



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 27 maja 2010 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro¹. Przewiduje się, że dzięki rysującym się na całym świecie perspektywom ożywienia gospodarczego średnioroczna stopa wzrostu realnego PKB w 2010 r. wyniesie 0,7%-1,3%, a w 2011 r. 0,2%-2,2%. W horyzoncie projekcji inflacja ma pozostać umiarkowana, do czego będzie się przyczyniać niepełne wykorzystanie mocy produkcyjnych w strefie euro. Według przewidywań ogólna inflacja HICP w 2010 r. powinna wynieść średnio 1,4%-1,6%, a w 2011 r. 1,0%-2,2%.

Ramka 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; datą graniczną był 20 maja 2010 r.¹ Założenie co do krótkoterminowych stóp procentowych ma charakter czysto techniczny. Stopy te mierzy się trzymiesięczną stopą EURIBOR, a oczekiwania rynku wyprowadza ze stawek kontraktów *futures*. Według tej metodologii ogólny średni poziom krótkoterminowych stóp procentowych w 2010 r. ma wynieść 0,8%, a w 2011 r. 1,1%. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych wyemitowanych w strefie euro wskazują, że w 2010 r. wyniesie ona średnio 3,9%, zaś w 2011 r. wzrośnie do 4,2%. Scenariusz bazowy uwzględnia niedawną poprawę warunków finansowania, a także założenie, że w horyzoncie projekcji nieco zmniejszą się spready między powyższymi stopami a oprocentowaniem kredytów bankowych. Zakłada się też, że w horyzoncie projekcji będą stopniowo łagodzone warunki udzielania kredytów. W kwestii surowców, biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni przed datą graniczną, przyjęto założenie, że ceny ropy naftowej wyniosą w 2010 r. średnio 79,5 USD/b, a w 2011 r. 83,7 USD/b. Założono także, że ceny surowców nieenergetycznych w dolarach amerykańskich wzrosną o 17,9% w 2010 r. i jeszcze nieznacznie o 1,2% w 2011 r.

Zakłada się, że w horyzoncie projekcji dwustronne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dziesięciu dni roboczych przed datą graniczną. Oznacza to kurs wymiany EUR/USD na poziomie 1,30 w 2010 r. i 1,26 w 2011 r. oraz deprecjację efektywnego kursu euro średnio o 6,4% w 2010 r. i o kolejne 1,8% w 2011 r.

¹ Założenia dotyczące cen ropy naftowej i żywności opierają się na cenach kontraktów *futures* do końca 2011 r. W przypadku innych surowców zakłada się, że ich ceny będą zgodne z cenami kontraktów *futures* do końca roku 2010, a następnie będą się kształtować zgodnie z rozwojem aktywności gospodarczej na świecie.

¹ Projekcje ekspertów Eurosystemu są opracowywane co pół roku przez specjalistów z EBC i z krajowych banków centralnych strefy euro. Stanowią one wkład do formułowanej przez Radę Prezesów oceny kształtowania się sytuacji gospodarczej oraz zagrożeń dla stabilności cen. Więcej informacji o zastosowanych procedurach i metodach można znaleźć we wskazówkach metodycznych pt. „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, EBC, czerwiec 2001 r., które są dostępne 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 przygotowania projekcji, w tym korekt z tytułu zdarzeń nadzwyczajnych, przedstawiono w publikacji pt. „New procedure for constructing ECB staff projection ranges” (Nowa procedura określania struktury przedziałów w projekcjach ekspertów EBC), EBC, grudzień 2009 r., również dostępnej w serwisie internetowym EBC.

Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy euro wg stanu na dzień 27 maja 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.

OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Światowe perspektywy gospodarcze nadal się poprawiają, bardziej niż założono w marcowych projekcjach makroekonomicznych ekspertów EBC. W drugim półroczu 2010 r. można oczekiwać przejściowego spowolnienia światowego wzrostu gospodarczego, co będzie się wiązać z wygasaniem wpływu niektórych czynników, które początkowo pobudzały ożywienie, w tym pakietów stymulujących i cyklu zapasów. Następnie na poziom aktywności gospodarczej na świecie powinna korzystnie wpływać normalizacja warunków finansowych oraz pewna poprawa zaufania i sytuacji na rynku pracy. Przewiduje się, że w latach 2010-2011 tempo światowego wzrostu gospodarczego pozostanie poniżej trendu z wcześniejszego okresu, gdyż szczególnie w gospodarkach rozwiniętych ożywienie gospodarcze po kryzysie finansowym będzie powolne. Tempo wzrostu PKB realnego na świecie z wyłączeniem strefy euro ma zgodnie z przewidywaniami wzrosnąć o 4,7% w 2010 r. i o 4,1% w 2011 r. Tempo wzrostu rynków eksportowych strefy euro szacuje się na 8,6% w 2010 r. i 6,0% w 2011 r.

PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

W I kw. 2010 r. tempo wzrostu realnego PKB było niewielkie. Dostępne dowody wskazują, że duży dodatni udział we wzroście miały zapasy, natomiast kilka innych czynników osłabiało dynamikę popytu wewnętrznego, wśród nich zakończenie rządowych dopłat do zakupów samochodów i niekorzystne warunki pogodowe. W II kw. wzrost realnego PKB powinien według przewidywań być znacznie szybszy, m.in. dzięki ożywieniu aktywności w budownictwie. Oczekuje się jednak, że przez pozostałą część bieżącego roku tempo wzrostu będzie powolne w związku z coraz słabszym oddziaływaniem czynników, które przejściowo napędzały wzrost w pierwszej fazie ożywienia gospodarczego, w tym pakietów fiskalnych i cyklu zapasów. Następnie ożywienie powinno się umacniać, do czego będzie się przyczyniać stopniowy wzrost popytu wewnętrznego. W całym horyzoncie projekcji aktywność gospodarczą będą wspomagać odczuwane z opóźnieniem skutki działań podjętych w ramach polityki pieniężnej i znaczących posunięć na rzecz przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego. Jednak oczekuje się, że w latach 2010-2011 tempo wzrostu będzie niższe niż przed recesją w wyniku konieczności naprawy bilansów w różnych sektorach, podczas gdy spożycie prywatne będzie osłabiane przez wysokie bezrobocie, zapobiegawcze gromadzenie oszczędności i umiarkowany wzrost dochodów. Ponadto prezentowany scenariusz uwzględnia trwające dostosowania fiskalne mające na celu przywrócenie i umocnienie zaufania do trwałości finansów publicznych w średnim okresie. Oczekuje się, że po spadku o 4,1% w 2009 r. dynamika realnego PKB w ujęciu rocznym wzrośnie w 2010 r. o 0,7%-1,3%, a w 2011 r. o 0,2%-2,2%.

Na poziomie bardziej szczegółowym, spośród komponentów wewnętrznych PKB prywatne inwestycje mieszkaniowe mają w 2010 r. nadal być dość słabe w wyniku wysokiego poziomu wolnych mocy produkcyjnych, słabych i niepewnych perspektyw popytu, niskiej zyskowności i ograniczeń w finansowaniu. Później powinny one zacząć powoli przyspieszać. Inwestycje mieszkaniowe, które na początku 2010 r. z powodu warunków pogodowych wykazywały krótkookresową zmienność, powinny według przewidywań być nadal niskie, do czego przyczyni się obserwowana w niektórych krajach korekta na rynkach nieruchomości. Zakłada się, że inwestycje publiczne w ujęciu realnym w ciągu 2010 r. ustabilizują się, a w 2011 r. wyraźnie spadną, w miarę wycofywania pakietów fiskalnych wprowadzonych w kilku krajach strefy euro.

Dynamika spożycia prywatnego ma w 2010 r. według przewidywań nieznacznie wzrosnąć, a w następnym roku stopniowo przyspieszać. Wzrost dochodów realnych prawdopodobnie będzie osłabiony w związku z przewidywanym niskim wzrostem zatrudnienia. Jednocześnie stopa oszczędności ma według przewidywań pozostać na poziomie znacznie wyższym niż przed kryzysem, w związku z dalszym utrzymywaniem części zapobiegawczych oszczędności w warunkach dużej niepewności

gospodarczej i umiarkowanych perspektyw wzrostu dochodów. Można się jednak spodziewać, że stopa oszczędności nieco spadnie wraz ze stopniową poprawą sytuacji gospodarczej.

Tabela 1 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

(średnioroczne zmiany w procentach)^{1), 2)}

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
Realny PKB	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Spożycie prywatne	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Spożycie publiczne	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Nakłady brutto na środki trwałe	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Eksport (towary i usługi)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Import (towary i usługi)	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

1) Projekcje realnego PKB i jego składników podawane są w ujęciu skorygowanym o liczbę dni roboczych. Projekcje wartości eksportu i importu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami strefy euro.

2) Dane dotyczą wszystkich 16 krajów strefy euro.

Eksport strefy euro odbił pod koniec zeszłego roku i ponownie bardzo wzrósł na początku 2010 r. Ożywienie eksportu ma się utrzymać w horyzoncie projekcji, pod wpływem popytu zewnętrznego i wyższej konkurencyjności. W rezultacie przewiduje się, że saldo wymiany handlowej będzie mieć dodatni udział we wzroście PKB zarówno w roku 2010, jak i w 2011.

Przewiduje się, że stopa bezrobocia będzie rosła do początku 2011 r., a następnie się ustabilizuje, co będzie związane z opóźnionym dostosowaniem do gwałtownego spadku produkcji obserwowanego do połowy 2009 r. i przewidywanym powolnym ożywieniem aktywności gospodarczej przy jednoczesnej szybkości płac przeciwdziałającej ich spadkom.

Przewiduje się, głównie z powodu skutków kryzysu, że w horyzoncie projekcji wzrost potencjalny będzie umiarkowany, choć nieco przyspieszy. Jest to wynikiem wzrostu bezrobocia strukturalnego, niższych wskaźników aktywności zawodowej i silnego spadku inwestycji, mającym negatywny wpływ na majątek produkcyjny. Skala tych zjawisk jest jednak bardzo niepewna, w związku z czym także projekcje wzrostu potencjalnego, a zatem i luki PKB, obciążone są większą niż zwykle niepewnością. Niemniej jednak przewiduje się, że w horyzoncie projekcji szacunkowa luka PKB nieco się zawęzi, choć nadal będzie ujemna.

PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Przewiduje się, że ogólna inflacja HICP, po silnym wzroście w marcu 2010 r., w drugim półroczu jeszcze nieco wzrośnie, głównie w wyniku efektu bazy związanego z wcześniejszymi spadkami cen żywności. Następnie inflacja powinna nieco zwolnić, zgodnie z zakładanym spadkiem dynamiki cen energii. Natomiast stopa wzrostu inflacji HICP z wyłączeniem żywności i energii ma w horyzoncie projekcji według przewidywań stopniowo wzrastać pod wpływem poprawy aktywności i sytuacji na rynku pracy. Przewiduje się, że średnioroczna stopa inflacji w 2010 r. wyniesie 1,4%-1,6%, a w 2011 r. 1,0%-2,2%.

W ujęciu bardziej szczegółowym przewiduje się, że zewnętrzna presja cenowa w 2010 r. będzie rosła, zgodnie z zakładanym przebiegiem cen surowców i deprecjacją kursu euro, ale w 2011 r. osłabnie. W kwestii wewnętrznej presji cenowej, na rok 2010 przewiduje się silny spadek dynamiki godzinowych stawek wynagrodzenia. Następnie oczekiwany jest jedynie stopniowy i umiarkowany wzrost. W połączeniu z przewidywanym silnym odbiciem wydajności pracy ten ogólnie ograniczony rozwój płac doprowadzi w 2010 r. do istotnego spowolnienia wzrostu jednostkowych kosztów pracy, który następnie nieznacznie przyspieszy. Znacznie natomiast mają w 2010 r. wzrosnąć marże zysku, które również

w kolejnym okresie będą rosnać w równym tempie, pod wpływem ożywienia aktywności gospodarczej i umiarkowanych perspektyw wzrostu płac.

PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z MARCA 2010 R.

W porównaniu z projekcjami opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z marca 2010 r. przedział wartości tempa wzrostu realnego PKB na rok 2010 został skorygowany w górę, w związku z szybszym niż wcześniej zakładano wzrostem popytu w krótkim okresie. Jednocześnie przedział wartości na rok 2011 przesunięto w dół, głównie w wyniku obniżenia prognoz popytu wewnętrznego.

Przedział wartości inflacji HICP prognozowany na rok 2010 jest bliski górnej granicy przedziału podanego w marcu, natomiast przedział na rok 2011 jest nieco wyższy, niż w poprzednim wydaniu projekcji. Korekta w górę wiąże się przede wszystkim ze skutkami zakładanego szybszego wzrostu cen surowców w euro.

Tabela 2 Porównanie z projekcjami z marca 2010 r.

(średnioroczne zmiany w procentach)

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

Ramka 2

PROGNOZY 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 Eurosystemu, 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).

Aktualnie dostępne prognozy innych instytucji zakładają wzrost realnego PKB w strefie euro o 0,9%-1,2% w 2010 r. i o 1,5%-1,8% w 2011 r. Wszystkie te prognozy mieszczą się w przedziałach podanych w projekcjach ekspertów Eurosystemu.

W kwestii inflacji dostępne prognozy opracowane przez inne instytucje przewidują, że średnioroczna inflacja HICP wyniesie w 2010 r. 1,1%-1,5%, a w 2011 r. 1,0%-1,7%. Prognozy dotyczące inflacji także są zgodne z projekcjami ekspertów Eurosystemu.

Tabela 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
MFW	kwiecień 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	kwiecień 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Komisja Europejska	maj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	maj 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OECD	maj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Projekcje ekspertów Eurosystemu	czerwiec 2010	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2

Źródła: European Commission Economic Forecasts, wiosna 2010; IMF World Economic Outlook, kwiecień 2010; OECD Economic Outlook, maj 2010; Consensus Economics Forecasts; oraz Survey of Professional Forecasters EBC.

Uwagi: 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. W pozostałych prognozach nie podano, 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.