

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 4 kwietnia 2012 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. Informacje uzyskane od początku marca ogólnie potwierdzają wcześniejszą ocenę Rady. Stopa inflacji w 2012 r. prawdopodobnie utrzyma się powyżej 2%, przy czym przeważają czynniki ryzyka oddziałujące w kierunku silniejszego wzrostu cen. Rada Prezesów oczekuje, że w horyzoncie polityki pieniężnej sytuacja cenowa pozostanie zgodna z definicją stabilności cen. Dynamika podaży pieniądza jest obecnie – pod względem tendencji – nadal niewielka, co pasuje do przedstawionego scenariusza. Wskaźniki wzrostu gospodarczego uzyskane z badań ankietowych w pierwszych miesiącach 2012 r. w większości ustabilizowały się na niskich poziomach, a potem w ciągu roku spodziewane jest umiarkowane ożywienie aktywności. Z takim scenariuszem rozwoju sytuacji gospodarczej nadal wiążą się czynniki ryzyka mogące spowolnić tempo wzrostu.

Średniookresowe oczekiwania inflacyjne dotyczące gospodarki strefy euro muszą pozostać mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie poniżej, ale blisko 2%. W ostatnich miesiącach Eurosystem stosował zarówno standardowe, jak i niestandardowe środki polityki pieniężnej. Taka kombinacja środków przyczyniła się do stabilizacji otoczenia finansowego i lepszej transmisji impulsów polityki pieniężnej. Należy teraz uważnie obserwować dalszy rozwój sytuacji. Trzeba przy tym pamiętać, że wszystkie niestandardowe środki polityki pieniężnej są z założenia tymczasowe oraz że dostępne są wszystkie instrumenty potrzebne, by móc w sposób zdecydowany i na czas opanować zagrożenia dla średniookresowej stabilności cen.

W dziedzinie analizy ekonomicznej realny PKB strefy euro w czwartym kwartale 2011 r. skurczył się o 0,3%. Dane z badań ankietowych potwierdzają, że na początku 2012 r. aktywność gospodarcza ustabilizowała się na niskim poziomie. Rada Prezesów nadal oczekuje, że w ciągu roku gospodarka strefy euro będzie się

stopniowo ożywiać. Korzystny wpływ na perspektywy aktywności gospodarczej powinny mieć: popyt zewnętrzny, bardzo niski poziom stóp krótkoterminowych w strefie euro oraz wszystkie środki zastosowane w celu wsparcia właściwego funkcjonowania gospodarki tej strefy. Z drugiej strony oczekuje się, że tendencję wzrostową realnego PKB nadal osłabiać będą napięcia utrzymujące się jeszcze na rynkach długu państwowego strefy euro i ich wpływ na warunki kredytowania oraz proces dostosowań bilansowych w sektorach finansowym i niefinansowym i wysokie bezrobocie w niektórych częściach strefy euro.

W scenariuszu rozwoju sytuacji gospodarczej przeważają czynniki ryzyka mogące spowolnić tempo wzrostu. Wiążą się one przede wszystkim z ponownym nasileniem się napięć na rynkach długu w strefie euro i możliwością rozprzestrzenienia się ich skutków na sferę realną gospodarki, a także z dalszym wzrostem cen surowców.

Według wstępnych szacunków Eurostatu w marcu 2012 r. roczna inflacja HICP w strefie euro wyniosła 2,6%; przedtem przez trzy miesiące utrzymywała się na poziomie 2,7%. W 2012 r. inflacja prawdopodobnie pozostanie powyżej 2%, głównie z powodu ostatnich wzrostów cen energii oraz zapowiedzianych niedawno podwyżek podatków pośrednich. Z aktualnych cen kontraktów futures na surowce wynika, że roczna stopa inflacji powinna spaść poniżej 2% na początku 2013 r. W związku z tym Rada Prezesów będzie zwracać szczególną uwagę, czy nie pojawią się oznaki przenoszenia wyższych cen energii na płace, zyski i ogólny proces cenowy. Jednak w warunkach niewielkiego wzrostu gospodarczego w strefie euro i dobrego zakotwiczenia długookresowych oczekiwań inflacyjnych presja cenowa w nadchodzącym okresie powinna co do tendencji pozostać ograniczona.

Uznaje się, że dodatnie i ujemne czynniki ryzyka związane z perspektywami inflacji HICP na nadchodzące lata nadal ogólnie się równoważą; w krótkim okresie w kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać zwłaszcza wyższe od oczekiwanych ceny ropy naftowej i podwyżki podatków pośrednich. Wciąż obecne są też czynniki ujemne, związane ze słabszym niż przewidywano rozwojem aktywności gospodarczej.

Z analizy monetarnej wynika, że dynamika podaży pieniądza jest pod względem tendencji nadal niewielka. Roczna stopa wzrostu M3 w lutym 2012 r. wyniosła 2,8%, w porównaniu z 2,5% w styczniu. W obu tych miesiącach odnotowano umocnienie się bazy depozytowej banków. Roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego pozostała niewielka; stopa wzrostu (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów) obniżyła się z 1,5% rok do roku w styczniu do 1,1% w lutym.

Roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów dla gospodarstw domowych (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów) wyniosła w lutym odpowiednio 0,6% i 1,8%. Wolumen kredytów MIF dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych praktycznie nie zmienił się w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Dane dotyczące podaży pieniądza i kredytów za okres do lutego potwierdzają ogólną stabilizację sytuacji finansowej, z czego wynika, że udało się uniknąć gwałtownego i chaotycznego dostosowania bilansów instytucji kredytowych; to właśnie było celem środków zastosowanych przez Eurosystem. Warunki finansowania banków ogólnie się poprawiły, nasiliła się też działalność emisyjna i nastąpiło ponowne otwarcie niektórych segmentów rynków finansowania. Popyt na kredyty jest w dalszym ciągu słaby w związku z wciąż niskim poziomem aktywności gospodarczej oraz trwającym procesem dostosowania bilansów w sektorze niefinansowym. Trzeba czasu, by korzystny wpływ niestandardowych środków zastosowanych przez Eurosystem w pełni się objawił i doprowadził do wzrostu akcji kredytowej, gdy nastąpi ożywienie popytu. Należy w tym miejscu przypomnieć, że druga z 3-letnich dłuższych operacji refinansujących została rozstrzygnięta dopiero niedawno, tj. 1 marca 2012 r.

Po stabilizacji otoczenia finansowego banki powinny koniecznie w dalszym ciągu wzmacniać swoją odporność, np. poprzez zatrzymanie zysków. Zdrowe bilanse banków będą czynnikiem kluczowym zarówno dla zapewnienia odpowiedniego napływu kredytów do gospodarki, jak i normalizacji wszystkich kanałów finansowania.

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

Dążąc do wzmocnienia zaufania, trwałego wzrostu i zatrudnienia, Rada Prezesów wzywa rządy do przywrócenia stabilności finansów publicznych i realizacji zdecydowanych reform strukturalnych. Należy w pełni dotrzymać zobowiązań w ramach paktu stabilności i wzrostu oraz podjąć zdecydowane działania w celu eliminacji słabych punktów w konkurencyjności. Organy odpowiedzialne za politykę na szczeblu krajowym powinny w pełni wywiązać się ze swoich zadań, by zapewnić stabilność finansów publicznych, zwiększyć zdolność dostosowawczą rynków produktów i pracy, poprawić wydajność i konkurencyjność oraz zagwarantować stabilność krajowych systemów finansowych. W szczególności w krajach, w których nastąpiła znaczna utrata konkurencyjności kosztowej, trzeba osiągnąć dostateczne dostosowanie płac i wspomagać wzrost wydajności.

Należy przypomnieć, że wspólna polityka pieniężna naturalnie koncentruje się na utrzymaniu średniookresowej stabilności cen w strefie euro jako całości. Pobudzanie zmian na poziomie krajowym służących zwiększeniu konkurencyjności pojedynczych gospodarek jest zadaniem organów krajowych. Ostrożna polityka fiskalna oraz konkurencyjne i elastyczne rynki produktów i pracy mają kluczowe znaczenie dla funkcjonowania gospodarki strefy euro.

Aktualne wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy przedstawia analizę problemów związanych ze stabilnością długu publicznego w strefie euro. W drugim omówiono kształtowanie się cen i kosztów podczas recesji w latach 2008–2009, natomiast trzeci dotyczy obowiązujących w Eurosystemie trybu i głównych zasad prowadzenia sprawozdawczości finansowej i rachunkowości.