

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 8 listopada Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. W związku z wysokimi cenami energii i podwyżkami podatków pośrednich wprowadzonymi w niektórych krajach strefy euro stopa inflacji do końca 2012 r. utrzyma się prawdopodobnie powyżej 2%. Oczekuje się, że w ciągu następnego roku inflacja zejdzie poniżej tego poziomu i w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej pozostanie zgodna z definicją stabilności cen. Spójnie z przedstawionym scenariuszem kształtuje się dynamika podaży pieniądza, która pod względem tendencji jest nadal niewielka. Oczekiwania inflacyjne dotyczące strefy euro pozostają mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie poniżej, ale blisko 2%. Aktywność gospodarcza w strefie euro ma być według oczekiwań nadal słaba, mimo sprzyjającego nastawienia polityki pieniężnej Rady Prezesów i wyraźnej poprawy zaufania na rynkach finansowych w następstwie decyzji Rady o bezwarunkowych transakcjach monetarnych (transakcjach OMT). Jednocześnie bowiem na perspektywach gospodarczych niekorzystnie odbija się proces koniecznych dostosowań bilansowych w dużej części sektora finansowego i niefinansowego oraz wysoki poziom niepewności. W tej sytuacji rządy powinny koniecznie umacniać zaufanie poprzez zdecydowane działania na rzecz ograniczenia nierównowagi fiskalnej i strukturalnej, a także kontynuować restrukturyzację sektora finansowego.

Rada Prezesów jest zdeterminowana chronić jedność polityki pieniężnej i zapewnić odpowiednią transmisję tej polityki do gospodarki realnej w całej strefie euro. Jest gotowa do przeprowadzenia transakcji OMT, które mają zapobiec spełnieniu się najgorszych scenariuszy, w ten sposób wyraźnie zmniejszając obawy dotyczące materializacji czynników destrukcyjnych.

W dziedzinie analizy ekonomicznej realny PKB strefy euro, po zerowym wzroście w I kw. 2012 r., w II kw. zmalał w ujęciu kwartalnym o 0,2%. Z dostępnych wskaźników wynika, że w drugiej połowie 2012 r. aktywność nadal była słaba.

Dane o produkcji przemysłowej za lipiec i sierpień świadczą wprawdzie o pewnej odporności tego sektora, ale większość danych ankietowych dla całej gospodarki, dochodzących do IV kw., nie wskazuje, by pod koniec roku miała nastąpić poprawa.

Na przyszły rok przewiduje się, że tempo wzrostu będzie nadal słabe. W dalszym ciągu mają je podtrzymywać standardowe i niestandardowe środki polityki pieniężnej EBC, ale dynamikę ożywienia gospodarczego osłabiać będzie proces koniecznych dostosowań bilansowych w sektorze finansowym i niefinansowym oraz nierównomierny przebieg ożywienia na całym świecie. Wśród czynników ryzyka związanych z perspektywami gospodarczymi strefy euro nadal przeważają czynniki stagnacyjne.

Według szybkich szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro wyniosła w październiku 2012 r. 2,5%, wobec 2,6% w sierpniu i wrześniu. Aktualne ceny kontraktów futures na ropę wskazują, że stopa inflacji prawdopodobnie utrzyma się na podwyższonym poziomie i dopiero w ciągu przyszłego roku spadnie poniżej 2%. W horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, przy niewielkim wzroście gospodarczym w strefie euro i dobrze zakotwiczonych długookresowych oczekiwaniach inflacyjnych, presja cenowa powinna, co do tendencji, pozostać umiarkowana. Obecny poziom inflacji powinien być zatem przejściowy. Rada Prezesów będzie nadal uważnie obserwować dalsze kształtowanie się kosztów, płac i cen.

Czynniki ryzyka mogące wpłynąć na kształtowanie się cen w średnim okresie nadal zasadniczo się równoważą. Czynniki oddziałujące w kierunku wzrostu cen wiążą się z dalszymi podwyżkami podatków pośrednich, wynikającymi z konieczności konsolidacji fiskalnej. Główne czynniki oddziałujące w kierunku spadku cen wiążą się ze słabszym niż obecnie oczekiwany wzrostem gospodarczym w strefie euro w razie ponownego nasilenia się napięć na rynkach finansowych oraz z jego wpływem na wewnętrzne składowe inflacji.

W dziedzinie analizy monetarnej wzrost podaży pieniądza jest, co do tendencji, nadal ograniczony. We wrześniu roczna dynamika agregatu M3 obniżyła się

do 2,7%, z 2,8% w sierpniu. Miesięczny odpływ środków z agregatu M3 odzwierciedla w pewnym stopniu odwrócenie się tendencji do inwestowania w najbardziej płynne instrumenty tego agregatu. W związku z tym roczna dynamika M1 obniżyła się we wrześniu do 5,0%, z 5,2% w sierpniu. Jednocześnie, wraz z poprawą poziomu ufności inwestorów co do strefy euro, w niektórych z krajów będących w trudnej sytuacji odnotowano umacnianie się bazy depozytów w bankach.

Roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów) obniżyła się z -0,2% w sierpniu do -0,4% we wrześniu. Wynikało to głównie z faktu, że wartość kredytów spłaconych przez przedsiębiorstwa znów była wyższa niż kredytów udzielonych, przez co roczna dynamika tych kredytów wyniosła -1,2%, wobec -0,5% w sierpniu. Roczna dynamika kredytów MIF dla gospodarstw domowych utrzymała się we wrześniu na niezmiennym poziomie 0,9%. Słabość akcji kredytowej wiąże się przede wszystkim ze słabymi perspektywami PKB, zwiększoną awersją do ryzyka oraz trwającym dostosowaniem bilansów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw; wszystkie te czynniki ograniczają popyt na kredyty. Jednocześnie w wielu krajach strefy euro na podaży kredytów nadal odbijają się segmentacja rynków finansowych i ograniczenia kapitałowe dotyczące banków. Ocena ta uwzględnia wyniki ostatniego badania ankietowego akcji kredytowej banków za III kw. 2012 r.

Zdrowe bilanse banków będą czynnikiem kluczowym dla zapewnienia zarówno odpowiedniego dopływu kredytów do gospodarki, jak i normalizacji wszystkich kanałów finansowania, a przez to będą sprzyjać właściwemu przekładaniu się impulsów polityki pieniężnej na warunki finansowania sektora niefinansowego w poszczególnych krajach strefy euro. Dlatego też jest bardzo istotne, by tam, gdzie istnieje taka potrzeba, nadal wzmacniać odporność banków.

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.

Dalsza stabilizacja rynków finansowych i poprawa perspektyw wzrostu gospodarczego wymaga istotnych działań również w innych dziedzinach polityki gospodarczej. Kluczowe znaczenie dla podniesienia potencjału wzrostowego krajów strefy euro i poprawy zatrudnienia mają reformy strukturalne. Działania w zakresie polityki są także konieczne do zwiększenia zdolności dostosowawczych gospodarek strefy euro w celu dokończenia trwającego obecnie procesu eliminacji zakłóceń równowagi. Widać postęp w zakresie korekty jednostkowych kosztów pracy i nierównowagi na rachunku bieżącym. Potrzebne są jednak dalsze działania na rzecz zwiększenia elastyczności rynku pracy i mobilności siły roboczej w strefie euro. Takie reformy strukturalne uzupełniłyby i wspomogły konsolidację fiskalną i zdolność obsługi zadłużenia. Jeśli chodzi o politykę fiskalną, wyraźnie widać, że konsolidacja w krajach strefy euro przynosi wyniki. Należy koniecznie kontynuować działania na rzecz przywrócenia stabilności finansów publicznych, zgodnie ze zobowiązaniami wynikającymi z paktu stabilności i wzrostu oraz zaleceniami przedstawionymi w ramach semestru europejskiego 2012. Pełne stosowanie wzmocnionych zasad dotyczących finansów publicznych i zarządzania gospodarczego w UE, w tym szybkie wdrożenie paktu fiskalnego, będzie stanowić silny sygnał dla rynków i umocni przekonanie o stabilności finansów publicznych.

Rada Prezesów zapoznała się z konkluzjami Rady Europejskiej dotyczącymi zakończenia prac nad unią gospodarczą i walutową, przyjętymi 18 października 2012 r. W odniesieniu do środków na rzecz wprowadzenia zintegrowanych ram finansowych Rada Prezesów z zadowoleniem przyjmuje zwłaszcza decyzję o uzgodnieniu ram ustawodawczych dotyczących jednolitego mechanizmu nadzorczego do 1 stycznia 2013 r., tak aby operacyjne wdrożenie tego mechanizmu mogło nastąpić w ciągu 2013 r.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. W pierwszym omówiono różnice w kształtowaniu się inflacji w obrębie strefy euro w ostatnich dziesięciu latach i wskazano czynniki powodujące te różnice. Drugi artykuł podsumowuje aktualną sytuację gospodarczą i finansową w krajach

kandydujących do UE i przedstawia wyzwania, z jakimi kraje te muszą się jeszcze zmierzyć, zanim uzyskają członkostwo.