



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Biuletyn Ekonomiczny

Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 4 / 2022



„Biuletyn Ekonomiczny” jest publikowany dwa tygodnie po każdym posiedzeniu Rady Prezesów EBC dotyczącym polityki pieniężnej (osiem wydań w roku). Narodowy Bank Polski – tak jak pozostałe banki centralne państw UE spoza strefy euro – zamieszcza tłumaczenia rozdziału przeglądowego z czterech 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, 2022

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 8 czerwca 2022

ISSN 2363-362X (pdf)

Nr katalog. UE: QB-BQ-22-002-PL-N (pdf)

Sytuacja gospodarcza, finansowa i monetarna

Synteza

Dużym wyzwaniem dla wszystkich jest wysoka inflacja. Rada Prezesów dopilnuje, żeby inflacja powróciła do docelowego poziomu 2% w średnim okresie.

W maju inflacja ponownie znacznie się zwiększyła, głównie z powodu gwałtownego wzrostu cen energii i żywności, co wynikało m.in. z wpływu wojny w Ukrainie. Również presja inflacyjna się rozszerzyła i nasiliła, ceny wielu towarów i usług mocno poszły w górę. Bazowe projekcje inflacji opracowane przez ekspertów Eurosystemu zrewidowano znacznie w górę. Wskazują one, że inflacja pozostanie niepożądanie wysoka przez pewien czas. Oczekuje się jednak, że spowolnienie wzrostu kosztów energii, zmniejszenie się związanych z pandemią zakłóceń po stronie podaży i normalizacja polityki pieniężnej doprowadzą do spadku inflacji. Zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu dla strefy euro z czerwca 2022 roczna inflacja ma wynieść 6,8% w 2022, po czym powinna się obniżyć do 3,5% w 2023 i 2,1% w 2024 – to poziomy powyżej projekcji z marca. To oznacza, że według przewidywań inflacja ogółem pod koniec horyzontu projekcji będzie nieco powyżej celu EBC. Inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności ma wynieść średnio 3,3% w 2022, 2,8% w 2023 i 2,3% w 2024, czyli także więcej niż w projekcjach marcowych.

Nieuzasadniona agresja Rosji wobec Ukrainy w dalszym ciągu odbija się na gospodarce zarówno w Europie, jak i poza nią. Zakłóca handel, prowadzi do niedoborów materiałów i przyczynia się do wysokiego poziomu cen energii i surowców. Te czynniki będą nadal osłabiać zaufanie i spowalniać wzrost, zwłaszcza w najbliższym okresie. Panują jednak warunki umożliwiające dalszy wzrost gospodarczy w związku z ponownym otwieraniem się gospodarki, dobrą sytuacją na rynku pracy, wsparciem fiskalnym i oszczędnościami skumulowanymi podczas pandemii. Oczekuje się, że gdy oddziaływanie obecnych niekorzystnych czynników się osłabi, aktywność gospodarcza ponownie odbije. Takie perspektywy są zasadniczo zgodne z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu, według których roczna dynamika realnego PKB ma wynieść 2,8% w 2022, 2,1% w 2023 oraz 2,1% w 2024. W porównaniu z projekcjami marcowymi perspektywy na 2022 i 2023 zrewidowano mocno w dół, a na 2024 zrewidowano w górę.

Na podstawie zaktualizowanej oceny Rada Prezesów postanowiła poczynić dalsze kroki w procesie normalizacji polityki pieniężnej. Podczas tego procesu Rada Prezesów przy prowadzeniu polityki pieniężnej zachowa otwarte możliwości, stopniowość i elastyczność i jej działania będą zależeć od danych.

Po pierwsze, Rada Prezesów zdecydowała, że zakupy netto aktywów w ramach programu skupu aktywów (APP) zakończą się 1 lipca 2022.

Rada Prezesów zamierza nadal reinwestować w całości spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP jeszcze przez dłuższy czas po tym, jak zacznie podnosić podstawowe stopy procentowe EBC, a w każdym razie tak długo, jak będzie to konieczne do utrzymania warunków dużej płynności i odpowiedniego nastawienia polityki pieniężnej.

Po drugie, Rada Prezesów szczegółowo przeanalizowała warunki, które zgodnie z jej zapowiedzią przyszłego nastawienia polityki pieniężnej powinny zostać spełnione, zanim Rada zacznie podnosić podstawowe stopy procentowe EBC.

W wyniku tej oceny Rada Prezesów stwierdziła, że te warunki są spełnione. W związku z tym i zgodnie ze swoją sekwencją środków polityki pieniężnej Rada Prezesów zamierza podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pkt bazowych na swoim posiedzeniu w sprawie polityki pieniężnej w lipcu. Na dalszy okres Rada przewiduje kolejną podwyżkę podstawowych stóp procentowych EBC we wrześniu. Jej skala będzie zależać od zaktualizowanych średniookresowych perspektyw inflacji. Jeśli średniookresowe perspektywy inflacji się utrzymają lub pogorszą, stosowna będzie większa podwyżka stóp na posiedzeniu we wrześniu.

Po trzecie, na podstawie swojej aktualnej oceny Rada Prezesów przewiduje, że po wrześniu stosowne będzie dalsze podnoszenie stóp procentowych w stopniowy, ale konsekwentny sposób.

Zgodnie z dążeniem Rady Prezesów do celu wynoszącego 2% w średnim okresie tempo dostosowania przez Radę polityki pieniężnej będzie zależało od napływających danych i tego, jak Rada będzie oceniać rozwój inflacji w średnim okresie.

W granicach mandatu Rady Prezesów, w warunkach skrajnych, elastyczność pozostanie elementem polityki pieniężnej w sytuacjach, gdy ryzyka dla transmisji polityki pieniężnej będą zagrażać zapewnieniu stabilności cen.

Aktywność gospodarcza

Dwoma głównymi czynnikami hamującymi światowy wzrost gospodarczy w najbliższym okresie są: niekorzystny wpływ wojny w Ukrainie na gospodarkę oraz lockdowny w Chinach.

Wskaźniki ankietowe potwierdzają, że światowa aktywność gospodarcza się osłabia. W wyniku zaburzeń aktywności gospodarczej w Azji i wojny w Ukrainie presja na światowe łańcuchy dostaw, która na początku roku na krótki czas złagodniała, ponownie się nasiliła. Zakłócenia w łańcuchach dostaw i na rynku surowców podtrzymują inflację, przy czym coraz więcej danych wskazuje, że presja inflacyjna przybiera na sile i się rozszerza. O jej wzroście świadczą także rosnące ceny eksportu konkurentów strefy euro. Ceny surowców nadal są zmienne i podatne na ryzyka związane z dostawami, a warunki finansowania się zaostrzyły. Światowe warunki finansowania się zacieśniły, co jest odzwierciedleniem normalizacji

polityki pieniężnej, spadku cen ryzykownych aktywów i wzrostu rentowności. W tych warunkach światowy realny PKB (bez strefy euro) ma według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z czerwca 2022 wzrosnąć o 3,0% w 2022, 3,4% w 2023 i 3,6% w 2024 – jego dynamika w porównaniu z projekcjami z marca 2022 jest słabsza. Oczekuje się, że wspomniane dwa główne czynniki hamujące będą mocno odbijać się na wymianie handlowej w krótkim okresie, ale później ich oddziaływanie ma zanikać. Przewidywany wzrost popytu zewnętrznego wobec strefy euro jest słabszy. Rewidowano go w dół mocniej niż dynamikę światowego importu, ponieważ szoki gospodarcze wywołane inwazją wywierają bardziej dotkliwy wpływ na państwa europejskie spoza strefy euro, które mają silniejsze powiązania gospodarcze z Rosją i Ukrainą. W warunkach podwyższonej niepewności bilans czynników ryzyka związanych z projekcjami bazowymi w przypadku wzrostu gospodarczego wyraźnie przechyla się na stronę spadkową, zaś w przypadku inflacji – na stronę wzrostową.

Wojna między Rosją a Ukrainą ma poważny wpływ na gospodarkę strefy euro, a perspektywy nadal są obciążone dużą niepewnością. Panują jednak warunki umożliwiające gospodarce dalszy wzrost i mocniejsze ożywienie w średnim okresie. Rada Prezesów przewiduje, że w najbliższym okresie aktywność gospodarczą będą osłabiać wysokie koszty energii, pogorszenie się warunków wymiany handlowej, większa niepewność i niekorzystny wpływ wysokiej inflacji na dochody do dyspozycji. Wojna w Ukrainie i ponowne wprowadzenie obostrzeń epidemicznych w Chinach sprawiły, że zatory podażowe znów się nasiliły. W rezultacie przedsiębiorstwa zmagają się z wyższymi kosztami i zakłóceniami w łańcuchach dostaw, a perspektywy ich przyszłej produkcji się pogorszyły.

Mimo że w 2021 wyniki były lepsze, niż się spodziewano, perspektywy salda budżetowego strefy euro znacznie się pogorszyły od czasu finalizacji projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC z marca 2022. Jest to związane z osłabieniem koniunktury gospodarczej, wyższymi oczekiwanymi płatnościami odsetkowymi i dodatkowymi dyskrejonalnymi wydatkami publicznymi. Środki wsparcia fiskalnego mają na celu przede wszystkim kompensowanie konsumentom wzrostu kosztów utrzymania, ale także finansowanie potencjału obronnego i pomoc uchodźcom uciekającym przed wojną w Ukrainie. Niemniej według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z czerwca 2022 deficyt budżetowy sektora instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro ma nadal spadać – z 5,1% PKB w 2021 do 3,8% w 2022 i dalej do 2,4% pod koniec horyzontu projekcji. Nastawienie polityki fiskalnej podczas kryzysu związanego z koronawirusem w 2020 zostało mocno poluzowane. Jednak w ubiegłym roku się zacieśniło i oczekuje się, że ten proces będzie stopniowo postępować w 2022 i 2023. Przewidywane lekkie zacieśnienie w 2022 wynika głównie z wycofania znacznej części nadzwyczajnego wsparcia związanego z pandemią, co będzie jedynie częściowo równoważone przez dodatkowe bodźce wprowadzane w odpowiedzi na szok energetyczny oraz inne wydatki związane z wojną między Rosją a Ukrainą. Oczekuje się, że zacieśnienie nastawienia polityki fiskalnej będzie

nieco mocniejsze w 2023, gdy wiele z wprowadzonych niedawno środków mających kompensować wpływ wyższych cen energii powinno wygasnąć. Na 2024 przewiduje się bardziej neutralne nastawienie polityki fiskalnej, choć – w porównaniu z sytuacją sprzed pandemii – znaczne wsparcie fiskalne ma zostać utrzymane.

Wobec podwyższonej niepewności i ryzyka pogorszenia się perspektyw gospodarczych w świetle wojny w Ukrainie, a także wzrostu cen energii i utrzymywania się zakłóceń w łańcuchach dostaw Komisja Europejska 23 maja 2022 zaleciła przedłużenie obowiązywania ogólnej klauzuli wyjścia, zawartej w pakcie stabilności i wzrostu, do końca 2023. Dzięki temu będzie można w razie potrzeby dostosowywać politykę fiskalną do zmieniających się warunków. Jednocześnie – ponieważ zakłócenia równowagi budżetowej nadal mają większą skalę niż przed pandemią, a inflacja jest wyjątkowo wysoka – polityka fiskalna musi być w większej mierze selektywna i ukierunkowana, tak aby nie zwiększać średniookresowej presji inflacyjnej, a jednocześnie działać na rzecz stabilności finansów publicznych w średnim okresie.

Polityka fiskalna pomaga złagodzić wpływ wojny. Ukierunkowane i tymczasowe działania budżetowe chronią tych, którzy najbardziej odczuwają wzrost cen energii. Działania te jednocześnie ograniczają ryzyko wzmocnienia presji inflacyjnej. Szybkie wdrożenie planów inwestycji i reform strukturalnych w ramach programu Next Generation EU, pakietu „Gotowi na 55” i planu REPowerEU przyczyniłoby się także do szybszego wzrostu gospodarki strefy euro w zrównoważony sposób i zwiększenia jej odporności na szoki globalne.

Są też czynniki, które podtrzymują aktywność gospodarczą. Według oczekiwań w nadchodzących miesiącach mają się wzmocnić. Ponowne otwarcie sektorów najbardziej dotkniętych pandemią oraz dobra sytuacja na rynku pracy i wzrost liczby zatrudnionych będą nadal korzystnie wpływać na dochody i spożycie. Ponadto oszczędności zgromadzone podczas pandemii są pewnym buforem. Bazowy scenariusz projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z czerwca 2022 opiera się na założeniach, że: obecne sankcje wobec Rosji (w tym unijne embargo na import ropy naftowej) zostaną utrzymane przez cały horyzont projekcji; intensywna faza wojny będzie trwała do końca bieżącego roku, przy czym nie nastąpi dalsza eskalacja konfliktu; zaburzenia dostaw energii nie doprowadzą do ich racjonowania w krajach strefy euro; a zatory podażowe do końca 2023 zostaną stopniowo usunięte. Wszystkie te elementy przekładają się na znacznie słabsze (choć wciąż dodatnie) perspektywy wzrostu gospodarczego w najbliższym okresie. Po 2022 czynniki hamujące mają zaniknąć i wzrost gospodarczy w średnim okresie powinien nieco przekroczyć średnią historyczną. Będzie to odzwierciedleniem stopniowego ożywienia po załamaniu gospodarczym związanym z pandemią oraz ustępowania negatywnych skutków wojny, przy ogólnie dobrej sytuacji na rynku pracy. Według projekcji makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu z czerwca 2022 realny PKB strefy euro w 2022 wzrośnie średnio o 2,8% (z czego 2,0 pkt proc. wiąże się z efektem przeniesienia z 2021), a w 2023

i w 2024 – o 2,1%. W porównaniu z projekcjami ekspertów EBC z marca 2022 perspektywy wzrostu gospodarczego na 2022 zrewidowano w dół o 0,9 pkt proc., a na 2023 o 0,7 pkt proc., głównie z powodu gospodarczych skutków wojny w Ukrainie, natomiast wzrost PKB na rok 2024 zrewidowano w górę o 0,5 pkt proc., co jest odzwierciedleniem odbicia aktywności gospodarczej wraz z zanikaniem czynników hamujących.

Inflacja

Inflacja dalej rosla i w maju osiągnęła 8,1%. Mimo interwencji rządów, które pomogły spowolnić inflację cen energii, jej ceny są obecnie o 39,2% wyższe niż rok temu. Ze wskaźników rynkowych wynika, że światowe ceny energii w najbliższym okresie pozostaną wysokie, ale potem nieco się obniżą. Ceny żywności w maju wzrosły o 7,5%, co po części odzwierciedla pozycję Ukrainy i Rosji wśród czołowych światowych producentów produktów rolnych. Ceny wzrosły mocniej także z powodu ponownego nasilenia się zatorów podażowych i odbicia popytu wewnętrznego, zwłaszcza w sektorze usług, w miarę ponownego otwierania się gospodarki strefy euro. Wzrost cen rozprzestrzenił się na więcej sektorów. W związku z tym miary inflacji bazowej dalej rosną. Sytuacja na rynku pracy nadal się poprawia – bezrobocie w kwietniu pozostało na rekordowo niskim poziomie 6,8%. W wielu sektorach są wakaty, co świadczy, że popyt na pracę jest silny. Dynamika płac, także na poziomie wskaźników prognostycznych, zaczęła rosnąć. Do jej zwiększenia powinno z czasem się przyczynić umocnienie gospodarki i efekt nadrabiania zaległości. Większość wskaźników długookresowych oczekiwania inflacyjnych opierających się na rynkach finansowych i eksperckich badaniach ankietowych wynosi ok. 2%. Jednak ze względu na wstępne oznaki rewizji tych wskaźników do poziomu przekraczającego przyjęty cel konieczna będzie uważna obserwacja.

Przewiduje się, że inflacja – po gwałtownym wzroście na początku 2022 – utrzyma się na wyższym poziomie przez dłuższy czas. Inflacja HICP ogółem przez większość roku 2022 ma pozostać bardzo wysoka: wyniesie średnio 6,8%, po czym od 2023 będzie stopniowo słabnąć i w drugiej połowie 2024 zbliży się do celu inflacyjnego EBC. Presja cenowa w najbliższym okresie pozostanie bardzo wysoka, pod wpływem wysokich cen ropy naftowej i gazu, wzrostu cen surowców żywnościowych, na które silny wpływ wywarła wojna w Ukrainie, oraz skutków ponownego otwierania się gospodarki, a także globalnych niedoborów podaży. Oczekiwany spadek inflacji do 3,5% w 2023 i 2,1% w 2024 jest odzwierciedleniem przede wszystkim założonego zmniejszenia się dynamiki cen energii i surowców żywnościowych przy braku dodatkowych szoków, zgodnie z cenami terminowymi. Ponadto postępująca normalizacja polityki pieniężnej, w stopniu znajdującym odzwierciedlenie w założeniach dotyczących wyższych stóp procentowych (odpowiadających oczekiwaniom rynkowym), będzie się przyczyniać do osłabiania inflacji, przy standardowym opóźnieniu w transmisji tej polityki. Inflacja HICP

z wyłączeniem cen energii i żywności do końca 2022 pozostanie bardzo wysoka, ale później ma spadać wraz ze słabnięciem wzrostowej presji wynikającej z ponownego otwierania się gospodarki oraz ustępowaniem zatorów podażowych i presji związanej z energetycznymi kosztami produkcji. Trwające ożywienie gospodarcze, zacieśnianie się rynków pracy oraz wpływ środków mających kompensować wyższą inflację na płace – które według oczekiwań będą rosnąć w tempie znacznie przekraczającym średnią historyczną – oznaczają, że inflacja bazowa będzie wysoka do końca horyzontu projekcji, mimo iż w scenariuszu bazowym założono, że długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostaną mocno zakotwiczone. W porównaniu z projekcjami ekspertów EBC z marca 2022 inflację zrewidowano znacznie w górę. Jest to odzwierciedleniem: niedawnych zaskakujących danych, wyższych cen energii i surowców żywnościowych, bardziej długotrwałej wzrostowej presji wynikającej z zaburzeń podaży, mocniejszego wzrostu płac oraz deprecjacji kursu euro. Te czynniki przeważają nad spadkowym oddziaływaniem wyższych zakładanych stóp procentowych i gorszych perspektyw wzrostu gospodarczego.

Ocena ryzyka

W opinii Rady Prezesów ryzyka związane z pandemią się zmniejszyły, jednak wojna nadal stwarza istotne zagrożenie dla wzrostu

gospodarczego. Szczególnie groźne byłoby dalsze zakłócenie dostaw energii do strefy euro, co odzwierciedlono w scenariuszu pesymistycznym przedstawionym w projekcjach eksperckich. Ponadto jeśli dojdzie do eskalacji wojny, nastroje gospodarcze mogą się pogorszyć, ograniczenia po stronie podaży – zwiększyć, a koszty energii i żywności – przez dłuższy czas pozostawać wyższe od przewidywanego poziomu. Czynniki ryzyka związane z perspektywami inflacji oddziałują głównie w kierunku jej wzrostu. Do czynników ryzyka dla średniookresowych perspektyw inflacji należą: trwałe pogorszenie się zdolności produkcyjnych gospodarki strefy euro, utrzymywanie się wysokich cen energii i żywności, przekroczenie przez oczekiwania inflacyjne celu EBC oraz wyższe, niż oczekiwano, podwyżki płac. Jeżeli jednak w średnim okresie popyt osłabnie, również presja cenowa się zmniejszy.

Warunki finansowe i monetarne

W związku ze zmieniającymi się perspektywami inflacji i polityki pieniężnej rynkowe stopy procentowe się podniosły. Ze względu na wzrost referencyjnych stóp procentowych koszty finansowania banków się zwiększyły, co przełożyło się na wyższe oprocentowanie kredytów bankowych, zwłaszcza dla gospodarstw domowych. Jednak akcja kredytowa na rzecz przedsiębiorstw w marcu przyspieszyła. Wynikało to z ciągłej potrzeby finansowania inwestycji i kapitału obrotowego w warunkach wzrostu kosztów produkcji,

utrzymywania się zatorów podażowych i mniejszej skali finansowania się na rynku. Akcja kredytowa dla gospodarstw domowych także wzrosła, co było spowodowane tym, że popyt na kredyty hipoteczne pozostał mocny.

Zgodnie ze swoją strategią polityki pieniężnej Rada Prezesów dokonała gruntownej oceny wzajemnego oddziaływania między polityką pieniężną a stabilnością finansową, którą to ocenę przeprowadza dwa razy w roku. Od czasu ostatniej oceny, której dokonano w grudniu 2021, warunki dla stabilności finansowej się pogorszyły, zwłaszcza w krótkim okresie. W szczególności niższy wzrost gospodarczy, nasilająca się presja kosztowa oraz wzrost stóp wolnych od ryzyka i rentowności obligacji skarbowych mogą doprowadzić do dalszego pogorszenia się warunków finansowania dla kredytobiorców. Jednocześnie zacieśnienie warunków finansowania może zmniejszyć pewne istniejące zagrożenia dla stabilności finansowej w średnim okresie. Na początku roku banki miały silną pozycję kapitałową i jakość ich aktywów się poprawiała, ale teraz zmagają się z wyższym ryzykiem kredytowym. Rada Prezesów będzie uważnie obserwować te czynniki. W każdym razie, jeśli chodzi o zachowanie stabilności finansowej i zwalczanie średniookresowej podatności na zagrożenia, pierwszą linią obrony pozostaje polityka makroostrożnościowa.

Decyzje w sprawie polityki pieniężnej

Na podstawie zaktualizowanej oceny Rada Prezesów zdecydowała, że zakupy netto aktywów w ramach programu APP zakończą się 1 lipca 2022. Rada Prezesów zamierza nadal reinwestować w całości spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP jeszcze przez dłuższy czas po tym, jak zaczną podnosić podstawowe stopy procentowe EBC, a w każdym razie tak długo, jak będzie to konieczne do utrzymania warunków dużej płynności i odpowiedniego nastawienia polityki pieniężnej.

Jeśli chodzi o nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii (PEPP), Rada Prezesów zamierza reinwestować spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach tego programu co najmniej do końca 2024. W każdym razie wygaszanie w przyszłości portfela PEPP będzie się odbywać w sposób kontrolowany, żeby nie zaburzać odpowiedniego nastawienia polityki pieniężnej.

W razie ponownej fragmentacji rynku w związku z pandemią reinwestycje w ramach programu PEPP będzie można w dowolnym momencie elastycznie dostosować, jeśli chodzi o czas, klasy aktywów i jurysdykcje. Może to obejmować skup obligacji wyemitowanych przez Republikę Grecką ponad ramy prolongowanych wykupów, żeby zapobiec przerwie w skupie w tej jurysdykcji, co mogłoby zakłócić transmisję polityki pieniężnej do gospodarki greckiej, w czasie gdy ta gospodarka nadal podnosi się po załamaniu spowodowanym pandemią. W razie potrzeby zakupy netto w ramach programu PEPP będzie

można wznowić, żeby przeciwdziałać negatywnemu wpływowi szoków związanych z pandemią.

Rada Prezesów szczegółowo przeanalizowała warunki, które zgodnie z jej zapowiedzią przyszłego nastawienia polityki pieniężnej powinny zostać spełnione, zanim Rada zacznie podnosić podstawowe stopy procentowe EBC. W wyniku tej oceny Rada Prezesów stwierdziła, że te warunki są spełnione.

W związku z tym i zgodnie ze swoją sekwencją środków polityki pieniężnej Rada Prezesów zamierza podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pkt bazowych na swoim posiedzeniu w sprawie polityki pieniężnej w lipcu. Rada Prezesów postanowiła, że w międzyczasie stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmienionym poziomie, odpowiednio: 0,00%, 0,25% oraz -0,50%.

Na dalszy okres Rada Prezesów przewiduje kolejną podwyżkę podstawowych stóp procentowych EBC we wrześniu. Jej skala będzie zależeć od zaktualizowanych średniookresowych perspektyw inflacji. Jeśli średniookresowe perspektywy inflacji się utrzymają lub pogorszą, stosowna będzie większa podwyżka stóp na posiedzeniu we wrześniu.

Na podstawie swojej aktualnej oceny Rada Prezesów przewiduje, że po wrześniu stosowne będzie dalsze podnoszenie stóp procentowych w stopniowy, ale konsekwentny sposób. Zgodnie z dążeniem Rady Prezesów do celu wynoszącego 2% w średnim okresie tempo dostosowania przez Radę polityki pieniężnej będzie zależało od napływających danych i tego, jak Rada będzie oceniać rozwój inflacji w średnim okresie.

Rada Prezesów będzie nadal monitorować warunki finansowania banków i pilnować, żeby upływanie terminów zapadalności operacji z trzeciej serii ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO III) nie zakłócało płynnej transmisji polityki pieniężnej. Rada Prezesów będzie też regularnie oceniać, jak ukierunkowane operacje pożyczkowe przyczyniają się do nastawienia polityki pieniężnej. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami specjalne warunki mające zastosowanie do TLTRO III przestaną obowiązywać 23 czerwca 2022.

Rada Prezesów jest gotowa odpowiednio dostosowywać wszystkie swoje narzędzia – w razie potrzeby z zastosowaniem elastyczności – żeby doprowadzić do ustabilizowania się inflacji na docelowym poziomie 2% w średnim okresie. Pandemia pokazała, że – w warunkach skrajnych – elastyczność przy określaniu warunków i prowadzeniu skupu aktywów ułatwia przeciwdziałanie zakłóceniom w transmisji polityki pieniężnej i pomaga Radzie Prezesów skuteczniej realizować swój cel. W granicach mandatu EBC, w warunkach skrajnych, elastyczność pozostanie elementem polityki pieniężnej w sytuacjach, gdy ryzyka dla transmisji polityki pieniężnej będą zagrażać zapewnieniu stabilności cen.

Po doraźnym posiedzeniu 15 czerwca Rada Prezesów ogłosiła jeszcze, że przy reinwestowaniu spłat kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych z portfela programu PEPP będzie stosować elastyczność. Ma to na celu utrzymać funkcjonowanie mechanizmu transmisji polityki pieniężnej, co jest warunkiem koniecznym, żeby EBC mógł wypełniać swój mandat ochrony stabilności cen. Ponadto Rada Prezesów postanowiła zlecić odpowiednim komitetom Eurosystemu i służbom EBC, by przyspieszyły opracowanie koncepcji nowego narzędzia antyfragmentacyjnego do rozpatrzenia przez Radę Prezesów.