



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Biuletyn Ekonomiczny

Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 6 / 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 przeglądownego 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 6 września 2017 r.

ISSN 2363-362X (pdf)

Nr katalog. UE: QB-BQ-17-003-PL-N (pdf)

SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

PODSUMOWANIE

7 września 2017 na posiedzeniu poświęconym polityce pieniężnej Rada Prezesów stwierdziła, że choć trwające ożywienie gospodarcze pozwala ufać, że inflacja będzie stopniowo zmierzać do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym, to nie przelożyło się ono jeszcze w wystarczającym stopniu na wzmocnienie jej dynamiki. Ożywienie gospodarcze, które w pierwszym półroczu 2017 przyspieszyło bardziej, niż oczekiwano, nadal jest mocne i ma szeroki zasięg, jeśli chodzi zarówno o kraje, jak i o sektory. Jednocześnie niedawna zmienność kursu walutowego jest źródłem niepewności i wymaga obserwacji pod kątem możliwych skutków dla średniookresowych perspektyw stabilności cen. Miary inflacji bazowej w ostatnich miesiącach nieznacznie poszły w górę, ale w sumie pozostają niskie. Do stopniowego wzmocnienia presji na inflację bazową i podtrzymania przebiegu inflacji ogółem w średnim okresie w dalszym ciągu potrzeba zatem bardzo łagodnej polityki pieniężnej. W związku z tym Rada Prezesów utrzymała dotychczasowe nastawienie polityki pieniężnej, a jesienią zdecyduje, jak skalibrować instrumenty polityki pieniężnej na okres po końcu bieżącego roku.

OCENA SYTUACJI GOSPODARCZEJ I MONETARNEJ NA DZIEŃ 7 WRZEŚNIA 2017

Gospodarka strefy euro nadal się ożywia i jest coraz odporniejsza; środki polityki pieniężnej zastosowane przez EBC pobudzają popyt wewnętrzny. W drugim kwartale 2017 realny PKB strefy euro zwiększył się w ujęciu kwartalnym o 0,6%, po wzroście o 0,5% w pierwszym kwartale. Głównym czynnikiem wzrostu realnego PKB jest popyt wewnętrzny. Spożycie prywatne jest podtrzymywane przez wzrost zatrudnienia, wynikający m.in. z wcześniejszych reform rynku pracy, oraz zwiększanie się zamożności gospodarstw domowych. Ożywienie

inwestycji jest nadal wspierane przez bardzo korzystne warunki finansowania i poprawę rentowności przedsiębiorstw. Wyniki badań ankietowych i wskaźniki krótkookresowe są potwierdzeniem perspektyw mocnej dynamiki wzrostu na najbliższy okres.

Występujące na szeroką skalę ożywienie w gospodarce światowej będzie korzystne dla eksportu strefy euro. Zgodnie z projekcjami światowa aktywność gospodarcza nieco przyspieszy, do czego będzie się przyczyniać dalsze wsparcie ze strony polityki monetarnej i fiskalnej w gospodarkach rozwiniętych oraz ożywienie wśród gospodarek wschodzących, które są eksporterami surowców. Handel światowy, po znacznej poprawie na przełomie roku, ostatnio nieco zwolnił, ale wskaźniki wyprzedzające nadal świadczą o jego dobrych perspektywach. Potencjalny wpływ aprecjacji kursu walutowego (od czerwcowego posiedzenia Rady Prezesów kurs ważony handlem umocnił się o 3,4%) na eksport zostanie złagodzony przez powszechne ożywienie gospodarki światowej.

Według projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC dla strefy euro z września 2017 realny PKB wzrośnie o 2,2% w 2017, 1,8% w 2018 i 1,7% w 2019. W porównaniu z projekcjami ekspertów Eurosystemu z czerwca 2017 spodziewany wzrost realnego PKB na rok 2017 został zrewidowany w górę, zaś na następny okres pozostał zasadniczo bez zmian. Pro- i antywzrostowe czynniki ryzyka w strefie euro nadal zasadniczo się równoważą. Z jednej strony obecna dodatnia dynamika związana z cyklem koniunkturalnym zwiększa prawdopodobieństwo, że ożywienie gospodarcze będzie silniejsze, niż oczekiwano. Z drugiej – nadal występują czynniki antywzrostowe, związane przede wszystkim z uwarunkowaniami globalnymi oraz sytuacją na rynkach walutowych.

Według szybkich szacunków Eurostatu w sierpniu 2017 roczna inflacja HICP w strefie euro wyniosła 1,5%, wobec 1,3% w lipcu.

Było to odzwierciedleniem wyższej inflacji cen energii i – w mniejszym stopniu – wyższej inflacji cen żywności przetworzonej. Na podstawie aktualnych cen terminowych ropy oczekuje się, że pod koniec roku roczna stopa inflacji ogółem przejściowo się obniży, przede wszystkim w związku z efektem bazy w cenach energii, po czym znów wzrośnie.

Miary inflacji bazowej w ostatnich miesiącach nieznacznie poszły w górę, ale nie ma jeszcze przekonujących oznak trwałego trendu wzrostowego. Według szybkich szacunków Eurostatu w sierpniu inflacja HICP po wyłączeniu cen energii i żywności wyniosła 1,2%, tyle samo co w lipcu, ale o 0,4 pkt proc. więcej niż średnia za ostatni kwartał 2016. Wewnętrzna presja kosztowa, zwłaszcza ze strony rynków pracy, nadal jest niewielka. Wzrost inflacji bazowej w strefie euro w średnim okresie ma być powolny; pobudzać go będą środki polityki pieniężnej zastosowane przez EBC, postępujące ożywienie gospodarcze i towarzyszące mu stopniowe zmniejszanie się niewykorzystanych mocy produkcyjnych oraz wzrost wynagrodzeń.

Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC dla strefy euro z września 2017 roczna inflacja HICP ma wynieść 1,5% w 2017, 1,2% w 2018 i 1,5% w 2019. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z czerwca 2017 perspektywy inflacji HICP ogółem zrewidowano lekko w dół, głównie w związku z niedawną aprecjacją kursu euro.

Przewiduje się, że deficyt budżetowy strefy euro w horyzoncie projekcji (2017–2019) jeszcze zmaleje w wyniku poprawy koniunktury i obniżania się płatności odsetkowych. Na podstawie projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC z września 2017 oczekuje się, że wskaźnik deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB dla strefy euro spadnie z 1,5% w 2016 do 0,9% w 2019. Nie maleją natomiast deficyty strukturalne, mimo pozytywnej dynamiki wzrostu gospodarczego.

Wzrost podaży pieniądza, pomimo pewnej zmienności miesięcznej, pozostał mocny. Nadal wzrasta dynamika kredytów dla sektora prywatnego. Jednocześnie szacuje się, że całkowity roczny napływ finansowania zewnętrznego do przedsiębiorstw w drugim kwartale 2017 nieco zwolnił.

Transmisja środków polityki pieniężnej wprowadzonych w ostatnich latach nadal wyraźnie wspiera poprawę warunków zaciągania kredytów. Od czerwcowego posiedzenia Rady Prezesów rentowność obligacji skarbowych w strefie euro pozostaje zasadniczo niezmienną. Spready między rentownością obligacji korporacyjnych a stopą wolną od ryzyka minimalnie się obniżyły i nadal są poniżej poziomu z początku marca 2016, kiedy zapowiedziano program skupu aktywów sektora przedsiębiorstw.

DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Po rozważeniu wyników analizy ekonomicznej i sygnałów płynących z analizy monetarnej Rada Prezesów stwierdziła, że aby zapewnić trwały powrót stóp inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2%, należy utrzymać bardzo łagodną politykę pieniężną. Rada postanowiła nie zmieniać podstawowych stóp procentowych EBC i przewiduje, że pozostaną one na obecnym poziomie przez dłuższy czas, zdecydowanie przekraczający horyzont czasowy zakupów aktywów netto. Jeśli chodzi o niestandardowe środki polityki pieniężnej, Rada potwierdziła, że zakupy aktywów netto 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 Prezesów stwierdzi trwałe dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu. Równoległe z zakupami netto reinwestowane są spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu skupu aktywów (APP). Ponadto Rada ponownie 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. Jesienią Rada zdecyduje, jak skalibrować instrumenty polityki pieniężnej na okres po końcu bieżącego roku, z uwzględnieniem oczekiwanej ścieżki inflacji i tego, jakie warunki finansowe będą potrzebne, aby zapewnić trwały powrót stóp inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2%.