



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

# Biuletyn Ekonomiczny

## Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 4 / 2016



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 2016

**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 1 czerwca 2016 r.*

ISSN 2363–362X (internet)

# SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

## PODSUMOWANIE

2 czerwca 2016 na posiedzeniu poświęconym polityce pieniężnej Rada Prezesów uznała, że szeroki pakiet decyzji uchwalony na początku marca wzmacnia tempo ożywienia gospodarczego w strefie euro i przyspiesza powrót inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2%. Środki zastosowane przez EBC nadal przekładają się na łagodzenie kosztu kredytów i przyczyniają się do ich kreacji. Ożywienie gospodarcze w strefie euro stopniowo postępuje. Dodatkowym bodźcem monetarnym – oprócz już uwzględnionych impulsów – powinny być środki polityki pieniężnej, które czekają jeszcze na wdrożenie, mianowicie program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP) i nowa seria ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO II). Środki te przyczynią się do dalszego zrównoważenia ryzyk mogących wpłynąć na perspektywy wzrostu gospodarczego i inflacji. W obecnej sytuacji kwestią podstawową jest niedopuszczenie do utrwalenia się bardzo niskiej inflacji, przez efekty drugiej rundy, w procesie cenowo-płacowym. Rada Prezesów będzie uważnie obserwować perspektywy stabilności cen i jeśli okaże się to konieczne do osiągnięcia celu inflacyjnego, będzie reagować z użyciem wszystkich instrumentów, jakie ma do dyspozycji w ramach swojego mandatu.

## OCENA SYTUACJI GOSPODARCZEJ I MONETARNEJ NA DZIEŃ 2 CZERWCA 2016

W I kw. 2016 tempo wzrostu gospodarczego na świecie nadal było niewielkie. W następnym okresie aktywność gospodarcza na świecie ma wciąż wzrastać w umiarkowanym tempie. Korzystny wpływ na perspektywy gospodarek rozwiniętych wywierają niskie stopy procentowe, poprawa na rynku pracy i trwający wzrost zaufania. Natomiast perspektywy gospodarek wschodzących pozostają bardziej niepewne, z powodu spowolnienia wzrostu gospodarczego w Chinach i dostosowywania się krajów eksportujących surowce do ich niższych cen.

Między początkiem marca a początkiem czerwca sytuacja na rynkach finansowych w strefie euro i na świecie stała się stabilniejsza. Korzystny wpływ na wycenę ryzykownych aktywów miały: lepsza, niż oczekiwano, sytuacja gospodarcza na świecie, dalsze odbicie cen ropy i dodatkowe bodźce monetarne w strefie euro. W rezultacie w analizowanym okresie ceny akcji w strefie euro umiarkowanie wzrosły, zaś ogłoszenie przez Eurosystem programu skupu aktywów sektora przedsiębiorstw znacznie wzmocniło spadek spreadów obligacji wyemitowanych przez przedsiębiorstwa. Rentowność długoterminowych obligacji skarbowych w strefie euro nieco spadła, dokładnie tak samo jak rentowność długoterminowych obligacji na świecie. Jeśli chodzi o rynki walutowe, kurs euro lekko się umocnił.

Ożywienie gospodarcze w strefie euro postępuje. W I kw. 2016 realny PKB w strefie euro znacznie wzrósł. Wzrost gospodarczy jest nadal podtrzymywany przez popyt wewnętrzny, zaś osłabiany przez słaby eksport. Najnowsze dane wskazują na dalszy wzrost PKB w drugim kwartale, choć jego tempo może być niższe niż w pierwszym.

Na następny okres Rada Prezesów przewiduje, że ożywienie gospodarcze będzie postępować w umiarkowanym, lecz równym tempie. Zastosowane środki polityki pieniężnej przekładają się na gospodarkę realną, pobudzając popyt wewnętrzny. Korzystne warunki finansowania i poprawa zysków przedsiębiorstw nadal pozytywnie wpływają na inwestycje. Ponadto utrzymujący się wzrost zatrudnienia, do którego przyczyniły się także wcześniejsze reformy strukturalne, oraz wciąż stosunkowo niskie ceny ropy są dodatkowym wsparciem dla realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i spożycia prywatnego. Jednocześnie nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro jest lekko ekspansywne. Hamulcami wzrostu gospodarczego w strefie euro pozostają jednak słabe perspektywy wzrostu gospodarek wschodzących, konieczne dostosowania

bilansowe w różnych sektorach i powolne tempo reform strukturalnych.

**Według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2016 roczny wzrost realnego PKB w 2016 wyniesie 1,6%, a w 2017 i 2018 – 1,7%.** W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2016 perspektywy wzrostu realnego PKB na rok 2016 zostały zrewidowane w górę, a na lata 2017 i 2018 pozostały zasadniczo niezmiennione. Zdaniem Rady Prezesów bilans ryzyka dla perspektyw wzrostu w strefie euro wciąż przechyla się na stronę spadkową, ale poprawił się w efekcie zastosowanych środków polityki pieniężnej i bodźców czekających jeszcze na wprowadzenie. W kierunku osłabienia wzrostu nadal oddziałują: światowa sytuacja gospodarcza, zbliżające się referendum w Wielkiej Brytanii dotyczące członkostwa w UE i inne ryzyka geopolityczne.

**Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w maju 2016 wyniosła -0,1%.** Jej niski poziom jest odzwierciedleniem wcześniejszych spadków cen energii. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, na podstawie aktualnych cen terminowych ropy oczekuje się, że w najbliższych miesiącach stopa inflacji pozostanie bardzo niska lub ujemna, po czym w drugim półroczu 2016 odbije, głównie z powodu efektu bazy w rocznej dynamice cen energii. W latach 2017 i 2018 powinna dalej rosnąć, do czego będą się przyczyniać zastosowane przez EBC środki polityki pieniężnej i spodziewane ożywienie gospodarcze.

**Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2016 roczna inflacja HICP ma w 2016 wynieść 0,2%, w 2017 – 1,3%, a w 2018 – 1,6%.** W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2016 perspektywy inflacji HICP na rok 2016 zrewidowano lekko w górę, z uwagi na ostatnie podwyżki cen ropy, natomiast projekcje na lata 2017 i 2018 pozostały bez zmian.

**Środki polityki pieniężnej wprowadzone od czerwca 2014 wyraźnie przyczyniły się do pobudzenia przepływu kredytów w całej strefie euro.** W kwietniu wzrost szerokiego pieniądza nieco się obniżył, ale pozostał wysoki. Akcja kredytowa nadal stopniowo się ożywiała. Głównym czynnikiem wzrostu agregatu M3 w dalszym ciągu były wewnętrzne źródła kreacji pieniądza. Do poprawy dynamiki podaży pieniądza i akcji kredytowej nadal przyczyniały się niskie stopy procentowe, a także wprowadzone przez EBC ukierunkowane dłuższe operacje refinansujące (TLTRO) i rozszerzony program skupu aktywów (APP). Poprawa warunków finansowania banków przekładała się na niższe oprocentowanie kredytów, a lepsze warunki udzielania kredytów w dalszym ciągu przyczyniały się do ożywienia akcji kredytowej. Szacuje się, że całkowity roczny napływ finansowania zewnętrznego do przedsiębiorstw w I kw. 2016 umiarkowanie wzrósł. W sumie środki polityki pieniężnej wprowadzone od czerwca 2014 przyczyniły się do znacznej poprawy warunków kredytowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, zaś szeroki pakiet nowych środków polityki pieniężnej przyjęty w marcu br. podtrzymuje rosnącą dynamikę akcji kredytowej i w ten sposób wspiera ożywienie gospodarki realnej.

## DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

**Rada Prezesów uważa, że zestawienie wyników analizy ekonomicznej z sygnałami płynącymi z analizy monetarnej potwierdziło, że aby stopa inflacji bez zbędnej zwłoki powróciła do poziomu poniżej, ale blisko 2%, należy utrzymać odpowiedni stopień łagodzenia monetarnego.** Rada Prezesów postanowiła pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian i nadal przewiduje, że zostaną one na obecnym lub niższym poziomie jeszcze przez dłuższy czas, przekraczający horyzont czasowy skupu aktywów netto przez Eurosystem. Jeśli chodzi o niestandardowe środki polityki pieniężnej, Rada Prezesów potwierdza, że miesięczny skup

aktywów na kwotę 80 mld euro ma być prowadzony do końca marca 2017, a w razie potrzeby jeszcze dłużej – zaś w każdym razie tak długo, aż Rada nie stwierdzi trwałego dostosowania ścieżki inflacji odpowiadającego celowi inflacyjnemu. 8 czerwca Eurosystem rozpoczął realizację programu CSPP, zaś 22 czerwca przeprowadzi pierwszą operację TLTRO II.