



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC dla obszaru euro

W oparciu o informacje dostępne na dzień 20 sierpnia 2004 r. eksperci EBC opracowali projekcje kształtowania się sytuacji makroekonomicznej w obszarze euro.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 różnych krajach. Przyjęto w szczególności techniczne założenie, że w horyzoncie czasowym projekcji krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe i kursy walutowe pozostaną niezmiennione. Podstawą założeń technicznych dotyczących długoterminowych stóp procentowych oraz cen – zarówno ropy naftowej, jak i surowców (z wyłączeniem nośników energii) – są oczekiwania rynkowe². Podstawą założeń dotyczących polityki fiskalnej są natomiast plany budżetowe poszczególnych państw członkowskich obszaru euro. Uwzględniają one tylko 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 obciążone są projekcje, wartości każdej zmiennej przedstawiane są w postaci przedziału. Przedziały te określono na podstawie różnic pomiędzy wcześniejszymi projekcjami formułowanymi przez szereg lat a ich realizacją. Rozpiętość przedziałów odpowiada dwukrotności średniej wartości bezwzględnej tych różnic.

Założenia dotyczące środowiska międzynarodowego

Przewiduje się, że w horyzoncie czasowym projekcji ożywienie gospodarcze na świecie poza obszarem euro pozostanie ugruntowane. Oczekuje się, że Stany Zjednoczone i Azja (bez Japonii) będą nadal w dużym stopniu przyczyniać się do wzrostu gospodarczego na świecie. Oczekuje się, że aktywność gospodarcza w innych regionach, odczuwszy pozytywne skutki poprawy koniunktury na świecie w 2003 r., również pozostanie wysoka i obejmie nowe obszary działalności. Przewiduje się jednak, że dynamika wzrostu realnego PKB na świecie poza obszarem euro będzie wciąż nieco niższa od wysokiego tempa obserwowanego pod koniec 2003 r. i w pierwszym kwartale 2004 r., w miarę jak ożywienie gospodarcze wchodzić będzie w bardziej zaawansowaną fazę, a polityka gospodarcza odzyskiwać będzie stopniowo swój bardziej neutralny charakter.

Przewiduje się, że średnioroczna dynamika wzrostu realnego PKB na świecie poza obszarem euro wyniesie około 5,5% w 2004 r. i 4,5% w 2005 r. Zakłada się, że dynamika handlu światowego będzie się kształtować zgodnie z tendencjami

¹ Projekcje ekspertów EBC stanowią uzupełnienie projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, formułowanych wspólnie 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 w „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EBC, czerwiec 2001 r.

² Przyjęto, że krótkoterminowe stopy procentowe (mierzone 3-miesięczną stopą Euribor) w horyzoncie czasowym projekcji pozostaną na stałym poziomie nieco powyżej 2,1%. Z założenia technicznego niezmienności kursów walutowych wynika, że w horyzoncie czasowym projekcji kurs euro do dolara amerykańskiego pozostanie na poziomie 1,21, a efektywny kurs wymiany euro będzie o 2,0% wyższy niż średnia dla 2003 r. Oczekiwania rynku w zakresie nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych obszaru euro zakładają niewielką zwyżkę z poziomu średnio 4,3% w 2004 r. do średnio 4,6% w 2005 r. W przypadku średniorocznych cen surowców (z wyłączeniem nośników energii) liczonych w USD przewidywany jest ich wzrost o 17% w 2004 r. i utrzymanie się na zasadniczo niezmiennym poziomie w 2005 r. W oparciu o tendencję rysującą się na rynkach terminowych przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej w 2004 r. wyniosą 36,6 USD za baryłkę i utrzymają się na poziomie 36,8 USD za baryłkę w 2005 r. Jednakże w ostatnich latach ceny ropy naftowej były często wyższe niż wynikało to ze wskazań rynków terminowych. Wyższe od zakładanych ceny ropy naftowej miałyby negatywny wpływ na dynamikę wzrostu PKB i w większym stopniu przyczyniłyby się do wzrostu inflacji.

wzrostu realnego PKB na świecie. Oczekuje się, że dynamika wzrostu zewnętrznych rynków eksportowych obszaru euro wyniesie około 8% zarówno w 2004 r., jak i w 2005 r.

Główne wyniki

Oczekuje się, że aktywność gospodarcza w obszarze euro będzie nieco wyższa niż sugerowały to projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu, opublikowane w Biuletynie Miesięcznym z czerwca 2004 r. Projekcje dotyczące stopy wzrostu wskaźnika HICP ogółem skorygowano lekko w górę w celu odzwierciedlenia wzrostu cen ropy naftowej.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Zgodnie z szacunkami Eurostatu, w drugim kwartale bieżącego roku dynamika wzrostu realnego PKB obszaru euro w ujęciu kwartał do kwartału wyniosła 0,5%, w porównaniu z 0,6% w pierwszym kwartale. Oczekuje się, że w horyzoncie czasowym projekcji stopy wzrostu w ujęciu kwartał do kwartału pozostaną mniej więcej na tym samym poziomie. Przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wzrośnie do poziomu od 1,6% do 2,2% w 2004 r., a w 2005 r. wyniesie od 1,8% do 2,8%. Zgodnie z założeniem, że utrzyma się wysoki popyt zewnętrzny, oczekuje się, że w roku bieżącym ugruntowany wzrost eksportu przełoży się stopniowo na wzrost popytu wewnętrznego. Przewiduje się, że łączny poziom zatrudnienia w 2004 r. będzie rósł powoli, zanim przyspieszy w 2005 r., a stopa bezrobocia powinna spaść w 2005 r.

Wśród składników PKB z kategorii wydatków wewnętrznych przewiduje się dla obszaru euro jako całości wzrost konsumpcji prywatnej proporcjonalnie do wzrostu dochodów rozporządzalnych, przy czym w horyzoncie czasowym projekcji stopa oszczędności gospodarstw domowych utrzyma się w zasadzie na stałym poziomie. Przewiduje się, że w 2005 r. tempo wzrostu realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych wzrośnie ze stosunkowo niskiego poziomu obserwowanego w 2004 r., czemu sprzyjać będzie wyższy wzrost zatrudnienia i wyższe dochody realne z tytułu wynagrodzeń. Choć w miarę postępującej poprawy warunków na rynku pracy zaufanie konsumentów powinno rosnąć, oczekuje się, że poziom oszczędności będzie nadal wysoki z uwagi na obawy związane z rozwojem sytuacji w finansach publicznych, a zwłaszcza długookresowymi perspektywami systemów publicznej ochrony zdrowia i zabezpieczenia emerytalnego. Przewidywane ożywienie w inwestycjach ogółem wynika głównie z inwestycji przedsiębiorstw, którym sprzyjają poprawa kondycji światowego środowiska gospodarczego oraz niski poziom realnych stóp procentowych. Po trzech latach spadków przewiduje się także ożywienie prywatnych inwestycji mieszkaniowych w horyzoncie czasowym projekcji.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Przewiduje się, że przeciętna stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie od 2,1% do 2,3% w 2004 r. oraz od 1,3% do 2,3% w 2005 r. Na podstawie wymienionych wcześniej założeń odnośnie cen ropy naftowej, przewiduje się, że ceny energii będą miały znaczący udział w inflacji mierzonej wskaźnikiem HICP w 2004 r., natomiast w 2005 r. ich wpływ będzie umiarkowany. Przewiduje się, że stopa wzrostu innych niż ceny energii składowych wskaźnika HICP spadnie nieco w 2005 r., odzwierciedlając tym samym kontynuację ograniczonej presji kosztów w obszarze euro i niewielki wzrost cen importu. Ponadto założenia fiskalne odnośnie 2005 r. uwzględniają mniejszy wpływ podwyżek podatków pośrednich i cen kontrolowanych na poziom wskaźnika HICP niż znaczące posunięcia z zakresu polityki fiskalnej, wdrożone w 2004 r.

Pomimo wzrostu cen ropy naftowej w ostatnim czasie przewiduje się, że w 2004 r. dynamika cen importu pozostanie stosunkowo ograniczona z uwagi na opóźnione skutki aprecjacji euro. Przy założeniu, że w 2005 r. ceny surowców utrzymają się na mniej więcej stałym poziomie, przewiduje się w tym samym okresie umiarkowany wzrost cen importu.

Przyjmuje się, że w horyzoncie czasowym projekcji wzrost przeciętnych wynagrodzeń (w ujęciu nominalnym) będzie nadal umiarkowany. Niniejsza projekcja uwzględnia aktualne porozumienia płacowe i przewidywaną niewielką poprawę warunków na rynku pracy; jednakże opiera się ona również na założeniu, zgodnie z którym wpływ efektów wtórnych podwyżek cen ropy naftowej na wynagrodzenia (w ujęciu nominalnym) nie będzie miał miejsca. Z projekcji tempa wzrostu realnego PKB i zatrudnienia wynika, że w horyzoncie czasowym projekcji utrzyma się stosunkowo wysokie tempo wzrostu

wydajności pracy. W rezultacie przewiduje się, że zarówno w 2004 r., jak i w 2005 r. dynamika wzrostu jednostkowych kosztów pracy pozostanie ograniczona.

Tabela: Projekcje makroekonomiczne dla obszaru euro

(średnioroczne zmiany w procentach)¹⁾

	2003	2004	2005
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
PKB (w ujęciu realnym)	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Konsumpcja prywatna	1,0	1,2 – 1,6	1,5 – 2,7
Konsumpcja publiczna	1,9	0,7 – 1,7	0,5 – 1,5
Nakłady brutto na środki trwałe	- 0,4	0,8 – 2,4	2,0 – 5,2
Eksport (towary i usługi)	0,3	4,8 – 7,6	5,6 – 8,8
Import (towary i usługi)	2,1	3,7 – 6,7	5,3 – 8,7

1) Dla każdej zmiennej i dla każdego horyzontu czasowego przedziały wyznaczone są na podstawie średniej wartości bezwzględnej różnicy pomiędzy wcześniejszymi projekcjami banków centralnych obszaru euro a ich realizacją. Projekcje realnego PKB podawane są w ujęciu skorygowanym o liczbę dni roboczych w roku.

Porównanie z projekcjami z czerwca 2004 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu, opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z czerwca 2004 r., przedziały przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB obszaru euro zostały skorygowane lekko w górę zarówno dla 2004 r., jaki i 2005 r. Korekta w górę odzwierciedla wzrost udziału eksportu netto w PKB w 2004 r.

Dolne granice przedziałów przewidywanej rocznej stopy wzrostu wskaźnika HICP ogółem również zostały skorygowane lekko w górę w porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi z czerwca 2004 r. Odzwierciedla to korektę w górę założeń dotyczących cen ropy naftowej zarówno w odniesieniu do 2004 r., jak i 2005 r., wyższych odpowiednio o około 6% i 16%. Założenia te oznaczają wzrost udziału składowej cen energii we wskaźniku HICP ogółem, natomiast projekcje dotyczące innych niż ceny energii składowych wskaźnika nie uległy zasadniczym zmianom w porównaniu z czerwcowymi projekcjami.

Tabela: Porównanie projekcji makroekonomicznych dla obszaru euro

(zmiany średnioroczne w procentach)

	2003	2004	2005
HICP – wrzesień 2004 r.	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
HICP – czerwiec 2004 r.	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
PKB (w ujęciu realnym) – wrzesień 2004 r.	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
PKB (w ujęciu realnym) – czerwiec 2004 r.	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7