



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Biuletyn Ekonomiczny

Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 8 / 2015



Od 2015 roku „Biuletyn Ekonomiczny” zastąpił „Biuletyn Miesięczny” Europejskiego Banku Centralnego. „Biuletyn Ekonomiczny” jest publikowany 2 tygodnie po każdym posiedzeniu Rady Prezesów EBC dotyczącym polityki pieniężnej (8 wydań w roku). Narodowy Bank Polski – tak jak pozostałe banki centralne państw UE spoza strefy euro – będzie zamieszczał tłumaczenia rozdziału przeglądowego z 4 wydań „Biuletynu Ekonomicznego” (z marca, czerwca, września i grudnia). Pełne wersje „Biuletynów Ekonomicznych” są dostępne w języku angielskim na stronie:

<http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/index.en.html>.

© Europejski Bank Centralny 2015

Adres do korespondencji

60640 Frankfurt am Main, Niemcy

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Biuletyn został przygotowany pod kontrolą Zarządu EBC.

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 3 grudnia 2015 r.

ISSN 2363–362X (internet)

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

PODSUMOWANIE

3 grudnia 2015 na posiedzeniu poświęconym polityce pieniężnej Rada Prezesów zweryfikowała stopień jej akomodacyjności: analiza potwierdziła konieczność zastosowania dalszych bodźców monetarnych w celu zapewnienia powrotu inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2%. Grudniowe projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu wskazały na utrzymywanie się spadkowych czynników ryzyka w zakresie prognoz inflacji i na jej nieco niższą dynamikę, niż wcześniej przewidywano. W poprzednich rundach projekcje również były rewidowane w dół. Rada stwierdziła, że uporczywość niskiej inflacji jest odzwierciedleniem znacznych niewykorzystanych mocy produkcyjnych, które osłabiają wewnętrzną presję cenową, i niekorzystnych dla wzrostu czynników pochodzących z otoczenia zewnętrznego, oraz że projekcje makroekonomiczne uwzględniają pozytywne zmiany na rynkach finansowych, jakie nastąpiły od październikowego posiedzenia dotyczącego polityki pieniężnej. Poniżej przedstawiono obraz sytuacji gospodarczej z dnia 3 grudnia 2015 i szczegółowo opisano decyzje podjęte na grudniowym posiedzeniu Rady.

OCENA SYTUACJI GOSPODARCZEJ NA DZIEŃ 3 GRUDNIA 2015

Ożywienie aktywności gospodarczej na świecie nadal postępuje powoli i nierównomiernie. Pozytywny wpływ na perspektywy gospodarek rozwiniętych mają: niskie ceny ropy, wciąż korzystne warunki finansowania, poprawa sytuacji na rynkach pracy, rosnące zaufanie oraz ustępowanie czynników hamujących wzrost gospodarczy, jakimi są delewarowanie w sektorze prywatnym i konsolidacja fiskalna. Perspektywy wzrostu w gospodarkach wschodzących są natomiast nadal ograniczane przez czynniki strukturalne i nierównowagę makroekonomiczną. W niektórych krajach dochodzi jeszcze do tego zacieśnianie się światowych

warunków finansowania i spadek cen surowców. Globalna presja inflacyjna powinna pozostać ograniczona w związku ze spadkiem cen ropy i nadal wysokim poziomem wolnych mocy produkcyjnych na świecie.

W okresie poprzedzającym grudniowe posiedzenie Rady Prezesów warunki na rynkach finansowych strefy euro kształtowały się pod wpływem oczekiwań dalszego złagodzenia polityki pieniężnej. Oczekiwania te doprowadziły do znaczącego spadku rentowności obligacji skarbowych w całej strefie euro. Rynki akcji w tej strefie znacznie się wzmocniły. Nastąpiła deprecjacja kursu euro, między innymi pod wpływem oczekiwań rynkowych dotyczących działań w ramach polityki pieniężnej.

Ożywienie gospodarcze w strefie euro jest w coraz większym stopniu podtrzymywane przez popyt wewnętrzny. Realny PKB, po wzroście o 0,4% w II kw. 2015, w III kw. zwiększył się w ujęciu kwartalnym o 0,3%, w wyniku nadal dodatniej kontrybucji spożycia przy bardziej ograniczonej dynamice inwestycji i eksportu. Najnowsze wskaźniki ankietowe wskazują na dalszy wzrost realnego PKB w IV kw. br.

Na następny okres oczekuje się kontynuacji ożywienia gospodarczego, choć z bilansu ryzyka wynika, że może być ono słabsze, niż się obecnie przewiduje. Na popyt wewnętrzny powinny nadal pozytywnie oddziaływać zastosowane przez EBC środki polityki pieniężnej – wywierające korzystny wpływ na warunki finansowe – oraz wcześniejsze postępy konsolidacji fiskalnej i reform strukturalnych. Ponadto niskie ceny ropy będą prawdopodobnie korzystnie wpływać na realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych i zyski przedsiębiorstw, a zatem – na inwestycje i spożycie prywatne. Ponadto wydatki publiczne w niektórych częściach strefy euro prawdopodobnie wzrosną w związku z zastosowaniem środków pomocowych na rzecz uchodźców. Jednocześnie ożywienie gospodarcze w strefie

euro nadal jest hamowane przez słabe perspektywy wzrostu gospodarek wschodzących i umiarkowany handel światowy oraz konieczne dostosowania bilansowe w różnych sektorach i wolne tempo reform strukturalnych. Bilans czynników ryzyka związanych z perspektywami wzrostu w strefie euro nadal przechyla się na stronę spadkową, przede wszystkim w związku z podwyższoną niepewnością co do dalszego rozwoju gospodarki światowej i zagrożeniami geopolitycznymi. Czynniki te mogą mieć szerszy wpływ na globalny wzrost, popyt zewnętrzny na eksport strefy euro i zaufanie.

Według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z grudnia 2015 roczny wzrost realnego PKB wyniesie 1,5% w 2015, 1,7% w 2016 i 1,9% w 2017. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z września 2015 perspektywy wzrostu realnego PKB pozostały ogólnie niezmiennione.

Inflacja HICP nieco wzrosła, ale nadal jest niska. Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w listopadzie 2015 wyniosła 0,1%, tyle samo co w październiku, choć mniej niż się spodziewano. Inflacja HICP z wyłączeniem cen energii i żywności, po wzroście do 1,1% w październiku, w listopadzie spadła do 0,9%.

W nadchodzącym okresie roczna inflacja HICP powinna rosnąć. Przewiduje się, że podskoczy na przełomie roku, przede wszystkim w wyniku efektu bazy związanego ze spadkiem cen ropy pod koniec 2014. Potem w 2016 i 2017 będzie ciągle iść w górę, podtrzymywana przez środki polityki pieniężnej wprowadzone przez EBC (wcześniejsze i ogłoszone w grudniu 2015), oczekiwane ożywienie gospodarcze i przekładanie się wcześniejszych spadków kursu euro. Rada Prezesów będzie uważnie monitorować kształtowanie się inflacji w nadchodzącym okresie.

Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu dla strefy

euro z grudnia 2015 roczna inflacja HICP ma wynieść 0,1% w 2015, 1,0% w 2016 oraz 1,6% w 2017. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z września 2015 prognozy inflacji HICP zostały zrewidowane nieznacznie w dół.

Wcześniejsze środki polityki pieniężnej zastosowane przez EBC przyczyniły się do poprawy wskaźników monetarnych i kredytowych oraz ogólniej – do poprawy transmisji polityki pieniężnej. Wzrost szerokiego pieniądza pozostaje stabilny, a akcja kredytowa się ożywia, choć powoli. Koszty finansowania się banków zatrzymały się na bardzo niskim poziomie (bliskim minimum w ujęciu historycznym), a ich dotychczasowe spadki stopniowo przekładały się na redukcję oprocentowania kredytów. Korzystniejsze warunki kredytowania nadal podtrzymywały ożywienie akcji kredytowej, a jednocześnie wciąż zmniejszała się rozbieżność oprocentowania kredytów bankowych między krajami.

DECYZJE I INFORMACJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Na grudniowym posiedzeniu Rada Prezesów przeprowadziła szczegółową ocenę siły i uporczywości czynników, które obecnie spowalniają powrót inflacji do wartości poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Analiza ta potwierdziła potrzebę zastosowania dalszych bodźców monetarnych w celu zapewnienia powrotu inflacji do tego poziomu.

W rezultacie, dążąc do osiągnięcia swojego celu w zakresie stabilności cen, Rada Prezesów podjęła następujące decyzje:

- Po pierwsze, jeśli chodzi o podstawowe stopy procentowe EBC, Rada postanowiła obniżyć oprocentowanie depozytu w banku centralnym na koniec dnia o 10 punktów bazowych, do -0,30%. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących i stopa kredytu w banku centralnym pozostały na niezmiennym poziomie, odpowiednio 0,05% i 0,30%.

- Po drugie, w odniesieniu do niestandardowych środków polityki pieniężnej Rada zdecydowała się przedłużyć program skupu aktywów. Obecnie przewiduje się, że zakupy aktywów na kwotę 60 mld euro miesięcznie w ramach tego programu będą prowadzone do końca marca 2017, a w razie potrzeby jeszcze dłużej – w każdym razie tak długo, aż Rada nie stwierdzi trwałego dostosowania ścieżki inflacji odpowiadającego celowi inflacyjnemu: poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.
- Po trzecie, Rada podjęła decyzję o reinwestowaniu spłat kapitału papierów wartościowych nabytych w ramach tego programu, w miarę ich zapadania, tak długo, jak długo będzie to potrzebne. Przyczyni się to do zapewnienia zarówno korzystnych warunków płynnościowych, jak i odpowiedniego nastawienia polityki pieniężnej.
- Po czwarte, w ramach programu skupu papierów sektora publicznego do listy aktywów zakwalifikowanych do regularnych zakupów prowadzonych przez odpowiednie banki centralne Rada postanowiła dodać denominowane w euro rynkowe instrumenty dłużne emitowane przez instytucje rządowe i samorządowe szczebla regionalnego i lokalnego ze strefy euro.
- Po piąte, Rada zdecydowała, że podstawowe operacje refinansujące (MRO) i 3-miesięczne

dłuższe operacje refinansujące (LTRO) będą w dalszym ciągu prowadzone w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, dopóki będzie to konieczne, a co najmniej do końca ostatniego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2017 roku.

Decyzje te zostały podjęte, by zapewnić powrót stopy inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% i w ten sposób zakotwiczyć średniookresowe oczekiwania inflacyjne.

Ogłoszone przez Radę nowe środki zapewnią akomodacyjne warunki finansowe i jeszcze bardziej wzmocnią – i tak silne – łagodzące oddziaływanie bodźców wprowadzonych od czerwca 2014, które wywarły już wyraźny pozytywny wpływ na warunki finansowania, akcję kredytową i gospodarkę realną. Decyzje Rady mają także zwiększyć tempo ożywienia gospodarczego w strefie euro i wzmocnić jej odporność na ostatnie szoki w gospodarce światowej.

Rada Prezesów będzie uważnie monitorować perspektywę stabilności cen, a w razie potrzeby może i jest gotowa zareagować z użyciem wszystkich instrumentów, jakie ma do dyspozycji w ramach swojego mandatu, aby utrzymać odpowiednią akomodacyjność polityki pieniężnej. W szczególności Rada przypomina, że może elastycznie dostosowywać skalę, strukturę i czas trwania programu skupu aktywów.