



## PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA OBSZARU EURO

Eksperti EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro na podstawie informacji dostępnych na dzień 19 sierpnia 2005 r.<sup>1</sup>

Projekcje ekspertów EBC opierają się na założeniach 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 projekcji krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe i kursy walutowe pozostaną na niezmiennym poziomie z pierwszej połowy sierpnia. Podstawą założeń technicznych dotyczących długoterminowych stóp procentowych oraz cen surowców – zarówno nieenergetycznych, jak i ropy naftowej – są oczekiwania rynkowe według stanu z połowy sierpnia<sup>2</sup>. Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy 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 przedstawiono w postaci przedziałów. Przedziały te określono na podstawie różnic pomiędzy projekcjami opracowanymi w poprzednich latach a rzeczywistymi wynikami. Szerokość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic.

### ZAŁOŻENIA DOTYCZĄCE OTOCZENIA MIĘDZYNARODOWEGO

Oczekuje się, że w latach 2005-2006 otoczenie zewnętrzne strefy euro pozostanie korzystne. Wzrost realnego PKB w Stanach Zjednoczonych powinien pozostać wysoki, ale nieco wolniejszy niż w 2004 r. Wzrost realnego PKB w krajach azjatyckich z wyłączeniem Japonii powinien utrzymać się znacznie powyżej średniej światowej, jednak na poziomie niższym niż w poprzednich latach. Oczekuje się, że tempo wzrostu innych znaczących gospodarek pozostanie wysokie.

Średnioroczny wzrost realnego PKB na świecie z wyłączeniem obszaru euro szacowany jest na poziomie około 4,8% w 2005 r. i 4,6% w 2006 r. Projekcje przewidują, że wzrost zewnętrznych rynków eksportowych obszaru euro wyniesie około 7,1% w 2005 r. i 7,2% w 2006 r.

### PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

Zgodnie ze wstępnymi szacunkami Eurostatu, w drugim kwartale bieżącego roku realny PKB obszaru euro wzrósł o 0,3% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Przewiduje się, że począwszy od drugiego półrocza nastąpi nieznaczne przyspieszenie tempa wzrostu. W związku z tym przyjęto, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 1,0% a 1,6% w 2005 r. oraz między 1,3% a 2,3% w 2006 r. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji wzrost eksportu – w związku z przewidywanym utrzymaniem

<sup>1</sup> Projekcje ekspertów EBC stanowią uzupełnienie projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, opracowywanych wspólnie przez specjalistów z EBC i krajowych banków centralnych strefy euro raz na pół roku. Zastosowane metody są zgodne z przyjętymi w projekcjach ekspertów Eurosystemu, które opisano we wskazówkach metodologicznych „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EBC, czerwiec 2001.

<sup>2</sup> Przyjęto w związku z tym, że w horyzoncie projekcji krótkoterminowe stopy procentowe (mierzone 3-miesięczną stopą EURIBOR) pozostaną na stałym poziomie 2,12%. Z technicznego założenia niezmienności kursów walutowych wynika, że w analizowanym okresie kurs euro do dolara amerykańskiego pozostanie na poziomie 1,22, zaś efektywny kurs wymiany euro w 2005 r. będzie o 0,1% wyższy niż średnia dla roku 2004, a w 2006 r. niższy od niej o 0,8%. Oczekiwania rynku w zakresie nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro zakładają niewielkąwyżkę, z poziomu średnio 3,5% w 2005 r. do średnio 3,7% w 2006 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców nieenergetycznych w dolarach amerykańskich wyniesie 6,4% w 2005 r. i 2,4% w 2006 r. Biorąc pod uwagę tendencję rysującą się na rynkach terminowych przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej będą nadal rosły, z poziomu 55,3 USD za baryłkę w 2005 r. do 62,8 USD za baryłkę w 2006 r.

się silnego popytu zewnętrznego – będzie nadal sprzyjać aktywności gospodarczej, a popyt wewnętrzny powinien się stopniowo umacniać.

Projekcje przewidują zwiększenie wydatków konsumpcyjnych osób prywatnych wraz ze wzrostem realnych dochodów do dyspozycji, czemu powinno sprzyjać rosnące zatrudnienie. Wśród czynników mogących ograniczyć wzrost spożycia należy wymienić przede wszystkim podwyżki cen ropy naftowej oraz zapobiegawcze gromadzenie oszczędności związane z obawami dotyczącymi rozwoju sytuacji w finansach publicznych oraz długookresowych perspektyw systemów publicznej służby zdrowia i zabezpieczenia emerytalnego. Jednocześnie przewiduje się przyspieszenie słabej ostatnio dynamiki inwestycji ogółem. Inwestycje przedsiębiorstw, którym sprzyja silny popyt zewnętrzny, powinny zareagować na dogodne warunki kredytowania i dobre wyniki finansowe. Przewiduje się, że w analizowanym okresie utrzyma się umiarkowany wzrost prywatnych inwestycji mieszkaniowych. Ponieważ popyt wewnętrzny powinien wpływać pobudzająco na wzrost importu, oczekuje się, że w horyzoncie projekcji saldo obrotów handlowych jedynie nieznacznie przyczyni się do wzrostu realnego PKB.

### PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Przewiduje się, że średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie między 2,1% a 2,3% w 2005 r. oraz między 1,4% a 2,4% w 2006 r. Niższa prognoza HICP na 2006 r. wynika głównie ze sposobu ujęcia w statystykach planowanej reformy systemu opieki zdrowotnej w Holandii (której wpływ szacuje się na minus 0,2 punktu procentowego). Na prognozę HICP wpływają także założenia spadku tempa wzrostu cen nośników energii oraz zmniejszenia się dynamiki cen importu w 2006 r.

Zakłada się, że w analizowanym okresie wzrost przeciętnych wynagrodzeń nominalnych pozostanie umiarkowany. Teza ta uwzględnia aktualne porozumienia płacowe i nieznaczną tylko, zgodnie z przewidywaniami, poprawę warunków na rynku pracy, a także założenie, że podwyżki cen ropy nie wywołają znaczących efektów drugiej rundy, które mogłyby wpłynąć na kształtowanie się wynagrodzeń nominalnych. Z projekcji tempa wzrostu realnego PKB i zatrudnienia wynika, że dynamika wydajności pracy będzie powoli rosła. W świetle sytuacji płacowej i zwiększonej wydajności oczekuje się, że w latach 2005-2006 wzrost jednostkowych kosztów pracy pozostanie stosunkowo ograniczony.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla obszaru euro

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

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

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

## PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z CZERWCA 2005 R.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z czerwca 2005 r. przedziały przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB na lata 2005-2006 zostały nieznacznie skorygowane w dół. W przypadku roku 2005 wynika to przede wszystkim z niewielkiej rewizji w dół danych za poprzedni okres, natomiast dla roku 2006 głównie z wpływu podwyższenia założeń dotyczących poziomu cen ropy naftowej na realne dochody do dyspozycji.

Przedziały przewidywanej średniorocznej dynamiki wskaźnika HICP ogółem na lata 2005-2006 zostały skorygowane w górę w porównaniu z projekcjami z czerwca 2005 r. Związane jest to przede wszystkim ze wspomnianym podwyższeniem założeń dotyczących cen ropy na rok 2005 i 2006. Oznacza to wzrost udziału cen energii we wskaźniku HICP ogółem. Natomiast projekcje dotyczące pozostałych składowych wskaźnika inflacji nie uległy zasadniczym zmianom w porównaniu z projekcjami czerwcowymi.

Tabela B Porównanie projekcji makroekonomicznych dla obszaru euro

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2004	2005	2006
HICP – czerwiec 2005 r.	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
HICP – wrzesień 2005 r.	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
Realny PKB – czerwiec 2005 r.	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Realny PKB – wrzesień 2005 r.	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

© Europejski Bank Centralny, 2005

**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

**Faks:** +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.*