PL

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

BIULETYN MIESIĘCZNY
STRESZCZENIE

GRUDZIEŃ

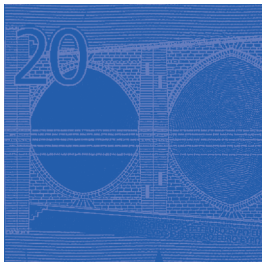
01 | 2012
02 | 2012
03 | 2012
04 | 2012
05 | 2012
06 | 2012
07 | 2012
08 | 2012
09 | 2012
10 | 2012
11 | 2012
12 | 2012

BIULETYN MIESIĘCZNY • STRESZCZENIE 12 | 2012

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



W 2012 roku wszystkie publikacje EBC będą zawierały motyw pochodzący z banknotu 50 euro.

BIULETYN MIESIĘCZNY
GRUDZIEŃ 2012

© Europejski Bank Centralny 2012

Adres
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Menem, Niemcy

Adres do korespondencji
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Niemcy

Telefon
+49 69 1344 0

Internet
http://www.ecb.europa.eu

Fax
+49 69 1344 6000

Biuletyn został przygotowany pod kontrolą Zarządu EBC.

Od września 2012 r. Narodowy Bank Polski zaprzestaje tłumaczenia kwartalnych wersji „Biuletynu Miesięcznego" EBC.
NBP będzie publikował – tak jak inne banki centralne spoza strefy euro – streszczenia „Biuletynu Miesięcznego" EBC, które zawierają „Artykuł wstępny", „Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu dla strefy euro" oraz streszczenia poszczególnych rozdziałów.

Wszelkie prawa zastrzeżone. Zezwala się na wykorzystywanie materiałów zawartych w Biuletynie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Dane statystyczne zamieszczone w Biuletynie – stan na dzień 5 grudnia 2012 r.

ISSN 1830 009X (internet)

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 6 grudnia Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. Z powodu wysokich cen energii i podwyżek podatków pośrednich wprowadzonych w niektórych krajach strefy euro stopa inflacji HICP jest od pewnego czasu podwyższona. Ostatnio, zgodnie z oczekiwaniami, inflacja się obniżyła, a na rok 2013 przewiduje się jej spadek poniżej 2%. W horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja powinna pozostać zgodna z definicją stabilności cen. Tempo wzrostu podaży pieniądza jest, co do tendencji, nadal niewielkie. Oczekiwania inflacyjne dotyczące strefy euro pozostają mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie poniżej, ale blisko 2%. Oczekuje się, że osłabienie gospodarcze gospodarcza w strefie utrzyma się także w przyszłym roku. W szczególności na aktywności gospodarczej będzie się nadal odbijać proces koniecznych dostosowań bilansowych w sektorze finansowym i niefinansowym oraz utrzymująca się niepewność. Później w ciągu 2013 r. aktywność gospodarcza powinna się stopniowo ożywiać, w miarę jak popyt światowy będzie się umacniać, a gospodarka – coraz wyraźniej odczuwać akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej EBC oraz znaczną poprawę zaufania na rynkach finansowych. Do podtrzymania zaufania konieczne jest, by rządy zmniejszały nierównowagę zarówno fiskalną, jak i strukturalną, oraz kontynuowały restrukturyzację sektora finansowego.

Rada Prezesów postanowiła też kontynuować prowadzenie podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem tak długo, jak długo będzie to konieczne, a co najmniej do końca szóstego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2013 r., tj. do 9 lipca 2013 r. Ten sam tryb będzie nadal stosowany w specjalnych operacjach refinansujących Eurosystemu z terminem zapadalności równym jednemu okresowi utrzymywania rezerwy obowiązkowej; operacje te będą kontynuowane, dopóki będzie to konieczne, a co najmniej do końca II kw. 2013 r. Stała stopa zastosowana w tych specjalnych operacjach refinansujących będzie równa obowiązującej w danym momencie stopie operacji podstawowych. Stałe stopy w dłuższych operacjach refinansujących z terminem trzymiesięcznym prowadzonych do czerwca 2013 r. będą równe średniej stóp podstawowych operacji refinansujących, które będą obowiązywały w okresie zapadalności danej operacji dłuższej.

W dziedzinie analizy ekonomicznej realny PKB strefy euro, po spadku o 0,2% w ujęciu kwartalnym w II kw. 2012 r., w III kw. obniżył się o 0,1%. Dostępne statystyki i wskaźniki ankietowe nadal wskazują na słabą aktywność gospodarczą w ostatnim kwartale br., choć ostatnio niektóre wskaźniki ustabilizowały się na niskich poziomach, a na rynkach finansowych nastąpiła dalsza poprawa zaufania. Jeśli chodzi o krótki okres, przewiduje się, że obniżona aktywność gospodarcza utrzyma się także w przyszłym roku, w związku z niekorzystnym wpływem, jaki na wydatki wewnętrzne wywierają słabe nastroje konsumentów i inwestorów oraz niewielki popyt zewnętrzny. Później w 2013 r. prawdopodobnie zacznie się stopniowe ożywienie, gdyż akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej EBC i znaczna poprawa zaufania na rynkach finansowych będą się przekładać na prywatne wydatki wewnętrzne, zaś umacnianie się popytu zewnętrznego powinno pobudzać wzrost eksportu.

Podobna ocena zawarta jest w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z grudnia 2012 r., zgodnie z którymi roczna dynamika realnego PKB w 2012 r. ma wynieść między -0,6% a -0,4%, w 2013 r. między -0,9% a 0,3%, zaś w 2014 r. między 0,2% a 2,2%. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z września 2012 r. przedziały wartości na lata 2012 i 2013 przesunięto w dół.

W odniesieniu do perspektyw gospodarczych strefy euro Rada Prezesów nadal dostrzega ujemne czynniki ryzyka. Wiążą się one przede wszystkim z niepewnością co do rozwiązania

kwestii zadłużenia państw i zarządzania w strefie euro, problemów geopolitycznych oraz decyzji w dziedzinie polityki fiskalnej w USA, które mogą pogarszać klimat gospodarczy dłużej, niż się obecnie zakłada, i jeszcze bardziej opóźnić poprawę inwestycji prywatnych, zatrudnienia i spożycia.

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w listopadzie 2012 r. spadła do 2,2%, z 2,5% w październiku i 2,6% w dwóch poprzednich miesiącach. Na podstawie aktualnych cen terminowych ropy oczekuje się, że w przyszłym roku inflacja jeszcze spadnie i będzie wynosić poniżej 2%. W horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, przy słabej aktywności gospodarczej w strefie euro i dobrze zakotwiczonych długookresowych oczekiwaniach inflacyjnych, presja cenowa powinna co do tendencji pozostać umiarkowana.

Podobna ocena wynika z projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z grudnia 2012 r., zgodnie z którymi roczna inflacja HICP w 2012 r. ma wynieść 2,5%, w 2013 r. 1,1–2,1%, zaś w 2014 r. 0,6–2,2%. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z września 2012 r. przedział wartości na 2013 r. przesunięto w dół.

W ocenie Rady Prezesów czynniki ryzyka wpływające na kształtowanie się cen zasadniczo się równoważą; w kierunku spadku cen może oddziaływać słabsza aktywność gospodarcza, a w kierunku ich wzrostu – wyższe ceny administrowane i podatki pośrednie oraz wyższe ceny ropy.

W dziedzinie analizy monetarnej, gdy uwzględni się sytuację z kilku miesięcy, wzrost podaży pieniądza jest co do tendencji nadal ograniczony. W ostatnim okresie roczna dynamika M3 wzrosła z 2,6% we wrześniu do 3,9% w październiku, zaś dynamika M1 w tym samym okresie zwiększyła się z 5,0% do 6,4%. Wynikało to częściowo z konkretnej transakcji, która spowodowała wzrost depozytów overnight należących do sektora niemonetarnych instytucji finansowych. W październiku wzrosły także depozyty gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Ogólnie rzecz biorąc, aby ocenić, w jakim zakresie zmiany te wynikały z krótkookresowych wahań, a w jakim – z czynników bardziej trwałych, potrzeba więcej obserwacji.

W przeciwieństwie do podaży pieniądza, akcja kredytowa nie wykazała większych zmian. Roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów) wyniosła w październiku -0,4%, tyle samo co we wrześniu. Wiąże się to jednak ze spadkiem rocznej dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw do -1,5% (z -1,2% we wrześniu), wynikającym stąd, że wartość kredytów spłaconych przez przedsiębiorstwa znów była wyższa niż kredytów udzielonych. Roczna dynamika kredytów MIF dla gospodarstw domowych utrzymała się w październiku na niezmienionym poziomie 0,8%. Słabość akcji kredytowej wiąże się przede wszystkim z niekorzystnymi perspektywami PKB, zwiększoną awersją do ryzyka oraz trwającym dostosowaniem bilansów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw; wszystkie te czynniki ograniczają popyt na kredyty. Ponadto w niektórych krajach strefy euro na podaży kredytów odbijają się ograniczenia kapitałowe, postrzeganie ryzyka i segmentacja rynków finansowych.

Aby zapewnić właściwe przekładanie się impulsów polityki pieniężnej na warunki finansowania w krajach strefy euro, należy koniecznie – tam, gdzie istnieje taka potrzeba – nadal wzmacniać odporność banków. Zdrowe bilanse banków będą czynnikiem kluczowym zarówno dla odpowiedniego dopływu kredytów do gospodarki, jak i normalizacji wszystkich kanałów finansowania. W osiągnięciu tego celu pomogą zdecydowane działania na rzecz ustanowienia zintegrowanych ram finansowych. Jednym z głównych elementów tych ram jest jednolity mechanizm nadzoru, stanowiący ważny krok na drodze do reintegracji systemu bankowego.

Podsumowując, z analizy ekonomicznej wynika, że sytuacja cenowa powinna w średnim okresie pozostać zgodna z definicją stabilności

cen. Ocenę tę potwierdza porównanie z sygnałami płynącymi z analizy monetarnej.

Dalsze rozwiązania w dziedzinie polityki gospodarczej i postępy w reformowaniu zarządzania w Unii Europejskiej powinny pozytywnie oddziaływać na nastroje na rynkach finansowych i poprawiać perspektywy wzrostu gospodarczego. Dlatego też Rada Prezesów bardzo czeka na plan utworzenia faktycznej unii gospodarczej i walutowej, o którym ma zdecydować Rada Europejska na posiedzeniu 13–14 grudnia 2012 r. Szczególnie istotne dla pobudzenia potencjału wzrostowego krajów strefy euro i zwiększenia zatrudnienia są inicjatywy na rzecz przyspieszenia reform strukturalnych, które mają pomóc w odzyskaniu konkurencyjności. Na poziomie bardziej ogólnym wszystkie kraje strefy euro muszą zadbać o to, by ich rynki produktów i pracy miały zdolność dostosowawczą potrzebną do niezakłóconego i efektywnego funkcjonowania w obrębie unii walutowej. Na koniec oczekuje się, że dalsza konsolidacja fiskalna przywróci stabilność finansów publicznych, zgodnie ze zobowiązaniami wynikającymi z paktu stabilności i wzrostu oraz zaleceniami przedstawionymi w ramach semestru europejskiego 2012. Nastąpił już znaczny postęp w zmniejszaniu nierównowagi wewnętrznej i zewnętrznej oraz w podnoszeniu konkurencyjności. Dalsze działania w dziedzinie polityki nad unijnymi reformami strukturalnymi i fiskalnymi powinny się wzajemnie umacniać i stanowić silny sygnał dla rynków.

STRESZCZENIA ROZDZIAŁÓW Z BIULETYNU MIESIĘCZNEGO EBC, GRUDZIEŃ 2012

1 ŚRODOWISKO ZEWNĘTRZNE STREFY EURO

Gospodarka światowa nadal rośnie w wolnym tempie. Ożywienie gospodarcze na świecie w 2012 r. wyhamowało wraz ze spadkiem zaufania. Handel światowy jeszcze się osłabił, gdyż spowolnienie z gospodarek rozwiniętych rozprzestrzeniło się na rynki wschodzące. Najnowsze wyniki badań ankietowych wskazują, że tempo światowego wzrostu gospodarczego nadal będzie słabe, gdyż widać oznaki stabilizacji nastrojów na niskim poziomie w IV kw. Następnie oczekuje się jedynie stopniowej poprawy aktywności gospodarczej na świecie, przy czym tempo wzrostu w gospodarkach wschodzących powinno być stabilniejsze niż w rozwiniętych. Ogólna inflacja światowa od kilku miesięcy rośnie, po spadku zanotowanym wcześniej w 2012 r., głównie pod wpływem cen energii.

2 SYTUACJA MONETARNA I FINANSOWA

2.1 PIENIĄDZ I KREDYTY MIF

Obserwowana od początku 2012 r. różnica między roczną dynamiką podaży pieniądza i akcji kredytowej jeszcze się powiększyła w III kw. i w październiku. W październiku zanotowano wyjątkowo silny napływ środków do M3, natomiast poziom kredytów dla sektora prywatnego nadal się kurczył. Silny napływ środków do M3 należy rozpatrywać na tle znacznej zmienności zasobów pieniądza utrzymywanych przez niemonetarne instytucje pośrednictwa finansowego; wiązał się on także po części z przekazaniem przez rządy ze strefy euro dwóch transz kapitałowych do Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM). Trudne (ale już nieco lepsze) warunki na rynkach finansowych nadal ograniczały finansowanie się banków na dłuższe terminy, zarówno poprzez odwracanie wcześniejszych sekurytyzacji, jak i wykup netto dłuższych obligacji. Gdy pominie się wysoką zmienność wskaźników miesięcznych, najnowsze dane nie wskazują na wzrost dynamiki podaży pieniądza.

2.2 INWESTYCJE FINANSOWE SEKTORÓW NIEFINANSOWYCH I INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH

Roczna dynamika inwestycji finansowych dokonywanych przez sektory niefinansowe w II kw. 2012 r. spadła w związku z ogólnym pogorszeniem się otoczenia gospodarczego i mniejszymi możliwościami uzyskania dochodu. Obniżenie się rocznej dynamiki inwestycji finansowych dokonywanych przez firmy ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne odzwierciedlało spadkowy trend inwestycji gospodarstw domowych w rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe. W III kw. 2012 r. nastąpił wyraźny napływ środków do funduszy inwestycyjnych, obejmujący prawie wyłącznie inwestycje w fundusze obligacji, związane z ustępowaniem napięć na rynkach tych instrumentów – co wynikało m.in. z ogłoszenia przez EBC bezwarunkowych transakcji monetarnych (OMT).

2.3 STOPY RYNKU PIENIĘŻNEGO

Między 5 września a 5 grudnia 2012 r. stopy rynku pieniężnego ogólnie spadły. Stopa EONIA obniżyła się bardzo nieznacznie; jej wciąż niski poziom jest odzwierciedleniem niespotykanie niskich podstawowych stóp procentowych EBC, a także znacznej nadwyżki płynności na rynku pieniężnym overnight. Zmienność stóp rynku pieniężnego ogólnie się nie zmieniła.

2.4 RYNKI OBLIGACJI

Między końcem sierpnia a 5 grudnia rentowność obligacji skarbowych o ratingu AAA nieco się obniżyła, natomiast rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w USA pozostała ogólnie stabilna. W tym okresie postrzeganie ryzyka przez rynki w strefie euro nadal się poprawiało, co było wynikiem ogłoszeń dotyczących programu OMT oraz innych korzystnych informacji, do-

tyczących np. postępów w przygotowaniu unii bankowej i restrukturyzacji hiszpańskiego sektora bankowego oraz porozumienia w sprawie zadłużenia Grecji. Zaobserwowano dalsze zmniejszenie się różnicy między oprocentowaniem obligacji skarbowych i obligacji korporacyjnych instytucji finansowych a obligacji o ratingu AAA. Spadek spreadów był większy w wypadku emitentów o niższym ratingu. Odnotowano ponadto zmniejszanie się premii płynnościowych i zmienności implikowanej. Jednocześnie z rynkowych wskaźników długookresowych oczekiwań inflacyjnych wynika, że oczekiwania uczestników rynku co do przyszłej inflacji pozostają całkowicie spójne z definicją stabilności cen.

2.5 RYNKI AKCJI

Między końcem sierpnia a 5 grudnia 2012 r. ceny akcji w strefie euro wzrosły o ok. 6%, zaś w USA ogólnie się nie zmieniły. W obu tych obszarach gospodarczych ceny akcji mocno wzrosły we wrześniu, po ogłoszeniu przez EBC sposobu realizacji transakcji OMT i zapowiedzi dalszych bodźców monetarnych w USA. W strefie euro do pozytywnych nastrojów na rynkach przyczyniły się ponadto inicjatywy na rzecz wzmocnienia stabilności finansowej poprzez unię bankową, postępy w restrukturyzacji hiszpańskiego sektora bankowego oraz porozumienie w sprawie programu ratunkowego dla Grecji. W USA na cenach akcji negatywnie odbijał się nieuchronny „klif fiskalny", zwłaszcza w ciągu dwóch miesięcy do początków grudnia. Zarówno w USA, jak i w strefie euro notowania akcji w sektorze finansowym były w analizowanym okresie lepsze niż w sektorze niefinansowym. W obu gospodarkach spadła również niepewność na giełdach, mierzona zmiennością implikowaną.

2.6 PRZEPŁYWY FINANSOWE I SYTUACJA FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW

Między lipcem a październikiem 2012 r. realne koszty finansowania przedsiębiorstw w strefie euro zmalały, i to we wszystkich podkategoriach, a zwłaszcza w koszcie zadłużenia rynkowego. Co do przepływów finansowych, roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw w III kw. 2012 r. ponownie spadła. Słabość akcji kredytowej była wynikiem niskiego popytu, trudnych warunków kredytowania oraz zastępowania kredytów bankowych przez alternatywne źródła finansowania, takie jak papiery dłużne; w III kw. 2012 r. zjawisko to jeszcze się nasiliło.

2.7 PRZEPŁYWY FINANSOWE I SYTUACJA FINANSOWA SEKTORA GOSPODARSTW DOMOWYCH

W III kw. i październiku 2012 r. warunki finansowania gospodarstw domowych w strefie euro kształtowały się pod wpływem dalszego stopniowego spadku oprocentowania kredytów bankowych. Wynikało to z przełożenia się obniżki podstawowych stóp procentowych EBC oraz ze zmniejszenia się segmentacji rynków finansowych w strefie euro po ogłoszeniu przez EBC programu OMT. Niemniej jednak sytuacja gospodarstw domowych w zakresie finansowania w poszczególnych krajach była bardzo różna. Roczna dynamika kredytów MIF dla gospodarstw domowych (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów) obniżyła się w III kw. 2012 r. do 1,0%, a potem w październiku jeszcze do 0,8%. Dlatego też najnowsze dane nadal wskazują na brak większych zmian w poziomie kredytów zaciąganych przez gospodarstwa domowe, związany m.in. z koniecznością redukcji ich zadłużenia w części krajów. Szacuje się, że stosunek zadłużenia gospodarstw domowych do dochodów rozporządzalnych brutto w III kw. nieco wzrósł, zaś obciążenie związane z płatnościami odsetkowymi pozostało zasadniczo niezmienione.

3 CENY I KOSZTY

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w listopadzie 2012 r. spadła do 2,2%, z 2,5% w październiku i 2,6% w dwóch poprzednich miesiącach. Na podstawie aktualnych cen terminowych ropy oczekuje się, że w przyszłym roku inflacja jeszcze spadnie i wyniesie poniżej 2%. W horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, przy słabej aktywności gospodarczej w strefie euro i dobrze zakotwiczonych długookresowych oczekiwaniach inflacyjnych, presja cenowa powinna pozostać co do tendencji umiarkowana. Podobna ocena wynika z projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z grudnia 2012 r., zgodnie z którymi roczna inflacja HICP w 2012 r. ma wynieść 2,5%, w 2013 r. 1,1–2,1%, zaś w 2014 r. 0,6–2,2%. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z września 2012 r. przedział wartości na 2013 r. przesunięto w dół. Czynniki ryzyka wpływające na kształtowanie się cen ogólnie się równoważą.

4 PRODUKCJA, POPYT I RYNEK PRACY

Realny PKB strefy euro, po spadku o 0,2% w ujęciu kwartalnym w II kw. 2012 r., w III kw. obniżył się o 0,1%. Dostępne statystyki i wskaźniki ankietowe nadal wskazują na niezmiennie słabą aktywność gospodarczą w ostatnim kwartale br., choć ostatnio niektóre wskaźniki ustabilizowały się na niskich poziomach, a na rynkach finansowych nastąpiła dalsza poprawa zaufania. Jeśli chodzi o krótki okres, przewiduje się, że obniżona aktywność gospodarcza utrzyma się także w przyszłym roku, w związku z niekorzystnym wpływem, jaki na wydatki wewnętrzne wywierają słabe nastroje konsumentów i inwestorów oraz niewielki popyt zewnętrzny. Później w 2013 r. powinno zacząć się stopniowe ożywienie, gdyż akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej i znaczna poprawa zaufania na rynkach finansowych będą się przekładać na prywatne wydatki wewnętrzne, zaś umacnianie się popytu zewnętrznego powinno pobudzać wzrost eksportu. Podobna ocena zawarta jest w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z grudnia 2012 r., zgodnie z którymi roczna dynamika realnego PKB w 2012 r. ma wynieść między -0,6 a -0,4%, w 2013 r. między -0,9% a 0,3%, zaś w 2014 r. między 0,2 a 2,2%. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z września 2012 r. przedziały wartości na lata 2012 i 2013 przesunięto w dół. W odniesieniu do perspektyw gospodarczych strefy euro nadal dostrzega się ujemne czynniki ryzyka.

5 FINANSE PUBLICZNE

Zgodnie z prognozą ekonomiczną Komisji Europejskiej z jesieni 2012 r. w strefie euro następuje znaczny postęp w zmniejszaniu nierównowagi budżetowej. Wskazuje na to oczekiwany wyraźny spadek deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych ze strefy euro: z 4,1% PKB w 2011 r. do 3,3% PKB w 2012 r. Na lata 2013 i 2014 przewiduje się dalszą poprawę, choć w 2014 już nieco mniejszą. Jednocześnie szacuje się, że wskaźnik zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych ze strefie euro w 2012 r. przekroczył 90% PKB, a w 2014 r. wyniesie 94,3% PKB. Potrzebne będą dalsze dostosowania fiskalne, aby wyeliminować nadmierne deficyty w niektórych krajach oraz, na poziomie bardziej ogólnym, sprowadzić wskaźniki zadłużenia bliżej wartości referencyjnej, w pełnej zgodności ze wszystkimi zobowiązaniami wynikającymi ze wzmocnionych ram zarządzania.

6 PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na 23 listopada 2012 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro[1]. Przewiduje się, że po niewielkim spadku aktywności gospodarczej odnotowanym w III kw. 2012 r. realny PKB w najbliższym okresie jeszcze nieco się obniży. Takie perspektywy krótkookresowe wynikają ze słabości popytu zewnętrznego oraz niekorzystnego wpływu, jaki na popyt wewnętrzny wywierać będą łącznie: słabe nastroje związane z napięciami na rynkach finansowych strefy euro, konsolidacja fiskalna, wysokie ceny surowców i proces delewarowania w sektorze prywatnym. Przy założeniu, że napięcia na rynkach finansowych już bardziej się nie nasilą, dynamika realnego PKB powinna nieznacznie się ożywić w 2013 r., do czego przyczynią się: korzystny wpływ na eksport odbicia popytu zewnętrznego i poprawy konkurencyjności kosztowej, pozytywne oddziaływanie akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej na wewnętrzny popyt prywatny oraz dodatni wpływ spadku inflacji – wynikającego głównie z obniżenia się cen żywności i surowców – na realne dochody do dyspozycji. W projekcjach przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie w 2012 r. między -0,6% a -0,4%, w 2013 r. między -0,9% a 0,3%, zaś w 2014 r. między 0,2% a 2,2%.

Inflacja HICP w strefie euro w horyzoncie projekcji powinna spadać. Według przewidywań średnia stopa ogólnej inflacji HICP w 2012 r. wyniesie ok. 2,5%, w 2013 r. między 1,1% a 2,1%, zaś w 2014 r. między 0,6% a 2,2%. Spadek inflacji będzie prawdopodobnie wynikał z obniżenia się dynamiki cen żywności i energii, związanego ze spadkiem cen surowców. Inflacja HICP z wyłączeniem żywności i energii w okresie objętym projekcjami powinna pozostać ogólnie stabilna.

1 Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu są opracowywane co pół roku przez specjalistów z EBC i 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 *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, EBC, czerwiec 2001, dostępnych w serwisie internetowym EBC. Aby oddać niepewność, jaką obciążone są projekcje, wszystkie zmienne przedstawiono w postaci przedziałów. Przedziały te określono na podstawie różnic pomiędzy rzeczywistymi wynikami a projekcjami z poprzednich lat. Rozpiętość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic. Metodę wyznaczania przedziałów, w tym korekt z tytułu zdarzeń nadzwyczajnych, przedstawiono w publikacji *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, EBC, grudzień 2009, również dostępnej w serwisie internetowym EBC.

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EUROSYSTEMU DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na 23 listopada 2012 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro[1]. Przewiduje się, że po niewielkim spadku aktywności gospodarczej odnotowanym w III kw. 2012 r. realny PKB w najbliższym okresie jeszcze nieco się obniży. Takie perspektywy krótkookresowe wynikają ze słabości popytu zewnętrznego oraz niekorzystnego wpływu, jaki na popyt wewnętrzny wywierać będą łącznie: słabe nastroje związane z napięciami na rynkach finansowych strefy euro, konsolidacja fiskalna, wysokie ceny surowców i proces delewarowania w sektorze prywatnym. Przy założeniu, że napięcia na rynkach finansowych już bardziej się nie nasilą, dynamika realnego PKB powinna nieznacznie się ożywić w 2013 r., do czego przyczynią się: korzystny wpływ na eksport odbicia popytu zewnętrznego i poprawy konkurencyjności kosztowej, pozytywne oddziaływanie akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej na wewnętrzny popyt prywatny oraz dodatni wpływ spadku inflacji – wynikającego głównie z obniżenia się cen żywności i surowców – na realne dochody do dyspozycji. W projekcjach przewiduje się, że średnioroczna dynamika realnego PKB wyniesie w 2012 r. między -0,6% a -0,4%, w 2013 r. między -0,9% a 0,3%, zaś w 2014 r. między 0,2% a 2,2%.

Inflacja HICP w strefie euro w horyzoncie projekcji powinna spadać. Według przewidywań średnia stopa ogólnej inflacji HICP w 2012 r. wyniesie ok. 2,5%, w 2013 r. między 1,1% a 2,1%, zaś w 2014 r. między 0,6% a 2,2%. Spadek inflacji będzie prawdopodobnie wynikał z obniżenia się dynamiki cen żywności i energii, związanego ze spadkiem cen surowców. Inflacja HICP z wyłączeniem żywności i energii w okresie objętym projekcjami powinna pozostać ogólnie stabilna.

1 Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu są opracowywane co pół roku przez specjalistów z EBC i 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 *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, EBC, czerwiec 2001, dostępnych w serwisie internetowym EBC. Aby oddać niepewność, jaką obciążone są projekcje, wszystkie zmienne przedstawiono w postaci przedziałów. Przedziały te określono na podstawie różnic pomiędzy rzeczywistymi wynikami a projekcjami z poprzednich lat. Rozpiętość przedziałów stanowi dwukrotność średniej wartości bezwzględnej tych różnic. Metodę wyznaczania przedziałów, w tym korekt z tytułu zdarzeń nadzwyczajnych, przedstawiono w publikacji *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, EBC, grudzień 2009, również dostępnej w serwisie internetowym EBC.

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 jest 15 listopada 2012 r. 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. Z metodologii tej wynika, że średni poziom krótkoterminowych stóp procentowych wyniesie w 2012 r. 0,6%, w 2013 r. 0,2%, zaś w 2014 r. 0,3%. Oczekiwania rynku co do nominalnej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wyemitowanych w strefie euro wskazują, że w 2012 r. wyniesie ona średnio 3,8%, w 2013 r. 3,6%, zaś w 2014 r. 4,0%. W związku z kształtowaniem się stóp rynkowych według kontraktów forward i stopniowym przekładaniem się zmian stóp rynkowych na oprocentowanie kredytów oczekuje się, że zarówno krótko-, jak i długoterminowe oprocentowanie kredytów bankowych osiągnie minimum w 2013 r., a następnie będzie stopniowo rosnąć. Wpływ warunków kredytowych na aktywność gospodarczą w strefie euro w 2012 i 2013 r. powinien być ujemny, a w 2014 r. – relatywnie neutralny. W kwestii cen surowców, na podstawie tendencji obserwowanej na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni przed datą graniczną, przyjęto

założenie, że cena ropy Brent wyniesie w 2012 r. średnio 111,7 USD/b, w 2013 r. 105,0 USD/b, zaś w 2014 r. 100,5 USD/b. Założono także, że ceny surowców nieenergetycznych w dolarach amerykańskich w 2012 i 2013 r. spadną odpowiednio o 7,5% i 1,5%, zaś w 2014 r. wzrosną o 3,3%[1].

Zakłada się, że dwustronne kursy walutowe w horyzoncie projekcji utrzymają się na niezmienionym poziomie równym średniej z dwóch tygodni przed datą graniczną. Oznacza to kurs USD do EUR równy 1,28 przez cały okres objęty projekcjami. Efektywny kurs euro według założeń ma ulec deprecjacji średnio o 5,5% w 2012 r. i o 0,9% w 2013 r.

Podstawą założeń dotyczących polityki fiskalnej są plany budżetowe poszczególnych krajów strefy euro według stanu na 23 listopada 2012 r. Uwzględniają one wszystkie działania, które zostały już zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub też szczegółowo sprecyzowane przez rządy, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest prawdopodobne.

1 Założenia dotyczące cen ropy naftowej i żywności opierają się na cenach kontraktów futures do końca okresu objętego projekcjami. W odniesieniu do innych nieenergetycznych surowców mineralnych zakłada się, że do IV kw. 2013 r. ich ceny będą kształtować się zgodnie z kontraktami futures, a następnie – zgodnie z rozwojem aktywności gospodarczej na świecie.

OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Przewiduje się, że dynamika realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro będzie stopniowo rosnąć: z 3,7% w 2012 r. do 3,8% w 2013 r. i 4,5% w 2014 r. Po spadku tempa wzrostu w II kw. 2012 r. najnowsze dane dotyczące PKB w niektórych regionach wskazują na nieznaczny wzrost aktywności gospodarczej na świecie pod koniec roku. Oczekuje się, że w średnim okresie tempo wzrostu gospodarki światowej będzie osłabiane przez ograniczone postępy w przywracaniu równowagi sektorowej w gospodarkach rozwiniętych i występującą również w tych gospodarkach konieczność dalszej naprawy bilansów w sektorze publicznym i prywatnym. Pomimo poprawy w niektórych dziedzinach, zwłaszcza na amerykańskim rynku mieszkaniowym, w wielu dużych gospodarkach rozwiniętych poziom zadłużenia nadal jest wysoki. W gospodarkach wschodzących wzrost nieco zwolnił w związku z osłabieniem się popytu zewnętrznego oraz skutkami zacieśnienia polityki we wcześniejszym okresie. Oczekuje się, że poluzowanie polityki pieniężnej w ostatnich miesiącach w połączeniu z pakietami fiskalnymi wprowadzonymi w niektórych krajach i poprawą warunków finansowych przyczynią się do stopniowego ożywienia wzrostu w tych gospodarkach. W kwestii handlu światowego zakłada się, że w krótkim okresie pozostanie on słaby, a w ciągu przyszłego roku będzie się stopniowo ożywiać. Roczna stopa wzrostu popytu zewnętrznego strefy euro ma według szacunków wynieść w 2012 r. 3,4%, w 2013 r. 3,7%, zaś w 2014 r. 6,8%.

PROJEKCJE DYNAMIKI REALNEGO PKB

Realny PKB strefy euro w III kw. 2012 r. obniżył się o 0,1%, po spadku o 0,2% w II kw. i zerowej dynamice w I kw. Popyt wewnętrzny malał przez trzy pierwsze kwartały 2012 r. Spożycie prywatne było przytłumione z powodu niskich realnych dochodów do dyspozycji. Wydaje się ponadto, że niepewne nastroje konsumentów, w kontekście napięć na rynkach finansowych strefy euro i rosnącego bezrobocia, uniemożliwiły bardziej intensywne wyrównywanie poziomu spożycia. Inwestycje przedsiębiorstw zostały stłumione przez spadek i tak już niskiego wykorzystania mocy produkcyj-

nych, pogarszające się perspektywy popytu, podwyższoną niepewność oraz występujące w niektórych krajach trudne warunki kredytowe. Eksport netto w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. miał dodatni udział we wzroście gospodarczym, choć wynikało to głównie ze słabej dynamiki importu. Ze względu na utrzymujący się niekorzystny wpływ powyższych czynników oczekuje się, że realny PKB w najbliższej przyszłości będzie dalej malał.

W dalszej perspektywie – przy założeniu, że napięcia na rynkach finansowych już bardziej się nie nasilą – oczekuje się, że realny PKB strefy euro ustabilizuje się w pierwszym półroczu przyszłego roku, a następnie będzie stopniowo rósł. W 2013 r. stopniowe odbicie dynamiki eksportu, do którego przyczyni się poprawa popytu zewnętrznego i konkurencyjności, prawdopodobnie będzie miało dodatni udział w dynamice realnego PKB, gdyż import pozostanie ograniczony w związku ze słabym popytem ogólnym. Ożywieniu powinien także sprzyjać korzystny wpływ akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej na wewnętrzny popyt prywatny i korzystny wpływ spadku inflacji – wynikającego z niższych cen żywności i surowców – na realne dochody do dyspozycji. Oczekuje się jednak, że niekorzystny wpływ, jaki na popyt wewnętrzny wywierają podwyższona niepewność, konsolidacja fiskalna i potrzeba dalszego delewarowania w niektórych krajach, będzie w horyzoncie projekcji malał jedynie stopniowo. W sumie przewiduje się, że ożywienie w perspektywie historycznej pozostanie słabe. Dynamika realnego PKB strefy euro w średnim ujęciu rocznym powinna według przewidywań wynieść w 2012 r. między -0,6% a -0,4%, w 2013 r. między -0,9% a 0,3%, zaś w 2014 r. między 0,2% a 2,2%.

Na poziomie bardziej szczegółowym dynamika eksportu poza strefę euro w II półroczu 2012 r. prawdopodobnie będzie słaba, a potem się umocni, dzięki stopniowej poprawie popytu zewnętrznego. Oczekuje się, że udziały strefy euro w rynkach eksportowych – po niedawnym wzroście – w 2013 i 2014 r. nieco spadną i powrócą na długookresową ścieżkę spadkową. Eksport w obrębie strefy euro ma według przewidywań rosnąć znacznie wolniej niż eksport pozą tę strefę w związku z relatywnie słabym popytem wewnętrznym.

Prywatne inwestycje niemieszkaniowe w strefie euro powinny w najbliższym okresie znacznie spaść, co będzie wynikać z podwyższonej niepewności, słabych nastrojów w firmach, niskiego wykorzystania mocy produkcyjnych, niekorzystnych perspektyw popytu i trudnych warunków kredytowych w niektórych krajach. Inwestycje te mają wzrosnąć w dalszej części okresu objętego projekcjami pod wpływem umacniania się popytu wewnętrznego i zewnętrznego, bardzo niskiego poziomu stóp procentowych i poprawy marż zysku. Przewidywane ożywienie inwestycji przedsiębiorstw w horyzoncie projekcji będzie prawdopodobnie nadal osłabiane przez trwającą restrukturyzację bilansów, niepewność związaną z napięciami na rynkach finansowych strefy euro oraz niekorzystne warunki finansowe w niektórych krajach tej strefy. Inwestycje mieszkaniowe mają maleć w całym horyzoncie projekcji, co będzie związane ze słabą dynamiką dochodów na dyspozycji, niepewnymi nastrojami konsumentów oraz potencjalnymi dalszymi dostosowaniami na rynkach mieszkaniowych w części krajów. Niekorzystny wpływ tych czynników powinien z nadwyżką zrównoważyć względną atrakcyjność inwestycji mieszkaniowych w innych krajach, w których inwestycjom tym sprzyja rekordowo niskie oprocentowanie kredytów hipotecznych. Inwestycje publiczne mają według przewidywań maleć do końca 2014 r., co będzie wynikać z programów konsolidacji fiskalnej w kilku krajach strefy euro.

Spożycie prywatne zgodnie z projekcjami powinno w najbliższym okresie dalej maleć. Wynika to z gwałtownego spadku realnych dochodów do dyspozycji, który został tylko częściowo zrównoważony przez przejściowy ostry spadek stopy oszczędności, związany z dążeniem gospodarstw domowych do wyrównania poziomu spożycia w czasie. Niski poziom realnych dochodów do

Tabela 1 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

(średnioroczne zmiany w procentach)[1]

	2011	2012	2013	2014
HICP[2]	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
Realny PKB	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Spożycie prywatne	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Spożycie publiczne	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Nakłady brutto na środki trwałe	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Eksport (towary i usługi)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Import (towary i usługi)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

1) Projekcje realnego PKB i jego składowych dotyczą danych skorygowanych o liczbę dni roboczych. Projekcje importu i eksportu uwzględniają wymianę handlową pomiędzy krajami strefy euro.
2) Zerowy przedział na 2012 r. wynika z zaokrąglenia.

dyspozycji wynika z ostrego spadku zatrudnienia, z faktu, że ceny konsumpcyjne rosną szybciej niż przeciętne wynagrodzenie nominalne, oraz z działań w zakresie konsolidacji fiskalnej podjętych w niektórych krajach strefy euro i niskiego poziomu dochodów innych niż dochody z pracy. Oczekuje się, że w ciągu 2013 r. spożycie prywatne ustabilizuje się w związku z umiarkowaną poprawą realnych dochodów do dyspozycji, w miarę jak będą stopniowo ustępować niekorzystnie skutki konsolidacji fiskalnej i redukcji zatrudnienia, a słabnięcie presji na ceny surowców będzie korzystnie wpływać na dochody realne. W 2014 r. dynamika spożycia prywatnego nieco się ożywi pod wpływem wzrostu dochodów z pracy w związku z poprawą sytuacji na rynkach pracy. Oczekuje się jednak, że ożywienie to zostanie osłabione przez stopniowy wzrost stopy oszczędności, który zacznie się na początku 2013 r. i będzie wynikać ze słabej sytuacji na rynkach pracy oraz tego, że w gospodarstwach domowych skończy się wyrównywanie poziomu spożycia. Spożycie publiczne w 2012 i 2013 r. powinno spaść wskutek działań w dziedzinie konsolidacji fiskalnej, a w 2014 r. nieznacznie wzrosnąć.

Import spoza strefy euro w drugim półroczu br. prawdopodobnie się osłabił, a na 2013 r. przewiduje się jego ożywienie, choć nadal ograniczane przez słaby popyt ogólny. W związku z silniejszym wzrostem eksportu w połączeniu ze słabą dynamiką importu oczekuje się, że w całym horyzoncie projekcji udział salda wymiany handlowej w dynamice PKB będzie dodatni.

Szacuje się, że słaba dynamika aktywności w ostatnich latach niekorzystnie odbiła się na wzroście potencjalnym, przy czym dokładna skala tego wpływu nadal jest wysoce niepewna. Prawdopodobnie dynamikę produktu potencjalnego nadal będzie spowalniać utrzymujący się niski poziom zatrudnienia i inwestycji. W związku ze słabymi perspektywami dynamiki realnego PKB przewiduje się, że ujemna luka PKB w 2012 i 2013 r. wzrośnie, po czym w 2014 r. nieco się zmniejszy.

PROJEKCJE CEN I KOSZTÓW

W projekcjach przewiduje się, że średnia stopa ogólnej inflacji HICP spadnie z ok. 2,5% w 2012 r. do 1,1–2,1% w 2013 r. i 0,6–2,2% w 2014 r. Obniżenie się inflacji w 2013 r. ma wynikać przede wszystkim z przewidywanego silnego spadku inflacji cen energii oraz, w mniejszym stopniu, inflacji cen żywności. Spadek inflacji cen energii jest związany głównie z tym, że oczekuje się ustąpienia wpływu wcześniejszych wzrostów cen ropy naftowej i zakłada stopniowy spadek cen tego surowca w horyzoncie projekcji. Podobnie jest w przypadku inflacji cen żywności, której przewidywany spadek wynika z założenia, że ceny surowców żywnościowych w Europie i na świecie

w okresie objętym projekcjami nieco się obniżą, a wpływ ich niedawnych wzrostów będzie wygasać. Natomiast inflacja HICP z wyłączeniem żywności i energii ma według projekcji pozostać ogólnie stabilna. Brak wyraźnych cech koniunkturalnych w kształtowaniu się tej miary inflacji wynika z niejednakowych zmian w determinujących ją czynnikach. Przewiduje się, że w 2012 i 2013 r. podwyżki podatków pośrednich i cen administrowanych będą oddziaływać w kierunku wzrostu inflacji bazowej i zrównoważą presję na jej spadek wynikającą z niskiego popytu wewnętrznego. Na 2014 r. zakłada się, że wpływ podwyżek podatków będzie mały – co wiąże się częściowo z niewielką ilością informacji dostępnych obecnie na ten rok – natomiast stopniowe zmniejszanie się luki PKB wynikające z ożywienia aktywności gospodarczej powinno w mniejszym stopniu ograniczać podwyżki cen.

Zewnętrzna presja cenowa w ostatnich miesiącach nieco się nasiliła w następstwie wzrostu cen ropy i surowców żywnościowych. Ponieważ zakłada się, że w horyzoncie projekcji ceny surowców będą malały, średnia roczna stopa zmian deflatora importu powinna znacznie spaść w 2013 r. i ponownie w 2014 r. W kwestii wewnętrznej presji cenowej oczekuje się, że roczna stopa wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w 2013 i 2014 r. będzie ogólnie stabilna. Dynamika jednostkowych kosztów pracy ma w bieżącym roku wzrosnąć i w 2013 r. pozostać wysoka – gdyż płace rosną bardziej niż wydajność – natomiast w 2014 r. powinna spaść z powodu cyklicznego wzrostu wydajności. Oczekuje się, że marże zysku spadną w 2012 r. i ponownie w 2013 r., amortyzując silniejszy wzrost jednostkowych kosztów pracy w warunkach słabego popytu. Potem marże te powinny odbić pod wpływem spadku jednostkowych kosztów pracy i poprawy warunków gospodarczych.

PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z WRZEŚNIA 2012 R.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC opublikowanymi w Biuletynie Miesięcznym z września 2012 r. górną granicę przedziału dynamiki realnego PKB na 2012 r. przesunięto w dół, aby oddać pogorszenie się perspektyw krótkookresowych. Przedział dynamiki realnego PKB na 2013 r. został także przesunięty w dół dla uwzględnienia wpływu dodatkowych działań konsolidacyjnych w niektórych krajach strefy euro na popyt wewnętrzny oraz niekorzystnego oddziaływania niższego popytu zewnętrznego na dynamikę eksportu. Dodatkowo w bieżących projekcjach zawarto bardziej niekorzystną ocenę wpływu, jaki podwyższona niepewność związana z napięciami na rynkach finansowych strefy euro będzie wywierać na popyt wewnętrzny, a zwłaszcza na nakłady na środki trwałe. W odniesieniu do inflacji HICP przedział wartości na 2012 r. został zwężony, a przedział na 2013 r. – przesunięty w dół, w związku z aprecjacją euro w poprzednim okresie i niższymi cenami ropy naftowej w USD.

Tabela 2 Porównanie z projekcjami z września 2012 r.

(średnioroczne zmiany w procentach)

	2012	2013
Realny PKB – wrzesień 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Realny PKB – grudzień 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
HICP – wrzesień 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
HICP – grudzień 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

Ramka 2

PROGNOZY INNYCH INSTYTUCJI

Wiele instytucji – zarówno organizacji międzynarodowych, jak i podmiotów sektora prywatnego – opracowuje prognozy dla strefy euro. Jednakże prognozy te nie są w pełni porównywalne ani miedzy sobą, ani z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu, ponieważ finalizuje się je w różnych terminach. Ponadto stosuje się w nich różne (częściowo 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 metody korygowania danych o liczbę dni roboczych (zob. tabela poniżej).

Dostępne aktualnie prognozy innych instytucji przewidują, że realny PKB strefy euro w 2012 r. spadnie o 0,4–0,5%; wartości te mieszczą się w przedziale z projekcji ekspertów Eurosystemu. Prognozy dynamiki realnego PKB na 2013 r. wynoszą między -0,1% a +0,3%, czyli zawierają się w górnej połowie przedziału ekspertów Eurosystemu. Na 2014 r. przewiduje się, że realny PKB wzrośnie o 1,2–1,4%; również te wartości mieszczą się w przedziale ekspertów Eurosystemu.

W kwestii inflacji prognozy innych instytucji przewidują, że w 2012 r. średnioroczna inflacja HICP wyniesie między 2,3 a 2,5%, czyli znajdują się nieco poniżej projekcji ekspertów Eurosystemu. W 2013 i 2014 r. inflacja HICP ma wynieść odpowiednio między 1,6% a 1,9% oraz między 1,2% a 1,9%, co oznacza, że prognozy na oba lata mieszczą się w przedziałach ekspertów Eurosystemu.

Zestawienie prognoz wzrostu realnego PKB i inflacji HICP dla strefy euro

(średnioroczne zmiany w procentach)

	Data publikacji	Dynamika PKB			Inflacja HICP		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
MFW	paź. 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	lis. 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Consensus Economics Forecasts	lis. 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Euro Zone Barometer	lis. 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OECD	lis. 2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Komisja Europejska	lis. 2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Projekcje ekspertów Eurosystemu	gru. 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Źródła: European Commission Economic Forecasts, jesień 2012; IMF World Economic Outlook, październik 2012; OECD Economic Outlook, listopad 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; Survey of Professional Forecasters, EBC.
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 rocznych stóp wzrostu o ten czynnik. W pozostałych prognozach nie podano, czy zawarte w nich dane uwzględniają liczbę dni roboczych w roku.