

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 4 kwietnia Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. Inflacja HICP zgodnie z oczekiwaniami znów się obniżyła, a zmiany poziomu cen w średnim okresie powinny pozostać ograniczone. Dynamika podaży pieniądza i akcji kredytowej jest nadal niewielka. Oczekiwania inflacyjne dotyczące strefy euro są wciąż mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, by w średnim okresie utrzymać inflację poniżej, ale blisko 2%. Jednocześnie aktywność gospodarcza jeszcze na początku roku była słaba; na drugie półrocze przewiduje się stopniowe ożywienie, jeśli nie zmaterializują się negatywne czynniki ryzyka. W tej sytuacji nastawienie polityki pieniężnej pozostanie akomodacyjne tak długo, jak długo będzie to potrzebne. W nadchodzących tygodniach Rada Prezesów będzie bardzo uważnie monitorować wszystkie napływające informacje o sytuacji gospodarczej i pieniężnej oraz oceniać ich wpływ na perspektywy stabilności cen. Jest niesłychanie ważne, by rządy zintensyfikowały realizację reform strukturalnych na poziomie krajowym oraz wzmacniały zarządzanie na poziomie strefy euro, w tym wdrażanie unii bankowej. Powinny też kontynuować konsolidację fiskalną, wykorzystując dotychczasowe postępy, i nadal prowadzić restrukturyzację sektora finansowego.

Rada Prezesów uważnie obserwuje też warunki panujące na rynku pieniężnym oraz ich potencjalny wpływ na nastawienie polityki pieniężnej i jej transmisję do gospodarki. Jak już wcześniej podkreślano, Rada będzie w dalszym ciągu stosować tryb przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, dopóki będzie to konieczne.

W dziedzinie analizy ekonomicznej wyniki realnego PKB za IV kw. 2012 r. były słabe – druga tura szacunków Eurostatu wskazuje na jego spadek o 0,6% kwartału do kwartału. Był on spowodowany głównie obniżeniem się popytu wewnętrznego, ale wiązał się także ze spadkiem eksportu. Najnowsze dane i wskaźniki

potwierdzają, że osłabienie gospodarcze trwało jeszcze w pierwszych miesiącach bieżącego roku. Co do perspektyw na przyszłość, ożywienie popytu światowego powinno korzystnie wpłynąć na dynamikę eksportu strefy euro, zaś nastawienie polityki pieniężnej – na popyt wewnętrzny. Ponadto poprawa sytuacji na rynkach finansowych trwająca od ostatniego lata powinna być coraz bardziej odczuwalna w gospodarce, pomimo notowanej ostatnio niepewności. Wszystkie te czynniki powinny pomóc w ustabilizowaniu aktywności gospodarczej strefy euro i doprowadzić do stopniowego ożywienia w drugim półroczu. Jednocześnie na aktywności gospodarczej będzie się nadal negatywnie odbijać proces koniecznych dostosowań bilansowych w sektorze publicznym i prywatnym oraz związane z tym trudne warunki kredytowe.

Z powyższymi perspektywami gospodarczymi strefy euro nadal wiążą się negatywne czynniki ryzyka. Należy do nich możliwość, że popyt wewnętrzny okaże się jeszcze słabszy, niż oczekiwano, oraz że realizacja reform strukturalnych w strefie euro będzie powolna lub niewystarczająca. Czynniki te mogą osłabić poprawę zaufania, a tym samym opóźnić proces ożywienia.

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w marcu 2013 r. wyniosła 1,7%, wobec 1,8% w lutym. Trwający spadek rocznej stopy inflacji wynika przede wszystkim z cen energii jako składowej HICP. Jeśli chodzi o dalsze perspektywy, przy słabej aktywności gospodarczej w strefie euro zmiany poziomu cen w średnim okresie powinny pozostać ograniczone. Oczekiwania inflacyjne są mocno zakotwiczone i w horyzontach od średniego do długiego zgodne z definicją stabilności cen.

Czynniki ryzyka wpływające na kształtowanie się cen w średnim okresie nadal zasadniczo się równoważą; w kierunku wzrostu inflacji mogą oddziaływać większe od oczekiwanych podwyżki cen administrowanych i podatków pośrednich oraz wyższe ceny ropy, a w kierunku jej spadku – słabsza aktywność gospodarcza.

W dziedzinie analizy monetarnej wzrost podaży pieniądza jest, co do tendencji, nadal ograniczony. Roczna dynamika agregatu M3 w lutym 2013 r. spadła do 3,1%, z 3,5% w styczniu. Roczna dynamika wąskiego agregatu M1 wzrosła

w lutym do 7,0%, z 6,6% w styczniu. Jednocześnie w lutym w wielu krajach będących w trudnej sytuacji wzrosły jeszcze depozyty MIF.

Roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację) w lutym zasadniczo się nie zmieniła i wyniosła odpowiednio -1,4% i 0,4%. Słabość akcji kredytowej wynika w znacznej mierze z obecnej fazy cyklu koniunkturalnego, podwyższonego ryzyka kredytowego oraz trwającego dostosowania bilansów w sektorze finansowym i niefinansowym. Jednocześnie aktualne informacje o dostępie przedsiębiorstw do finansowania wskazują na trudne warunki kredytowe, zwłaszcza dla małych i średnich przedsiębiorstw w kilku krajach strefy euro.

Aby zapewnić właściwe przekładanie się impulsów polityki pieniężnej na warunki finansowania w krajach strefy euro, należy koniecznie dalej zmniejszać segmentację rynków kredytowych w tej strefie oraz – tam, gdzie istnieje taka potrzeba – wzmacniać odporność banków. Niemniej od lata ubiegłego roku dokonała się wyraźna poprawa sytuacji banków w zakresie finansowania oraz znaczny postęp w umacnianiu krajowej bazy depozytowej w państwach będących w trudnej sytuacji oraz zmniejszaniu zależności od Eurosystemu, o czym świadczyła spłata trzyletnich dłuższych operacji refinansujących. W osiągnięciu powyższego celu pomogą dalsze zdecydowane działania na rzecz utworzenia unii bankowej. W świetle ostatnich wydarzeń Rada Prezesów musi zwłaszcza podkreślić, że kluczowe znaczenie dla reintegracji systemu bankowego mają przyszły jednolity mechanizm nadzoru i jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, które należy w związku z tym szybko wdrożyć.

Podsumowując, z analizy ekonomicznej wynika, że gdy uwzględni się decyzję Rady Prezesów z 4 kwietnia, sytuacja cenowa powinna w średnim okresie pozostać zgodna z definicją stabilności cen. Ocenę tę potwierdza porównanie z sygnałami płynącymi z analizy monetarnej.

W dziedzinie polityki fiskalnej kraje strefy euro powinny kontynuować działania na rzecz zmniejszenia deficytu finansów publicznych i realizację reform strukturalnych, tak by stabilność finansów publicznych i wzrost gospodarczy

wzajemnie się wzmacniały. Uzupełnieniem strategii w dziedzinie polityki fiskalnej powinny być reformy strukturalne na rzecz pobudzenia wzrostu. Muszą to być reformy ambitne i szeroko zakrojone, obejmujące rynki produktów (w tym sektory sieciowe), rynki pracy i modernizację administracji publicznej. Poprawa sytuacji w dziedzinie zatrudnienia wymaga większej elastyczności płac i ich lepszego dostosowania do wydajności. Reformy te pomogą krajom w staraniach o odzyskanie konkurencyjności, tworzeniu fundamentów trwałego wzrostu gospodarczego oraz przywracaniu zaufania w gospodarce.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. Pierwszy przedstawia opis głównych stylizowanych faktów uzyskanych w pierwszym etapie przeprowadzonego przez Eurosystem badania finansów i spożycia w sektorze gospodarstw domowych. Koncentruje się on na rozkładzie zobowiązań tego sektora i wskaźnikach presji finansowej, a także jego aktywach i rozkładzie majątku netto w strefie euro. W drugim artykule opisano wymogi płynnościowe Bazylei III i wskazano ich elementy szczególnie istotne z punktu widzenia Eurosystemu. Wyjaśniono ponadto, dlaczego standardy w zakresie płynności są ważne dla banków centralnych, ze szczegółowym omówieniem relacji między tymi standardami a operacjami polityki pieniężnej.