



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Ramka

## PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 21 sierpnia 2009 r.<sup>1</sup> 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.<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 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.

<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., 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.

<sup>2</sup> 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)<sup>1), 2)</sup>

	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 znacznie 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.