 r. wynika głównie ze wzrostu cen żywności i nośników energii. Na podstawie cen kontraktów terminowych na nośniki energii i żywność przewiduje się, że presje wynikające ze wzrostu światowych cen surowców ulegną osłabieniu na przestrzeni 2008 roku. Jeśli chodzi o wewnętrzne presje cenowe, projekcje opierają się na założeniu, że poziom płac w 2008 r. nieznacznie wzrośnie w wyniku porozumień płacowych przewidujących wyższe wynagrodzenia, szczególnie w sektorze publicznym. Przewiduje się, że przełoży się to na większy wzrost jednostkowych kosztów pracy, ponieważ zgodnie z projekcjami wzrost wydajności pracy utrzyma się na zasadniczo stabilnym poziomie przez cały rok 2008. Jednocześnie jednak przewiduje się, że presje wynikające z wyższych jednostkowych kosztów pracy w 2008 roku zrekompensowane zostaną niższymi marżami zysków, zgodnie ze scenariuszem osłabienia aktywności gospodarczej. Szacuje się, że w 2009 roku inflacja wyniesie między 1,5% a 2,7%. U podstaw tej projekcji leży założenie, że wzrost płac w 2009 roku utrzyma się na zasadniczo niezmiennym poziomie.

Porównanie z projekcjami z grudnia 2007 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2007 r., przedziały dynamiki realnego PKB na lata 2008 i 2009 przesunięto w dół, uwzględniając skutki przewidywanego niższego popytu zewnętrznego, silniejszą presję wynikającą ze wzrostu cen surowców oraz wpływ sytuacji na rynkach finansowych.

Przedziały wartości rocznej stopy wzrostu HICP ogółem przewidywanej na lata 2008 i 2009 przesunięto w górę, co wynikało głównie z większego wzrostu cen energii i żywności oraz nieco większych presji na wzrost kosztów pracy niż zakładano w projekcjach z grudnia 2007 r.

Tabela B Porównanie z projekcjami z grudnia 2007 r.

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2007	2008	2009
Realny PKB – grudzień 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Realny PKB – marzec 2008	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
HICP – grudzień 2007	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
HICP – marzec 2008	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

© Europejski Bank Centralny, 2008

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.