



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 19 listopada 2010 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro¹. Przewiduje się, że dzięki trwającej na całym świecie poprawie aktywności gospodarczej i rosnącemu korzystnemu wpływowi popytu wewnętrznego średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie w 2010 r. 1,6%–1,8%, w 2011 r. 0,7%–2,1%, a w 2012 r. 0,6%–2,8%. Zgodnie z projekcjami średnioroczna inflacja HICP powinna w krótkim okresie utrzymać się mniej więcej na aktualnym poziomie, głównie z powodu zewnętrznej presji cenowej związanej z cenami surowców. Następnie, gdy inflacja importowana będzie się osłabiać, w wyniku stopniowej poprawy aktywności gospodarczej powinna nieco nasilić się wewnętrzna presja cenowa. Zgodnie z projekcjami ogólna inflacja HICP wyniesie w 2010 r. średnio 1,5%–1,7%, w 2011 r. 1,3%–2,3%, a w 2012 r. 0,7%–2,3%.

Ramka 1

ZAŁOŻENIA TECHNICZNE DOTYCZĄCE STÓP PROCENTOWYCH, KURSÓW WALUTOWYCH, CEN SUROWCÓW I POLITYKI FISKALNEJ

Podstawą założeń technicznych dotyczących stóp procentowych i cen surowców są oczekiwania rynku; datą graniczną był 11 listopada 2010 r.¹ Założenie co do krótkoterminowych stóp procentowych ma charakter czysto techniczny. Stopy te mierzy się 3-miesięczną stopą EURIBOR, a oczekiwania rynku wyprowadza ze stawek kontraktów *futures*. Według tej metodologii ogólny średni poziom krótkoterminowych stóp procentowych ma wynieść w 2010 r. 0,8%, w 2011 r. 1,4%, a w 2012 r. 1,7%. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych wyemitowanych w strefie euro wskazują, że w 2010 r. wyniesie ona średnio 3,5%, w 2011 r. wzrośnie do 4,0%, a w 2012 do 4,3%. Scenariusz bazowy uwzględni dalszą normalizację warunków finansowania w ostatnim okresie i zakłada, że różnice między powyższymi stopami a oprocentowaniem kredytów bankowych pozostaną, w ujęciu łącznym, zasadniczo stabilne. Zakłada się również, że w horyzoncie projekcji stopniowo będzie się poprawiać podaż kredytów. W kwestii surowców, biorąc pod uwagę tendencję obserwowaną na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni do daty granicznej, przyjęto założenie, że ceny ropy naftowej wyniosą w 2010 r. średnio 79,5 USD/b, w 2011 r. 88,6 USD/b, a w 2012 r. 90,7 USD/b. Założono także, że ceny surowców nieenergetycznych w dolarach amerykańskich wzrosną w 2010 r. o 40,6%, w 2011 r. o 19,2%, a w 2012 r. o 2,3%.

Założono również, że w horyzoncie projekcji dwustronne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dziesięciu dni roboczych do daty granicznej. Oznacza to kurs wymiany USD/EUR na poziomie 1,34 w 2010 r. oraz 1,39 w 2011 r. i w 2012 r., a w przypadku efektywnego kursu euro deprecjację w 2010 r. o średnio 5,9%, a następnie w 2011 r. niewielką aprecjację o 0,8%.

¹ 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 ich ceny będą zgodne z cenami kontraktów *futures* do czwartego kwartału 2011 r., 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 opracowanymi 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.

Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy euro według stanu na dzień 19 listopada 2010 r. Uwzględniają one wszystkie działania w zakresie polityki, które zostały zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub też zostały sprecyzowane przez rządy, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest prawdopodobne.

OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Poprawa gospodarcza na świecie nadal trwa, ale chwilowo zwalnia, gdyż wygasa dotychczasowy korzystny wpływ cyklu zapasów i pakietów fiskalnych. Oczekuje się, że w horyzoncie projekcji światowy wzrost gospodarczy będzie się stopniowo umacniał, wspomagany przez postępy w restrukturyzacji bilansów i poprawę warunków finansowania. Siłą napędową światowego wzrostu gospodarczego w analizowanym okresie w dalszym ciągu będą dynamiczne rynki wschodzące. Oczekuje się jednocześnie, że w największych gospodarkach rozwiniętych utrzyma się nienajlepsza sytuacja na rynkach pracy, co będzie hamować wzrost. W ujęciu ogólnym wzrost światowy według projekcji pozostanie stosunkowo ograniczony w porównaniu z większością okresów poprawy koniunktury po wcześniejszych recesjach. Przyjmuje się, że realny PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro wzrośnie w 2010 r. o 5,3%, w 2011 r. o 4,3%, a w 2012 o 4,7%. Wzrost rynków eksportowych strefy euro szacuje się na 11,3% w 2010 r., 7,2% w 2011 r. i 7,2% w 2012 r.

PROJEKCJE WZROSTU REALNEGO PKB

Po silnym wzroście w drugim kwartale 2010 r., w trzecim kwartale dynamika realnego PKB wyniosła 0,4%. Dostępne informacje wskazują, że do wzrostu przyczynił się eksport netto, przy czym popyt wewnętrzny także rósł, choć w niższym tempie niż w poprzednim kwartale. Oczekuje się, że w ostatnim kwartale 2010 r. wzrost będzie słabszy niż w pierwszym półroczu, gdyż słabnie korzystny wpływ pakietów fiskalnych, cyklu zapasów i odbicia w handlu. Na przyszłość przewiduje się dalszą poprawę aktywności gospodarczej, napędzaną przez eksport, przy stopniowo przyspieszającym wzroście popytu wewnętrznego. To przesunięcie w obrębie czynników aktywności gospodarczej jest wynikiem akomodacyjnej polityki pieniężnej i znacznych działań podjętych w celu przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego. Przewiduje się jednak, że – zgodnie z tendencją zaobserwowaną po wcześniejszych kryzysach bankowych – ożywienie gospodarcze będzie słabe. Perspektywy wzrostu dla strefy euro osłabia konieczność naprawy bilansów w różnych sektorach. W ujęciu rocznym przewiduje się, że wzrost realnego PKB wyniesie w 2010 r. 1,6%–1,8%, w 2011 r. 0,7%–2,1%, a w 2012 r. 0,6%–2,8%.

W ujęciu bardziej szczegółowym, na poziomie wewnętrznych komponentów PKB, oczekuje się, że dynamika spożycia prywatnego w 2010 r. nieznacznie wzrośnie i w horyzoncie projekcji stopniowo się umocni. W związku z dalszą poprawą zatrudnienia przewiduje się wzrost dochodów z pracy najmniej. Poza tym wraz z poprawą zaufania związaną z rozwojem sytuacji na rynkach pracy i ustępowaniem niepewności ma obniżyć się stopa oszczędności gospodarstw domowych. Przewiduje się także, że w wyniku stopniowej poprawy aktywności gospodarczej i zatrudnienia stopa bezrobocia najpierw się ustabilizuje, a następnie w 2012 r. spadnie.

Inwestycje niemieszaniowe w sektorze prywatnym mają w dalszym ciągu powoli się ożywiać w miarę stopniowego spadku wolnych mocy produkcyjnych, umacniania się perspektyw popytu, zmniejszania ograniczeń w finansowaniu i ustępowania niepewności. Inwestycje mieszkaniowe, pomimo niewielkiego wzrostu, powinny według projekcji nadal pozostać niskie, do czego w dalszym ciągu przyczyniać się będą obserwowane w niektórych krajach korekty na rynkach nieruchomości. Zakłada się, że w związku z pakietami działań na rzecz konsolidacji fiskalnej, które zostały ogłoszone w kilku krajach strefy euro, w horyzoncie projekcji inwestycje publiczne w ujęciu realnym będą niskie.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

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

	2009	2010	2011	2012
HICP	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
Realny PKB	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Spożycie prywatne	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Spożycie publiczne	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Nakłady brutto na środki trwałe	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Eksport (towary i usługi)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Import (towary i usługi)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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

2) Projekcje dla strefy euro na 2011 r. uwzględniają Estonię. Wartości na 2011 r. obliczono przy hipotetycznym założeniu, że Estonia należała do strefy euro już w 2010 r.

Po silnym odbiciu eksportu, które odnotowano w pierwszych trzech kwartałach 2010 r., przewiduje się, że wzrost tego wskaźnika, choć nieco wolniejszy, utrzyma się, napędzany w całym horyzoncie projekcji przez popyt zewnętrzny, a na początkowym etapie przez większą konkurencyjność cenową. Oczekuje się także, że w latach 2011–2012 nieco zwolni wzrost importu wobec wysokich poziomów notowanych w 2010 r. W rezultacie przewiduje się, że udział salda wymiany handlowej we wroście PKB będzie dodatni, ale się zmniejszy.

Przewiduje się, głównie z powodu skutków kryzysu, że w horyzoncie projekcji wzrost potencjalny nieco się poprawi, ale nadal będzie umiarkowany. Wynika to ze wzrostu bezrobocia strukturalnego, niższych wskaźników aktywności zawodowej i słabych inwestycji. Skala wpływu tych czynników 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 zmniejszy.

PROJEKCJE KSZTAŁTOWANIA SIĘ CEN I KOSZTÓW

Przewiduje się, że inflacja HICP ogółem do wczesnych miesięcy 2011 r. utrzyma się na poziomie zbliżonym do 2%, głównie z powodu wzrostu cen ropy naftowej i żywności. Następnie, gdy inflacja importowana będzie się osłabiać, w wyniku stopniowej poprawy aktywności gospodarczej powinna nieco nasilić się wewnętrzna presja cenowa. Zgodnie z projekcjami ogólna inflacja HICP wyniesie w 2010 r. średnio 1,5%–1,7%, w 2011 r. 1,3%–2,3%, a w 2012 r. 0,7%–2,3%. Przewiduje się, że stopa wzrostu HICP z wyłączeniem energii i żywności będzie stopniowo rosła przez cały analizowany okres, co wynikać będzie z powolnego wzrostu jednostkowych kosztów pracy związanego z poprawą warunków na rynkach pracy.

W ujęciu bardziej szczegółowym przewiduje się, że zewnętrzna presja cenowa, po silnym wroście w 2010 r., w związku z odbiciem cen surowców i wcześniejszą deprecjacją euro, w horyzoncie projekcji będzie malała. W kwestii presji wewnętrznej, w 2010 r. wzrost wynagrodzenia godzinowego w strefie euro powinien być niewielki. Następnie powinien przyspieszyć, zgodnie z poprawą sytuacji na rynkach pracy. Dotyczy to zarówno sektora prywatnego, jak i publicznego, choć tego drugiego w mniejszym stopniu, co wynika z konsolidacji fiskalnej i faktu, że w sektorze publicznym płace wolniej dostosowywały się do pogorszenia koniunktury. W związku z silnym cyklicznym odbiciem wydajności pracy, prognoza kształtowania się płac oznacza znaczne obniżenie się dynamiki jednostkowych kosztów pracy w 2010 r. Następnie, gdy wzrost wydajności już się ustabilizuje, a płace jeszcze bardziej odbiją,

jednostkowe koszty pracy powinny umiarkowanie rosnać. Przewiduje się, że w horyzoncie projekcji marże zysku będą nadal rosły, po ostrym spadku odnotowanym w czasie recesji. Na podstawie już ogłoszonych programów założono także, że w horyzoncie projekcji podatki pośrednie będą miały niewielki dodatni udział w inflacji HICP.

PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z WRZEŚNIA 2010 R.

Przedział wzrostu realnego PKB na 2010 r. jest nieco węższy i bliższy górnej granicy przedziału opublikowanego w Biuletynie Miesięcznym z września 2010 r. Przedział wartości na 2011 r. jest nieco węższy w porównaniu z przedziałem z września. Jeśli chodzi o inflację HICP, prognozowany przedział wartości na 2010 r. nie zmienił się, natomiast przedział na 2011 r. znajduje się minimalnie wyżej niż w poprzednich projekcjach.

Tabela B Porównanie z projekcjami z września 2010 r.

(średnioroczne zmiany w procentach)

	2010	2011
Realny PKB – wrzesień 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
Realny PKB – grudzień 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1
HICP – wrzesień 2010	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2
HICP – grudzień 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3

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 przewidują, że wzrost realnego PKB w strefie euro wyniesie w 2010 r. 1,6%–1,7%, w 2011 r. 1,4%–1,7%, a w 2012 r. 1,6%–2,0%. Wszystkie te prognozy mieszczą się w przedziałach podanych w projekcjach ekspertów Eurosystemu.

W kwestii inflacji dostępne prognozy innych instytucji przewidują, że średnioroczna inflacja HICP wyniesie w 2010 r. 1,5%–1,6%, w 2011 r. 1,3%–1,8%, a w 2012 r. 1,2%–1,7%. Prognozy dotyczące inflacji także są 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		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
MFW	październik 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	październik 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	listopad 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	listopad 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Komisja Europejska	listopad 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Projekcje ekspertów Eurosystemu	grudzień 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Źródła: European Commission Economic Forecasts, jesień 2010; IMF World Economic Outlook, październik 2010; OECD Economic Outlook, listopad 2010; Consensus Economics Forecasts; ECB Survey of Professional Forecasters.

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 korektę o 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.