

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 7 lutego Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. Tak jak oczekiwano, inflacja HICP jeszcze się obniżyła, a na nadchodzące miesiące przewiduje się jej spadek do poziomu poniżej 2%. W horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej presja cenowa powinna pozostać ograniczona. Tempo wzrostu podaży pieniądza jest, co do tendencji, nadal niewielkie. Średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne dotyczące strefy euro pozostają mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji poniżej, ale blisko 2%. Ogólnie zatem pozwala to na utrzymanie akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej. Przewiduje się, że słaba sytuacja gospodarcza w strefie euro utrzyma się w pierwszych miesiącach 2013 r. Na aktywności gospodarczej będzie się zwłaszcza odbijać nadal trwający proces koniecznych dostosowań bilansowych w sektorze publicznym i prywatnym. Później w 2013 r. aktywność gospodarcza powinna się stopniowo ożywiać, do czego przyczynią się: akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej, poprawa zaufania na rynkach finansowych i ich mniejsza segmentacja oraz umacnianie się popytu światowego. W celu podtrzymania zaufania rządy muszą jeszcze zmniejszyć nierównowagę fiskalną i strukturalną oraz kontynuować restrukturyzację sektora finansowego.

Jeśli chodzi o sytuację płynnościową banków, kontrahenci spłacili dotychczas 140,6 mld EUR z kwoty 489,2 mld EUR uzyskanej w pierwszej z dwóch trzyletnich dłuższych operacji refinansujących, rozstrzygniętych w grudniu 2011 r. i marcu 2012 r. Jest to odzwierciedleniem poprawy zaufania na rynkach finansowych. Możliwość wcześniejszej spłaty jest przewidziana w warunkach trzyletnich dłuższych operacji refinansujących, a decydują o niej sami kontrahenci, którzy powinni odpowiednio ocenić swoją sytuację w zakresie finansowania, zdolność do zasilania gospodarki w nowe kredyty oraz odporność na szoki. Rada Prezesów będzie uważnie monitorować warunki panujące na rynku pieniężnym i ich potencjalny wpływ na nastawienie polityki pieniężnej, które pozostanie akomodacyjne, z zasilaniem w płynność w trybie przetargów z pełnym przydziałem.

W dziedzinie analizy ekonomicznej realny PKB strefy euro, po spadku o 0,2% w II kw. 2012 r., w III kw. obniżył się o 0,1% w ujęciu kwartalnym. Dostępne

dane nadal wskazują na utrzymujące się osłabienie aktywności w IV kw. 2012 r. i na początku 2013 r. Osłabienie to wiąże się z niekorzystnym wpływem nastrojów panujących wśród konsumentów i inwestorów na wydatki wewnętrzne, a także z ograniczonym popytem zewnętrznym. Jednak nastroje na rynkach finansowych poprawiły się, a ostatnie wskaźniki ankietowe są potwierdzeniem wcześniejszych oznak, że zaufanie przedsiębiorców i konsumentów ustabilizowało się, choć na niskich poziomach. W dalszej części 2013 r. powinno zacząć się stopniowe ożywienie; popytowi wewnętrznemu będzie sprzyjać akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej oraz poprawa zaufania na rynkach finansowych i ich mniejsza segmentacja, zaś na eksport powinno korzystnie wpływać umacnianie się popytu światowego.

Wśród czynników ryzyka związanych z perspektywami gospodarczymi strefy euro nadal przeważają czynniki negatywne. Wiążą się one z potencjalnie słabszym, niż się obecnie oczekuje, popytem wewnętrznym i eksportem oraz z powolnym tempem wprowadzania reform strukturalnych w strefie euro, a także z zagadnieniami geopolitycznymi i nierównowagą występującą w największych krajach uprzemysłowionych – dwie ostatnie kwestie mogą wpływać na sytuację na światowych rynkach surowców i rynkach finansowych. Czynniki te mogą osłabić trwającą poprawę zaufania, a tym samym opóźnić proces ożywienia.

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w styczniu 2013 r. wyniosła 2,0%, czyli obniżyła się w porównaniu z wartościami 2,2% w listopadzie i grudniu oraz 2,5% w październiku. Na podstawie aktualnych cen terminowych ropy oczekuje się, że w najbliższych miesiącach inflacja spadnie do poziomu poniżej 2%. W horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, przy słabej aktywności gospodarczej w strefie euro i dobrze zakotwiczonych długookresowych oczekiwaniach inflacyjnych, presja cenowa powinna, co do tendencji, pozostać ograniczona.

Czynniki ryzyka, które wpływają na kształtowanie się cen, w średnim okresie zasadniczo się równoważą; w kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać wyższe ceny administrowane i podatki pośrednie oraz wyższe ceny ropy naftowej, a w kierunku jej spadku – słabsza aktywność gospodarcza oraz niedawna aprecjacja kursu euro.

W dziedzinie analizy monetarnej wzrost podaży pieniądza jest, co do tendencji, nadal ograniczony. Roczna dynamika agregatu M3 spadła w grudniu 2012 r. do

3,3%, z 3,8% w listopadzie. Przesunięcia środków z depozytów overnight do krótkoterminowych doprowadziły do obniżenia rocznej dynamiki agregatu M1, która w grudniu zmalała do 6,2%, z 6,7% w listopadzie, zaś wypływ środków z instrumentów rynkowych osłabił ogólną dynamikę M3. W grudniu wiele krajów będących w trudnej sytuacji odnotowało ponowne umocnienie się bazy depozytowej MIF, a także nastąpił dalszy napływ kapitału do strefy euro; oba te czynniki spowodowały dalsze zmniejszenie się segmentacji rynków.

Roczna stopa wzrostu kredytów dla sektora prywatnego (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów) w grudniu nadal była ujemna. Wiązało się to przede wszystkim z wciąż ujemną roczną dynamiką kredytów dla przedsiębiorstw, która w grudniu wyniosła -1,3%, wobec -1,5% w listopadzie. Natomiast roczna dynamika kredytów MIF dla gospodarstw domowych pozostała w grudniu na zasadniczo niezmiennym poziomie 0,7%. Słabość akcji kredytowej wynika w znacznej mierze z obecnej fazy cyklu koniunkturalnego, podwyższonego ryzyka kredytowego oraz trwającego dostosowania bilansów w sektorze finansowym i niefinansowym. Taki obraz sytuacji jest zgodny z wynikami badania akcji kredytowej banków za IV kw. 2012 r., które potwierdzają słabość popytu na kredyty i wciąż odczuwalny wpływ oceny ryzyka kredytowego na zacieśnianie standardów kredytowych. Jednocześnie wyniki badania świadczą o pozytywnym wpływie środków zastosowanych przez Eurosystem na ogólną sytuację banków w zakresie finansowania i płynności. W szczególności banki podały, że w IV kw. nastąpiła poprawa we wszystkich kategoriach finansowania.

Aby zapewnić właściwe przekładanie się impulsów polityki pieniężnej na warunki finansowania w krajach strefy euro, należy koniecznie – tam, gdzie istnieje taka potrzeba – nadal wzmacniać odporność banków. W osiągnięciu tego celu pomogą zdecydowane działania na rzecz ustanowienia zintegrowanych ram finansowych. Jednym z głównych elementów tych ram będzie jednolity mechanizm nadzoru. Jest to ważny krok na drodze do reintegracji systemu bankowego.

Podsumowując, z analizy ekonomicznej wynika, że sytuacja cenowa powinna w średnim okresie pozostać zgodna z definicją stabilności cen. Ocenę tę potwierdza porównanie z sygnałami płynącymi z analizy monetarnej.

Jeśli chodzi o inne dziedziny polityki, reformy strukturalne i dostosowania fiskalne mogą się wzajemnie uzupełniać i dzięki temu korzystnie oddziaływać na perspektywy powstawania miejsc pracy, wzrostu gospodarczego i zdolności

obsługi zadłużenia. Widać już pozytywne skutki przeszłych działań w zakresie polityki, zarówno w odniesieniu do eliminacji istniejącej nierównowagi fiskalnej, jak i ograniczania deficytu na rachunku bieżącym. Zwłaszcza w kilku krajach, gdzie istnieje szczególna potrzeba dostosowań, ograniczony wzrost jednostkowych kosztów pracy jest sygnałem większej konkurencyjności cenowej i wyniki eksportu się poprawiają. Rządy powinny wykorzystywać dotychczasowe postępy konsolidacji fiskalnej, umacniać konkurencję na rynkach produktów i kontynuować reformy rynków pracy. Pozwoli to zwiększyć potencjał wzrostowy strefy euro, zmniejszyć wysokie bezrobocie strukturalne i poprawić zdolności dostosowawcze krajów strefy euro.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. W pierwszym przedstawiono krajowe ramy fiskalne państw członkowskich UE i wskazano reformy potrzebne, by dostosować je do wymogów nowych unijnych ram zarządzania finansami publicznymi. Drugi artykuł omawia znaczenie monitorowania sektora parabankowego z punktu widzenia bankowości centralnej.