

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 7 lipca 2011 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 punktów bazowych. Poprzednia podwyżka – z najniższego notowanego poziomu, również o 25 punktów bazowych – miała miejsce w kwietniu 2011 r. Tę ponowną modyfikację obecnego, akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej uzasadnia istnienie ryzyka dla stabilności cen. Stopniowo rośnie tempo ekspansji monetarnej, przy czym zasoby płynności pieniężnej są w dalszym ciągu na tyle duże, że presja cenowa w strefie euro może się nasilać. W sumie niezwykle ważne jest, by najnowsze zmiany sytuacji cenowej nie spowodowały wystąpienia na szeroką skalę presji inflacyjnej w średnim okresie. Decyzja Rady Prezesów przyczyni się do mocnego zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie zgodnym z celem Rady, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie na poziomie poniżej, ale blisko 2%. Zakotwiczenie to jest warunkiem koniecznym, by polityka pieniężna mogła przyczyniać się do wzrostu gospodarczego w strefie euro. Jednocześnie stopy procentowe dla wszystkich terminów zapadalności są nadal niskie. Tym samym nastawienie polityki pieniężnej jest w dalszym ciągu akomodacyjne i korzystnie oddziałuje na aktywność gospodarczą i tworzenie nowych miejsc pracy. Tak jak oczekiwano, najnowsze dane gospodarcze wskazują na pewne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w drugim kwartale 2011 r. Wprawdzie trend wzrostu gospodarczego w strefie euro jest w dalszym ciągu dodatni, ale nadal występuje podwyższona niepewność. Rada Prezesów będzie wciąż bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji pod kątem ryzyka dla stabilności cen.

Działania w zakresie dostarczania płynności i zasady jej przydziału w operacjach refinansujących będą dostosowywane do sytuacji, z uwzględnieniem faktu, że wszystkie niestandardowe środki zastosowane w okresie ostrych napięć na rynkach finansowych są z definicji tymczasowe.

W dziedzinie analizy ekonomicznej, w pierwszym kwartale 2011 r. realny PKB strefy euro mocno wzrósł w ujęciu kwartalnym – o 0,8%, po wzroście o 0,3% w ostatnim kwartale 2010 r. Najnowsze dane statystyczne i wskaźniki z badań ankietowych wskazują, że w drugim kwartale br. aktywność gospodarcza w strefie euro nadal się zwiększała, choć już w wolniejszym tempie. Obniżenie tempa wzrostu wiąże się z tym, że wysoki wzrost w pierwszym kwartale wynikał częściowo z czynników szczególnych. Trend aktywności gospodarczej w strefie euro jest nadal dodatni. Przewiduje się, że

w nadchodzącym okresie trwający wzrost gospodarki światowej będzie w dalszym ciągu korzystnie wpływać na eksport strefy euro. Do wzrostu gospodarczego powinien przyczyniać się także popyt wewnętrzny ze strony sektora prywatnego, na co wskazuje obecny poziom zaufania wśród przedsiębiorców w strefie euro. Natomiast czynnikiem nieco hamującym aktywność gospodarczą będzie prawdopodobnie proces korygowania bilansów w różnych sektorach.

W ocenie Rady Prezesów czynniki mogące spowodować, że aktywność gospodarcza odbiegnie od przedstawionego scenariusza, nadal ogólnie się równoważą, przy podwyższonej niepewności. Z jednej strony korzystny poziom zaufania wśród przedsiębiorców może pobudzać wewnętrzną aktywność gospodarczą w strefie euro silniej, niż się obecnie zakłada. Również udział popytu zewnętrznego we wzroście gospodarczym może okazać się wyższy od oczekiwanego. Z drugiej strony do czynników, które mogłyby obniżyć tempo wzrostu, należą napięcia obecne w niektórych segmentach rynków finansowych, mogące potencjalnie rozprzestrzenić się na sferę realną gospodarki strefy euro. Do potencjalnych czynników negatywnych należy też możliwość ponownych wzrostów cen energii, nasilenia się protekcjonizmu oraz wystąpienia niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie.

Jeśli chodzi o sytuację cenową, w czerwcu 2011 r. roczna inflacja HICP w strefie euro według wstępnych szacunków Eurostatu wyniosła 2,7% – tyle samo co w maju. Stosunkowo wysokie wskaźniki inflacji odnotowane w ostatnich miesiącach wynikają w znacznej mierze z wyższych cen energii i surowców. W najbliższych miesiącach stopy inflacji prawdopodobnie utrzymają się wyraźnie powyżej 2%. Presja na wzrost inflacji, wynikająca głównie z cen energii i surowców, jest wciąż widoczna również na wczesnych etapach procesu produkcyjnego. Nadal niezwykle ważne jest, by wzrost inflacji HICP nie wywołał efektów drugiej rundy w procesach cenowo-płacowych i nie doprowadził do rozprzestrzenienia się presji inflacyjnej. Oczekiwania inflacyjne muszą pozostać mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie na poziomie poniżej, ale blisko 2%.

Wśród czynników mogących wpłynąć na kształtowanie się cen w średnim okresie nadal przeważają te, które mogą spowodować wzrost inflacji. Wiążą się one przede wszystkim z wyższymi od zakładanych wzrostami cen energii. Istnieje ponadto ryzyko, że ze względu na konieczność konsolidacji fiskalnej w nadchodzących latach również podwyżki podatków pośrednich i cen administrowanych okażą się większe od zakładanych obecnie.

Czynnikiem mogącym potencjalnie prowadzić do wzrostu inflacji może być także silniejsza od oczekiwanej wewnętrzna presja cenowa związana z rosnącym wykorzystaniem mocy produkcyjnych w strefie euro.

W dziedzinie analizy monetarnej, roczna dynamika agregatu M3 wzrosła z 2,0% w kwietniu 2011 r. do 2,4% w maju. Gdy pominiemy niedawną zmienność tempa wzrostu szerokiego pieniądza, która wynikała z czynników szczególnych, dynamika agregatu M3 w ostatnich miesiącach nadal szła w górę. Znowu umocniła się nieco roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego: z 2,6% w kwietniu do 2,7% w maju. W sumie tempo ekspansji monetarnej w dalszym ciągu stopniowo rosło. Jednocześnie zasoby płynności pieniężnej nagromadzone przed okresem napięć na rynkach finansowych są w dalszym ciągu duże, w związku z czym w strefie euro może się nasilać presja cenowa.

W obrębie komponentów agregatu M3, roczna dynamika M1 w maju znowu się osłabiła, natomiast dynamika innych depozytów krótkoterminowych wzrosła. Wynika to po części ze stopniowego wzrostu oprocentowania krótkich depozytów terminowych i oszczędnościowych w ostatnich miesiącach. Natomiast strome nachylenie krzywej dochodowości prowadzi do osłabienia ogólnej dynamiki M3, gdyż zmniejsza atrakcyjność aktywów pieniężnych w porównaniu z wyżej oprocentowanymi instrumentami o dłuższych terminach zapadalności spoza M3. Najnowsze informacje wskazują jednak, że wpływ ten może zanikać.

Po stronie czynników kreacji pieniądza, od kwietnia nie zmieniła się roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw (0,9%) i dla gospodarstw domowych (3,4%), co jest zgodne z tendencją obserwowaną w poprzednich miesiącach.

Łączna suma bilansowa banków w ostatnich miesiącach utrzymuje się na zasadniczo niezmiennym poziomie. Ważne jest, by przy rosnącym popycie banki nadal zwiększały podaż kredytu dla sektora prywatnego. W razie potrzeby powinny w tym celu koniecznie zatrzymać zyski, dalej umacniać swoją bazę kapitałową przez pozyskiwanie środków na rynku lub też w pełni wykorzystać rządowe środki pomocowe do rekapitalizacji. Zwłaszcza te banki, które obecnie mają ograniczony dostęp do finansowania rynkowego, muszą pilnie zwiększyć swój kapitał i efektywność.

Podsumowując, Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 punktów bazowych. Poprzednia podwyżka – z najniższego notowanego poziomu, również o 25

punktów bazowych – miała miejsce w kwietniu 2011 r. Tę ponowną modyfikację obecnego, akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej uzasadnia istnienie ryzyka dla stabilności cen. Zestawienie analizy ekonomicznej i monetarnej wskazuje, że tempo ekspansji monetarnej stopniowo rośnie, przy czym zasoby płynności pieniężnej są w dalszym ciągu na tyle duże, że presja cenowa w strefie euro może się nasilać. W sumie niezwykle ważne jest, by najnowsze zmiany sytuacji cenowej nie spowodowały wystąpienia na szeroką skalę presji inflacyjnej w średnim okresie. Decyzja Rady Prezesów przyczyni się do mocnego zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie zgodnym z celem Rady, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie na poziomie poniżej, ale blisko 2%. Zakotwiczenie to jest warunkiem koniecznym, by polityka pieniężna mogła przyczyniać się do wzrostu gospodarczego w strefie euro. Jednocześnie stopy procentowe dla wszystkich terminów zapadalności są nadal niskie. Tym samym nastawienie polityki pieniężnej jest w dalszym ciągu akomodacyjne i korzystnie oddziałuje na aktywność gospodarczą i tworzenie nowych miejsc pracy. Tak jak oczekiwano, najnowsze dane gospodarcze wskazują na pewne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w drugim kwartale 2011 r. Wprawdzie trend wzrostu gospodarczego w strefie euro jest w dalszym ciągu dodatni, ale nadal występuje podwyższona niepewność. Rada Prezesów będzie wciąż bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji pod kątem ryzyka dla stabilności cen.

W dziedzinie polityki fiskalnej, obecna sytuacja jest bardzo trudna i wymaga zdecydowanych działań. Kraje strefy euro muszą, jako minimum, wywiązać się ze zobowiązań dotyczących konsolidacji fiskalnej na rok 2011 i lata następne, określonych w ramach procedur nadmiernego deficytu. Osiągnięcie celów konsolidacyjnych zgodnie z zaleceniami Rady ECOFIN wymaga odpowiednich i jak najwcześniejszych korekt, a każdą ponadplanową poprawę wyników gospodarczych i budżetowych należy wykorzystać do szybszej redukcji deficytu. Ogłoszenie szczegółowych działań konsolidacyjnych na rok 2012 i lata następne jest konieczne, by przekonać opinię publiczną i rynki finansowe, że rządy będą kontynuować programy korekt fiskalnych i dążyć do ograniczenia długu publicznego.

Jednocześnie niezwykle istotne jest, by w strefie euro pilnie przeprowadzić gruntowne i szeroko zakrojone reformy strukturalne, które wzmocnią konkurencyjność, elastyczność i długookresowy potencjał wzrostu gospodarki. Dotyczy to zwłaszcza krajów, które borykają się z wysokim deficytem budżetowym i zewnętrznym lub doświadczyły w przeszłości spadku konkurencyjności. Rada Prezesów z zadowoleniem przyjmuje

wprowadzenie „europejskiego okresu oceny”, w tym niedawne przedstawienie krajowych programów reform, w których uwzględniono zobowiązania podjęte w pakcie euro plus. Rada Prezesów popiera także wnioski Rady Europejskiej, która wzywa do jak najszybszego wprowadzenia bardziej ambitnych i dobrze sprecyzowanych reform w celu poprawy konkurencyjności. Na procesy dostosowawcze korzystnie wpłynęłoby także zwiększenie elastyczności rynku pracy. Pomocne w przeprowadzeniu niezbędnych dostosowań byłyby również rozwiązania służące zwiększeniu elastyczności płac, np. zaprzestanie ich automatycznej indeksacji.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy omawia niestandardowe środki w dziedzinie polityki pieniężnej zastosowane przez EBC, ich wpływ na transmisję polityki pieniężnej oraz ich stopniowe wycofywanie. W drugim artykule przedstawiono uzasadnienie utworzenia europejskiego mechanizmu stabilności oraz główne cechy tego mechanizmu. Trzeci opisuje nowe ramy zarządzania kryzysami finansowymi w UE i rozwiązywania takich kryzysów.