



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Biuletyn Ekonomiczny

Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 2 / 2017



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 2017

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 8 marca 2017 r.

ISSN 2363-362X (pdf)

Nr katalog. UE: QB-BQ-17-001-PL-N (pdf)

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

PODSUMOWANIE

9 marca 2017 na posiedzeniu poświęconym polityce pieniężnej Rada Prezesów stwierdziła, że wzmocnienie bazowej presji inflacyjnej i podtrzymanie inflacji ogółem w średnim okresie w dalszym ciągu wymaga bardzo łagodnej polityki pieniężnej. Zastosowane przez EBC środki polityki pieniężnej nadal pozwalają utrzymać bardzo korzystne warunki finansowania, które są konieczne, by zapewnić stałe zbliżanie się inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Trwające przekładanie się tych środków na warunki zaciągania kredytów przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe korzystnie wpływa na kreację kredytu i podtrzymuje stale wzmacniające się ożywienie gospodarcze w strefie euro. Inflacja ogółem znów wzrosła, głównie w związku ze wzrostem inflacji cen energii i żywności. Bazowa presja inflacyjna jest jednak wciąż niewielka. Rada Prezesów nadal nie będzie brać pod uwagę tych zmian inflacji HICP, które uzna za przejściowe i niemające wpływu na średniookresowe perspektywy stabilności cen.

OCENA SYTUACJI GOSPODARCZEJ I MONETARNEJ NA DZIEŃ 9 MARCA 2017

Aktywność gospodarcza dalej się umacnia. W drugiej połowie minionego roku tempo wzrostu gospodarki światowej poprawiło się i według oczekiwań na początku 2017 pozostało stabilne, choć na tle wyników historycznych umiarkowane. Globalna inflacja ogółem w ostatnich miesiącach wzrosła pod wpływem odbicia cen ropy, zaś inflację bazową w średnim okresie powinno nieco podtrzymywać powolne zmniejszanie się wolnych mocy produkcyjnych.

Od grudniowego posiedzenia monetarnego Rady Prezesów rentowność obligacji skarbowych w strefie euro nieco wzrosła i wykazywała pewną zmienność. Spready obligacji korporacyjnych spadły i pozostają niższe niż

na początku marca 2016, kiedy ogłoszono program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw. Szeroki indeks cen akcji w strefie euro wzrósł, podobnie jak w USA. Nastąpiła nieznaczna deprecjacja efektywnego kursu euro ważonego handlem.

Ożywienie gospodarcze w strefie euro stopniowo się umacnia. W czwartym kwartale 2016 realny PKB strefy euro zwiększył się o 0,4% kwartał do kwartału, podobnie jak w trzecim kwartale. Napływające dane, zwłaszcza ankietowe, wzmacniają przekonanie Rady Prezesów, że obecne ożywienie gospodarcze będzie się nadal umacniać i rozszerzać.

W najbliższym okresie transmisja zastosowanych przez EBC środków polityki pieniężnej będzie wspierać popyt wewnętrzny i ułatwiać trwający proces delewarowania. Bardzo korzystne warunki finansowania i poprawa rentowności przedsiębiorstw nadal pobudzają ożywienie inwestycji. Ponadto dalszy wzrost zatrudnienia, wynikający m.in. z wcześniejszych reform strukturalnych, wywiera korzystny wpływ na realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych i tą drogą pobudza spożycie prywatne. Ponadto widać oznaki nieco silniejszego ożywienia w gospodarce światowej i wzrostu handlu światowego. Niemniej jednak oczekuje się, że wzrost gospodarczy w strefie euro będzie osłabiany przez powolne tempo reform strukturalnych i potrzebę dalszych dostosowań bilansowych w różnych sektorach.

Według projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC dla strefy euro za marca 2017 realny PKB w 2017 wzrośnie w ujęciu rocznym o 1,8%, w 2018 o 1,7%, zaś w 2019 o 1,6%. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z grudnia 2016 perspektywy wzrostu realnego PKB na lata 2017 i 2018 zrewidowano nieznacznie w górę. Bilans ryzyk dla perspektyw wzrostu w strefie euro poprawił się, choć wciąż przeważają w nim czynniki

spadkowe, związane głównie z uwarunkowaniami światowymi.

Według wstępnych szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro wzrosła w lutym 2017 do 2,0%, z 1,8% w styczniu 2017 i 1,1% w grudniu 2016. Było to odzwierciedleniem przede wszystkim silnego wzrostu rocznej inflacji cen energii i żywności nieprzetworzonej, wciąż brak natomiast oznak przekonującego trendu wzrostowego inflacji bazowej. W najbliższych miesiącach inflacja ogółem powinna utrzymać się na poziomie zbliżonym do 2%, przede wszystkim pod wpływem rocznej dynamiki cen energii.

Miary inflacji bazowej utrzymały się jednak na niskim poziomie. Ich wzrost w średnim okresie powinien być powolny; pobudzać go będą zastosowane przez EBC środki polityki pieniężnej, utrzymujące się ożywienie gospodarcze i towarzyszące mu stopniowe zmniejszanie się niewykorzystanych mocy produkcyjnych.

Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC dla strefy euro z marca 2017 roczna inflacja HICP ma wynieść 1,7% w 2017, 1,6% w 2018 i 1,7% w 2019. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z grudnia 2016 perspektywy inflacji HICP na rok 2017 zrewidowano znacznie w górę, a na 2018 – lekko w górę, natomiast perspektywy na 2019 pozostały niezmiennione. Projekcje są oparte na założeniu pełnego wdrożenia wszystkich środków polityki pieniężnej EBC.

Środki polityki pieniężnej EBC wprowadzone od czerwca 2014 znacznie przyczyniają się do poprawy warunków zaciągania kredytów przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe, a więc do pobudzenia przepływów kredytowych w całej strefie euro. Dynamika szerokiego pieniądza w styczniu 2017 pozostała ogólnie stabilna. Jednocześnie akcja kredytowa dla sektora prywatnego w czwartym kwartale 2016 i styczniu 2017 nadal stopniowo się poprawiała.

Do poprawy warunków finansowania gospodarki realnej w dalszym ciągu przyczyniają się niskie stopy procentowe oraz zastosowane przez EBC niestandardowe środki polityki pieniężnej. Szacuje się, że całkowity roczny napływ finansowania zewnętrznego do przedsiębiorstw w czwartym kwartale 2016 jeszcze się umocnił.

Na nadchodzące lata przewiduje się, że wskaźniki deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych pozostaną na ścieżce spadkowej. Nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro, które w 2016 było lekko ekspansywne, w latach 2017–2019 powinno być ogólnie/w większości neutralne. Jednocześnie reakcja krajów na wyniki przeglądu ich projektów budżetowych na rok 2017, który przeprowadziła Komisja Europejska, była niezadowolająca, gdyż żadne z państw, którym groziło niespełnienie wymogów zawartych w pakcie stabilności i wzrostu, nie podjęło odpowiednich działań.

DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej Rada Prezesów potwierdziła, że aby zapewnić bez zbędnej zwłoki trwały powrót stopy inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2%, należy utrzymać bardzo łagodną politykę pieniężną. 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. Jeśli chodzi o niestandardowe środki polityki pieniężnej, Rada potwierdziła, że będzie kontynuować program skupu aktywów (APP) na obecnym poziomie 80 mld euro miesięcznie do końca marca 2017, zaś od kwietnia 2017 zakupy aktywów netto mają być prowadzone nadal, na kwotę 60 mld euro miesięcznie, do końca grudnia 2017, a w razie potrzeby jeszcze dłużej – w każdym razie tak długo, aż Rada stwierdzi trwałe dostosowanie ścieżki

inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu. Równoległe z zakupami netto reinwestowane będą spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP. Ponadto Rada potwierdziła, że jeżeli perspektywy się pogorszą lub jeśli warunki finansowe przestaną wskazywać na dalszy postęp w trwałym dostosowaniu ścieżki inflacji, jest przygotowana na zwiększenie skali programu APP i/lub wydłużenie czasu jego prowadzenia.