



## PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 19 lutego 2010 r. eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro<sup>1</sup>. W związku z perspektywami światowego ożywienia gospodarczego przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB będzie stopniowo rosła: w 2010 r. wyniesie między 0,4% a 1,2%, a w 2011 r. między 0,5% a 2,5%. Przewiduje się również, że w okresie objętym projekcjami, w miarę jak ożywienie będzie nabierać tempa, nieznacznie wzrośnie inflacja: w 2010 r. znajdzie się w przedziale między 0,8% a 1,6%, a w 2011 r. między 0,9% a 2,1%.

### Założenia techniczne dotyczące stóp procentowych, kursów walutowych, cen surowców i polityki fiskalnej

Podstawą założeń technicznych dotyczących stóp procentowych i cen surowców – zarówno energetycznych, jak i nieenergetycznych – są oczekiwania rynku<sup>2</sup>. W projekcjach uwzględniono dane za okres zakończony datą graniczną 12 lutego 2010 r. Założenia co do krótkoterminowych stóp procentowych mają charakter czysto techniczny. Stopy te mierzy się trzymiesięczną stopą EURIBOR, a oczekiwania rynku ustala na podstawie stawek kontraktów *futures*. Według tej metodologii ogólny średni poziom krótkoterminowych stóp procentowych ma wynieść 0,9% w 2010 r. i 1,7% w 2011 r. Według oczekiwań rynku nominalna rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych wyemitowanych w strefie euro powinna wynieść średnio 4,0% w 2010 r., zaś w 2011 r. 4,5%. W podstawowym scenariuszu uwzględniono niedawną dalszą poprawę warunków finansowania i założono, że w analizowanym okresie różnica między powyższymi stopami a oprocentowaniem kredytów bankowych ustabilizuje się lub nieco się zmniejszy. Przyjęto także, że w okresie objętym projekcjami podaż kredytów będzie się poprawiać. W przypadku surowców, biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni przed datą graniczną, przyjęto założenie, że średnie ceny ropy naftowej wyniosą 75,1 USD za baryłkę w 2010 r. i 79,8 USD w 2011 r. Założono także, że ceny surowców nieenergetycznych w dolarach amerykańskich wzrosną o 18,4% w 2010 r. i o dalsze 2,7% w 2011 r.

Zakłada się, że w analizowanym okresie dwustronne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dwóch tygodni przed datą graniczną. Oznacza to kurs wymiany EUR/USD na poziomie 1,38 przez cały analizowany okres oraz deprecjację efektywnego kursu euro średnio o 2,6% w 2010 r. i jeszcze o 0,2% w 2011 r.

Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy euro dostępnych na dzień 12 lutego 2010 r. Uwzględniają one wszystkie posunięcia w zakresie polityki fiskalnej, które zostały już zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub też zostały sprecyzowane przez rządy, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest prawdopodobne.

- 1 Projekcje ekspertów EBC stanowią uzupełnienie projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, opracowywanych co pół roku przez specjalistów z EBC i krajowych banków centralnych strefy euro. Zastosowane metody są zgodne z tymi, których używa się w projekcjach ekspertów Eurosystemu, opisanymi we wskazówkach metodycznych „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EBC, czerwiec 2001 r., dostępnych w serwisie internetowym EBC. W celu uwzględnienia niepewności, jaką obciążone są projekcje, wszystkie zmienne przedstawiono w postaci przedziałów. Przedziały te określono na podstawie różnic pomiędzy rzeczywistymi wynikami a projekcjami opracowywanymi w poprzednich latach. Rozpiętość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic. Metodę wyznaczania przedziałów, w tym korekt z tytułu zdarzeń nadzwyczajnych, przedstawiono w publikacji pt. „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges” (Nowa procedura określania struktury przedziałów w projekcjach ekspertów Eurosystemu i EBC), EBC, grudzień 2009 r., również dostępnej w serwisie internetowym EBC.
- 2 Założenia dotyczące cen ropy naftowej i żywności opierają się na cenach kontraktów *futures* do końca okresu objętego projekcjami. W przypadku innych surowców zakłada się, że do ostatniego kwartału 2010 r. ich ceny będą zgodne z cenami kontraktów *futures*, a następnie będą się kształtować zgodnie z rozwojem aktywności gospodarczej na świecie.

## Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

Od przełomu w połowie 2009 r. światowe perspektywy gospodarcze wykazują coraz mocniejsze oznaki poprawy. Oczekuje się, że w najbliższym czasie głównymi czynnikami pobudzającymi ożywienie gospodarcze nadal będą: wpływ działań w dziedzinie polityki pieniężnej i fiskalnej, normalizacja handlu międzynarodowego i zwrot w cyklu zapasów. Niektóre z tych czynników mają charakter przejściowy, natomiast bardziej trwały korzystny wpływ na światowe ożywienie gospodarcze powinna wywrzeć poprawa warunków finansowania. Ogólnie przewiduje się, że przez cały okres objęty projekcjami wzrost gospodarczy na świecie utrzyma się poniżej trendu z przeszłości, gdyż ożywienie gospodarcze, zwłaszcza w gospodarkach rozwiniętych, jest powolne, co wynika ze spowodowanej kryzysem konieczności restrukturyzacji bilansów. Zakłada się, że realny PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro będzie rósł średnio o 4,2% w 2010 r. i 4,0% w 2011 r. Przyjmuje się również, że w wyniku znacznego ożywienia handlu międzynarodowego stopa wzrostu zewnętrznych rynków zbytu strefy euro wyniesie 6,9% w 2010 r. i 5,4% w 2011 r. Wyższa roczna stopa wzrostu w 2010 r. wynika z większego efektu przeniesienia z 2009 r. i przesłania fakt, że kwartalne tempo wzrostu gospodarki światowej ma być wyższe w 2011 r. niż w 2010 r.

## Projekcje wzrostu realnego PKB

Po głębokiej recesji, w ostatnim kwartale 2009 r. w strefie euro odnotowano (drugi kwartał z rzędu) dodatni wzrost realnego PKB. Dostępne dane wskazują, że ożywienie to wynikało przede wszystkim ze wzrostu eksportu po odbiciu w handlu światowym, a poza tym z oddziaływania czynników o charakterze przejściowym, takich jak pakiety fiskalne i zwrot w cyklu zapasów. Przewiduje się, że z powodu ustępowania tych czynników wzrost PKB w 2010 r. będzie niewysoki, mimo że na aktywność gospodarczą korzystny wpływ będą w coraz większym stopniu wywierać eksport i rosnący, choć powoli, popyt wewnętrzny, wynikające z opóźnionego oddziaływania rozwiązań zastosowanych w ramach polityki pieniężnej i istotnych działań na rzecz przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego. Oczekuje się, że w 2011 r. ożywienie się umocni. Przewiduje się jednak, że tempo wzrostu w dalszym ciągu będzie słabsze niż przed recesją ze względu na konieczność naprawy bilansów w różnych sektorach, a także na osłabienie spożycia spowodowane sytuacją na rynku pracy oraz wysoki poziom zapobiegawczych oszczędności. Z kolei inwestycje prywatne, choć w analizowanym okresie powinny rosnąć, będą prawdopodobnie osłabione przez wysoki poziom niewykorzystanych mocy produkcyjnych i niski popyt. Ogólnie szacuje się, że dynamika realnego PKB, która w 2009 r. spadła do -4,0% w ujęciu rocznym, odbije i w 2010 r. wyniesie między 0,4% a 1,2%, a w 2011 r. – między 0,5% a 2,5%. Niemniej jednak ze względu na to, że według szacunków roczny wzrost potencjalny też ma być niższy niż przed recesją, przewiduje się, że w analizowanym okresie zmniejszać się będzie luka PKB.

## Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

(średnioroczne zmiany w procentach)<sup>1), 2)</sup>

	2009	2010	2011
HICP	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
Realny PKB	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Spożycie prywatne	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Spożycie publiczne	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Nakłady brutto na środki trwałe	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Eksport (towary i usługi)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Import (towary i usługi)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

1) Projekcje realnego PKB i jego składników opierają się na danych skorygowanych o liczbę dni roboczych. Projekcje wartości eksportu i importu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami strefy euro.

2) Dane dotyczą wszystkich 16 krajów strefy euro.

### Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Roczna inflacja HICP, która w trzecim kwartale 2009 r. osiągnęła najniższą wartość -0,4%, w czwartym kwartale powróciła do wartości dodatnich. Taki przebieg inflacji wynikał głównie z silnego efektu bazy spowodowanego spadkami cen surowców w tym samym okresie poprzedniego roku. W styczniu 2010 r. inflacja wzrosła do 1,0% i przewiduje się, że w nadchodzących miesiącach utrzyma się na tym poziomie. Następnie powinna nadal rosnąć w związku z oczekiwaną stopniową poprawą aktywności, w kontekście dalszego niewielkiego wzrostu PKB potencjalnego. Przewiduje się, że średnioroczna stopa inflacji wyniesie między 0,8% a 1,6% w 2010 r. oraz między 0,9% a 2,1% w 2011 r. Ze względu na słabą sytuację utrzymującą się na rynku pracy wzrost przeciętnego wynagrodzenia prawdopodobnie nadal będzie niski. Ponieważ zatrudnienie powinno jeszcze przez pewien czas spadać, wynikający stąd wzrost wydajności powinien doprowadzić do znacznego obniżenia się dynamiki jednostkowych kosztów pracy z wysokiego poziomu notowanego w 2009 r. To z kolei powinno pozwolić na umiarkowany wzrost marż zysku i częściowe odrobienie strat poniesionych w 2009 r. W związku z osłabieniem zagregowanego popytu roczna dynamika inflacji HICP z wyłączeniem energii w 2010 r. ma się jeszcze obniżyć, a następnie w 2011 r. powinna lekko wzrosnąć.

### Porównanie z projekcjami z grudnia 2009 r.

Przedział przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB na 2010 r. mieści się w przedziale z projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu opublikowanych w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2009 r. Przedział na 2011 r. skorygowano nieznacznie w górę, w związku z wyraźniejszą poprawą aktywności gospodarczej na całym świecie, która powinna pobudzić eksport ze strefy euro i inwestycje.

Przedział inflacji HICP na rok 2010 został minimalnie skorygowany w dół w porównaniu z przedziałem z grudnia 2009, a na rok 2011 – minimalnie w górę, w związku z poprawą perspektyw gospodarczych.

**Tabela B Porównanie z projekcjami z grudnia 2009 r.**

(średnioroczne zmiany w procentach)

	2009	2010	2011
Realny PKB – grudzień 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Realny PKB – marzec 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
HICP – grudzień 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
HICP – marzec 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

**Porównanie z prognozami innych instytucji**

Wiele instytucji – zarówno organizacji międzynarodowych, jak i podmiotów prywatnych – opracowuje prognozy dla strefy euro. Jednakże prognozy te nie są w pełni porównywalne ani między sobą, ani z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC, ponieważ są finalizowane w różnych terminach. Ponadto stosuje się w nich różne (czasem niesprecyzowane) metody określania założeń dotyczących zmiennych fiskalnych, finansowych i zewnętrznych, w tym cen ropy naftowej i innych surowców. W poszczególnych prognozach stosuje się także różne podejścia do korygowania danych o liczbę dni roboczych (zob. tabela poniżej).

Na podstawie obecnie dostępnych prognoz opracowanych przez inne organizacje i instytucje można oczekiwać, że tempo wzrostu realnego PKB strefy euro wyniesie w 2010 r. między 0,7% a 1,3%, zaś w 2011 r. między 1,5% a 1,7%. W kwestii inflacji dostępne prognozy przewidują, że średnioroczny wskaźnik inflacji HICP wyniesie w 2010 r. między 0,8% a 1,3%, zaś w 2011 r. między 0,7% a 1,5%. Zarówno w przypadku wzrostu PKB, jak i inflacji HICP prognozy innych instytucji zasadniczo mieszczą się zatem w przedziałach z projekcji ekspertów EBC.

**Tabela C Zestawienie prognoz wzrostu realnego PKB i inflacji HICP dla strefy euro**

(średnioroczne zmiany w procentach)

	Data publikacji	Wzrost PKB		Inflacja HICP	
		2010	2011	2010	2011
OECD	listopad 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
MFW	styczeń 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecasts	luty 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	luty 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Komisja Europejska	luty 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Projekcje ekspertów EBC	marzec 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Źródła: prognozy na rok 2010 – European Commission Interim Forecast, luty 2010, prognozy na rok 2011 – European Economic Forecast, jesień 2009; prognozy dotyczące inflacji – IMF World Economic Outlook, październik 2009, prognozy dotyczące wzrostu PKB – World Economic Outlook Update, styczeń 2010; OECD Economic Outlook, listopad 2009; Consensus Economics Forecasts oraz ECB's Survey of Professional Forecasters.

Uwaga: Projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC 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.

© Europejski Bank Centralny 2010

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Niemcy  
 Adres korespondencyjny: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Niemcy  
 Tel.: +49 69 1344 0  
 Faks: +49 69 1344 6000  
 Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zezwala się na wykorzystywanie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.