



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla obszaru euro

Eksperti EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w obszarze euro na podstawie informacji dostępnych na dzień 18 lutego 2004 r.¹

Projekcje ekspertów EBC opierają się na szeregu założeń dotyczących wysokości 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 8 lutego br. Podstawą założeń technicznych dotyczących długoterminowych stóp procentowych oraz cen – zarówno ropy naftowej, jak i surowców (z wyłączeniem nośników energii) – są oczekiwania rynkowe na dzień 8 lutego br.² Podstawą założeń dotyczących polityki fiskalnej są natomiast plany budżetowe poszczególnych krajów 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.

Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

Oczekuje się utrzymania stabilnego, choć nieco niższego niż w 2004 r. tempa wzrostu gospodarczego na świecie. Wzrost realnego PKB w Stanach Zjednoczonych również powinien pozostać ugruntowany, jednak wolniejszy niż w 2004 r. Oczekuje się, że wzrost realnego PKB w krajach azjatyckich (bez Japonii) utrzyma się na poziomie znacznie powyżej średniej światowej, ale również niższym niż w poprzednich latach. Oczekuje się, że tempo wzrostu innych znaczących gospodarczo obszarów pozostanie wysokie. Ponadto oczekuje się, że kraje, które przystąpiły do UE z dniem 1 maja 2004 r. będą nadal rozwijać się w szybkim tempie. Przewiduje się, że w analizowanym okresie, wraz z kontynuacją globalnego wzrostu gospodarczego, nastąpi nieznaczny wzrost inflacji na świecie.

Szacuje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB na świecie poza obszarem euro wyniesie około 4,7% w 2005 r. i 4,6% w 2006 r.

Szacunkowa dynamika wzrostu gospodarczego w krajach będących rynkami eksportowymi obszaru euro wyniesie około 8,0% w 2005 r. i 7,4% w 2006 r.

¹ Projekcje ekspertów EBC stanowią uzupełnienie projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, opracowywanych co pół roku przez specjalistów z EBC i krajowych banków centralnych obszaru euro. Zastosowane metody są zgodne z tymi, których użyto w projekcjach ekspertów Eurosystemu, opisanymi we wskazówkach metodologicznych „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EBC, czerwiec 2001 r.

² Przyjęto, że w horyzoncie czasowym projekcji krótkoterminowe stopy procentowe (mierzone 3-miesięczną stopą EURIBOR) pozostaną na stałym poziomie 2,14%. Z założenia technicznego niezmienności kursów walutowych wynika, że w analizowanym okresie kurs euro do dolara amerykańskiego pozostanie na poziomie 1,30, a efektywny kurs wymiany euro będzie o 1,8% wyższy niż średnia dla roku 2004. Oczekiwania rynku w zakresie nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych obszaru euro zakładają niewielką zwyżkę z poziomu średnio 3,7% w 2005 r. do średnio nieco poniżej 4,0% w 2006 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców z wyłączeniem nośników energii liczonych w dolarach amerykańskich wyniesie 3,3% w 2005 r. i 1,5% w 2006 r. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej będą stopniowo spadać, z poziomu 44,7 USD za baryłkę w 2005 r. do 42,2 USD za baryłkę w 2006 r.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Wstępne szacunki Eurostatu dotyczące wzrostu PKB obszaru euro za czwarty kwartał 2004 r.³ (w porównaniu z poprzednim kwartałem) potwierdzają spowolnienie aktywności gospodarczej w drugiej połowie roku. Istnieją jednak powody, by przypuszczać, że spowolnienie to ma charakter przejściowy. Na tym tle przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie od 1,2% do 2,0%, w 2005 r. oraz od 1,6% do 2,6% w 2006 r. Oczekuje się, że zgodnie z założeniem utrzymania się wysokiego popytu zewnętrznego, wzrost eksportu w horyzoncie czasowym projekcji będzie nadal sprzyjać aktywności gospodarczej. Popyt wewnętrzny i zatrudnienie powinny stopniowo rosnąć. Jednocześnie oczekuje się zwiększenia podaży siły roboczej w związku z poprawą perspektyw zatrudnienia i reformami strukturalnymi rynków pracy w różnych krajach obszaru euro. Ogólnie rzecz biorąc projekcje przewidują, że stopa bezrobocia zacznie w tym roku spadać.

Wśród składników PKB z kategorii wydatków wewnętrznych przewiduje się niewielki wzrost spożycia prywatnego, równoległe do wzrostu realnych dochodów do dyspozycji. Wzrostowi realnych dochodów do dyspozycji będzie sprzyjać silniejszy wzrost zatrudnienia, niższa inflacja i pozytywny udział innych składników dochodów (np. podziału zysków). Stopa oszczędności pozostanie jednak wysoka, między innymi z uwagi na obawy związane z rozwojem sytuacji w finansach publicznych oraz długookresowymi perspektywami systemów publicznej ochrony zdrowia i zabezpieczenia emerytalnego. Spodziewane ożywienie dynamiki inwestycji ogółem wynikać będzie głównie z inwestycji przedsiębiorstw, którym powinny sprzyjać korzystne warunki kredytowania i dobre wyniki finansowe. Przewiduje się, że w horyzoncie czasowym projekcji utrzyma się umiarkowany wzrost prywatnych inwestycji mieszkaniowych. Ponieważ popyt wewnętrzny będzie stymulować wzrost importu, nie przewiduje się, by w analizowanym okresie saldo obrotów handlowych przyczyniło się do wzrostu realnego PKB.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie od 1,6% do 2,2% w 2005 r. oraz od 1,0% do 2,2% w 2006 r. Projekcja ta opiera się na założeniu spadku cen ropy naftowej i mniejszego udziału podatków pośrednich oraz cen kontrolowanych w latach 2005-2006 w porównaniu z 2004 r.

Zakłada się, że w horyzoncie czasowym projekcji wzrost przeciętnych wynagrodzeń (w ujęciu nominalnym) pozostanie umiarkowany. Niniejsza projekcja uwzględnia aktualne porozumienia płacowe i przewidywaną nieznaczną tylko poprawę warunków na rynku pracy, a jednocześnie zakłada, że nie wystąpią znaczące wtórne skutki podwyżek cen ropy dla wynagrodzeń nominalnych. Z projekcji tempa wzrostu realnego PKB i zatrudnienia wynika, że w analizowanym okresie tempo wzrostu wydajności pracy nieco wzrośnie. W rezultacie przewiduje się, że zarówno w 2005 r., jak i w 2006 r. wzrost jednostkowych kosztów pracy pozostanie stosunkowo ograniczony.

Tabela A: Projekcje makroekonomiczne dla obszaru euro

(średnie roczne zmiany w procentach)¹⁾

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

³ Na tempo wzrostu w czwartym kwartale 2004 r. znacząco wpłynęła statystyczna korekta w dół w związku z nietypowo wysoką liczbą dni roboczych w tym kwartale.

1) Przedziały wartości poszczególnych zmiennych i horyzontów czasowych wyznaczono na podstawie średniej wartości bezwzględnej różnic pomiędzy projekcjami opracowywanymi przez banki centralne obszaru euro w poprzednich latach a rzeczywistymi wynikami. Projekcje realnego PKB podawane są w ujęciu skorygowanym o liczbę dni roboczych.

Porównanie z projekcjami z grudnia 2004 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2004 r. przedziały przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB obszaru euro zostały nieznacznie skorygowane w dół, zarówno dla 2005 r., jak i 2006 r. Zmiany założeń technicznych w porównaniu z projekcjami grudniowymi są niewielkie i mają ograniczony wpływ. Korekta w dół dla roku 2005 odzwierciedla głównie statystyczne skutki słabszego niż oczekiwany wzrostu w czwartym kwartale 2004 r.

Przedziały przewidywanej średniorocznej stopy wzrostu wskaźnika HICP ogółem dla 2005 r. mieszczą się w granicach przedziałów z projekcji makroekonomicznych z grudnia 2004 r. Przedziały projekcji wskaźnika HICP dla 2006 r. pozostały niezmienione.

Tabela B: Porównanie projekcji makroekonomicznych dla obszaru euro
(średnie roczne zmiany w procentach)

	2004	2005	2006
HICP – marzec 2005 r.	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – grudzień 2004 r.	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Realny PKB – marzec 2005 r.	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Realny PKB – grudzień 2004 r.	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7