



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

# Biuletyn Ekonomiczny

## Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 8 / 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 13 grudnia 2017 r.

ISSN 2363-362X (pdf)

Nr katalog. UE: QB-BQ-17-004-PL-N (pdf)

# SYTUACJA GOSPODARCZA I MONETARNA

## PODSUMOWANIE

**14 grudnia 2017 na posiedzeniu poświęconym polityce pieniężnej Rada Prezesów stwierdziła, że zapewnienie trwałego powrotu inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% nadal wymaga zdecydowanie łagodnej polityki pieniężnej.** Informacje uzyskane od ostatniego posiedzenia monetarnego z końca października – w tym nowe projekcje ekspertów Eurosystemu – wskazują na wysokie tempo ożywienia gospodarczego i znaczną poprawę perspektyw wzrostu. W ocenie Rady Prezesów wysokie tempo wzrostu, związane z cyklem koniunkturalnym, i znaczne zmniejszenie niewykorzystanych mocy produkcyjnych pozwalają sądzić z większą pewnością, że inflacja będzie się zbliżać do celu inflacyjnego. Jednocześnie wewnętrzna presja cenowa jest ogólnie wciąż stłumiona i nie pojawiły się jeszcze przekonujące oznaki trwałego trendu wzrostowego. Rada stwierdziła zatem, że aby presja inflacyjna nadal rosła i podtrzymywała inflację ogółem w średnim okresie, w dalszym ciągu potrzeba bodźców monetarnych o znacznej skali. Źródłem tego wsparcia monetarnego są dodatkowe zakupy aktywów netto, o których Rada zdecydowała na październikowym posiedzeniu monetarnym, oraz pokaźny zasób nabytych aktywów i ich przyszłe reinwestowanie, a także zapowiedź przyszłego poziomu stóp procentowych (*forward guidance*).

## OCENA SYTUACJI GOSPODARCZEJ I MONETARNEJ NA 14 GRUDNIA 2017

**Z oceny sytuacji gospodarczej przez Radę Prezesów wynika, że ożywienie w strefie euro nadal jest mocne i ma szeroki zasięg, jeśli chodzi zarówno o kraje, jak i o sektory.** W kierunku wzrostu realnego PKB oddziałują dynamika spożycia prywatnego i inwestycji oraz eksport, na który korzystnie wpływa powszechne ożywienie gospodarcze na świecie. Najnowsze dane i wyniki badań ankietowych potwierdzają mocne tempo wzrostu

gospodarczego. Gospodarka światowa także rośnie w stabilnym tempie i widać oznaki globalnej synchronizacji ożywienia.

**Warunki finansowania w strefie euro są nadal bardzo korzystne.** Rentowność obligacji skarbowych w strefie euro od 7 września nieco się obniżyła. Spadły także spready obligacji korporacyjnych, wzrosły natomiast ceny akcji przedsiębiorstw ze strefy euro. Jednocześnie wycenie obligacji przedsiębiorstw i akcji nadal sprzyjają mocne perspektywy gospodarcze. Na rynkach walutowych kurs euro od kilku miesięcy pozostaje zasadniczo niezmienny.

**Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z grudnia 2017 realny PKB ma wzrosnąć w ujęciu rocznym o 2,4% w 2017, 2,3% w 2018, 1,9% w 2019 i 1,7% w 2020.** W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z września 2017 perspektywy wzrostu PKB zostały znacznie podwyższone. Ożywienie gospodarcze w strefie euro powinno być nadal pobudzane przez środki polityki pieniężnej zastosowane przez EBC. Ponadto wzrost spożycia i wydatków prywatnych jest wspierany przez zmniejszenie potrzeby delewarowania i lepsze warunki na rynku pracy. Poprawa zysków przedsiębiorstw i bardzo korzystne warunki finansowania nadal sprzyjają ożywieniu inwestycji biznesowych, natomiast eksporterzy w strefie euro korzystają na trwającym ożywieniu gospodarki światowej.

**Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro wyniosła w listopadzie 1,5%, wobec 1,4% w październiku.** Jednocześnie miary inflacji bazowej ostatnio nieco zwolniły, częściowo pod wpływem czynników szczególnych. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, na podstawie aktualnych cen terminowych ropy przewiduje się, że roczna inflacja ogółem w nadchodzących miesiącach prawdopodobnie zwolni, przede wszystkim w związku z efektem bazy

w cenach energii, po czym znów przyspieszy. Inflacja bazowa w średnim okresie powinna stopniowo rosnąć; pobudzać ją będą środki polityki pieniężnej zastosowane przez EBC, postępujące ożywienie gospodarcze, towarzyszące mu zmniejszanie się niewykorzystanych mocy produkcyjnych oraz rosnąca dynamika płac.

**Ocena ta jest też zasadniczo zgodna z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z grudnia 2017, według których roczna inflacja HICP ma wynieść 1,5% w roku 2017, 1,4% w 2018, 1,5% w 2019 i 1,7% w 2020.** W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC z września 2017 prognozy inflacji HICP ogółem zostały podwyższone, głównie w związku z wyższymi cenami ropy naftowej i żywności.

**W najnowszych projekcjach eksperci przewidują także dalsze zmniejszanie się deficytu budżetowego strefy euro w analizowanym okresie, głównie w wyniku poprawy koniunktury i zmniejszania się płatności odsetkowych.** Oczekuje się, że nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro jako całości będzie przeciętnie neutralne. Wskaźnik długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB będzie się w dalszym ciągu obniżać, choć obecnie jest wciąż wysoki.

**Analiza monetarna, która stanowi uzupełnienie oceny sytuacji gospodarczej, wykazała, że w październiku i trzecim kwartale 2017 wzrost podaży pieniądza był nadal wysoki.** Podaż szerokiego pieniądza w październiku ponownie zwiększyła się o 5%, czyli utrzymała stabilne tempo wzrostu obserwowane od połowy 2015 roku. Nadal rosła też dynamika kredytów dla sektora prywatnego. Szacuje się, że roczny napływ finansowania zewnętrznego do przedsiębiorstw w trzecim kwartale 2017 nasilił się w związku z poprawą akcji kredytowej i emisji długu.

## DECYZJE W SPRAWIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

**Na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej Rada Prezesów potwierdziła, że aby zapewnić trwały powrót stopy inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2%, należy utrzymać zdecydowanie łagodną politykę pieniężną.** Rada postanowiła nie zmieniać podstawowych stóp procentowych EBC i w dalszym ciągu 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 zamierza kontynuować zakupy aktywów netto w ramach programu skupu aktywów (APP), na poziomie 30 mld euro miesięcznie, od stycznia 2018 do końca września 2018, a w razie potrzeby jeszcze dłużej – w każdym razie tak długo, aż stwierdzi trwale dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu. Ponadto Rada ponownie zapowiedziała, 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. Powtórzyła także, że Eurosystem będzie reinwestować spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP jeszcze przez dłuższy czas po zakończeniu zakupów aktywów netto, a w każdym razie tak długo, jak długo będzie istniała taka potrzeba.