



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Biuletyn Ekonomiczny

Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 6 / 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 7 września 2016 r.

ISSN 2363–362X (internet)

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

PODSUMOWANIE

8 września 2016 na posiedzeniu poświęconym polityce pieniężnej Rada Prezesów przeanalizowała dane gospodarcze i monetarne, które ukazały się od jej lipcowego posiedzenia, oraz omówiła nowe projekcje makroekonomiczne ekspertów EBC. Przyjęty przez Radę kompleksowy pakiet środków nadal zapewnia korzystne warunki finansowania i podtrzymuje tempo ożywienia gospodarczego strefy euro. W efekcie Rada nadal oczekuje, że realny PKB będzie rósł w umiarkowanym, lecz równomiernym tempie, a inflacja w strefie euro w nadchodzących miesiącach będzie stopniowo wzrastać, zgodnie ze ścieżką nakreśloną już w projekcjach ekspertów z czerwca 2016. Ogólnie rzecz biorąc, chociaż dotychczasowe informacje wskazują, że gospodarka strefy euro jest odporna na wciąż obecną niepewność gospodarczą i polityczną na świecie, scenariusz bazowy w dalszym ciągu obciążają ryzyka o działaniu spadkowym.

OCENA SYTUACJI GOSPODARCZEJ I MONETARNEJ NA DZIEŃ 8 WRZEŚNIA 2016

W pierwszej połowie 2016 roku gospodarka światowa rosła w umiarkowanym tempie. W następnym okresie dynamika wzrostu powinna się stopniowo umacniać. Korzystny wpływ na perspektywy gospodarek rozwiniętych wywierają niskie stopy procentowe, postępująca poprawa na rynku pracy i trwający wzrost zaufania, chociaż niepewność wywołana przez referendum w sprawie opuszczenia UE będzie osłabiać popyt w Wielkiej Brytanii. Jeśli chodzi o gospodarkę wschodzące, aktywność gospodarcza w Chinach prawdopodobnie zwolni, zaś perspektywy dużych eksporterów surowców pozostają słabe, mimo wstępnych oznak stabilizacji. Bilans czynników ryzyka związanych z perspektywami aktywności gospodarczej na świecie nadal przechyla się na stronę spadkową.

Między początkiem czerwca a początkiem września sytuacja na rynkach finansowych w strefie euro i na świecie była stosunkowo stabilna, poza okresem bezpośrednio przed referendum w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z UE i bezpośrednio po nim. W okresie do 23 czerwca na światowych rynkach finansowych obserwowano rosnącą zmienność, która najwyższy punkt osiągnęła dzień po referendum. Od tego czasu zmienność rynków finansowych ustąpiła i większość kategorii aktywów odrobiła straty. Jednocześnie rentowności obligacji długoterminowych w strefie euro pozostały na poziomie znacznie niższym niż przed referendum, a notowania akcji banków były nadal niższe od szerszego indeksu rynkowego.

Ożywienie gospodarcze w strefie euro postępuje. W II kw. 2016 realny PKB strefy euro zwiększył się w ujęciu kwartalnym o 0,3%, po wzroście o 0,5% w I kw. Wzrost PKB był podtrzymywany przez eksport netto oraz utrzymującą się dodatnią kontrybucję popytu wewnętrznego. Napływające dane wskazują, że w III kw. 2016 PKB będzie nadal rosł, w podobnym tempie jak w II kw.

Na następny okres Rada Prezesów przewiduje, że ożywienie gospodarcze będzie postępować w umiarkowanym, lecz równomiernym tempie. Zastosowane środki polityki pieniężnej w dalszym ciągu przekładają się na gospodarkę realną, pobudzając popyt wewnętrzny. Korzystne warunki finansowania oraz poprawa perspektyw popytowych i zysków przedsiębiorstw nadal sprzyjają ożywieniu inwestycji. Utrzymujący się wzrost zatrudnienia, do którego przyczyniły się także wcześniejsze reformy strukturalne, oraz wciąż stosunkowo niskie ceny ropy stanowią dodatkowy bodziec do wzrostu realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, a tym samym – spożycia prywatnego. Oczekuje się ponadto, że nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro w 2016 roku będzie lekko ekspansywne, a w 2017 i 2018 zmieni się na ogólnie neutralne. Hamulcami

ożywienia gospodarczego w strefie euro pozostają jednak: wciąż niewielki popyt zewnętrzny (co wiąże się m.in. z niepewnością wywołaną wynikiem brytyjskiego referendum), konieczne dostosowania bilansowe w różnych sektorach i powolne tempo reform strukturalnych.

Według projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC dla strefy euro z września 2016 roczny realny PKB w 2016 roku wzrośnie o 1,7%, w 2017 o 1,6%, a w 2018 o 1,6%. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z czerwca 2016 perspektywy wzrostu realnego PKB zrewidowano nieznacznie w dół. W ocenie Rady Prezesów bilans ryzyk dla perspektyw wzrostu w strefie euro wciąż przechyla się na stronę spadkową, a dotyczą one przede wszystkim otoczenia zewnętrznego.

Według szybkich szacunków Eurostatu w sierpniu 2016 roczna inflacja HICP w strefie euro wyniosła 0,2%, czyli tyle samo co w lipcu. Roczna inflacja cen energii ponownie wzrosła, natomiast inflacja cen usług i nieenergetycznych wyrobów przemysłowych okazała się nieco niższa niż w lipcu. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, na podstawie aktualnych cen terminowych ropy oczekuje się, że przez najbliższych kilka miesięcy stopa inflacji będzie wciąż niska, po czym pod koniec roku zaczną rosnąć, przede wszystkim z powodu efektu bazy w rocznej dynamice cen energii. W latach 2017 i 2018 powinna dalej iść w górę, do czego będą się przyczyniać zastosowane przez EBC środki polityki pieniężnej i spodziewane ożywienie gospodarcze.

Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC dla strefy euro z września 2016 roczna inflacja HICP ma wynieść 0,2% w 2016, 1,2% w 2017 i 1,6% w 2018. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z czerwca 2016 perspektywy inflacji HICP pozostały w większości niezmiennione.

Środki polityki pieniężnej wprowadzone od czerwca 2014 przekładają się na warunki zaciągania kredytów przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe i w ten sposób znacznie pobudzają przepływy kredytowe w całej strefie euro. W czerwcu podaź szerokiego pieniądza nadal rosła w szybkim tempie, a akcja kredytowa dalej stopniowo się ożywiła. 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 oraz zastosowane przez EBC niestandardowe środki polityki pieniężnej. W miarę poprawy warunków finansowania banki obniżały oprocentowanie kredytów, a także łagodziły standardy kredytowe, co przyczyniało się do ożywienia akcji kredytowej. Szacuje się, że całkowity roczny napływ finansowania zewnętrznego do przedsiębiorstw w II kw. 2016 wzrósł.

DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Rada Prezesów postanowiła nie zmieniać podstawowych stóp procentowych EBC i nadal przewiduje, że zostaną one na obecnym lub niższym poziomie jeszcze przez dłuższy czas, zdecydowanie przekraczający horyzont czasowy skupu aktywów netto przez Eurosystem. Jeśli chodzi o niestandardowe środki polityki pieniężnej, Rada potwierdziła, że miesięczny skup aktywów na kwotę 80 mld euro ma być prowadzony do końca marca 2017, a w razie potrzeby jeszcze dłużej – w każdym razie tak długo, aż Rada stwierdzi trwałe dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu.

Rada Prezesów zachowa czujność i gotowość, by w razie potrzeby podjąć działania zmierzające do osiągnięcia swojego celu w zakresie stabilności cen. Ze względu na utrzymującą się niepewność Rada będzie w dalszym ciągu bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji w gospodarce i na rynkach

finansowych. Utrzyma też bardzo znaczne wsparcie monetarne, które zostało uwzględnione w projekcjach ekspertów EBC i jest konieczne, by zagwarantować powrót inflacji w średnim okresie do poziomu poniżej, ale blisko 2%. W razie potrzeby Rada Prezesów będzie reagować z użyciem wszystkich

instrumentów, jakie ma do dyspozycji w ramach swojego mandatu. Tymczasem zleciła odpowiednim komitetom ocenę możliwych posunięć mających zapewnić sprawne przeprowadzenie programu skupu aktywów przez Eurosystem.