



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na 20 listopada 2009 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro¹. W związku z perspektywami powolnego światowego ożywienia gospodarczego przewiduje się, że średnioroczny wzrost realnego PKB w 2009 r. wyniesie między -4,1% a -3,9%, po czym wzrośnie i w 2010 r. znajdzie się w przedziale między 0,1% a 1,5%, zaś w 2011 r. między 0,2% a 2,2%. Przewiduje się również, że w okresie objętym projekcjami inflacja nadal będzie umiarkowana, do czego przyczyni się niepełne wykorzystanie mocy produkcyjnych w strefie euro. Przewidywana średnia stopa wzrostu ogólnej inflacji HICP w 2009 r. ma wynieść około 0,3%, a następnie wzrosnąć do 0,9%-1,7% w 2010 r. i 0,8%-2,0% w 2011 r.

Ramka A

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 rynku¹. W projekcjach uwzględniono dane za okres kończący się datą graniczną 12 listopada 2009 r¹. 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 w latach 2009 i 2010 ma wynieść 1,2%, a na rok 2011 przewiduje się jego wzrost do 2,4%. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro wskazują, że w 2009 r. wyniesie ona średnio 4,0%, po czym nieznacznie wzrośnie – do 4,1% w 2010 r. i do 4,6% w 2011 r. W podstawowym scenariuszu uwzględniono niedawną poprawę warunków finansowania, a także założenie, że w analizowanym okresie nieco zmniejszy się różnica między powyższymi stopami a oprocentowaniem kredytów bankowych. Na nadchodzący okres przewiduje się także stopniowe łagodzenie warunków udzielania kredytów. 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 62,2 USD za baryłkę w 2009 r., 81,4 USD w 2010 r. i 85,9 USD w 2011 r. Szacuje się, że ceny surowców nieenergetycznych w dolarach amerykańskich w 2009 r. znacznie się obniżyły (o 22,3%); na rok 2010 r. przewiduje się ich wzrost o 24,7%, zaś na 2011 r. bardziej umiarkowany wzrost – o 4,0%.

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 1,39 w 2009 r. oraz 1,49 w 2010 i 2011 r., jak również aprecjację efektywnego kursu euro o 0,8% w 2009 r. i jeszcze o 2,2% w roku 2010.

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 do końca roku 2010 ich ceny będą zgodne z cenami kontraktów futures, 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 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, wartości wszystkich zmiennych 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 dostępnych na dzień 20 listopada 2009 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

Widać oznaki dalszej poprawy światowych perspektyw gospodarczych; zwrot nastąpił w drugim kwartale 2009 r. Przewiduje się, że w najbliższym czasie ożywienie będzie przebiegało nierówno, gdyż będzie wynikiem przede wszystkim bodźców polityki pieniężnej i fiskalnej, odbicia w handlu międzynarodowym i zwrotu w cyklu zapasów. Wpływ niektórych czynników będzie jedynie tymczasowy, natomiast bardziej trwałe korzystny wpływ na światowe ożywienie gospodarcze powinna wywrzeć poprawa warunków finansowania. Ogólnie przewiduje się, że w okresie objętym projekcjami wzrost gospodarczy na świecie przez cały czas utrzyma się poniżej trendu z przeszłości, gdyż z powodu utrzymujących się skutków kryzysu ożywienie będzie powolne, szczególnie w gospodarkach rozwiniętych. Szacuje się, że realny PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro obniżył się w 2009 r. średnio o 0,6%, ale w nadchodzących latach powinien wzrosnąć – w 2010 r. o 3,5%, a w 2011 r. o 3,9%. Według szacunków stopa wzrostu zewnętrznych rynków zbytu strefy euro w 2009 r. jeszcze się obniżyła (do -12,2%), ale w 2010 r. powinna wzrosnąć do 4,2%, a w 2011 r. do 4,7%.

PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

W trzecim kwartale 2009 r., po raz pierwszy od pierwszego kwartału 2008 r., odnotowano dodatni wzrost realnego PKB strefy euro. Dostępne dane wskazują, że przyczyniły się do tego różne czynniki, w tym pakiety fiskalne, zwrot w cyklu zapasów oraz ożywienie w handlu. Przewiduje się, że po ustąpieniu tych czynników, które po części mają charakter przejściowy, na początku 2010 r. tempo wzrostu PKB ponownie spadnie. W całym analizowanym okresie, czyli do 2011 r., na aktywność gospodarczą będą stopniowo wpływać eksport i silniejszy popyt wewnętrzny. Ponadto w horyzoncie projekcji ożywienie gospodarcze będą wspomagać odczuwane z opóźnieniem skutki działań podjętych w ramach polityki pieniężnej i znaczących działań na rzecz przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego. Przewiduje się jednak, że tempo wzrostu nadal będzie słabsze niż przed recesją ze względu na konieczność naprawy bilansów w różnych sektorach i osłabienie spożycia spowodowane słabą sytuacją na rynku pracy. Szacuje się, że w ujęciu rocznym tempo wzrostu realnego PKB, które w 2008 r. wyniosło 0,5%, w 2009 r. wyniesie między -4,1% i -3,9%, po czym w 2010 r. wzrośnie do poziomu 0,1%-1,5%, zaś w 2011 r. osiągnie 0,2%-2,2%.

Na poziomie bardziej szczegółowym, jeśli chodzi o wewnętrzne składniki PKB, do początku 2011 r. przewiduje się spadek – choć coraz wolniejszy – inwestycji ogółem. Zakłada się, że dynamika prywatnych inwestycji niemieszkaniowych będzie ograniczona w związku z niskim wykorzystaniem mocy produkcyjnych, słabszym popytem, wysokim poziomem niepewności i mniejszymi zyskami. Oczekuje się osłabienia inwestycji mieszkaniowych wskutek korekty dokonującej się obecnie na rynkach mieszkaniowych w niektórych krajach. Zapowiedziane w kilku krajach strefy euro wdrożenie pakietów fiskalnych powinno doprowadzić w latach 2009 i 2010 do znacznego realnego wzrostu inwestycji publicznych; jednak w następnym roku nastąpi ich spadek.

Przewiduje się, że także tempo wzrostu spożycia prywatnego będzie niewielkie. Przez większą część analizowanego okresu realne dochody z pracy będą prawdopodobnie spadać, choć przewiduje się, że korzystny wpływ na dochody realne będą wywierać umiarkowany wzrost płac, niska inflacja i transfery rządowe. Ponadto oczekuje się, że obserwowany w 2009 r. wzrost zapobiegawczych oszczędności – w związku z niepewnością gospodarczą, wzrostem bezrobocia i spadkiem cen nieruchomości – odwróci się jedynie w niewielkim stopniu.

Tabela 1 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

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

	2008	2009	2010	2011
HICP	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Realny PKB	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Spożycie prywatne	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Spożycie publiczne	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Nakłady brutto na środki trwałe	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Eksport (towary i usługi)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Import (towary i usługi)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

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) Podane liczby uwzględniają Słowację od roku 2008 włącznie, wyjąwszy dane HICP, które obejmują Słowację dopiero od 2009 r. Średnioroczne zmiany w procentach na 2009 r. obliczono dla strefy euro obejmującej Słowację już w 2008 r.

Po gwałtownym spadku na przełomie roku, w połowie 2009 r. nastąpiło odbicie eksportu strefy euro. Przewiduje się dalsze stopniowe ożywienie eksportu, do czego przyczyni się wzrost popytu zewnętrznego, choć na wynikach eksportu zaważy nieco konkurencyjność cenowa. W 2009 r. poziom importu strefy euro wyraźnie się obniżył, ale w ciągu dwóch najbliższych lat powinien ponownie wzrosnąć wraz ze wzrostem popytu finalnego. Ponieważ przewidywany na 2009 r. spadek eksportu jest większy niż importu, saldo wymiany handlowej znacznie przyczynia się do obniżenia PKB w tym roku. Jednak począwszy od 2010 r. saldo to będzie wykazywać niskie wartości dodatnie.

Do 2011 r. łączna liczba przepracowanych godzin w strefie euro prawdopodobnie będzie maleć w wyniku opóźnionego dostosowania do gwałtownego spadku produkcji obserwowanego do połowy 2009 r. i przewidywanego osłabienia aktywności gospodarczej. Początkowo dostosowanie to dokona się przez zmniejszenie liczby przepracowanych godzin na osobę, ale z czasem zacznie się coraz bardziej przekładać na wielkość zatrudnienia. Przewiduje się także obniżenie popytu na pracę wskutek sptywności płac w sytuacji ostrego załamania aktywności gospodarczej. Z związku ze spadkiem zatrudnienia w analizowanym okresie należy oczekiwać wzrostu stopy bezrobocia.

W okresie objętym projekcjami oczekuje się również, że kryzys spowoduje obniżenie wzrostu potencjalnego. Spadek ten odzwierciedla nieuchronny wzrost bezrobocia strukturalnego, obniżenie współczynnika aktywności zawodowej i silny spadek inwestycji, który będzie mieć negatywny wpływ na majątek produkcyjny. Skala tych zjawisk jest jednak bardzo niepewna, w związku z czym także projekcje wzrostu potencjalnego, a zatem i luki podażowej, obciążone są większą niż zwykle niepewnością. Niemniej jednak przewiduje się, że w analizowanym okresie szacunkowa luka podażowa pozostanie w analizowanym okresie znacznie poniżej zera².

PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Oczekuje się, że roczna inflacja HICP, która w trzecim kwartale 2009 r. osiągnęła najniższą wartość -0,4%, w czwartym kwartale 2009 r. powróci do wartości dodatnich. Taki przebieg inflacji wynika głównie z silnego efektu bazy spowodowanego spadkiem cen surowców w poprzednim okresie. Następnie inflacja będzie umiarkowana, co będzie się wiązać z niskim stopniem wykorzystania mocy produkcyjnych w strefie euro. Przewiduje się, że średnioroczna stopa inflacji wyniesie w 2009 r. około 0,3%, po czym w 2010 r. wzrośnie do 0,9%-1,7%, zaś w 2011 r. do 0,8%-2,0%. Roczna dynamika HICP

² Zob. ramka pt. „Potential output estimates for the euro area” (tylko w języku angielskim) w Biuletynie Miesięcznym z lipca 2009 r.

z wyłączeniem energii ma do 2010 r. wykazywać trend spadkowy w związku z osłabieniem zagregowanego popytu, po czym w 2011 r. powinna utrzymać się na umiarkowanym poziomie.

W bardziej szczegółowym ujęciu przewiduje się, że obserwowany w 2009 r. spadek zewnętrznej presji cenowej odwróci się w najbliższym czasie, co będzie wynikać przede wszystkim z przewidywanego kształtowania się cen surowców, ale także ze wzrostu cen konkurencji. W dziedzinie wewnętrznych presji cenowych, w 2009 r. z powodu pogorszenia się sytuacji na rynku pracy i spadku inflacji wyraźnie osłabła presja płacowa. W dalszej perspektywie oczekuje się, że wzrost płac pozostanie umiarkowany. Jednakże roczny wzrost jednostkowych kosztów pracy w 2009 r. znacznie przyspieszył, co wiązało się głównie ze spadkiem produktywności, ale także z faktem, że płace z opóźnieniem zareagowały na spadek aktywności gospodarczej. W dalszej perspektywie, w związku z przewidywanym wzrostem produktywności wynikającym z poprawy koniunktury, przewiduje się, że jednostkowe koszty pracy w 2010 r. obniżą się, aby w 2011 r. powoli zacząć nieznacznie rosnąć. Marże zysku, które w 2009 r. zamortyzowały gwałtowny wzrost jednostkowych kosztów pracy, w późniejszym okresie najprawdopodobniej zaczną z powrotem rosnąć, gdyż wraz ze stopniowym ożywieniem gospodarczym firmy będą dążyły do odrobienia wcześniejszych spadków.

PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z WRZEŚNIA 2009 R.

Przedziały dynamiki realnego PKB prognozowane obecnie na 2009 r. zostały nieco zawężone w porównaniu z projekcjami z Biuletynu Miesięcznego z września 2009 r., natomiast przedział przyjęty na rok 2010 przesunął się w górę. Częściowo odzwierciedla to przeniesienie salda z korekt na koniec roku 2009.

W kwestii inflacji HICP, dane za rok 2009 mieszczą się w przedziale opublikowanym we wrześniu 2009, podczas gdy przedział na 2010 r. jest nieco wyższy.

Tabela 2 Porównanie z projekcjami z września 2009 r.

(średnioroczne zmiany w procentach)

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

Ramka B

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).

Na podstawie obecnie dostępnych prognoz opracowanych przez inne instytucje można oczekiwać, że tempo wzrostu realnego PKB strefy euro obniży się w 2009 r. o 3,8%-4,2%, a następnie powróci do

wartości dodatnich: między 0,3% a 1,2% w 2010 r. i między 1,3% a 1,7% w 2011 r. Prognozy te są zasadniczo zgodne z projekcjami ekspertów Eurosystemu.

W kwestii inflacji dostępne prognozy opracowane przez inne instytucje przewidują, że średnioroczny wskaźnik inflacji HICP wyniesie w 2009 r. między 0,2% a 0,3%, w 2010 r. między 0,8% a 1,2%, zaś w 2011 r. między 0,7% a 1,6%. Wszystkie prognozy dotyczące inflacji pozostają zasadniczo zgodne z projekcjami ekspertów Eurosystemu.

Zestawienie prognoz wzrostu realnego PKB i inflacji HICP dla strefy euro

(średnioroczne zmiany w procentach)

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

Źródła: European Commission Economic Forecasts Autumn 2009; IMF World Economic Outlook September 2009; OECD Economic Outlook No. 2009; Consensus Economics Forecasts oraz ECB's Survey of Professional Forecasters.

Uwaga: 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.

© Europejski Bank Centralny 2009

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.