

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 9 stycznia 2014 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. Nowe informacje i analizy wciąż potwierdzają wcześniejsze oceny Rady. Przewiduje się, że presja cenowa w strefie euro w średnim okresie pozostanie pod względem tendencji ograniczona. Spójna z tym obrazem jest nadal niewielka dynamika podaży pieniądza i akcji kredytowej. Jednocześnie średnio- i długookresowe oczekiwania dotyczące inflacji w strefie euro są mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, by utrzymać inflację poniżej, ale blisko 2%. Te okoliczności nadal wskazują, że inflacja w strefie euro przez dłuższy czas prawdopodobnie będzie niska, po czym zacznie stopniowo rosnąć, aż dojdzie do poziomu nieznacznie poniżej 2%. W związku z tym Rada Prezesów mocno podkreśla, że zamierza utrzymać akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej tak długo, jak długo będzie to potrzebne, co pomoże w utrzymaniu stopniowego ożywienia w strefie euro. W tym kontekście Rada Prezesów zdecydowanie potwierdza swoją zapowiedź dotyczącą przyszłego nastawienia polityki pieniężnej – nadal oczekuje utrzymania podstawowych stóp procentowych EBC na poziomie obecnym lub niższym przez dłuższy czas. Jak wskazano wcześniej, przesłanką do tego są ogólnie umiarkowane perspektywy inflacji w horyzoncie średniookresowym, przy powszechnej słabości gospodarki i niewielkiej dynamice podaży pieniądza. Jeśli chodzi o warunki panujące na rynku pieniężnym i ich potencjalny wpływ na nastawienie polityki pieniężnej, Rada Prezesów uważnie obserwuje rozwój sytuacji i jest gotowa rozważyć zastosowanie wszystkich dostępnych instrumentów. W sumie Rada Prezesów jest nadal zdecydowana, by utrzymać wysoki stopień akomodacyjności polityki pieniężnej oraz podjąć w razie potrzeby dalsze zdecydowane kroki.

W dziedzinie analizy ekonomicznej realny PKB strefy euro w III kw. 2013 r. wzrósł 0,1% w ujęciu kwartalnym, po wzroście o 0,3% w II kw. Choć z danych o produkcji przemysłowej za październik wynika, że czwarty kwartał zaczął się słabo, to ankietowe wskaźniki zaufania za okres do grudnia pokazują dalszą

poprawę w porównaniu z wcześniejszymi niskimi poziomami, co świadczy o kontynuacji stopniowego ożywienia aktywności gospodarczej. W latach 2014 i 2015 produkcja powinna się powoli ożywiać, przede wszystkim dzięki pewnej poprawie popytu wewnętrznego, której sprzyja akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej. Aktywności gospodarczej w strefie euro powinno także sprzyjać stopniowe umacnianie się popytu eksportowego. Ponadto w gospodarce realnej coraz bardziej odczuwalna wydaje się również obserwowana od lata 2012 r. ogólna poprawa sytuacji na rynkach finansowych; powinny też dać się odczuć postępy konsolidacji fiskalnej. Oprócz tego w ostatnim okresie niższa dynamika cen energii wywiera korzystny wpływ na dochody realne. Jednocześnie bezrobocie w strefie euro ciągle jest wysokie, a aktywność gospodarczą będą nadal hamować konieczne dostosowania bilansowe w sektorze publicznym i prywatnym.

Wśród czynników ryzyka związanych z perspektywami gospodarczymi strefy euro nadal przeważają czynniki spadkowe. Niekorzystny wpływ na warunki gospodarcze może wywierać sytuacja na światowych rynkach pieniężnych i finansowych oraz związana z nią niepewność. Do czynników spadkowych w ocenach perspektyw gospodarczych należą też wyższe ceny surowców, słabszy od oczekiwanego wzrost popytu wewnętrznego i eksportu oraz powolna lub niewystarczająca realizacja reform strukturalnych w krajach strefy euro.

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w grudniu 2013 r. wyniosła 0,8%, po 0,9% w listopadzie. Wynik taki jest zasadniczo zgodny z oczekiwaniami i wiąże się z niższą dynamiką cen usług. Na podstawie aktualnych cen terminowych energii oczekuje się, że w najbliższych miesiącach roczna inflacja utrzyma się na poziomie zbliżonym do obecnego. W średnim okresie presja cenowa w strefie euro powinna pod względem tendencji pozostać ograniczona. Jednocześnie oczekiwania dotyczące inflacji w strefie euro w okresie średnim do długiego są wciąż mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, by utrzymać inflację poniżej, ale blisko 2%.

Czynniki ryzyka mogące wpłynąć na kształtowanie się cen w średnim okresie nadal zasadniczo się równoważą; w kierunku wyższej inflacji mogą oddziaływać wyższe ceny surowców oraz większe od oczekiwanych podwyżki cen

administrowanych i podatków pośrednich, natomiast w kierunku niższej inflacji – słabsza niż się obecnie przewiduje aktywność gospodarcza.

W dziedzinie analizy monetarnej dane za listopad potwierdzają ocenę, że dynamika podaży szerokiego pieniądza (M3) i akcji kredytowej jest pod względem tendencji niewielka. Roczna dynamika M3 w listopadzie zasadniczo nie zmieniła się w porównaniu z październikiem – odpowiednio 1,5% i 1,4%, po dwóch kolejnych spadkach we wrześniu i sierpniu. Roczna dynamika M1 nadal była silna – 6,5%, co wynika stąd, że inwestorzy preferują instrumenty płynne; nieco się jednak obniżyła w porównaniu z maksimum 8,7% zanotowanym w kwietniu 2013 r. Podobnie jak w poprzednich miesiącach głównym czynnikiem podtrzymującym roczną dynamikę M3 był wzrost aktywów zagranicznych netto w MIF, będący odbiciem wciąż zwiększonego zainteresowania inwestorów zagranicznych aktywami ze strefy euro. Roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego jest nadal niska. Roczna stopa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację) utrzymała się w listopadzie na poziomie 0,3%, zasadniczo niezmiennym od początku 2013 r. Roczna stopa wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację) wyniosła w listopadzie -3,1%, po -3,0% w październiku. Niska dynamika kredytów dla przedsiębiorstw nadal wynika z opóźnionej reakcji na zmiany cyklu koniunkturalnego oraz z ryzyka kredytowego i trwającego dostosowania bilansów w sektorze finansowym i niefinansowym.

Od lata 2012 r. dokonał się znaczny postęp w uzdrawianiu sytuacji banków w zakresie finansowania. Aby osiągnąć właściwe przełożenie polityki pieniężnej na warunki finansowania w krajach strefy euro, powinna jeszcze zmniejszyć się fragmentacja rynków kredytowych w tej strefie oraz zostać wzmocniona odporność banków, tam gdzie istnieje taka potrzeba. Ponadto korzystny wpływ na proces odbudowy zaufania będzie miała kompleksowa ocena sytuacji banków prowadzona przez EBC. Ocena ta poprawi jakość dostępnych informacji o sytuacji banków oraz pozwoli określić i wdrożyć potrzebne działania naprawcze. W przywracaniu zaufania do systemu finansowego pomoże odpowiednio szybka realizacja dalszych działań na rzecz utworzenia unii bankowej.

Podsumowując, analiza ekonomiczna wskazuje, że inflacja w strefie euro przez dłuższy czas będzie prawdopodobnie niska, po czym zacznie stopniowo rosnać, aż dojdzie do poziomu nieznacznie poniżej 2%. Ocenę tę potwierdza porównanie z sygnałami płynącymi z analizy monetarnej.

W dziedzinie polityki fiskalnej ważne jest, by nie zaprzepaścić dotychczasowych działań i kontynuować konsolidację fiskalną w średnim okresie. Strategie fiskalne powinny być zgodne z paktem fiskalnym oraz zapewniać pro wzrostowy dobór działań konsolidacyjnych, czyli poprawę jakości i sprawności usług publicznych przy jednoczesnym ograniczeniu zniekształcającego wpływu podatków. Wraz ze zdecydowanym wdrażaniem reform strukturalnych zapewni to dalsze wsparcie stopniowego ożywienia gospodarczego w strefie euro i będzie miało pozytywny wpływ na finanse publiczne. Aby poprawić perspektywy wzrostu gospodarczego i ułatwić tworzenie nowych miejsc pracy w warunkach wysokiego bezrobocia, należy położyć szczególny nacisk na reformy rynków produktów i pracy oraz rygorystyczną realizację polityki jednolitego rynku.

Aktualne wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy, opublikowany z okazji piętnastolecia badania ankietowego zawodowych prognostów prowadzonego przez EBC, przedstawia kilka istotnych aspektów przydatności tego badania dla EBC jako źródła informacji do oceny polityki pieniężnej. Drugi artykuł zawiera analizę czynników wpływających na sytuację w zakresie nadmiaru płynności i jej wpływu na stopy rynku pieniężnego. W trzecim artykule omówiono średniookresowe perspektywy gospodarki chińskiej i zagadnienie internacjonalizacji yuana renminbi.