



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Biuletyn Ekonomiczny

Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 6 / 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 niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Biuletyn został przygotowany pod kontrolą Zarządu EBC.

Dane statystyczne zamieszczone w Biuletynie – stan na 12 września 2018 r.

ISSN 2363-362X (pdf)

Nr katalog. UE: QB-BQ-18-003-PL-N (pdf)

Sytuacja gospodarcza i monetarna

Podsumowanie

13 września na posiedzeniu poświęconym polityce pieniężnej Rada Prezesów stwierdziła, że napływające informacje, w tym projekcje ekspertów EBC z września 2018, zasadniczo potwierdzają jej wcześniejszą ocenę, zgodnie z którą w strefie euro trwa powszechne ożywienie gospodarcze, a inflacja stopniowo rośnie. Mocne fundamenty gospodarki w dalszym ciągu utwierdzają Radę Prezesów w przekonaniu, że inflacja będzie stabilnie zbliżać się do celu inflacyjnego i że trend ten utrzyma się także po stopniowym wygaszeniu zakupów aktywów netto. Jednocześnie w ostatnim okresie nasiliły się obawy dotyczące wzrostu protekcjonizmu, podatności gospodarek wschodzących na szoki i zmienności na rynkach finansowych. Dlatego nadal potrzeba bodźców monetarnych o znacznej skali, by podtrzymać dalsze narastanie wewnętrznej presji cenowej i inflację ogółem w średnim okresie. Źródłem wsparcia monetarnego będą w dalszym ciągu zakupy aktywów netto przewidziane do końca roku oraz pokaźny zasób nabytych aktywów i ich przyszłe reinwestowanie, a także rozszerzona zapowiedź Rady Prezesów (*forward guidance*) dotycząca podstawowych stóp procentowych EBC. W każdym razie Rada Prezesów jest przygotowana na takie dostosowanie wszystkich dostępnych jej narzędzi, aby sprawić, że inflacja będzie w dalszym ciągu stabilnie zbliżać się do docelowego poziomu.

Ocena sytuacji gospodarczej i monetarnej na 13 września 2018

Wprawdzie w pierwszym półroczu 2018 gospodarka światowa rosła w równomiernym tempie, ale należy spodziewać się jego spowolnienia. Gospodarkom rozwiniętym nadal sprzyja łagodna polityka pieniężna i znaczne bodźce fiskalne w Stanach Zjednoczonych, natomiast w krajach eksportujących surowce aktywność pobudzało też odbicie ich cen w ostatnim roku. Mimo to warunki finansowe uległy zacieśnieniu, zwłaszcza w części gospodarek wschodzących. Co więcej, spadło tempo wzrostu handlu światowego i zwiększyła się niepewność co do przyszłych relacji handlowych. Oczekuje się, że w średnim okresie aktywność gospodarcza na świecie będzie się zwiększać w tempie bliskim tempa wzrostu potencjalnego, jako że w większości gospodarek rozwiniętych już nastąpiło lub trwa domykanie luki popytowej. Presja inflacyjna na świecie powinna powoli rosnać w miarę zmniejszania się wolnych mocy produkcyjnych.

Od poprzedniego posiedzenia Rady Prezesów, które odbyło się w czerwcu 2018, długoterminowe stopy wolne od ryzyka w strefie euro zasadniczo się nie zmieniły. W związku z niepewną sytuacją polityczną Włoch spready obligacji

skarbowych są zmienne. Choć zyski przedsiębiorstw pozostają wysokie, ceny akcji i obligacji przedsiębiorstw finansowych w strefie euro spadły w związku z niepewnością geopolityczną i rosnącą zmiennością w niektórych gospodarkach wschodzących. Na rynkach walutowych umocnił się kurs euro ważony handlem.

Najnowsze wskaźniki gospodarcze i dane ankietowe potwierdzają, że wzrost gospodarczy w strefie euro postępuje i ma szeroki zasięg, pomimo pewnego wyhamowania w porównaniu z wysoką dynamiką z 2017.

Realny PKB strefy euro w drugim kwartale 2018 zwiększył się w ujęciu kwartalnym o 0,4%; tempo wzrostu było takie samo jak w poprzednim kwartale. Zastosowane przez EBC środki polityki pieniężnej w dalszym ciągu pobudzają popyt wewnętrzny. Spożycie prywatne jest wspierane przez trwający wzrost zatrudnienia, który z kolei wynika m.in. z wcześniejszych reform rynku pracy, oraz przez wzrost płac. Inwestycjom biznesowym sprzyjają korzystne warunki finansowania, wzrost rentowności przedsiębiorstw i mocny popyt. Inwestycje mieszkaniowe nadal są mocne. Ponadto oczekuje się, że dalsze ożywienie w gospodarce światowej będzie bodźcem dla eksportu strefy euro.

Według projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC dla strefy euro z września 2018 roczny realny PKB wzrośnie o 2,0% w 2018, 1,8% w 2019 i 1,7% w 2020.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z czerwca 2018 prognozy wzrostu realnego PKB na lata 2018 i 2019 zostały zrewidowane lekko w dół, głównie w wyniku słabszej kontrybucji popytu zewnętrznego. Choć w ostatnim okresie nasiliły się zagrożenia wynikające ze wzrostu protekcjonizmu, podatności gospodarek wschodzących na szoki i zmienności na rynkach finansowych, nadal ocenia się, że pro- i antywzrostowe czynniki ryzyka w strefie euro zasadniczo się równoważą.

Według szacunków flash Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w sierpniu 2018 wyniosła 2,0%, wobec 2,1% w lipcu.

Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, na podstawie aktualnych cen kontraktów terminowych na ropę naftową przewiduje się, że roczna inflacja ogółem do końca roku będzie prawdopodobnie oscylować wokół obecnego poziomu. Miary inflacji bazowej pozostają wprawdzie ogólnie niewielkie, ale rosną w porównaniu z wcześniejszymi niskimi wartościami. Wewnętrzna presja kosztowa umacnia się i rozszerza w warunkach wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych i zacieśniania się rynków pracy, przekładającego się na wzrost płac. Oczekuje się, że pod koniec roku inflacja bazowa pójdzie w górę i w średnim okresie będzie stopniowo rosła, pobudzana przez środki polityki pieniężnej EBC, postępujące ożywienie gospodarcze i rosnącą dynamikę płac.

Taka ocena jest również zasadniczo zgodna z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów EBC dla strefy euro z września 2018, według których roczna inflacja HICP w latach 2018, 2019 i 2020 ma wynieść 1,7%.

W porównaniu z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z czerwca 2018 perspektywy inflacji HICP pozostały niezmiennione. Inflacja HICP z wyłączeniem energii i żywności będzie według projekcji stopniowo rosła: z 1,1% w 2018 do 1,5% w 2019 i 1,8% w 2020.

Oczekuje się, że nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro w 2018 będzie ogólnie neutralne, w 2019 – lekko ekspansywne, a w 2020 – znów ogólnie neutralne. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

strefy euro w horyzoncie projekcji ma w sumie jeszcze zmaleć, przede wszystkim w wyniku korzystnych warunków cyklicznych i obniżania się płatności odsetkowych. Wskaźniki długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB będą się nadal obniżać, ale pozostaną na podwyższonym poziomie.

Dynamika szerokiego pieniądza (agregatu M3) osłabiła się w związku ze zmniejszeniem miesięcznych zakupów w ramach programu skupu aktywów (APP). W lipcu 2018 wyniosła 4,0%, wobec 4,5% w czerwcu.

Pomimo pewnej zmienności przepływów miesięcznych dynamikę M3 coraz bardziej pobudza kreacja kredytów przez banki. Głównym czynnikiem wzrostu podaży szerokiego pieniądza pozostał wąski agregat M1. Nadal trwa poprawa dynamiki kredytów dla sektora prywatnego, obserwowana od początku 2014. W lipcu 2018 roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych osiągnęła 4,1%, a roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wyniosła 3,0%; w porównaniu z czerwcem 2018 obie wartości się nie zmieniły. Transmisja środków polityki pieniężnej wprowadzonych od czerwca 2014 wciąż wywiera zdecydowanie korzystny wpływ na warunki zaciągania kredytów przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe, dostępność finansowania – zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw – oraz akcję kredytową w całej strefie euro. W drugim kwartale 2018 napływ finansowania zewnętrznego do przedsiębiorstw w strefie euro znacznie się zwiększył.

Decyzje w sprawie polityki pieniężnej

Na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej Rada

Prezesów podjęła następujące decyzje. Po pierwsze, postanowiła utrzymać podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian i w dalszym ciągu oczekuje, że pozostaną one na obecnym poziomie przynajmniej do lata 2019, a w każdym razie tak długo, jak długo będzie to konieczne do zapewnienia dalszego trwałego zbliżania się inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Po drugie, będzie kontynuować zakupy netto w ramach programu APP na obecnym poziomie 30 mld euro miesięcznie do końca września 2018. Co do okresu po wrześniu 2018, miesięczna kwota zakupów aktywów netto do końca grudnia 2018 zostanie obniżona do 15 mld euro. Rada Prezesów przewiduje, że następnie – o ile średniookresowe perspektywy inflacji znajdą potwierdzenie w aktualnych danych – zakupy aktywów netto zostaną zakończone. Po trzecie, Rada zamierza reinwestować spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP przez dłuższy czas po zakończeniu zakupów aktywów netto, a w każdym razie tak długo, jak długo będzie to konieczne do utrzymania korzystnych warunków płynnościowych i zdecydowanie łagodnej polityki pieniężnej.