



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSISTEMU DLA OBSZARU EURO

Eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w obszarze euro na podstawie informacji dostępnych na dzień 20 maja 2005 r.¹ Przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 1,1% a 1,7% w 2005 r. oraz między 1,5% a 2,5% w 2006 r. Średnia stopa wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) ogółem powinna wynieść między 1,8% a 2,2% w 2005 r. oraz między 0,9% a 2,1% w 2006 r.

Projekcje ekspertów EBC opierają się na szeregu założeń dotyczących poziomu stóp procentowych, kursów walutowych, cen ropy naftowej, handlu światowego poza obszarem euro oraz polityki fiskalnej w poszczególnych krajach. Przyjęto w szczególności założenie techniczne, że w horyzoncie czasowym projekcji krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe i kursy walutowe pozostaną niezmiennione, na poziomie utrzymującym się w ciągu dwóch tygodni zakończonych 17 maja br. Założenia techniczne dotyczące długoterminowych stóp procentowych oraz cen – zarówno ropy naftowej, jak i surowców z wyłączeniem nośników energii – opierają się na oczekiwaniach rynkowych². Podstawą założeń dotyczących polityki fiskalnej są natomiast plany budżetowe poszczególnych państw członkowskich obszaru euro. Uwzględniają one wszystkie te posunięcia w zakresie polityki fiskalnej, które zostały już zatwierdzone przez parlamenty lub też zostały sprecyzowane, a ich akceptacja w procesie legislacyjnym jest prawdopodobna.

W celu uwzględnienia niepewności, jaką obarczone są projekcje, wartości wszystkich zmiennych przedstawiane są 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.

¹ *Projekcje ekspertów Eurosystemu są opracowywane co pół roku przez specjalistów z EBC i z krajowych banków centralnych obszaru euro. Stanowią wkład do oceny kształtowania się sytuacji ekonomicznej oraz zagrożeń dla stabilności cen formułowanej przez Radę Prezesów. Więcej informacji o stosowanych procedurach i metodach można znaleźć we wskazówkach metodologicznych „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercise”, EBC, czerwiec 2001 r.*

² *Przyjęto, że w horyzoncie czasowym projekcji krótkoterminowe stopy procentowe (mierzone 3-miesięczną stopą EURIBOR) pozostaną na stałym poziomie 2,13%. Z założenia technicznego niezmienności kursów walutowych wynika, że w analizowanym okresie kurs euro do dolara amerykańskiego pozostanie na poziomie 1,29, a efektywny kurs wymiany walutowy euro będzie o 1,4% wyższy niż średnia dla roku 2004. Oczekiwania rynku w zakresie nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych obszaru euro zakładają niewielką zwyżkę z poziomu średnio 3,6% w 2005 r. do średnio 3,8% w 2006 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców z wyłączeniem nośników energii liczonych w dolarach amerykańskich wyniesie 5,4% w 2005 r. i 1,3% w 2006 r. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 50,6 USD za baryłkę w 2005 r. i 50,7 USD za baryłkę w 2006 r.*

OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Oczekuje się, że w latach 2005-2006 otoczenie zewnętrzne obszaru euro pozostanie korzystne. Wzrost realnego PKB w Stanach Zjednoczonych powinien pozostać ugruntowany, jednak wolniejszy niż w 2004 r. Wzrost realnego PKB w krajach azjatyckich z wyłączeniem Japonii powinien utrzymać się na poziomie znacznie powyżej średniej światowej, ale niższym niż w poprzednich latach. Oczekuje się, że tempo wzrostu innych znaczących gospodarek pozostanie wysokie. Przewiduje się też, że kraje, które przystąpiły do UE z dniem 1 maja 2004 r., będą nadal rozwijać się w szybkim tempie.

Szacuje się, że średnioroczna dynamika *realnego PKB na świecie poza obszarem euro* wyniesie około 4,8% w 2005 r. i 4,6% w 2006 r. Szacunkowa dynamika wzrostu gospodarczego w *krajach będących rynkami eksportowymi obszaru euro* wyniesie około 8,3% w 2005 r. i 7,3% w 2006 r. Jednocześnie przewiduje się, że inflacja poza obszarem euro nieco wzrośnie, wraz z utrzymywaniem się wzrostu gospodarczego na świecie oraz w wyniku wyższych cen surowców.

PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

Zgodnie ze wstępnymi szacunkami Eurostatu, w pierwszym kwartale bieżącego roku realny PKB wzrósł o 0,5% w porównaniu z poprzednim kwartałem, po wzroście o 0,2% w ostatnim kwartale 2004 r. Ocenia się jednak, że poprawa ta częściowo wynika z efektów statystycznych związanych z korektą danych o liczbę dni roboczych i oczekuje się że w drugim kwartale stopa wzrostu w ujęciu kwartalnym ponownie spadnie. Projekcje opierają się na opinii, że spowolnienie obserwowane od końca roku 2004 wynikało głównie z opóźnionych skutków aprecjacji euro oraz ze wzrostu cen ropy. W miarę jak w przyszłości wpływ tych czynników będzie ustępować, przewiduje się stopniowy powrót tempa wzrostu do poziomu zbliżonego do 0,5% w ujęciu kwartalnym. W efekcie projekcje przewidują, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 1,1% a 1,7% w 2005 r. oraz między 1,5% a 2,5% w 2006 r. Oczekuje się, że w horyzoncie czasowym projekcji wzrost eksportu – wynikający z przewidywanego utrzymania się silnego popytu zewnętrznego – będzie nadal sprzyjał aktywności gospodarczej, a popyt wewnętrzny powinien stopniowo się umacniać.

Analizując komponenty PKB z kategorii wydatków wewnętrznych, szacuje się, że w 2005 r. średnioroczna dynamika *spożycia prywatnego* będzie się mieściła w przedziale między 1,2% a 1,6%, ponieważ ograniczone tempo wzrostu dochodów oraz wysokie ceny energii wpływają niekorzystnie na siłę nabywczą gospodarstw domowych. Szacuje się, że w 2006 r. spożycie będzie rosło w tempie między 1,0% a 2,2%. Wzrostowi realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych będzie sprzyjać wyższy wzrost zatrudnienia, niższa inflacja i pozytywny wpływ dochodów kapitałowych. W horyzoncie projekcji oczekuje się niewielkiego wzrostu stopy oszczędności, między innymi w związku z wyrównywaniem poziomu konsumpcji i obawami o rozwój sytuacji w finansach publicznych oraz długookresowe perspektywy systemów publicznej ochrony zdrowia i zabezpieczenia emerytalnego.

Szacuje się, że średnioroczna stopa wzrostu *nakładów na środki trwałe ogółem* wyniesie między 0,5% a 2,7% w 2005 r. oraz między 1,9% a 5,1% w 2006 r. Oczekuje się większego ożywienia dynamiki *inwestycji przedsiębiorstw*, którym powinny sprzyjać korzystne warunki kredytowania i dobre wyniki finansowe. Z kolei wzrost *prywatnych inwestycji mieszkaniowych* powinien w tym okresie utrzymać się na umiarkowanym poziomie.

Szacuje się, że średnioroczna dynamika *eksportu ogółem* (z uwzględnieniem wymiany handlowej wewnątrz obszaru euro) wyniesie między 3,1% a 5,9% w 2005 r. oraz między 4,5% a 7,7% w 2006 r. Oczekuje się, że udziały w rynkach eksportu poza obszar euro nieco spadną ze względu na opóźnione skutki aprecjacji euro oraz – bardziej ogólnie – zwiększoną konkurencją na świecie. Przewiduje się, że w 2005 r. średnioroczna dynamika *importu ogółem* będzie nieco niższa niż eksportu, natomiast w 2006 r. dynamika importu i eksportu będzie podobna. W efekcie oczekuje się, że w analizowanym okresie saldo obrotów handlowych będzie miało niewielki dodatni udział we wzroście PKB.

Poziom *zatrudnienia ogółem* w horyzoncie projekcji powinien nieznacznie wzrosnąć. Jednocześnie oczekuje się zwiększenia podaży siły roboczej w związku z poprawą perspektyw zatrudnienia i reformami strukturalnymi rynków pracy w kilku krajach obszaru euro. Ogólnie rzecz biorąc projekcje przewidują, że stopa bezrobocia zacznie spadać w 2006 r.

PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie między 1,8% a 2,2% w 2005 r. oraz między 0,9% a 2,1% w 2006 r. Niższa prognoza HICP na 2006 r. wynika po części ze sposobu statystycznego ujęcia planowanej reformy systemu opieki zdrowotnej w Holandii. Wpływ tego czynnika na ogólny poziom inflacji HICP obszaru euro szacuje się na minus 0,2 punktu procentowego.

Projekcje cen uwarunkowane są także szeregiem innych czynników. Po pierwsze, na podstawie założeń dotyczących cen ropy naftowej można wnioskować, że ceny energii będą miały znaczący dodatni wpływ na inflację HICP w 2005 r. Natomiast zgodnie z technicznym założeniem stabilizacji cen ropy, pod koniec 2006 r. wpływ ten powinien się zmniejszyć. Po drugie zakłada się, że w horyzoncie czasowym projekcji wzrost przeciętnych wynagrodzeń nominalnych pozostanie umiarkowany. Niniejsza projekcja uwzględnia aktualne porozumienia płacowe i nieznaczną tylko poprawę warunków na rynku pracy oraz zakłada że nie wystąpią wtórne skutki wcześniejszych podwyżek cen dla przeciętnych wynagrodzeń nominalnych. Po trzecie, z projekcji dynamiki realnego PKB i zatrudnienia wynika, że tempo wzrostu wydajności pracy będzie powoli rosło. W rezultacie oczekuje się, że w latach 2005-2006 wzrost jednostkowych kosztów pracy pozostanie stosunkowo ograniczony. Po czwarte, przyjęto założenie, że wpływ cen kontrolowanych i podatków pośrednich na inflację będzie niższy niż w poprzednich latach.

Projekcje makroekonomiczne

(średnie roczne zmiany w procentach)¹⁾

	2004	2005	2006
HICP	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
PKB w ujęciu realnym	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Spożycie prywatne	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2
Spożycie publiczne	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1
Nakłady brutto na środki trwałe	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1
Eksport (towary i usługi)	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7
Import (towary i usługi)	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8

- 1) *Przedziały wartości poszczególnych zmiennych i horyzontów czasowych wyznaczono na podstawie średniej wartości bezwzględnej różnic pomiędzy poprzednimi projekcjami banków centralnych obszaru 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 obszaru euro.*

Ramka I

PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI MAKROEKONOMICZNYMI EKSPERTÓW EBC Z MARCA 2005 R.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi z marca br. nieznacznie obniżono przedziały wartości, w jakich powinien utrzymać się wzrost PKB w latach 2005-2006.

Zakres wskaźnika HICP prognozowany na rok 2005 r. mieści się w przedziale przewidywanym w marcu br. Przedział dla roku 2006 został nieznacznie skorygowany w dół, głównie ze względu na wspomnianą wyżej planowaną reformę holenderskiego systemu opieki zdrowotnej. Korekty projekcji jednostkowych kosztów pracy są niewielkie.

Porównanie projekcji makroekonomicznych

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2004	2005	2006
HICP – marzec 2005 r.	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – czerwiec 2005 r.	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Realny PKB – marzec 2005 r.	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Realny PKB – czerwiec 2005 r.	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

Ramka 2

PROGNOZY INNYCH INSTYTUCJI

Wiele instytucji – zarówno organizacji międzynarodowych, jak i podmiotów prywatnych – sporządza prognozy dla obszaru euro. Jednakże prognozy te nie są w pełni porównywalne ani między sobą, ani z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu, ponieważ sporządza się je za niejednakowe okresy i stosując odmienne metody określania założeń dotyczących zmiennych fiskalnych, finansowych i zewnętrznych, w tym cen ropy naftowej. Prognozy przedstawiane w publikacjach Consensus Economics Forecasts oraz ECB Survey of Professional Forecasters opierają się na szeregu niesprecyzowanych założeń. W przeciwieństwie do projekcji ekspertów Eurosystemu, inne prognozy nie opierają się zazwyczaj na założeniu niezmienności krótkoterminowych stóp procentowych w przyjętym horyzoncie czasowym.

Pomimo różnic w założeniach, prognozy wzrostu realnego PKB dla obszaru euro w latach 2005-2006 są dość zbliżone. Dostępne aktualnie prognozy innych instytucji dla obszaru euro są zgodne co do tego, że średnioroczny wzrost PKB wyniesie między 1,2% a 1,6% w 2005 r. i między 1,9% a 2,3% w 2006 r.

Należy pamiętać, że 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. Ze względu na wyższą liczbę dni roboczych w 2004 r., średnioroczna dynamika PKB w tym roku nieskorygowana o liczbę dni wolnych od pracy jest wyższa od skorygowanej o około ¼ punktu procentowego.

Tabela A: Porównanie prognoz wzrostu realnego PKB dla obszaru euro

(średnie roczne zmiany w procentach)

	Data publikacji	2004	2005	2006
Komisja Europejska	kwiecień 2005 r.	2,0	1,6	2,1
MFW	kwiecień 2005 r.	2,0	1,6	2,3
OECD	maj 2005 r.	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	maj 2005 r.	1,8	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters	kwiecień 2005 r.	1,8	1,6	2,0

Źródła: European Commission Economic Forecasts, Spring 2005; IMF World Economic Outlook, April 2005; wstępna edycja OECD Economic Outlook No. 77; Consensus Economics Forecasts oraz Survey of Professional Forecasters EBC. Prognozy Komisji Europejskiej i IMF World Economic Outlook podają stopy wzrostu nieskorygowane o liczbę dni roboczych.

Prognozy przewidują, że średnioroczna inflacja HICP wyniesie między 1,8% a 1,9% w 2005 r. oraz między 1,3% a 1,8% w 2006 r.

Tabela B: Porównanie prognoz inflacji HICP ogółem w obszarze euro

(średnie roczne zmiany w procentach)

	Data publikacji	2004	2005	2006
Komisja Europejska	kwiecień 2005 r.	2,1	1,9	1,5
MFW	kwiecień 2005 r.	2,2	1,9	1,7
OECD	maj 2005 r.	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics Forecasts	maj 2005 r.	2,1	1,8	1,7
Survey of Professional Forecasters	kwiecień 2005 r.	2,1	1,9	1,8

Źródła: European Commission Economic Forecasts, Spring 2005; IMF World Economic Outlook, April 2005; wstępna edycja OECD Economic Outlook No. 77; Consensus Economics Forecasts oraz Survey of Professional Forecasters EBC.

Europejski Bank Centralny
Dział Prasy i Informacji
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main
tel.: +49 69 1344 7455, faks: +49 69 1344 7404
Internet: <http://www.ecb.int>

Przedruk dozwolony z podaniem źródła.