



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Ramka

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 21 sierpnia 2009 r.¹ eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro. W związku z zarysowującym się powoli na całym świecie odbiciem gospodarczym przewiduje się, że średnioroczny wzrost realnego PKB w 2009 r. będzie ujemny, między -4,4% a -3,8%, zaś w 2010 r. znajdzie się w przedziale między -0,5% a +0,9%. Zakładany obecnie wysoki stopień niewykorzystania możliwości produkcyjnych gospodarki powinien osłabić presję inflacyjną. Przewiduje się, że średnie tempo wzrostu ogólnej inflacji HICP wyniesie w 2009 r. między 0,2% a 0,6%, zaś w 2010 r. wzrośnie do poziomu między 0,8% a 1,6%.

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

Podstawą założeń technicznych dotyczących stóp procentowych oraz cen surowców – zarówno energetycznych, jak i nieenergetycznych – są oczekiwania rynkowe. W projekcjach uwzględniono dane za okres kończący się datą graniczną 14 sierpnia 2009 r.² Założenia co do krótkoterminowych stóp procentowych mają charakter czysto techniczny. Stopy te mierzy się trzymiesięczną stopą EURIBOR, a oczekiwania rynku ustala na podstawie cen kontraktów *futures*. Według tej metodologii ogólny średni poziom krótkoterminowych stóp procentowych ma wynieść 1,3% w roku 2009 i 1,6% w 2010. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro wskazują, że w 2009 r. utrzyma się ona średnim poziomie 4,1%, a w 2010 r. wyniesie 4,3%. W podstawowym scenariuszu uwzględniono zaobserwowane ostatnio oznaki poprawy warunków finansowych oraz przyjęto, że w okresie objętym projekcjami obniży się różnica między oprocentowaniem krótkoterminowych kredytów bankowych a trzymiesięczną stopą EURIBOR. Zakłada się też, że w analizowanym okresie stopniowo będzie się poprawiać podaż kredytów. W kwestii surowców, biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni przed datą graniczną, przyjęto założenie, że średnioroczne ceny ropy naftowej wyniosą 62,4 USD za baryłkę w 2009 r. i 78,8 USD za baryłkę w 2010 r. Zakłada się, że międzynarodowe ceny surowców nieenergetycznych w dolarach amerykańskich w 2009 r. obniżą się o 21,4%, a w 2010 r. wzrosną o 17,1%.

Przyjęto założenie techniczne, że w horyzoncie projekcji dwustronne kursy walutowe nie zmieniają się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dwóch tygodni przed datą graniczną. Oznacza to kurs wymiany EUR/USD na poziomie 1,38 w 2009 r. i 1,43 w 2010 r. oraz aprecjację efektywnego kursu euro o 0,1% w 2009 r. i o następne 0,6% w roku 2010.

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 użyto 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, wartości wszystkich zmiennych przedstawiono w postaci przedziałów. Przedziały dla każdej zmiennej i każdego okresu odpowiadają 75-procentowemu przedziałowi prawdopodobieństwa wyznaczonemu z zastosowaniem odpowiednich modeli. Metodę tę opisano w nowej procedurze wyznaczania przedziałów w projekcjach ekspertów EBC („New procedure for constructing ECB staff projection ranges”), EBC, z września 2008 r. dostępnej w serwisie internetowym EBC. W obliczu utrzymującej się wyjątkowej sytuacji gospodarczej i finansowej niepewność związana z projekcjami jest większa niż zwykle.

² Założenia dotyczące cen ropy naftowej i żywności opierają się na cenach kontraktów *futures* do końca zakładanego okresu. W przypadku innych surowców zakłada się, że do trzeciego kwartału 2010 roku ich ceny będą zgodne z cenami kontraktów *futures*, a następnie będą się kształtować zgodnie z rozwojem aktywności gospodarczej na świecie.

Założenia co do polityki fiskalnej oparto na planach budżetowych poszczególnych krajów strefy euro dostępnych na dzień 14 sierpnia 2009 r. Uwzględniają one wszystkie posunięcia w zakresie polityki fiskalnej, które już zostały zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub zostały sprecyzowane przez rządy, a ich akceptacja w procesie legislacyjnym jest prawdopodobna.

Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

Kryzys finansowy nadal odbija się na światowych perspektywach gospodarczych. Na przełomie roku nastąpiło powszechne załamanie światowej wymiany handlowej na niespotykaną wcześniej skalę, ale szacuje się, że w drugim kwartale 2009 r. wzrost gospodarczy na świecie osiągnął wartości dodatnie i oczekuje się, że powoli zacznie przyspieszać. Tym niemniej z uwagi na powszechną potrzebę uzdrowienia bilansów światowy wzrost gospodarczy w analizowanym okresie nadal będzie słaby. Szacuje się, że w 2009 r. wzrost realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro obniży się średnio o 1,2%, ale już w 2010 r. wzrośnie o 2,7%. W związku ze znaczną korektą handlu światowego popyt zewnętrzny na eksport ze strefy euro zmaleje w 2009 r. o 13%, by następnie w 2010 r. wzrosnąć o 1,7%.

Projekcje wzrostu realnego PKB

Od drugiego kwartału 2008 r. tempo wzrostu realnego PKB w strefie euro było ujemne. Po wyraźnym skurczeniu się aktywności na przełomie roku, w drugim kwartale 2009 r. spadek realnego PKB był już niewielki. Według najnowszych krótkookresowych wskaźników i badań ankietowych oczekuje się, że w drugiej połowie roku realny PKB nadal będzie się stabilizować, po czym na przestrzeni 2010 r. zacznie stopniowo wzrastać. Opinię o nadchodzącej poprawie potwierdza obserwowane ożywienie eksportu. Zastosowane bodźce fiskalne, korzystny zwrot w cyklu zapasów oraz działania podjęte w celu poprawy funkcjonowania systemu finansowego powinny korzystnie wpłynąć na popyt wewnętrzny. Przewiduje się jednak, że ożywienie będzie nierównomierne z uwagi na przejściowy charakter niektórych czynników wspomagających, i dość powolne z powodu słabej aktywności gospodarczej i wysokiego poziomu niepewności. Można zwłaszcza oczekiwać spadku inwestycji aż do połowy 2010 r. Z kolei rosnące bezrobocie oraz niski poziom zaufania wśród konsumentów będą osłabiać spożycie prywatne, choć niska inflacja będzie nadal korzystna dla dochodów realnych. Ogólnie przewiduje się, że dynamika realnego PKB – która w 2008 r. wzrosła o 0,6% – w 2009 r. będzie ujemna i wyniesie między -4,4% a -3,8%, po czym w 2010 r. wzrośnie do poziomu między -0,5% a +0,9%.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
Realny PKB	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Spożycie prywatne	0,3	-1,3 – -0,5	-0,8 – 0,6
Spożycie publiczne	1,9	1,4 – 2,0	1,0 – 1,8
Nakłady brutto na środki trwałe	-0,2	-12,1 – -9,9	-5,2 – -1,2
Eksport (towary i usługi)	0,9	-16,2 – -13,6	-0,6 – 2,4
Import (towary i usługi)	1,0	-13,6 – -11,0	-2,3 – 2,1

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 dotyczące PKB odnoszą się do wszystkich 16 krajów strefy euro. W projekcjach HICP przedziały wartości od 2009 roku dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji, natomiast średnioroczne zmiany w procentach na 2009 r. obliczono tak, jakby strefa euro obejmowała Słowację już w 2008 r.

Projekcje kształtowania się cen i kosztów

Przewiduje się, że średnioroczna inflacja HICP, która w 2008 r. wyniosła 3,3%, w 2009 r. obniży się do poziomu między 0,2% a 0,6% wskutek efektu bazy związanego z podwyżkami cen surowców w poprzednim okresie. Choć w najbliższych miesiącach efekt ten odwróci się, wewnętrzna presja inflacyjna powinna być nadal ograniczona z powodu słabych perspektyw gospodarczych całej strefy euro; na rok 2010 przewiduje się stopę inflacji między 0,8% a 1,6%. Ponieważ wzrost płac – zarówno w sektorze publicznym, jak i prywatnym – będzie umiarkowany w związku z pogarszaniem się sytuacji na rynku pracy i wyhamowaniem inflacji, można się spodziewać, że tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia, które w 2008 było wysokie, w 2009 r. znacznie spadnie i dopiero potem zacznie stopniowo rosnąć. Przewiduje się również, że do spowolnienia procesów inflacyjnych w 2009 r. przyczynią się niskie marże zysku; dopiero w następnym okresie inflacja może zacząć ponownie rosnąć.

Porównanie z projekcjami z czerwca 2009 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z czerwca 2009 r. przedziały przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB na lata 2009 i 2010 skorygowano w górę w związku z lepszymi niż oczekiwano wynikami PKB w drugim kwartale 2009 r. oraz nieco korzystniejszymi perspektywami popytu wewnętrznego i zewnętrznego na pozostałą część roku.

Przedziały przewidywanej średniorocznej stopy wzrostu wskaźnika HICP ogółem na lata 2009 i 2010 również nieznacznie skorygowano w górę w porównaniu z wartościami z czerwca 2009 r., co wynikało głównie ze zwiększenia szacunków cen energii oraz, w mniejszym stopniu, z korekty w górę projekcji tempa wzrostu realnego PKB.

Tabela B Porównanie z projekcjami z czerwca 2009 r.

(średnioroczne zmiany w procentach)

	2008	2009	2010
Realny PKB – czerwiec 2009	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Realny PKB – wrzesień 2009	0,6	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
HICP – czerwiec 2009	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
HICP – wrzesień 2009	3,3	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6

© Europejski Bank Centralny 2009

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Niemcy
Adres do korespondencji: 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.