



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM



W 2013 roku
wszystkie
publikacje EBC
będą zawierały
motyw pochodzący
z banknotu
5 euro.

BIULETYN MIESIĘCZNY STRESZCZENIE

CZERWIEC 2013

© Europejski Bank Centralny 2013

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

Fax

+49 69 1344 6000

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

*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 – streszcze-
nia „Biuletynu Miesięcznego” EBC, które
zawierają „Artykuł wstępny”, „Projekcje
makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu
dla strefy euro” oraz streszczenia poszcze-
gólnych rozdziałów.*

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

*Dane statystyczne zamieszczone w Biule-
tynie – stan na dzień 5 czerwca 2013 r.*

ISSN 1830 009X (internet)



ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 6 czerwca Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. Napływające informacje potwierdzają ocenę z początku maja, na podstawie której obniżono wówczas stopy. Oczekuje się, że w średnim okresie presja cenowa w strefie euro pozostanie pod względem tendencji ograniczona. W obraz ten wpisuje się nadal niewielka dynamika podaży pieniądza i – przede wszystkim – akcji kredytowej. Średniookresowe oczekiwania inflacyjne dotyczące strefy euro dalej są mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, by utrzymać inflację poniżej, ale blisko 2%. Jednocześnie dane z ostatniego badania nastrojów w gospodarce nieco się poprawiły w porównaniu z niskimi poziomami notowanymi dotychczas. Akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej wraz ze znaczną poprawą sytuacji na rynkach finansowych obserwowaną od połowy 2012 r. powinny przyczynić się do umocnienia perspektyw ożywienia gospodarczego w dalszej części roku. Wobec takiej sytuacji ogólne nastawienie polityki pieniężnej pozostanie akomodacyjne tak długo, jak długo będzie to potrzebne. W nadchodzącym okresie Rada Prezesów będzie bardzo uważnie obserwować wszystkie napływające informacje o rozwoju sytuacji gospodarczej i pieniężnej oraz oceniać jej wpływ na perspektywę stabilności cen.

W dziedzinie analizy ekonomicznej realny PKB, po spadku o 0,6% w IV kw. 2012 r., w I kw. 2013 r. obniżył się o 0,2%. Produkcja kurczy się zatem już od sześciu kwartałów, a sytuacja na rynku pracy nadal jest słaba. Dane z ostatniego badania nastrojów w gospodarce nieco się poprawiły w porównaniu z niskimi poziomami notowanymi dotychczas. W dalszej części br. i w 2014 r. na dynamikę eksportu strefy euro powinno korzystnie wpływać ożywienie popytu światowego, a na popyt wewnętrzny – akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej i odnotowany ostatnio wzrost dochodów realnych, związany z niższymi cenami ropy i ogólnie niższą inflacją. Ponadto w gospodarce realnej powinna być coraz bardziej odczuwalna znaczna poprawa sytuacji na rynkach finansowych, trwa-

jąca od ostatniego lata, a także postępy w konsolidacji fiskalnej. Jednocześnie aktywność gospodarczą będzie nadal osłabiać trwający jeszcze proces koniecznych dostosowań bilansowych w sektorze publicznym i prywatnym. W sumie aktywność gospodarcza w strefie euro powinna się w ciągu roku ustabilizować i zacząć ożywiać, choć w niewielkim tempie.

Podobna ocena zawarta jest w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2013 r., w których przewiduje się spadek realnego PKB w ujęciu rocznym o 0,6% w 2013 r. i jego wzrost o 1,1% w 2014 r. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2013 r. wartość na 2013 r. skorygowano minimalnie w dół, głównie w wyniku uwzględnienia najnowszych danych o PKB. Projekcję na 2014 r. skorygowano minimalnie w górę.

Rada Prezesów nadal dostrzega ujemne czynniki ryzyka związane z perspektywami gospodarczymi strefy euro. Należy do nich możliwość, że popyt wewnętrzny i światowy okażą się słabsze, niż się obecnie oczekuje, oraz że realizacja reform strukturalnych w krajach strefy euro będzie powolna lub niewystarczająca.

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w maju 2013 r. wyniosła 1,4%, wobec 1,2% w kwietniu. Jej wzrost wynikał przede wszystkim z odbicia cen usług związanego z wygaśnięciem efektu statystycznego świąt wielkanocnych, a także ze wzrostu cen żywności. W ujęciu bardziej ogólnym, jak podano już w zeszłym miesiącu, oczekuje się, że przez cały rok roczne stopy inflacji będą wykazywać pewną zmienność, głównie z powodu efektu bazy związanego ze zmianami cen energii i żywności sprzed dwunastu miesięcy. Abstrahując od tej zmienności, presja cenowa w średnim okresie powinna pod względem tendencji pozostać niewielka, w związku z niskim wykorzystaniem mocy produkcyjnych i umiarkowanym tempem ożywienia gospodarczego. W średnim okresie oczekiwania inflacyjne pozostają mocno zakotwiczone na poziomie odpowiadającym stabilności cen.

Podobna ocena zawarta jest w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2013 r., w których przewiduje się, że roczna inflacja HICP w 2013 r. wyniesie 1,4%, a w 2014 r. 1,3%. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2013 r. wysokość inflacji na 2013 r. skorygowano w dół, głównie w związku ze spadkiem cen ropy, natomiast wartość na 2014 r. pozostała niezmienną.

W ocenie Rady Prezesów czynniki ryzyka wpływające na perspektywy sytuacji cenowej w średnim okresie zasadniczo się równoważą; w kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać większe od oczekiwanych podwyżki cen administrowanych i podatków pośrednich oraz wyższe ceny surowców, a w kierunku jej spadku – słabsza aktywność gospodarcza.

W dziedzinie analizy monetarnej najnowsze dane potwierdzają, że wzrost podaży pieniądza i – przede wszystkim – akcji kredytowej jest pod względem tendencji nadal niewielki. Roczna dynamika szerokiego pieniądza (M3) wzrosła z 2,6% w marcu do 3,2% w kwietniu, głównie w wyniku efektu bazy i czynników szczególnych. Te same czynniki wpływały na roczną dynamikę wąskiego agregatu pieniężnego (M1), która zwiększyła się z 7,1% w marcu do 8,7% w kwietniu.

Akcja kredytowa dla sektora prywatnego była w dalszym ciągu słaba. Roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację) utrzymała się w kwietniu na poziomie 0,3%, zasadniczo niezmiennym od początku roku. Ujemna roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację) pogłębiła się z -1,3% w maju do -1,9% w kwietniu. Wynikało to przede wszystkim z przewagi kredytów spleconych nad udzielonymi w kategorii kredytów krótkoterminowych, czego powodem mógł być mniejszy popyt na kapitał obrotowy w związku z niskim poziomem zamówień na początku wiosny. W ujęciu bardziej ogólnym słabość akcji kredytowej nadal wynika głównie z obecnej fazy cyklu koniunkturalnego, podwyż-

szonego ryzyka kredytowego oraz trwającego dostosowania bilansów w sektorze finansowym i niefinansowym.

Aby zapewnić właściwe przekładanie się impulsów polityki pieniężnej na warunki finansowania w krajach strefy euro, należy koniecznie dalej zmniejszać segmentację rynków kredytowych w tej strefie oraz – jeśli istnieje taka potrzeba – wzmacniać odporność banków. Od lata ubiegłego roku nastąpił postęp w uzdrawianiu sytuacji banków w zakresie finansowania, umacnianiu krajowej bazy depozytowej w państwach będących w trudnej sytuacji oraz zmniejszaniu zależności od Eurosystemu, o czym świadczą spłaty trzyletnich dłuższych operacji refinansujących. W osiągnięciu powyższego celu pomogą dalsze zdecydowane działania na rzecz utworzenia unii bankowej. Rada Prezesów podkreśla zwłaszcza, że kluczowe znaczenie dla reintegracji systemu bankowego ma przyszły jednolity mechanizm nadzoru oraz jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, które należy w związku z tym szybko wdrożyć.

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.

Jeśli chodzi o konsolidację fiskalną i reformy strukturalne, Rada Prezesów jest zadowolona z dotychczasowych postępów i wzywa rządy do dalszych zdeterminowanych działań. Kraje strefy euro absolutnie nie powinny zaprzepaścić swoich starań o zmniejszenie deficytów budżetowych. W polityce fiskalnej i gospodarczej należy konsekwentnie stosować nowe europejskie ramy zarządzania. Za bardzo ważne w tym zakresie Rada Prezesów uważa, by decyzje Rady UE o wydłużeniu terminu korekty nadmiernego deficytu fiskalnego pozostały w dalszym ciągu zastrzeżone dla wyjątkowych okoliczności. Jednocześnie należy – tam, gdzie istnieje taka potrzeba – kontynuować działania legislacyjne lub w inny sposób szybko wdrażać reformy strukturalne. Reformy te powinny być ukierunkowane przede wszystkim na poprawę konkuren-

cyjności i zdolności dostosowawczych rynku pracy i produktów, tak aby zwiększać możliwości zatrudnienia przy panującym w niektórych krajach niedopuszczalnie wysokim bezrobociu, zwłaszcza wśród ludzi młodych. Połączone dzia-

łania w sferze fiskalnej i strukturalnej powinny prowadzić do tego, by stabilność finansów publicznych i potencjał wzrostowy gospodarki wzajemnie się wzmacniały, a tym samym sprzyjać trwałemu tworzeniu nowych miejsc pracy.

STRESZCZENIA ROZDZIAŁÓW Z BIULETYNU MIESIĘCZNEGO EBC, CZERWIEC 2013

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

I ŚRODOWISKO ZEWNĘTRZNE STREFY EURO

Ożywienie gospodarcze jest nadal niewielkie, niejednakowe w różnych regionach i kruche. Wydaje się, że wskaźniki ankietowe się ustabilizowały, choć ostatnio notuje się pewne osłabienie nastrojów, z czego można wnosić, że ożywienie gospodarki światowej prawdopodobnie będzie powolne. W większości dużych gospodarek rozwiniętych spoza strefy euro trwa umiarkowane ożywienie, lecz istnieje szereg czynników, które będą w dalszym ciągu osłabiać perspektywy wzrostu w średnim okresie. Na rynkach wschodzących na początku roku wzrost nieco zwolnił, ale oczekuje się, że w ciągu 2013 r. znów nabierze tempa. W związku z tym przewiduje się, że gospodarki te będą mieć znaczny udział w przyspieszeniu światowego wzrostu gospodarczego. Handel światowy nadal był stłumiony, choć wskaźniki ankietowe dalej świadczą o stopniowym ożywieniu. Jeśli chodzi o ceny konsumpcyjne, inflacja w gospodarkach rozwiniętych znów wykazuje trend spadkowy, a na rynkach wschodzących jej poziom jest bardziej zróżnicowany.

2 SYTUACJA MONETARNA I FINANSOWA

2.1 PIENIĄDZ I KREDYTY MIF

Roczna dynamika szerokiego pieniądza w I kw. 2013 r. zmalała, po czym w kwietniu nieco się umocniła w porównaniu z marcem, choć wynikało to głównie z efektu bazy. Jednocześnie pojawiły się oznaki, że segmentacja rynków finansowych w strefie euro, choć nadal jest znaczna, zaczęła się zmniejszać. Do zmniejszenia segmentacji oraz znacznej redukcji nadmiaru płynności z banków centralnych przyczyniła się poprawa warunków finansowania się banków, stały napływ kapitału od inwestorów nierezydentów oraz przeniesienie środków w obrębie strefy euro do krajów będących w trudnej sytuacji. Jednocześnie jednak poprawa sytuacji na rynkach finansowych i finansowania banków jeszcze nie zaowocowała większym napływem kredytów do prywatnego sektora niefinansowego. Z jednej strony w I kw. ustabilizowała się dynamika akcji kredytowej dla sektora prywatnego, ale z drugiej – w kwietniu odnotowano dalsze spadki kredytów dla przedsiębiorstw. Spadki te dotyczyły wszystkich terminów zapadalności i krajów.

2.2 INWESTYCJE FINANSOWE SEKTORÓW NIEFINANSOWYCH I INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH

Roczna dynamika inwestycji finansowych dokonywanych przez sektory niefinansowe w IV kw. 2012 r. minimalnie wzrosła – do 2,5%, co świadczy o utrzymującej się słabości otoczenia gospodarczego. Roczna dynamika inwestycji finansowych dokonywanych przez firmy ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne wzrosła w IV kw. do 3,6% w wyniku pewnego złagodzenia niepewności na rynkach finansowych. I wreszcie fundusze inwestycyjne w I kw. 2013 r. odnotowały dalszy wyraźny napływ kapitału, dość równomiernie rozłożony między główne rodzaje funduszy.

2.3 STOPY RYNKU PIENIĘŻNEGO

Stopy rynku pieniężnego utrzymywały się na ogólnie niezmiennym poziomie od początku marca do 2 maja, kiedy ogłoszono ostatnią obniżkę stopy podstawowych operacji refinansujących, co spowodowało ich niewielki spadek. Stopa EONIA w analizowanym okresie minimalnie wzrosła, ale pozostaje niska, co jest odzwierciedleniem rekordowo niskiego poziomu podstawowych stóp procentowych EBC oraz dużych – choć zmniejszających się – nadwyżek płynności na rynku pieniężnym overnight.

2.4 RYNKI OBLIGACJI

Między końcem lutego a początkiem czerwca 2013 r. rentowność długoterminowych obligacji skarbowych o ratingu AAA w strefie euro najpierw (marzec–kwiecień) wykazywała tendencję spadkową, spowodowaną wzrostem obaw rynku o najbliższe perspektywy gospodarcze, po czym pod koniec tego okresu powróciła do początkowego poziomu, ok. 1,8%. Sytuacja w USA kształtowała się zasadniczo podobnie jak w strefie euro, choć rentowność długoterminowych obligacji skarbowych pod koniec analizowanego okresu rosła szybciej i osiągnęła poziom o 30 pkt bazowych wyższy, ok. 2,1%. W strefie euro różnice w rentowności w stosunku do obligacji niemieckich w marcu wykazywały tendencję wzrostową w związku z wewnętrzną niepewnością występującą w niektórych krajach, po czym na koniec analizowanego okresu wróciły do poziomów wyjściowych, a w niektórych wypadkach nawet jeszcze niższych. Niepewność co do rozwoju sytuacji na rynkach obligacji, mierzona zmiennością implikowaną tych rynków, w strefie euro na początku maja zmalała, po czym na koniec analizowanego okresu z powrotem odbiła. Podobnie kształtowała się implikowana zmienność rynku obligacji w USA. Ze wskaźników rynkowych nadal wynika, że średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostają całkowicie spójne z definicją stabilności cen.

2.5 RYNKI AKCJI

Między końcem lutego a 5 czerwca 2013 r. ceny akcji w strefie euro wzrosły o ok. 3%, a w USA o ok. 6%. W otoczeniu gospodarczym o niskiej dynamice wzrostu na kształtowanie się cen akcji w strefie euro nadal wpływało przede wszystkim zmniejszanie się wewnętrznej niepewności i niska rentowność innych aktywów, takich jak obligacje. W USA na ceny akcji korzystnie wpływały oznaki wzrostu aktywności gospodarczej oraz nieco lepsze od oczekiwanych dochody spółek. Niepewność na rynku akcji w strefie euro, mierzona zmiennością implikowaną, w analizowanym okresie nieco się obniżyła. Na początku czerwca była na poziomie średniej za okres od drugiego półrocza 2012 r.

2.6 PRZEPIŁYWY FINANSOWE I SYTUACJA FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW

Między styczniem a kwietniem 2013 r. realny koszt finansowania przedsiębiorstw w strefie euro był stabilny w związku z tym, że obniżenie kosztu rynkowych instrumentów dłużnych i akcji zostało skompensowane przez wzrost kosztu kredytów bankowych. Co do przepływów finansowych, między styczniem i kwietniem 2013 r. akcja kredytowa dla przedsiębiorstw kurczyła się prawie w takim samym tempie rocznym, jak pod koniec 2012 r. Zmniejszenie się akcji kredytowej jest przede wszystkim odzwierciedleniem trudnych warunków kredytowania w niektórych częściach strefy euro oraz słabej aktywności gospodarczej. Ta ostatnia wyjaśnia także spowolnienie emisji papierów dłużnych, która jednak i tak pozostała wysoka w związku z korzystnymi warunkami cenowymi oraz potencjalnym zastępowaniem kredytów bankowych alternatywnymi źródłami finansowania.

2.7 PRZEPIŁYWY FINANSOWE I SYTUACJA FINANSOWA SEKTORA GOSPODARSTW DOMOWYCH

W zakresie warunków finansowania gospodarstw domowych w strefie euro w I kw. 2013 r. oprocentowanie kredytów było zmienne i występowały znaczne różnice między krajami. Roczna dynamika kredytów MIF dla gospodarstw domowych (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację) na przełomie roku ustabilizowała się na niskim poziomie; w kwietniu 2013 r. wyniosła 0,3%. Najnowsze dane nadal wskazują zatem na brak większych zmian w poziomie kredytów zaciąganych przez gospodarstwa domowe, związany m.in. z koniecznością redukcji ich zadłużenia w niektórych krajach. Jednak szacuje się, że stosunek

zadłużenia gospodarstw domowych do dochodów rozporządzalnych brutto w I kw. jeszcze nieco wzrósł, gdyż dochody nie zmieniły się, a dług nieco się zwiększył. Jednocześnie obciążenie gospodarstw domowych z tytułu płatności odsetkowych pozostało zasadniczo niezmiennione.

3 CENY I KOSZTY

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w maju 2013 r. wyniosła 1,4%, wobec 1,2% w kwietniu. Jej wzrost wynikał przede wszystkim z odbicia cen usług związanego z wygaśnięciem efektu statystycznego świąt wielkanocnych, a także ze wzrostu cen żywności. W ujęciu bardziej ogólnym, jak podano już w zeszłym miesiącu, oczekuje się, że przez cały rok roczne stopy inflacji będą wykazywać pewną zmienność, głównie z powodu efektu bazy związanego ze zmianami cen energii i żywności sprzed dwunastu miesięcy. Abstrahując od tej zmienności, presja cenowa w średnim okresie powinna pod względem tendencji pozostać niewielka, w związku z niskim wykorzystaniem mocy produkcyjnych i umiarkowanym tempem ożywienia gospodarczego. W średnim okresie oczekiwania inflacyjne pozostają mocno zakotwiczone na poziomie odpowiadającym stabilności cen.

Podobna ocena zawarta jest w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2013 r., w których przewiduje się, że roczna inflacja HICP w 2013 r. wyniesie 1,4%, a w 2014 r. 1,3%. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2013 r. wysokość inflacji na 2013 r. skorygowano w dół, głównie w związku ze spadkiem cen ropy, natomiast wartość na 2014 r. pozostała niezmienniona. Czynniki ryzyka wpływające na perspektywę sytuacji cenowej w średnim okresie nadal zasadniczo się równoważą.

4 PRODUKCJA, POPYT I RYNEK PRACY

Realny PKB, po spadku o 0,6% w IV kw. 2012 r., w I kw. 2013 r. obniżył się o 0,2%. Produkcja kurczy się zatem już od sześciu kwartałów, a sytuacja na rynku pracy nadal jest słaba. Dane z ostatniego badania nastrojów w gospodarce nieco się poprawiły w porównaniu z niskimi poziomami notowanymi dotychczas. W dalszej części br. i w 2014 r. na dynamikę eksportu strefy euro powinno korzystnie wpływać ożywienie popytu światowego, a na popyt wewnętrzny – akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej i odnotowany ostatnio wzrost dochodów realnych, związany z niższymi cenami ropy i ogólnie niższą inflacją. Ponadto w gospodarce realnej powinna być coraz bardziej odczuwalna znaczna poprawa sytuacji na rynkach finansowych, trwająca od ostatniego lata, a także postępy w konsolidacji fiskalnej. Jednocześnie aktywność gospodarczą będzie nadal osłabiać trwający jeszcze proces koniecznych dostosowań bilansowych w sektorze publicznym i prywatnym. W sumie aktywność gospodarcza w strefie euro powinna się w ciągu roku ustabilizować i zacząć ożywiać, choć w niewielkim tempie.

Podobna ocena zawarta jest w projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2013 r., w których przewiduje się spadek realnego PKB w ujęciu rocznym o 0,6% w 2013 r. i jego wzrost o 1,1% w 2014 r. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2013 r. wartość na 2013 r. skorygowano

minimalnie w dół, głównie w wyniku uwzględnienia najnowszych danych o PKB. Projekcję na 2014 r. skorygowano minimalnie w górę. Wśród czynników ryzyka związanych z perspektywami gospodarczymi strefy euro nadal przeważają czynniki negatywne.

5 FINANSE PUBLICZNE

Zgodnie z prognozą gospodarczą Komisji Europejskiej z wiosny 2013 r. deficyt finansów publicznych w strefie euro będzie się w bieżącym roku nadal obniżał, a w 2014 r. pozostanie zasadniczo niezmienny, choć jednocześnie będą występować znaczne różnice w sytuacji fiskalnej poszczególnych krajów. Wprawdzie nastąpił postęp w konsolidacji fiskalnej, ale przywrócenie zdrowych i stabilnych finansów publicznych wymaga dalszej poprawy wyników fiskalnych.

6 PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO

Na podstawie informacji dostępnych na dzień 22 maja 2013 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro. Po kolejnym spadku odnotowanym w I kw. 2013 r. przewiduje się, że realny PKB w ciągu 2013 r. poprawi się, a w 2014 r. nieco nabierze tempa. Według przewidywań ożywieniu aktywności gospodarczej powinien sprzyjać stopniowy wzrost popytu zewnętrznego, korzystnie wpływający na eksport. Z czasem ma także wzrosnąć popyt wewnętrzny, któremu na początku powinny sprzyjać głównie spadek inflacji cen surowców, wpływający korzystnie na dochody realne, oraz akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej. W 2014 r. na popyt wewnętrzny prawdopodobnie będą też pozytywnie oddziaływać postępy w konsolidacji fiskalnej. Na perspektywy średniokresowe powinna jednak niekorzystnie wpłynąć słaba sytuacja na rynkach pracy i potrzeba dalszej korekty bilansowej w sektorze prywatnym w niektórych krajach strefy euro. W sumie przewiduje się, że po spadku o 0,5% w 2012 r. realny PKB w 2013 r. obniży się o 0,6%, a w 2014 r. wzrośnie o 1,1%. Inflacja HICP strefy euro ma według przewidywań wyraźnie spaść: ze średniego poziomu 2,5% w 2012 r. do 1,4% w 2013 r. i 1,3% w 2014 r. Oczekuje się, że początkowo spadek ten będzie spowodowany głównie obniżeniem się tempa wzrostu składowych żywność i energia, a także niewielkim spadkiem inflacji HICP z wyłączeniem żywności i energii, odzwierciedlającym słabość aktywności gospodarczej. Stabilne perspektywy średniokresowe odzwierciedlają znoszące się wzajemnie oddziaływanie spadku cen energii, umiarkowanego odbicia inflacji cen żywności oraz stopniowego wzrostu wewnętrznej presji inflacyjnej, następującego wraz z ożywianiem się gospodarki, który jednak będzie umiarkowany ze względu na niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych.

PROJEKCJE MAKROEKONOMICZNE EKSPERTÓW EBC DLA STREFY EURO¹

Na podstawie informacji dostępnych na 22 maja 2013 r. eksperci Eurosystemu opracowali projekcje rozwoju sytuacji makroekonomicznej w strefie euro². Po kolejnym spadku odnotowanym w I kw. 2013 r. przewiduje się, że realny PKB w ciągu 2013 r. poprawi się, a w 2014 r. nieco nabierze tempa. Według przewidywań ożywieniu aktywności gospodarczej powinien sprzyjać stopniowy wzrost popytu zewnętrznego, korzystnie wpływający na eksport. Z czasem ma także wzrosnąć popyt wewnętrzny, któremu na początku powinien sprzyjać głównie spadek inflacji cen surowców, wpływający korzystnie na dochody realne, oraz akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej. W 2014 r. na popyt wewnętrzny prawdopodobnie będą też pozytywnie oddziaływać postępy w konsolidacji fiskalnej. Na perspektywy średniookresowe powinny jednak niekorzystnie wpływać: słaba sytuacja na rynkach pracy i potrzeba dalszej korekty bilansowej w sektorze prywatnym w niektórych krajach strefy euro. W sumie przewiduje się, że po spadku o 0,5% w 2012 r. realny PKB w 2013 r. obniży się o 0,6%, a w 2014 r. wzrośnie o 1,1%. Inflacja HICP w strefie euro ma według przewidywań wyraźnie spaść: ze średniego poziomu 2,5% w 2012 r. do 1,4% w 2013 r. i 1,3% w 2014 r. Oczekuje się, że początkowo spadek ten będzie spowodowany głównie obniżeniem się tempa wzrostu składowych żywność i energia, a także niewielkim spadkiem inflacji HICP z wyłączeniem żywności i energii, odzwierciedlającym słabość aktywności gospodarczej. Stabilne perspektywy średniookresowe odzwierciedlają znoszące się wzajemnie oddziaływanie spadku cen energii, umiarkowanego odbicia inflacji cen żywności oraz stopniowego wzrostu wewnętrznej presji inflacyjnej, następującego wraz z ożywianiem się gospodarki, który jednak będzie umiarkowany z powodu niskiego wykorzystania mocy produkcyjnych.

- 1 2 maja 2013 r. Rada Prezesów postanowiła, że projekcje będą publikowane w postaci wartości środkowych i przedziałów. Publikacja wartości środkowych ma zwiększyć przejrzystość i jeszcze ułatwić prezentację wyników projekcji, przedziały zaś należy traktować jako sposób na oddanie niepewności związanej z projekcjami. Przedziały 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, dostępnej w serwisie internetowym EBC.
- 2 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 technikach można znaleźć we wskazówkach metodologicznych *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, EBC, czerwiec 2001, dostępnych w serwisie internetowym EBC.

Ramka I

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 14 maja 2013 r. Założenie co do krótkoterminowych stóp procentowych ma charakter czysto techniczny. Stopy te mierzy się 3-miesięczną stopą EURIBOR, a oczekiwania rynku wyprowadza ze stóp terminowych. Z metodologii tej wynika, że średni poziom krótkoterminowych stóp procentowych wyniesie w 2013 r. 0,2%, a w 2014 r. 0,3%. Według oczekiwań rynku nominalna rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wyemitowanych w strefie euro w 2013 r. wyniesie średnio 2,8%, a w 2014 r. 3,1%. W związku z kształtowaniem się stóp procentowych na rynku terminowym i stopniowym przekładaniem się zmian stóp rynkowych na oprocentowanie kredytów oczekuje się,

że zarówno dla krótkich, jak i długich terminów stawki oprocentowania osiągną minimum w drugim półroczu 2013 r., a następnie będą stopniowo rosnąć. W kwestii cen surowców, na podstawie tendencji obserwowanej na rynkach terminowych w okresie dwóch tygodni do daty granicznej, przyjęto założenie, że cena ropy Brent spadnie z 112,0 USD/b w 2012 r. do 105,5 USD/b w 2013 r. i 100,0 USD/b w 2014 r. Założono także, że ceny surowców nie-energetycznych w dolarach amerykańskich w 2013 r. spadną o 5,6%, a w 2014 r. wzrosną o 0,5%¹.

Zakłada się, że dwustronne kursy walutowe w horyzoncie projekcji utrzymają się na niezmiennym poziomie równym średniej z dwóch tygodni przed datą graniczną. Oznacza to kurs USD do EUR równy 1,31 przez cały okres objęty projekcjami, a więc o 1,8% wyższy niż w 2012 r. Efektywny kurs euro ma według założeń wzrosnąć o 2,8% w 2013 r. i pozostać na niezmiennym poziomie w 2014 r.

Podstawą założeń dotyczących polityki fiskalnej są plany budżetowe poszczególnych krajów strefy euro według stanu na 22 maja 2013 r. Uwzględniają one wszystkie działania, które są już zatwierdzone przez parlamenty krajowe lub też zostały szczegółowo sprecyzowane przez rządy, a ich przyjęcie w procesie legislacyjnym jest prawdopodobne.

1 Założenia dotyczące cen ropy naftowej i surowców żywnościowych opierają się na cenach terminowych do końca okresu objętego projekcjami. W odniesieniu do innych nieenergetycznych surowców mineralnych zakłada się, że do I kw. 2014 r. ich ceny będą kształtować się zgodnie z kontraktami terminowymi, a następnie – zgodnie z rozwojem aktywności gospodarczej na świecie. Ceny loco gospodarstwo (w euro) w UE stosowane obecnie do projekcji konsumpcyjnych cen żywności są prognozowane na podstawie modelu ekonometrycznego, który uwzględnia kształtowanie się międzynarodowych cen surowców żywnościowych. Założenia dotyczące cen wyjściowych producentów w UE zostały w niniejszych projekcjach użyte po raz pierwszy.

OTOCZENIE MIĘDZYNARODOWE

Według przewidywań dynamika realnego PKB na świecie z wyłączeniem strefy euro ma w horyzoncie projekcji stopniowo rosnąć: z 3,6% w 2013 r. (tyle samo co w 2012 r.) do 4,2% w 2014 r. Od początku 2013 r. następuje poprawa nastrojów wśród przedsiębiorców i warunków na światowych rynkach finansowych w związku z osłabieniem się kilku głównych czynników ryzyka (takich jak gwałtowne kurczenie się PKB w Stanach Zjednoczonych spowodowane „klifem fiskalnym” oraz ostre wyhamowanie w Chinach). Jednak najnowsze spadki niektórych wskaźników ankietowych dla przedsiębiorstw podkreślają kruchość ożywienia na świecie. Średniookresowe perspektywy najważniejszych gospodarek rozwiniętych są nadal ograniczane przez kilka czynników: mimo pewnych postępów w zmniejszaniu długu sektora prywatnego poziom zadłużenia gospodarstw domowych nadal jest wysoki, przy czym w niektórych gospodarkach wciąż występuje pilna potrzeba konsolidacji fiskalnej. Inne przeszkody we wzroście gospodarczym (np. wysokie bezrobocie) ustępują jedynie stopniowo. Jednocześnie wzrost w gospodarkach wschodzących powinien pozostać wysoki, czemu sprzyjać będzie prężna akcja kredytowa. Wiele z tych gospodarek rośnie w tempie bliskim potencjału, dzięki czemu w istotnym stopniu przyczynia się do wzrostu na świecie. W kwestii handlu światowego zakłada się, że w ciągu przyszłego roku będzie się on stopniowo ożywiać. Roczna stopa wzrostu popytu zewnętrznego strefy euro, która w 2012 r. wyniosła 3,6%, ma według szacunków wzrosnąć o 2,7% w 2013 r. i o 5,6% w 2014 r.

PROJEKCJE DYNAMIKI REALNEGO PKB

Realny PKB strefy euro w I kw. 2013 r. obniżył się o 0,2%, czyli mało nieprzerwanie od sześciu kwartałów. Popyt wewnętrzny w I kw. br. zmniejszył się, przede wszystkim z powodu bardzo dużego spadku inwestycji związanego z niskim zaufaniem i niekorzystnymi skutkami

ostrej zimy, zwłaszcza dla aktywności w budownictwie, głównie w Niemczech. Spożycie prywatne nieznacznie wzrosło, natomiast spożycie publicznie nieco zmalało. Eksport w I kw. spadł, choć mniej niż import, czego wynikiem był dodatni udział salda wymiany handlowej.

Na przyszłość oczekuje się, że realny PKB w ciągu 2013 r. wzrośnie, a w 2014 r. nabierze tempa. Ożywieniu powinien sprzyjać stopniowy wzrost popytu zewnętrznego, korzystnie wpływający na eksport. Z czasem ma także odbić popyt wewnętrzny, do czego na początku będzie się przyczyniać ustępowanie wpływu ciężkiej zimy na aktywność, zwłaszcza w budownictwie w Niemczech. Ponadto początkowo na popyt ten powinien szczególnie pozytywnie oddziaływać spadek inflacji cen surowców, wpływający korzystnie na dochody realne, i akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej. W 2014 r. sprzyjać mu będą także postępy w konsolidacji fiskalnej. Oczekuje się jednak, że niekorzystny wpływ, jaki na popyt wewnętrzny wywierają nadal ogólnie słabe nastroje wśród konsumentów i przedsiębiorców, słaba sytuacja na rynkach pracy i potrzeba dalszego delewarowania w sektorze prywatnym w niektórych krajach, będzie w horyzoncie projekcji ustępował jedynie stopniowo.

W sumie z perspektywy historycznej przewidywane ożywienie pozostanie słabe. W ujęciu średniorocznym realny PKB ma w 2013 r. spaść o 0,6%, jednak w dużej mierze wynika to z ujemnego efektu przeniesienia związanego ze spadkami PKB pod koniec 2012 r. i na początku 2013 r. W 2014 r. aktywność gospodarcza powinna według projekcji wzrosnąć o 1,1%. Taka ścieżka wzrostu gospodarczego odzwierciedla znaczny ujemny udział popytu wewnętrznego w 2013 r. i jego poprawę w następnym okresie, w połączeniu z dodatnim udziałem salda wymiany handlowej.

Dynamika eksportu poza strefę euro ma w ciągu 2013 r. umiarkowanie się ożywić, a w 2014 r. nabrać tempa, głównie pod wpływem stopniowego wzmacniania się popytu zewnętrznego. Przewiduje się, że udziały strefy euro w rynkach eksportowych – które znacznie wzrosły między 2009 r. a 2012 r. pod wpływem poprawy konkurencyjności (mierzonej przez porównanie cen eksportu poza strefę euro z wyrażonymi w euro cenami eksportu jej konkurentów) – w 2013 r. nieco się obniżą w wyniku aprecjacji euro w tym roku, a potem do końca okresu objętego projekcjami będą stabilne. Eksport w obrębie strefy euro ma według przewidywań

Tabela 1 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro

(średnioroczne zmiany w procentach)¹

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

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.

rosnąć znacznie wolniej niż eksport poza tę strefę w związku z jej relatywnie słabym popytem wewnętrznym.

Inwestycje przedsiębiorstw przez większą część br. mają według przewidywań pozostać słabe z powodu słabych nastrojów, niskiego wykorzystania mocy produkcyjnych i kruchych perspektyw popytu. Pod koniec 2013 r. inwestycje te mają jednak zacząć rosnąć pod wpływem stopniowego umacniania się popytu wewnętrznego i zewnętrznego, bardzo niskiego poziomu stóp procentowych, konieczności stopniowej wymiany majątku produkcyjnego po latach niskich inwestycji oraz poprawy marż zysku. Niemniej jednak potrzeba dalszej restrukturyzacji bilansów przedsiębiorstw i niekorzystne warunki finansowania w niektórych sektorach i krajach strefy euro będą w horyzoncie projekcji prawdopodobnie nadal osłabiać przewidywane ożywienie inwestycji przedsiębiorstw, choć w coraz mniejszym stopniu. Inwestycje mieszkaniowe w 2013 r. będą prawdopodobnie dalej maleć, a ich słabość przeciągnie się na 2014 r., głównie w związku z potrzebą dalszej korekty na rynkach mieszkaniowych w niektórych krajach, słabą dynamiką dochodów do dyspozycji i nadal kruchymi nastrojami konsumentów. 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 w horyzoncie projekcji z powodu oczekiwanych środków w zakresie konsolidacji fiskalnej w kilku krajach strefy euro.

Oczekuje się, że spożycie prywatne przez pozostałą część 2013 r. pozostanie praktycznie niezmiennione w związku ze stabilizacją realnych dochodów do dyspozycji. Stabilizacja ta wynika ogólnie ze wzajemnego znoszenia się z jednej strony skutków dalszego spadku zatrudnienia i obniżenia się dochodów pozapłacowych, a z drugiej – skutków wzrostu przeciętnego wynagrodzenia realnego, na który korzystnie wpływa spadek stóp inflacji. W 2014 r. dynamika spożycia prywatnego powinna nieco wzrosnąć dzięki postępom w konsolidacji fiskalnej i wzrostowi dochodów z pracy związanemu z poprawą warunków na rynkach pracy. Spożycie publiczne w 2013 r. będzie prawdopodobnie stać w miejscu z powodu działań w dziedzinie konsolidacji fiskalnej, a w 2014 r. – nieznacznie wzrośnie.

Import spoza strefy euro powinien w ciągu 2013 r. się ożywić, choć nadal będzie ograniczany przez wciąż słaby ogólny popyt.

Uważa się, że kryzys niekorzystnie wpłynął na wzrost potencjalny, przy czym dokładna skala tego wpływu nadal jest wysoce niepewna. Na perspektywach wzrostu produkcji potencjalnej negatywnie odbija się zwłaszcza utrzymująca się słabość zatrudnienia i inwestycji. W związku z perspektywami dynamiki realnego PKB przewiduje się, że luka PKB pozostanie ujemna, choć trudno jest precyzyjnie oszacować jej wielkość.

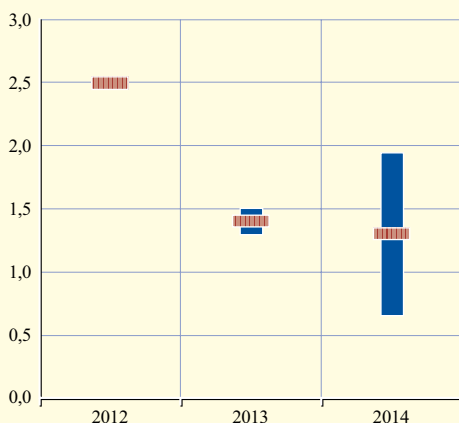
PROJEKCE CEN I KOSZTÓW

Przewiduje się, że ogólna inflacja HICP spadnie ze średniego poziomu 2,5% w 2012 r. do 1,4% w 2013 r. i 1,3% w 2014 r. Inflacja HICP w ciągu 2013 r. powinna wyraźnie się obniżyć z powodu przewidywanego silnego spadku inflacji cen energii oraz, w mniejszym stopniu, inflacji cen żywności z podwyższonych poziomów odnotowanych w 2012 r. Obniżenie się inflacji cen energii wynika m.in. z ujemnego efektu bazy związanego z oczekiwanym ustępowaniem wpływu wcześniejszych wzrostów cen ropy naftowej oraz z zakładanego stopniowego spadku tych cen w horyzoncie projekcji. Podobnie ścieżka inflacji cen żywności odzwierciedla początkowo ujemny efekt bazy, w związku z ustępowaniem skutków wcze-

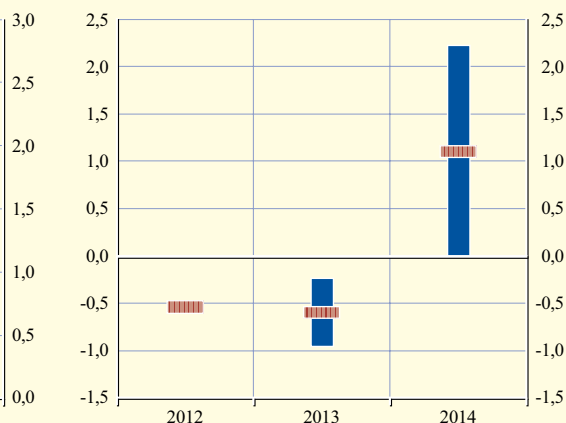
Projekcje makroekonomiczne

(średnioroczne zmiany w procentach)

a) Inflacja HICP w strefie euro



b) Realny PKB strefy euro¹



1) Projekcje realnego PKB dotyczą danych skorygowanych o liczbę dni roboczych.

śniejszych podwyżek, a następnie presję wzrostową związaną z zakładanym wzrostem cen surowców żywnościowych na świecie i w Europie w okresie objętym projekcjami. Inflacja HICP z wyłączeniem żywności i energii powinna w br. nieco się osłabić w związku z niską aktywnością gospodarczą. W 2014 r. inflacja ta ma według oczekiwań nieco wzrosnąć wraz z niewielkim ożywieniem aktywności. Zewnętrzna presja cenowa w ostatnich miesiącach osłabiła się pod wpływem aprecjacji euro w 2013 r. oraz spadków cen ropy naftowej i innych surowców. W związku z tym roczna stopa wzrostu deflatora importu powinna w 2013 r. silnie spaść, a następnie pod koniec okresu objętego projekcjami zacząć stopniowo rosnąć w miarę ustępowania ujemnego wpływu wcześniejszej aprecjacji euro, wzrostu cen surowców nie-energetycznych i przyspieszenia popytu na import.

W kwestii wewnętrznej presji cenowej oczekuje się, że roczna stopa wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w 2013 i 2014 r. będzie ogólnie stabilna. Biorąc pod uwagę przewidywaną inflację cen konsumpcyjnych, oczekuje się, że przeciętne wynagrodzenie realne, po spadkach z 2011 i 2012 r., w horyzoncie projekcji umiarkowanie wzrośnie. Dynamika jednostkowych kosztów pracy ma w 2013 r. pozostać na relatywnie wysokim poziomie, zasadniczo niezmiennym w porównaniu z 2012 r., a następnie w 2014 r. spaść pod wpływem cyklicznego wzrostu dynamiki wydajności. Po silnym spadku z 2012 r. marże zysku powinny w 2013 r. jeszcze nieco się obniżyć w związku ze słabością aktywności wewnętrznej i relatywnie silnym wzrostem jednostkowych kosztów pracy. Potem marże te powinny odbić pod wpływem niższej dynamiki jednostkowych kosztów pracy i stopniowej poprawy warunków gospodarczych. Oczekuje się, że wprowadzane w ramach planów konsolidacji fiskalnej podwyżki cen administrowanych i podatków pośrednich będą w 2013 i 2014 r. miały stosunkowo duży udział w inflacji HICP, choć mniejszy niż w 2012 r.

PORÓWNANIE Z PROJEKCJAMI Z MARCA 2013 R.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC opublikowanymi w *Biuletynie Miesięcznym* z marca 2013 r. projekcja dynamiki realnego PKB na 2013 r. została skorygowana minimalnie w dół, głównie w wyniku uwzględnienia najnowszych danych o PKB. Projekcję dynamiki realnego PKB na 2014 r. skorygowano nieznacznie w górę,

Tabela 2 Porównanie z projekcjami z marca 2013 r.

(średnioroczne zmiany w procentach)

	2013	2014
Realny PKB – marzec 2013	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
Realny PKB – czerwiec 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
HICP – marzec 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
HICP – czerwiec 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

co wynikało z dodatniego wpływu niższych stóp procentowych oraz niższego efektywnego kursu walutowego euro. W kwestii inflacji HICP projekcja na 2013 r. została skorygowana w dół, głównie z powodu spadku cen ropy naftowej w dolarach amerykańskich, który został tylko częściowo zrównoważony przez obniżenie się efektywnego kursu euro.

Ramka 2

PROGNOZY INNYCH INSTYTUCJI

Wiele instytucji – zarówno organizacje międzynarodowych, jak i podmiotów sektora prywatnego – opracowuje prognozy dla strefy euro. Jednakże prognozy te nie są w pełni porównywalne ani między 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 podejścia do korygowania danych o liczbę dni roboczych (zob. tabela poniżej).

Zestawienie prognoz dynamiki realnego PKB i inflacji HICP dla strefy euro

(średnioroczne zmiany w procentach)

	Data publikacji	Dynamika PKB		Inflacja HICP	
		2013	2014	2013	2014
MFW	kwiecień 2013	-0,3	1,1	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	maj 2013	-0,4	1,0	1,7	1,6
Consensus Economics Forecasts	maj 2013	-0,5	0,9	1,6	1,6
Euro Zone Barometer	maj 2013	-0,4	1,0	1,6	1,6
OECD	maj 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Komisja Europejska	maj 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
Projekcje ekspertów Eurosystemu	czerwiec 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

Źródła: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej – wiosna 2013; MFW: *World Economic Outlook* z kwietnia 2013; *OECD Economic Outlook* z maja 2013; prognozy Consensus Economics; 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.

Dostępne aktualnie prognozy innych instytucji przewidują, że realny PKB strefy euro w 2013 r. spadnie o 0,3% do 0,6%, mieszczą się zatem w przedziale podanym w projekcjach ekspertów Eurosystemu, którego wartość środkowa wynosi -0,6%. Na 2014 r. przewiduje się, że realny PKB wzrośnie o 0,9% do 1,2%; również te prognozy mieszczą się w przedziale wskazanym przez ekspertów Eurosystemu, którego wartość środkowa wynosi 1,1%.

W kwestii inflacji prognozy innych instytucji przewidują, że w 2013 r. średnioroczna inflacja HICP wyniesie 1,5% do 1,7%, czyli znajdują się nieco powyżej przedziału i wartości środkowej z projekcji ekspertów Eurosystemu. W 2014 r. inflacja HICP ma wynieść średnio 1,2% do 1,6%, czyli mieści się w przedziale ekspertów Eurosystemu, którego wartość środkowa wynosi 1,3%.