



## PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA OBSZARU EURO

Eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w obszarze euro na podstawie informacji dostępnych na dzień 21 listopada 2005 r.<sup>1</sup> Zgodnie z szacunkami w 2005 r. średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie między 1,2% a 1,6%. Przewiduje się, że w latach 2006-2007 wyniesie ona między 1,4% a 2,4%. Średnia stopa wzrostu zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) ogółem powinna według szacunków wynieść w 2005 r. między 2,1% a 2,3%, oraz zgodnie z projekcjami między 1,6% a 2,6% w 2006 r. i między 1,4% a 2,6% w 2007 r.

### Ramka 1

#### ZAŁOŻENIA TECHNICZNE

Projekcje ekspertów Eurosystemu opierają się na szeregu założeń dotyczących wysokości stóp procentowych, kursów walutowych, cen ropy naftowej oraz polityki fiskalnej.

Przyjęto założenie techniczne, że w horyzoncie projekcji krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe i kursy walutowe nie zmieniają się i pozostaną na poziomie z pierwszej połowy listopada. Założono, że krótkoterminowe stopy procentowe (mierzone 3-miesięczną stopą EURIBOR) pozostaną na stałym poziomie 2,28%. Z założenia technicznego niezmienności kursów walutowych wynika, że kurs euro do dolara amerykańskiego wyniesie 1,19, a efektywny kurs walutowy euro będzie o 2% niższy niż jego średnia w 2004 r.

Podstawą założeń technicznych dotyczących długoterminowych stóp procentowych oraz cen ropy naftowej i surowców nieenergetycznych są oczekiwania rynkowe z pierwszej połowy listopada. Oczekiwania rynku w zakresie nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych obszaru euro wykazują niewielką zwyżkę, z poziomu średnio 3,5% w 2005 r. do średnio 3,7% w 2007 r. Zakłada się, że średnioroczny wzrost cen surowców nieenergetycznych liczonych w dolarach amerykańskich wyniesie 5,8% w 2005 r., 3,8% w 2006 r. i 5,2% w 2007 r. Biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 60,0 USD za baryłkę w 2006 r. i 59,5 USD za baryłkę w 2007 r.

Podstawą założeń dotyczących polityki fiskalnej są 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. Ostatecznym terminem aktualizacji założeń fiskalnych był 21 listopada 2005 r. W związku z tym aktualne projekcje uwzględniają działania, których podjęcie uzgodniono ostatnio w Niemczech.

#### OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Oczekuje się, że w analizowanym okresie otoczenie zewnętrzne obszaru euro pozostanie korzystne. Wzrost realnego PKB w Stanach Zjednoczonych powinien pozostać wysoki, choć nieco niższy niż w 2004 r. Wzrost realnego PKB w krajach azjatyckich (bez Japonii) powinien utrzymać się na poziomie znacznie powyżej średniej światowej, ale nieco niższym niż w poprzednich latach. Przewiduje się, że

<sup>1</sup> 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 gospodarczej oraz zagrożeń dla stabilności cen formułowanej przez Radę Prezesów. Więcej informacji o zastosowanych procedurach i metodach można znaleźć we wskazówkach metodologicznych „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercise”, EBC, czerwiec 2001. 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.

tempo wzrostu większości innych dużych gospodarek także pozostanie wysokie. Oczekuje 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 z wyłączeniem strefy euro* w 2005 r. wyniosła około 4,9% i przewiduje, że wyniesie ona przeciętnie około 4,8% w 2006 r. i 4,5% w 2007 r. Dynamikę wzrostu gospodarczego w *krajach będących rynkami eksportowymi obszaru euro* szacuje się na 7,2% w 2005 r. i przewiduje, że w latach 2006-2007 wyniesie ona około 7,1%.

**Tabela 1** Projekcje makroekonomiczne

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

	2004	2005	2006	2007
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
Realny PKB	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
Spożycie prywatne	1,4	1,1 – 1,5	0,9 – 1,9	0,6 – 2,2
Spożycie publiczne	1,1	0,4 – 1,6	1,1 – 2,1	0,5 – 1,5
Nakłady brutto na środki trwałe	1,6	1,4 – 2,4	1,6 – 4,6	1,5 – 4,7
Eksport (towary i usługi)	6,1	2,6 – 5,4	4,3 – 7,5	4,1 – 7,3
Import (towary i usługi)	6,3	3,4 – 6,0	4,2 – 7,6	3,5 – 6,9

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 eksportu i importu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami obszaru euro.

## PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

Zgodnie ze wstępnymi szacunkami Eurostatu w trzecim kwartale bieżącego roku realny PKB wzrósł o 0,6% w porównaniu z poprzednim kwartałem, po wzroście o 0,3% w pierwszym i 0,4% w drugim kwartale. Przewiduje się, że w przyszłości kwartalna dynamika PKB ustabilizuje się na poziomie około 0,5%. Na tej podstawie szacuje się, że w 2005 r. średnioroczna dynamika realnego PKB ukształtuje się między 1,2% a 1,6%, natomiast projekcje przewidują, że w latach 2006-2007 wyniesie między 1,4% a 2,4%. Oczekuje się, że w analizowanym okresie wzrost eksportu – wynikający z przewidywanego utrzymania się wysokiego popytu zewnętrznego – będzie nadal sprzyjać aktywności gospodarczej, a popyt wewnętrzny powinien się umocnić.

Analizując składniki popytu wewnętrznego szacuje się, że w 2005 r. średnioroczna dynamika *spożycia prywatnego* będzie się mieściła w przedziale od 1,1% do 1,5%. Dynamika ta po części odzwierciedla ograniczone tempo wzrostu dochodów oraz niekorzystny wpływ wysokiej ceny energii na siłę nabywczą gospodarstw domowych. Projekcje przewidują, że w 2006 r. wzrost spożycia wyniesie między 0,9% a 1,9%, zaś w 2007 r. między 0,6% a 2,2%. Wzrost zatrudnienia oraz utrzymujący się wysoki poziom dochodów kapitałowych korzystnie wpłynie na poziom dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Mimo to wzrost dochodów realnych pozostanie umiarkowany. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji stopa oszczędności pozostanie ogólnie niezmienną.

Szacuje się, że w 2005 r. średnioroczna stopa wzrostu *nakładów na środki trwałe ogółem* wyniesie między 1,4% a 2,4% i przewiduje, że w 2006 r. będzie ona wynosić między 1,6% a 4,6%, zaś w 2007 r. między 1,5% a 4,7%. Korzystny wpływ na *inwestycje przedsiębiorstw* będą wywierać silny popyt zewnętrzny, dogodne warunki finansowania i wysokie zyski przedsiębiorstw. Z kolei wzrost *prywatnych inwestycji mieszkaniowych* powinien w analizowanym okresie utrzymać się na umiarkowanym poziomie.

Szacuje się, że w 2005 r. średnioroczna dynamika *eksportu ogółem* (z uwzględnieniem wymiany handlowej wewnątrz obszaru euro) wyniesie między 2,6% a 5,4% i przewiduje, że w 2006 r. osiągnie ona poziom między 4,3% a 7,5%, zaś w 2007 r. między 4,1% a 7,3%. Oczekuje się, że w analizowanym okresie udziały w rynkach eksportowych poza strefą euro pozostaną stosunkowo stabilne. Wiąże się to z

jednej strony ze wzrostem konkurencji na świecie, a z drugiej z pewnym zwiększeniem konkurencyjności cenowej. Oczekuje się, że w 2005 r. średnioroczna dynamika *importu ogółem* będzie nieco wyższa niż eksportu, natomiast w dalszym okresie objętym analizą spadnie poniżej dynamiki eksportu. W sumie przewiduje się, że saldo obrotów handlowych będzie miało niewielki dodatni udział we wzroście PKB.

Przewiduje się, że w horyzoncie czasowym projekcji *poziom zatrudnienia ogółem* nieco wzrośnie zgodnie z ostatnio obserwowanymi trendami. Jednocześnie oczekuje się zwiększenia podaży siły roboczej w związku z poprawą perspektyw zatrudnienia i reformami strukturalnymi rynków pracy w niektórych krajach obszaru euro. Przewiduje się też, że w analizowanym okresie stopa bezrobocia będzie dalej spadać.

## PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Szacuje się, że w 2005 r. średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem wyniesie między 2,1% a 2,3% oraz przewiduje, że osiągnie ona między 1,6% a 2,6% w 2006 r. i między 1,4% a 2,6% w 2007 r. Projekcje cen oparte są na szeregu założeń. Po pierwsze przyjmuje się, że w analizowanym okresie ceny ropy naftowej, które w ostatnich latach wywierały znaczący dodatni wpływ na wskaźnik HICP, pozostaną na ogólnie stabilnym poziomie. Po drugie zakłada się, że w horyzoncie projekcji wzrost przeciętnych wynagrodzeń (w ujęciu nominalnym) pozostanie umiarkowany. W związku z powyższym przy ustalaniu projekcji cen przyjęto, że efekty drugiej rundy wynikające z przełożenia wzrostu cen ropy naftowej na płace będą niewielkie. Założono także niewielki wzrost produktywności, który powinien przyczynić się do utrzymania wzrostu jednostkowych kosztów pracy na ogólnie niezmiennym poziomie w analizowanym okresie. Po trzecie, w projekcjach uwzględniono jedynie te zmiany podatków pośrednich, których wprowadzenie było pewne na dzień 21 listopada 2005 r.<sup>2</sup> Po czwarte, projekcje opierają się na założeniu, że presja cenowa związana z importem nietowarowym będzie niska.

## PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI MAKROEKONOMICZNYMI EKSPERTÓW EBC Z WRZEŚNIA 2005 R.

Tabela 2 Porównanie z projekcjami z września 2005 r.

(średnie roczne zmiany w procentach)

	2004	2005	2006
Realny PKB – wrzesień 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
Realny PKB – grudzień 2005	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4
HICP – wrzesień 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
HICP – grudzień 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6

Według obecnych projekcji przedział oczekiwanego wzrostu realnego PKB w 2005 r. mieści się w górnej części przedziału przedstawionego we wrześniu 2005 r. Przedział przyjęty na rok 2006 został nieznacznie przesunięty w górę. Zakres wskaźnika HICP prognozowany na rok 2005 r. nie zmienił się w stosunku do września br., zaś zakres przyjęty na rok 2006 został podniesiony. Korekta ta wynika głównie z nieuwzględnienia w projekcjach grudniowych statystycznego wpływu planowanej na 2006 r. reformy holenderskiego systemu opieki zdrowotnej, który we wrześniu szacowano na -0,2 punktu procentowego.

### Ramka 2

#### PROGNOZY INNYCH INSTYTUCJI

Wiele instytucji – zarówno organizacji międzynarodowych, jak i podmiotów prywatnych – sporządza prognozy dla obszaru euro. Prognozy te nie są jednak w pełni porównywalne ani między sobą, ani z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu, ponieważ są finalizowane w różnych terminach, a zatem nie w pełni

<sup>2</sup> W przypadku Niemiec uwzględniono założenie podwyżki VAT o 3 punkty procentowe w 2007 r.

aktualne. Ponadto stosuje się w nich różne (czasem niesprecyzowane) metody określania założeń dla zmiennych fiskalnych, finansowych i zewnętrznych, w tym cen ropy naftowej.

Dostępne aktualnie prognozy innych instytucji przyjmują, że średnioroczny wzrost PKB w obszarze euro wyniesie między 1,2% a 1,4% w 2005 r., między 1,7% a 2,1% w 2006 r. i między 2,0% a 2,2% w 2007 r. Zgodnie z tymi prognozami średnioroczna inflacja HICP wyniesie między 2,1% a 2,3% w 2005 r., między 1,8% a 2,2% w 2006 r. oraz między 1,6% a 1,9% w 2007 r. Wszystkie te wartości mieszczą się w przedziałach podanych w projekcjach ekspertów Eurosystemu.

**Tabela Porównanie prognoz wzrostu realnego PKB i inflacji HICP dla obszaru euro**

(średnie roczne zmiany w procentach)

	Data publikacji	Wzrost PKB			Inflacja HICP		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Komisja Europejska	październik 2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
MFW	wrzesień 2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OECD	listopad 2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
Consensus Economics Forecasts	listopad 2005	1,3	1,7	brak danych	2,2	1,9	brak danych
Survey of Professional Forecasters	październik 2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Źródła: European Commission Economic Forecasts Autumn 2005; IMF World Economic Outlook September 2005; OECD Economic Outlook No. 78; Consensus Economics Forecasts oraz ECB's Survey of Professional Forecasters. 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.

© 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.*