

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 8 lipca 2010 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. Obecny poziom stóp jest wciąż odpowiedni. Biorąc pod uwagę wszystkie nowe informacje, które pojawiły się od posiedzenia z 10 czerwca 2010 r., Rada Prezesów oczekuje, że w średnioterminowej perspektywie przyjętej w polityce pieniężnej zmiany cen pozostaną umiarkowane, czemu sprzyjać będzie niska wewnętrzna presja cenowa. Najnowsze informacje potwierdziły także, że w pierwszej połowie 2010 r. w strefie euro trwało ożywienie gospodarcze. W dalszej perspektywie Rada Prezesów spodziewa się, że gospodarka strefy euro będzie rosła w umiarkowanym, nadal nierównomiernym tempie, przy dużej niepewności otoczenia. Analiza monetarna potwierdza, że średniookresowa presja inflacyjna jest wciąż ograniczona, na co wskazuje niewielki wzrost podaży pieniądza i kredytu. Ogólnie Rada Prezesów spodziewa się, że w średnim okresie stabilność cen zostanie utrzymana, co podtrzyma siłę nabywczą gospodarstw domowych strefy euro. Oczekiwania inflacyjne pozostają całkowicie spójne z docelową stopą inflacji, która wynosi poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Kwestią o podstawowym znaczeniu pozostaje zapewnienie trwałej stabilizacji oczekiwań inflacyjnych.

W polityce pieniężnej zostanie zrobione wszystko, co konieczne, by utrzymać średniookresową stabilność cen w strefie euro. Jest to niezbędny i podstawowy wkład polityki pieniężnej w zapewnianie trwałego wzrostu gospodarczego, tworzenie nowych miejsc pracy i stabilność finansową. Wszystkie niestandardowe środki zastosowane w okresie ostrych napięć na rynkach finansowych, tzw. „nadzwyczajne wsparcie akcji kredytowej” i „program dotyczący rynków papierów wartościowych”, są w pełni zgodne z mandatem Rady Prezesów i – ze swej definicji – tymczasowe. Rada nadal będzie konsekwentnie dążyć do utrzymania stabilności cen w okresie średnim do dłuższego oraz dostosowywać nastawienie polityki pieniężnej i działania w zakresie dostarczania płynności odpowiednio do warunków. W związku z tym w nadchodzącym okresie Rada będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

Analiza ekonomiczna wskazuje, że aktywność gospodarcza w strefie euro, po okresie ostrego spadku, od połowy 2009 r. rośnie. Zgodnie z drugą edycją szacunków Eurostatu realny PKB strefy euro w I kw. 2010 r. wzrósł w ujęciu kwartalnym o 0,2%. Z najnowszych danych gospodarczych i wskaźników z badań ankietowych wynika, że wzrost aktywności gospodarczej umocnił się w okresie wiosennym. Rada Prezesów

przewiduje, że realny PKB będzie rósł w umiarkowanym tempie, przy czym tempo wzrostu w różnych gospodarkach i sektorach strefy euro będzie nadal nierównomierne. Korzystny wpływ na gospodarkę strefy euro powinno mieć postępujące ożywienie gospodarcze na świecie i jego oddziaływanie na popyt na eksport strefy euro, a także akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej i działania podjęte w celu przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego. Natomiast czynnikiem hamującym ożywienie aktywności gospodarczej może być proces korekty bilansów dokonujący się w różnych sektorach oraz perspektywy rynku pracy.

W ocenie Rady Prezesów czynniki ryzyka związane z perspektywami sytuacji gospodarczej ogólnie się równoważą, przy dużej niepewności otoczenia. Spośród czynników pozytywnych, globalne ożywienie gospodarcze i poprawa w handlu międzynarodowym mogą być silniejsze, niż się obecnie zakłada, co mocniej pobudzi eksport strefy euro. Po stronie negatywnej nadal występują obawy dotyczące możliwości ponownego pojawienia się na rynkach finansowych napięć, które mogą silniej odbić się na warunkach finansowania i wskaźnikach zaufania. Do potencjalnych czynników negatywnych zalicza się ponadto silniejsze lub bardziej długotrwałe niekorzystne wzajemne oddziaływanie między sferą realną gospodarki i sektorem finansowym, ponowne wzrosty cen ropy naftowej i innych surowców, nasilenie protekcjonizmu oraz możliwość wystąpienia niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie.

Jeśli chodzi o sytuację cenową, w czerwcu roczna inflacja HICP w strefie euro według wstępnych szacunków Eurostatu wyniosła 1,4%, wobec 1,6% w maju. Przewiduje się, że przez kilka najbliższych miesięcy roczna dynamika inflacji HICP może wykazywać dalszą zmienność, przy czym w późniejszych miesiącach jej wartości będą ogólnie nieco wyższe. W 2011 r. stopy inflacji powinny pozostać umiarkowane, czemu sprzyjać będzie niska wewnętrzna presja cenowa. Średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne są w dalszym ciągu całkowicie spójne z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji w średnim okresie na poziomie poniżej, ale blisko 2%.

Czynniki ryzyka związane z perspektywami sytuacji cenowej ogólnie się równoważą. W średnim okresie ewentualny wzrost inflacji powyżej przedstawionego scenariusza będzie zależeć głównie od kształtowania się cen surowców. Również podwyżki podatków pośrednich i cen kontrolowanych mogą okazać się większe od obecnie oczekiwanych z powodu konieczności przeprowadzenia w nadchodzących latach konsolidacji fiskalnej. Natomiast czynniki ryzyka związane z cenami i kosztami wewnętrznymi są ograniczone.

Rada Prezesów będzie w przyszłości uważnie obserwować kształtowanie się wszystkich dostępnych wskaźników cen.

Jak wynika z analizy monetarnej, w maju 2010 r. roczna stopa wzrostu agregatu M3 utrzymała się na niezmiennym poziomie -0,2%. Roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego nieznacznie wzrosła, ale nadal była niewielka (0,2%). Łącznie dane te potwierdzają ocenę, że trend ekspansji monetarnej jest umiarkowany, a średniookresowa presja inflacyjna – ograniczona. W krótszym okresie przebieg dynamiki agregatu M3 oraz niektórych jego komponentów i czynników reakcji nadal był zmienny; w związku z utrzymywaniem się napięć w niektórych segmentach rynku finansowego zmienność ta może się utrzymać.

Do niedawna silny wpływ konfiguracji stóp procentowych na dynamikę agregatów pieniężnych wydaje się stopniowo słabnąć. Oznacza to, że ujemne oddziaływanie stromej krzywej dochodowości oraz związane z tym lokowanie środków w depozyty o dłuższych terminach zapadalności i w papiery wartościowe spoza M3 ma mniejszy wpływ na faktyczną dynamikę tego agregatu niż dotychczas. Ponadto powinien zmniejszać się wpływ, jaki mają wąskie spready między oprocentowaniem różnych instrumentów zaliczanych do M3 na przesunięcia w obrębie M3 w kierunku M1. Niemniej jednak roczna dynamika M1 wynosi 10,3%, czyli jest nadal bardzo wysoka.

Wciąż niska roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego w dalszym ciągu jest wypadkową przeciwstawnych czynników: dodatniej dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych i ujemnej dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw. Wprawdzie w maju miesięczne przepływy kredytów dla przedsiębiorstw były dodatnie, ale jednak ze względu na zmienność obserwowaną w ostatnich miesiącach jest jeszcze za wcześnie, by uznać, że oznacza to moment zwrotny. Opóźniona reakcja kredytów dla przedsiębiorstw na zwrot w aktywności gospodarczej jest zjawiskiem normalnym dla cyklu koniunkturalnego.

Dane dostępne do maja potwierdzają, że od początku roku sumy bilansowe banków wzrosły. Wyzwaniem dla banków pozostaje zwiększenie dostępności kredytów dla sektora niefinansowego, gdy zaczną rosnać popyt. W razie potrzeby w celu rozwiązania tego problemu banki powinny zatrzymać zyski, dalej umacniać bazę kapitałową pozyskując środki na rynku lub też w pełni wykorzystać do rekapitalizacji rządowe środki pomocowe. W tym względzie Rada Prezesów z zadowoleniem przyjmuje decyzję Rady Europejskiej, by za zgodą badanych banków ogłosić indywidualne wyniki testów warunków skrajnych przeprowadzonych w Unii Europejskiej przez Komitet Europejskich

Organów Nadzoru Bankowego (CEBS) we współpracy z EBC. Tam, gdzie to konieczne, trzeba będzie podjąć odpowiednie działania. Kluczem do zwiększenia odporności banków na szoki gospodarcze i zapewnienia wystarczającej dostępności finansowania są zdrowe bilanse, skuteczne zarządzanie ryzykiem oraz przejrzyste i stabilne zasady działalności; one właśnie będą fundamentami trwałego wzrostu gospodarczego, tworzenia nowych miejsc pracy i stabilności finansowej.

Podsumowując, obecny poziom podstawowych stóp procentowych EBC jest wciąż odpowiedni. Biorąc pod uwagę wszystkie nowe informacje, które pojawiły się od posiedzenia z 10 czerwca 2010 r., Rada Prezesów oczekuje, że w średnioterminowej perspektywie przyjętej w polityce pieniężnej zmiany cen pozostaną umiarkowane, czemu sprzyjać będzie niska wewnętrzna presja cenowa. Najnowsze informacje potwierdziły także, że w pierwszej połowie 2010 r. w strefie euro trwało ożywienie gospodarcze. W dalszej perspektywie Rada Prezesów spodziewa się, że gospodarka strefy euro będzie rosła w umiarkowanym, nadal nierównomiernym tempie, przy dużej niepewności otoczenia. Zestawienie wyników analizy ekonomicznej i monetarnej potwierdza, że średniookresowa presja inflacyjna jest wciąż ograniczona, na co wskazuje słaby wzrost podaży pieniądza i kredytu. Ogólnie Rada Prezesów spodziewa się utrzymania stabilności cen w średnim okresie, co podtrzyma siłę nabywczą gospodarstw domowych strefy euro. Oczekiwania inflacyjne pozostają całkowicie spójne z docelową stopą inflacji, która wynosi poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Kwestią o podstawowym znaczeniu pozostaje zapewnienie trwałej stabilizacji oczekiwań inflacyjnych.

W dziedzinie polityki fiskalnej należy niewątpliwie skoncentrować się na zapewnieniu trwałej stabilności finansów publicznych. W obecnych warunkach wszystkie kraje strefy euro muszą, jako minimum, wdrożyć plany konsolidacji fiskalnej określone w ramach procedur nadmiernego deficytu. Jeśli realizacja dotychczasowych planów nie wystarczy do osiągnięcia nadrzędnego celu, czyli zatrzymania i odwrócenia wzrostu wskaźnika długu publicznego, konieczne może stać się wyznaczenie celów bardziej ambitnych, takich jak już przyjęte przez niektóre kraje. Ponadto wszystkie kraje muszą określić wiarygodne działania dostosowawcze, które pozwolą osiągnąć cele budżetowe na lata 2010, 2011 i następne, a w razie potrzeby będą musiały wywiązać się z zobowiązania do zastosowania dodatkowych środków.

Podstawowe znaczenie dla prawidłowego funkcjonowania strefy euro i lepszych perspektyw umocnienia się zrównoważonego wzrostu ma przeprowadzenie dogłębnych

reform strukturalnych. Działania te korzystnie wpłyną także na konsolidację fiskalną. Gruntowniejsze reformy są szczególnie potrzebne w tych krajach, które doświadczyły spadku konkurencyjności lub borykają się z wysokimi deficytami budżetowymi i zewnętrznymi. Rezultatem podjętych działań powinien być system negocjacji płacowych, który umożliwi elastyczne dostosowywanie się płac do poziomu bezrobocia i konkurencyjności. Ponadto na proces dostosowawczy w tych gospodarkach mogą korzystnie wpłynąć reformy służące zwiększeniu wydajności.

W kwestii propozycji przekazanych przez Radę Prezesów grupie zadaniowej ds. zarządzania gospodarczego utworzonej przez Radę Europejską pod przewodnictwem Hermana Van Rompuy, potrzebny jest skokowy postęp na drodze ku umocnieniu podstaw instytucjonalnych Unii Gospodarczej i Walutowej. Konieczne jest, by w systemie polityki gospodarczej strefy euro umocnić struktury odpowiedzialne za zarządzanie i za egzekwowanie przepisów. Kluczowe znaczenie będzie miało wzmocnienie nadzoru nad polityką fiskalną w poszczególnych krajach i zapewnienie bezwzględności przestrzegania przepisów budżetowych. Ponadto sprawą ogromnej wagi jest wdrożenie ścisłego monitorowania zmian względnej konkurencyjności i wprowadzenie mechanizmu nadzoru w celu skorygowania zaburzeń równowagi gospodarczej w krajach strefy euro. Jednocześnie w strefie euro należy wdrożyć odpowiednie ramowe zasady zarządzania kryzysami, które zminimalizują pokusę nadużycia.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy opisuje dostosowania rynków pracy w strefie euro w czasie niedawnej recesji. W drugim przedstawiono ocenę skuteczności polityki fiskalnej w strefie euro. W trzecim omówiono wpływ kryzysu finansowego na aktywność gospodarczą w krajach Europy Środkowo-Wschodniej.