



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Biuletyn Ekonomiczny

Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 2 / 2018



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, 2018

Adres do korespondencji 60640 Frankfurt am Main, Niemcy
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

Wszelkie prawa zastrzeżone. Zezwala się na wykorzystywanie materiałów zawartych w Biuletynie do celów edukacyjnych i nie-komercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Biuletyn został przygotowany pod kontrolą Zarządu EBC.

Dane statystyczne zamieszczone w Biuletynie – stan na 7 marca 2018 r.

ISSN 2363–362X (pdf)

Nr katalog. UE: QB-BQ-18-001-PL-N (pdf)

Sytuacja gospodarcza i monetarna

Podsumowanie

8 marca 2018 na posiedzeniu poświęconym polityce pieniężnej Rada Prezesów stwierdziła, że aby presja na inflację bazową nadal rosła i podtrzymywała inflację ogółem w średnim okresie, w dalszym ciągu potrzeba bodźców monetarnych o znacznej skali. Informacje udostępnione od czasu poprzedniego posiedzenia, które odbyło się w styczniu, w tym nowe projekcje ekspertów EBC, potwierdziły, że wzrost gospodarczego w strefie euro jest mocny i ma szeroki zasięg, a w najbliższym okresie powinien rosnąć nieco szybciej, niż wcześniej oczekiwano. Takie perspektywy wzrostu utwierdziły Radę Prezesów w przekonaniu, że inflacja będzie się zbliżać do docelowego poziomu: poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Jednocześnie miary inflacji bazowej były nadal niskie i nie wykazują jeszcze przekonujących oznak trwałego trendu wzrostowego. W związku z tym Rada Prezesów będzie w dalszym ciągu śledzić zmiany kursu walutowego i sytuacji finansowej pod kątem ich potencjalnych skutków dla średniookresowych perspektyw stabilności cen. Źródłem ciągłego wsparcia monetarnego – niezbędnego dla trwałego powrotu stóp inflacji do wartości poniżej, ale blisko 2% – są obecne zakupy aktywów netto, pokaźny zasób aktywów już nabytych i ich przyszłe reinwestowanie oraz zapowiedź nastawienia polityki pieniężnej (*forward guidance*).

Ocena sytuacji gospodarczej i monetarnej na 8 marca 2018

W drugim półroczu 2017 gospodarka światowa rosła jeszcze szybciej, a jej wzrost jest bodźcem dla eksportu strefy euro. Oczekuje się, że w nadchodzącym czasie aktywność gospodarcza na świecie pozostanie mocna, choć dynamika wzrostu będzie stopniowo słabnąć. Wzrost handlu światowego w najbliższym okresie powinien się utrzymać, a inflacja – powoli rosnąć w miarę zmniejszania się wolnych mocy produkcyjnych w skali świata.

W warunkach trwającego ożywienia gospodarczego rentowność obligacji skarbowych w strefie euro od połowy grudnia 2017 rośnie. Natomiast rozpiętość oprocentowania obligacji przedsiębiorstw pozostała zasadniczo stabilna, zaś średnia różnica między oprocentowaniem obligacji skarbowych a stopą swapów indeksowanych stopą overnight (OIS) ogólnie nieco zmalała. Ceny akcji spadły w warunkach zwiększonej zmienności. Na rynkach walutowych umocnił się nominalny efektywny kurs euro.

W gospodarce strefy euro nadal trwa silne ożywienie obejmujące wiele krajów i sektorów: w czwartym kwartale 2017 realny PKB wzrósł w ujęciu kwartalnym o 0,6%. Spożycie prywatne jest wspierane przez trwający wzrost

zatrudnienia, wynikający m.in. z wcześniejszych reform rynku pracy, oraz rosnącą zamożność gospodarstw domowych. Inwestycje biznesowe w dalszym ciągu umacniały się pod wpływem bardzo korzystnych warunków finansowania, wzrostu rentowności przedsiębiorstw i mocnego popytu, zaś w inwestycjach mieszkaniowych w ostatnich kwartałach nastąpiła dalsza poprawa. Ponadto powszechne ożywienie w gospodarce światowej jest bodźcem dla eksportu strefy euro.

Ocena ta jest również ogólnie odzwierciedlona w projekcjach makroekonomicznych ekspertów EBC dla strefy euro z marca 2018, według których roczny realny PKB strefy euro ma wzrosnąć o 2,4% w 2018, 1,9% w 2019 i 1,7% w 2020. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z grudnia 2017 perspektywy wzrostu PKB na rok 2018 zostały zrewidowane w górę, zaś na następne lata pozostały niezmienione. Ocenia się, że pro- i antywzrostowe czynniki ryzyka zasadniczo się równoważą. Z jednej strony utrzymujące się tempo wzrostu gospodarczego związane z cyklem koniunkturalnym może w najbliższym okresie przełożyć się na jego mocniejszą dynamikę. Z drugiej – czynniki antywzrostowe nadal wiążą się przede wszystkim z uwarunkowaniami globalnymi, w tym rosnącym protekcjonizmem oraz sytuacją na rynkach walutowych i innych rynkach finansowych.

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro obniżyła się z 1,3% w styczniu do 1,2% w lutym. Wynikało to głównie z ujemnego efektu bazy w cenach żywności nieprzetworzonej. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, na podstawie aktualnych cen terminowych ropy przewiduje się, że roczna inflacja ogółem do końca roku będzie prawdopodobnie oscylować wokół poziomu 1,5%. Miary inflacji bazowej pozostały niskie, ale w średnim okresie powinny stopniowo rosnąć; podtrzymywać je będą środki polityki pieniężnej zastosowane przez EBC, postępujące ożywienie gospodarcze, towarzyszące mu zmniejszanie się niewykorzystanych mocy produkcyjnych oraz rosnąca dynamika płac.

Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC dla strefy euro z marca 2018 roczna inflacja HICP ma wynieść 1,4% w 2018, 1,4% w 2019 i 1,7% w 2020. W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z grudnia 2017 perspektywy inflacji HICP ogółem na rok 2019 zostały zrewidowane lekko w dół, a na lata 2018 i 2020 pozostały bez zmian. Spadek inflacji HICP cen energii w 2018 i 2019 będzie w znacznej mierze neutralizował pewne umocnienie się inflacji bazowej; inflacja HICP po wyłączeniu cen energii i żywności ma wzrosnąć z 1,1% w 2018 do 1,5% w 2019 i 1,8% w 2020.

W najnowszych projekcjach eksperci przewidują także dalsze zmniejszanie się deficytu budżetowego strefy euro w analizowanym horyzoncie czasowym, głównie w wyniku korzystnej koniunktury i zmniejszania się płatności odsetkowych. Oczekuje się, że nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro w latach 2018–2020 będzie przeciętnie neutralne. Choć wskaźniki długu

sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB będą się nadal obniżać, wciąż pozostaną na podwyższonym poziomie. Obecne ożywienie gospodarcze przemawia za odbudowywaniem buforów fiskalnych.

Analiza monetarna pokazuje, że podaż szerokiego pieniądza nadal rośnie w szybkim tempie: w styczniu 2018 jej roczna dynamika wyniosła 4,6% – tyle samo co miesiąc wcześniej; było to odzwierciedleniem wpływu środków polityki pieniężnej zastosowanych przez EBC i niskiego kosztu alternatywnego utrzymywania depozytów o najwyższej płynności.

W związku z tym głównym czynnikiem wzrostu podaży szerokiego pieniądza wciąż był wąski agregat M1. Jednocześnie postępowało ożywienie akcji kredytowej dla sektora prywatnego. Transmisja środków polityki pieniężnej w dalszym ciągu wspierała poprawę warunków zaciągania kredytów przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe, dostępność finansowania – zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw – oraz akcję kredytową w całej strefie euro.

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 Prezesów potwierdziła, że zakupy aktywów netto mają być prowadzone na obecnym poziomie 30 mld euro miesięcznie do końca września 2018 roku, a w razie potrzeby jeszcze dłużej – w każdym razie tak długo, aż Rada stwierdzi trwałe dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu. Powtórzyła także, że Eurosystem będzie reinwestować spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu skupu aktywów jeszcze przez dłuższy czas po zakończeniu zakupów aktywów netto, a w każdym razie tak długo, jak długo będzie istniała taka potrzeba.