



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Ramka

## PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 23 lutego 2009 r. eksperci EBC opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro<sup>1</sup>. W związku ze słabymi perspektywami światowego wzrostu gospodarczego i popytu wewnętrznego przewiduje się, że średnioroczna stopa wzrostu realnego PKB będzie w 2009 r. ujemna, w przedziale między -3,2% a -2,2%, a w 2010 r. wzrośnie i będzie wynosić między -0,7% a +0,7%. Obniżki cen surowców oraz spowolnienie aktywności gospodarczej będą prowadzić do spadku inflacji. Średnia stopa wzrostu wskaźnika HICP ogółem ma wynieść między 0,1% a 0,7% w 2009 r. oraz między 0,6% a 1,4% w 2010 r.

### 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. Przyjętą datą graniczną jest 13 lutego 2009 r.<sup>2</sup> Założenia co do krótkoterminowych stóp procentowych mają charakter czysto techniczny. Stopy te mierzy się trzymiesięczną stopą EURIBOR, a oczekiwania rynku ustala na podstawie kursów kontraktów *futures*. Według tej metodologii ogólny średni poziom krótkoterminowych stóp procentowych ma wynieść 1,8% w roku 2009 i 2,1% w 2010. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych strefy euro wskazują na to, że w 2009 r. wyniesie ona 4,2%, zaś w 2010 r. – 4,6%. W podstawowym scenariuszu uwzględniono bieżące zacieśnienie warunków finansowania, ale także założenie, że w analizowanym okresie rozpiętość marż stosowanych przez banki względem powyższych stóp procentowych nieco się zmniejszy. Zakłada się również, że w analizowanym okresie trudne obecnie warunki kredytowe ulegną stopniowej poprawie. 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 49,3 USD za baryłkę w roku 2009 i 57,4 USD za baryłkę w 2010. Zakłada się, że międzynarodowe ceny żywności w dolarach amerykańskich obniżą się o 11,8% w roku 2009 i wzrosną o 4,9% w 2010. Oczekuje się także znacznego spadku cen innych surowców (nieenergetycznych i nieżywnościowych) w dolarach amerykańskich (o 29,8%) w roku 2009 oraz ich wzrostu o 6,0% w 2010.

Przyjęto założenie techniczne, że w horyzoncie projekcji dwustronne kursy walutowe nie zmienią się i pozostaną na średnim poziomie z okresu dwóch tygodni przed datą graniczną. Z takiego założenia wynika, że zarówno w roku 2009, jak i w 2010 kurs EUR/USD będzie wynosił 1,29, natomiast efektywny kurs euro w 2009 r. będzie przeciętnie o 2,4% niższy niż średnia za rok 2008, a w 2010 r. o 0,1% niższy niż średnia za rok 2009.

Założenia dotyczące polityki fiskalnej opierają się na planach budżetowych poszczególnych państw strefy euro dostępnych na dzień 13 lutego 2009 r. Uwzględniają one wszystkie posunięcia w zakresie polityki fiskalnej, które zostały zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub też zostały sprecyzowane przez rządy, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest prawdopodobne. W szczególności w projekcjach wzięto pod uwagę uzgodnione w kilku krajach pakiety bodźców fiskalnych.

<sup>1</sup> 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. W celu uwzględnienia niepewności, jaką obarczone 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. Nową metodę przygotowania projekcji przedstawiono w nowej procedurze wyznaczania przedziałów w projekcjach ekspertów EBC („New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, EBC, wrzesień 2008 r.) dostępnej w serwisie internetowym EBC.

<sup>2</sup> Założenia dotyczące cen ropy naftowej i żywności opierają się na cenach kontraktów *futures* do końca 2010 r. W przypadku innych surowców zakłada się, że ich ceny będą zgodne z cenami kontraktów *futures* do końca 2009 roku, a następnie będą się kształtować zgodnie z rozwojem aktywności gospodarczej na świecie.

## Założenia dotyczące otoczenia międzynarodowego

W ostatnim kwartale 2008 r. światowe perspektywy gospodarcze wyraźnie się pogorszyły wraz z nasileniem wzajemnego negatywnego oddziaływania między kryzysem finansowym i realną aktywnością gospodarczą w gospodarkach rozwiniętych oraz coraz mocniejszym przenoszeniem się kryzysu na rynki wschodzące, związanym zwłaszcza z załamaniem handlu światowego. Przewiduje się, że w gospodarkach na całym świecie wystąpi równocześnie największa od dziesięcioleci dekonjunktura. Zgodnie z przewidywaniami średnioroczny wzrost realnego PKB na świecie poza strefą euro ma się obniżyć z poziomu 3,6% notowanego w roku 2008 do 0,2% w 2009, a następnie powoli wzrosnąć do 2,5% w miarę wprowadzania na świecie polityki ekspansywnej. Światowe spowolnienie aktywności gospodarczej ma najmocniej uderzyć w głównych partnerów handlowych strefy euro. Dlatego też przewiduje się, że stopa wzrostu rynków eksportowych strefy euro, która w 2008 r. wyniosła 4,1%, w roku 2009 będzie ujemna i wyniesie -5,3%, a w 2010 odbije do 1,9%.

## Projekcje wzrostu realnego PKB

Od drugiego kwartału 2008 r. tempo wzrostu realnego PKB w strefie euro było ujemne; w czwartym kwartale PKB obniżył się o 1,5% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Na podstawie najnowszych krótkookresowych wskaźników i ankiet gospodarczych oczekuje się, że w roku 2009 PKB nadal będzie spadać, choć wolniej niż pod koniec 2008. Spadek ten odzwierciedla załamanie eksportu połączone z obniżeniem popytu wewnętrznego. Perspektywom inwestycyjnym najbardziej szkodzi słaba aktywność globalna oraz wysoki poziom niepewności. Oczekuje się zwłaszcza spadku inwestycji mieszkaniowych, również w związku z trwającą w kilku krajach strefy euro korektą na rynku mieszkaniowym. Z kolei spożycie prywatne ma ucierpieć wskutek pogarszania się sytuacji na rynku pracy oraz niskiego zaufania. Obserwowane ostatnio niekorzystne procesy, takie jak osłabienie światowej wymiany handlowej, spadek zaufania i zacieśnienie warunków finansowania, mają zgodnie z przewidywaniami jedynie częściowo ustąpić w analizowanym okresie. Jednak dzięki dużym bodźcom makroekonomicznym wprowadzanym w strefie euro i poza nią, a także rozwiązaniom mającym ułatwić funkcjonowanie systemu finansowego, na rok 2010 przewiduje się poprawę koniunktury. Determinantami tego procesu będą: eksport, stopniowy powrót normalnej sytuacji na rynkach finansowych oraz stabilizacja rynków mieszkaniowych. Jeżeli chodzi o tempo wzrostu realnego PKB, które w roku 2008 wyniosło 0,8%, na 2009 przewiduje się jego spadek między -2,2% a -3,2%, a w 2010 ma ono wymieść między -0,7% a +0,7%.

Tabela A Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

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

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

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 dotyczą wszystkich 16 krajów strefy euro. W projekcjach HICP przedziały wartości od 2009 roku dotyczą strefy euro z uwzględnieniem Słowacji, natomiast średnie roczne zmiany w procentach na 2009 r. obliczono dla strefy euro obejmującej Słowację już w 2008 r.

### Projekcje kształtowania się cen i kosztów

W wyniku obniżania się cen surowców oraz efektu bazy spowodowanego zmianami tych cen w przeszłości, a także w związku z pogarszaniem się perspektyw gospodarczych przewiduje się, że średnioroczny wskaźnik HICP, który w roku 2008 wyniósł 3,3%, w 2009 obniży się do wartości między 0,1% a 0,7%. Przedział inflacji przewidywany na rok 2010 wynosi między 0,6% a 1,4%. Należy się spodziewać, że w związku ze słabymi perspektywami gospodarczymi w całym analizowanym okresie wewnętrzna presja cenowa będzie ograniczona. Przewiduje się zwłaszcza, że wzrost przeciętnego wynagrodzenia, który w 2008 był wysoki, znacznie zwolni, a płace zarówno w sektorze publicznym, jak i prywatnym będą spadać wraz z pogarszaniem się sytuacji na rynku pracy i spadkiem inflacji. Na obniżanie inflacji dodatkowo wpływać będą redukcje marż zysku. Z kolei niski poziom inflacji na świecie powinien przyczynić się do ograniczenia cen importu.

### Porównanie z projekcjami z grudnia 2008 r.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z grudnia 2008 r. przedziały przewidywanej stopy wzrostu realnego PKB na lata 2009-2010 znacznie obniżono w związku z niższą aktywnością gospodarczą na całym świecie, spadkami cen aktywów oraz zmniejszeniem zaufania.

Przewidywane przedziały wartości rocznej stopy wzrostu HICP ogółem na lata 2009-2010 znajdują się obecnie znacznie niżej niż w projekcjach z grudnia 2008 r., co wiąże się głównie z obniżeniem prognozy cen energii żywności, a także z wpływem mniejszej aktywności na ceny i wynagrodzenia.

Tabela B Porównanie z projekcjami z grudnia 2008 r.

(średnioroczne zmiany w procentach)

	2008	2009	2010
Realny PKB – grudzień 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
Realny PKB – marzec 2009	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
HICP – grudzień 2008	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
HICP – marzec 2009	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4

© 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.