



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

# Biuletyn Ekonomiczny

## Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 4 / 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 7 czerwca 2017 r.

ISSN 2363-362X (pdf)

Nr katalog. UE: QB-BQ-17-002-PL-N (pdf)

# SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

## PODSUMOWANIE

**8 czerwca 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.** Informacje uzyskane od czasu ostatniego posiedzenia monetarnego, które odbyło się pod koniec kwietnia, potwierdzają mocniejszy wzrost gospodarczy w strefie euro – według projekcji jego dynamika ma być nieco wyższa, niż wcześniej oczekiwano. W opinii Rady Prezesów pro- i antywzrostowe czynniki ryzyka obecnie zasadniczo się równoważą. W tej sytuacji materializacja bardzo niekorzystnych scenariuszy dla perspektyw stabilności cen staje się coraz mniej prawdopodobna, zwłaszcza że ryzyka deflacyjne w większości zanikły. W związku z tym Rada postanowiła usunąć wzmiankę o dalszych obniżkach stóp procentowych z zapowiedzi przyszłego nastawienia polityki pieniężnej. Jednocześnie ożywienie gospodarcze jeszcze nie przełożyło się na wyższą dynamikę inflacji. Miary inflacji bazowej na razie wciąż są niskie i nie pojawił się jeszcze przekonujący trend wzrostowy. Zatem utrzymanie bardzo łagodnego nastawienia polityki pieniężnej jest w dalszym ciągu uzasadnione.

## OCENA SYTUACJI GOSPODARCZEJ I MONETARNEJ NA DZIEŃ 8 CZERWCA 2017

**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.** Wyraźnie widać to w przypadku wciąż bardzo niskich stóp procentowych stosowanych przez banki. Również transmisja środków polityki pieniężnej wprowadzonych od czerwca 2014 w dalszym ciągu wyraźnie wspiera poprawę warunków zaciągania kredytów przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa

domowe, a także dostępność finansowania, zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw – i tym samym akcją kredytową w całej strefie euro. Podaż szerokiego pieniądza stale rośnie w szybkim tempie. Postępuje obserwowane od początku 2014 ożywienie akcji kredytowej dla sektora prywatnego.

**Trwający wzrost gospodarczy strefy euro coraz bardziej się stabilizuje i obejmuje kolejne sektory i kraje.** W pierwszym kwartale 2017 realny PKB strefy euro wzrósł (kwartał do kwartału) o 0,6%, wobec 0,5% w ostatnim kwartale 2016. Ze wskaźników krótkoterminowych (np. badań ankietowych) wynika, że tempo wzrostu w krótkim okresie będzie nadal mocne. Transmisja zastosowanych przez EBC środków polityki pieniężnej ułatwiła także proces delewarowania i powinna w dalszym ciągu wspierać popyt wewnętrzny. W ujęciu szczegółowym bardzo korzystne warunki finansowania i poprawa rentowności przedsiębiorstw nadal sprzyjają ożywieniu inwestycji. Wzrost zatrudnienia, wynikający m.in. z wcześniejszych reform rynku pracy, pozytywnie wpływa na realne dochody do dyspozycji i spożycie prywatne.

**Aktywność w strefie euro jest nadal wspierana przez trwale ożywienie gospodarki światowej.** W ostatnich miesiącach za sprawą m.in. odbicia gospodarek wschodzących znacznie wzrósł handel światowy. Perspektywy wzrostu gospodarczego strefy euro są jednak nadal osłabiane przez powolne tempo reform strukturalnych, zwłaszcza na rynkach produktów, oraz – mimo ciągłej poprawy – potrzebę dalszych dostosowań bilansowych w różnych sektorach.

**Według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2017 (sfinalizowanych pod koniec maja), które są oparte na założeniu pełnego wdrożenia wszystkich środków polityki pieniężnej EBC, realny PKB w 2017 wzrośnie w ujęciu rocznym o 1,9%, w 2018 o 1,8%, zaś w 2019 o 1,7%.** W porównaniu z projekcjami

makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2017 perspektywy wzrostu realnego PKB w całym horyzoncie czasowym zrewidowano w górę. Uważa się, że pro- i antywzrostowe czynniki ryzyka w strefie euro zasadniczo się równoważą. Z jednej strony obecna dodatnia dynamika związana z cyklem koniunkturalnym zwiększa prawdopodobieństwo, że ożywienie gospodarcze będzie silniejsze, niż oczekiwano. Z drugiej strony nadal występują czynniki spadkowe, związane głównie z uwarunkowaniami globalnymi.

**Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w maju wyniosła 1,4%**, wobec 1,9% w kwietniu i 1,5% w marcu. Zgodnie z oczekiwaniami obserwowana ostatnio zmienność inflacji wynikała głównie z cen energii i przejściowych wzrostów cen usług w okresie Wielkanocy. Po ostatnich spadkach cen ropy inflacja ogółem na świecie się ustabilizowała. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, na podstawie aktualnych cen terminowych ropy oczekuje się, że w nadchodzących miesiącach inflacja ogółem w strefie euro utrzyma się na poziomie podobnym jak w ostatnim okresie.

**Z powodu hamującego wpływu niewykorzystanych zasobów na procesy placowocenowe w strefie euro miary inflacji bazowej były nadal niskie i nie pojawiły się jeszcze przekonujące oznaki, by zaczęły odbijać.** Wzrost inflacji bazowej w średnim okresie ma być powolny; pobudzać go będą zastosowane przez EBC środki polityki pieniężnej, postępujące ożywienie gospodarcze i towarzyszące mu stopniowe zmniejszanie się niewykorzystanych mocy produkcyjnych.

**Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2017 roczna inflacja HICP ma wynieść 1,5% w 2017, 1,3% w 2018 i 1,6% w 2019.** W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z marca 2017 prognozy inflacji HICP ogółem zostały zrewidowane w dół, głównie w związku z niższymi cenami ropy naftowej.

**Deficyt budżetowy strefy euro w horyzoncie projekcji (2017–2019) ma jeszcze zmaleć**, przede wszystkim wskutek poprawy warunków cyklicznych i obniżania się płatności odsetkowych. Oczekuje się, że nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro jako całości w latach 2017–2019 będzie w większości neutralne. Wskaźniki długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB będą nadal się obniżać, choć pozostaną wysokie. W krajach o dużym długu publicznym korzystne byłoby podjęcie dodatkowych działań konsolidacyjnych w celu sprowadzenia wskaźnika długu do PKB na stabilną ścieżkę spadkową.

#### DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

**Na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej Rada Prezesów potwierdziła, że aby zapewnić trwałą powrót stopy inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2%, należy utrzymać bardzo łagodną politykę pieniężną.** Rada postanowiła nie zmieniać podstawowych stóp procentowych EBC i przewiduje, że zostaną one na obecnym poziomie przez dłuższy czas, zdecydowanie przekraczający horyzont czasowy zakupów aktywów netto. Jeśli chodzi o niestandardowe środki polityki pieniężnej, Rada Prezesów potwierdziła, że zakupy aktywów netto w ramach programu skupu aktywów (APP) mają być prowadzone na obecnym poziomie 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.