

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 7 kwietnia 2011 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 punktów bazowych, po blisko dwóch latach pozostawiania ich bez zmian na najniższym notowanym poziomie. Modyfikację obecnego, bardzo akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej uzasadnia istnienie ryzyka dla stabilności cen, stwierdzone w analizie ekonomicznej. Wprawdzie analiza monetarna wskazuje, że trend ekspansji monetarnej jest wciąż umiarkowany, ale zasoby płynności pieniężnej są w dalszym ciągu na tyle duże, że pozostaje przestrzeń dla presji inflacyjnej. 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 na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Zakotwiczenie to jest warunkiem koniecznym, by polityka pieniężna mogła przyczyniać się do wzrostu gospodarczego w strefie euro. Z drugiej strony stopy procentowe dla wszystkich terminów zapadalności są wciąż niskie, a zatem nastawienie polityki pieniężnej pozostaje akomodacyjne i tym samym nadal w istotnym stopniu wspiera aktywność gospodarczą i tworzenie nowych miejsc pracy. Najnowsze dane ekonomiczne potwierdzają, że trend aktywności gospodarczej jest w dalszym ciągu dodatni, przy wciąż podwyższonej niepewności. Rada Prezesów będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji pod kątem ryzyka dla stabilności cen.

Jak już wcześniej podkreślano, również działania w zakresie dostarczania płynności i zasady jej przydziału w operacjach refinansujących zostaną w odpowiednim momencie zmodyfikowane, z uwzględnieniem tego, że wszystkie niestandardowe środki zastosowane w okresie ostrych napięć na rynkach finansowych są z definicji tymczasowe. W nadchodzącym okresie Rada Prezesów będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

W dziedzinie analizy ekonomicznej, po wzroście realnego PKB strefy euro w czwartym kwartale 2010 r. o 0,3% w ujęciu kwartalnym, najnowsze dane statystyczne i wskaźniki z badań ankietowych wskazują na utrzymanie się dodatniego trendu ożywienia gospodarczego w tej strefie na początku 2011 r. Przewiduje się, że w nadchodzącym okresie trwające ożywienie gospodarki światowej powinno korzystnie wpływać na eksport strefy euro. Jednocześnie, biorąc pod uwagę relatywnie wysokie wskaźniki zaufania wśród przedsiębiorstw w strefie euro, na wzrost gospodarczy coraz silniej powinien oddziaływać popyt wewnętrzny ze strony sektora prywatnego, na który korzystnie

wpływają akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej i środki podjęte w celu poprawy funkcjonowania systemu finansowego. Natomiast czynnikiem hamującym nieco ożywienie będzie prawdopodobnie proces dostosowania bilansów w różnych sektorach.

W ocenie Rady Prezesów czynniki mogące spowodować, że aktywność gospodarcza odbiegnie od przedstawionego scenariusza, nadal ogólnie się równoważą, w warunkach podwyższonej niepewności. Z jednej strony wzrost handlu światowego znów może okazać się szybszy od oczekiwanego, co byłoby korzystne dla eksportu strefy euro. Możliwe jest także, że nadal wysoki poziom zaufania wśród przedsiębiorców będzie pobudzał wewnętrzną aktywność gospodarczą w strefie euro silniej, niż się obecnie zakłada. Z kolei 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 należą też dalsze wzrosty cen energii – zwłaszcza w kontekście obecnych napięć geopolitycznych – oraz protekcyjizm i możliwość wystąpienia niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie. Źródłem potencjalnych czynników ryzyka jest także wpływ klęski żywiołowej i katastrofy nuklearnej w Japonii na gospodarki strefy euro i innych regionów.

Jeśli chodzi o sytuację cenową, w marcu 2011 r. roczna inflacja HICP w strefie euro według wstępnych szacunków Eurostatu wyniosła 2,6%, wobec 2,4% w lutym. Wzrost inflacji na początku 2011 r. wynikał głównie z wyższych cen surowców. Presja wynikająca z gwałtownych wzrostów cen energii i żywności jest także zauważalna na wczesnych etapach procesu produkcyjnego. Niezwykle ważne jest, by wzrost inflacji HICP nie wywołał efektów drugiej rundy w procesach cenowo-płacowych, a tym samym nie doprowadził w średnim okresie do wystąpienia na szeroką skalę presji inflacyjnej. Oczekiwania inflacyjne muszą pozostać mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

Wśród czynników wpływających na perspektywy kształtowania się cen w średnim okresie nadal przeważają te, które mogą spowodować wzrost inflacji. Wiążą się one przede wszystkim z wyższymi od zakładanych podwyżkami cen energii, spowodowanymi przede wszystkim obecnymi napięciami politycznymi w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie. W ujęciu bardziej ogólnym do dalszego wzrostu cen surowców może doprowadzić szybki wzrost w gospodarkach wschodzących w połączeniu z dużą podażą płynności w skali globalnej. Ponadto, z powodu konieczności przeprowadzenia w nadchodzących latach konsolidacji fiskalnej, również podwyżki podatków pośrednich i cen administrowanych mogą okazać się większe od obecnie zakładanych. Do czynników

ryzyka należy także potencjalnie silniejsza od oczekiwanej wewnętrzna presja cenowa, związana z trwającym obecnie ożywieniem aktywności gospodarczej.

W dziedzinie analizy monetarnej roczna dynamika agregatu M3 w lutym 2011 r. wzrosła do 2,0%, wobec 1,5% w styczniu. Abstrahując od niedawnej zmienności tempa wzrostu szerokiego pieniądza, która wynikała z czynników szczególnych, dynamika agregatu M3 w ostatnich miesiącach nadal szła w górę. Znowu wzrosła również roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego: z 2,4% w styczniu do 2,6% w lutym. Zatem trend ekspansji monetarnej stopniowo rośnie, choć nadal jest umiarkowany. Jednocześnie w strefie euro zasoby płynności pieniężnej, nagromadzone przed okresem napięć na rynkach finansowych, są w dalszym ciągu na tyle duże, że pozostaje przestrzeń dla presji inflacyjnej.

W obrębie komponentów agregatu M3 roczna dynamika M1 w lutym 2011 r. jeszcze się obniżyła – do 2,9%, wzrosła natomiast dynamika innych depozytów krótkoterminowych i instrumentów rynkowych. To przesunięcie w obrębie M3 odzwierciedla wpływ niedawnego wzrostu nachylenia krzywej dochodowości na oprocentowanie różnych aktywów pieniężnych. Jednak bardziej strome nachylenie krzywej dochodowości prowadzi także do osłabienia ogólnej dynamiki M3, gdyż zmniejsza atrakcyjność aktywów pieniężnych w porównaniu z wyżej oprocentowanymi instrumentami o dłuższych terminach zapadalności spoza M3.

Po stronie czynników kreacji w lutym ponownie wzrosła roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego, co wynikało po części z dalszego, nieznacznego umocnienia się dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw, z 0,5% z styczniu do 0,6% w lutym. Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wyniosła w lutym 3,0%, wobec 3,1% w styczniu. Ogólnie na początku 2011 r. przepływ kredytów do prywatnego sektora niefinansowego był dodatni zarówno w sektorze gospodarstw domowych, jak i w sektorze przedsiębiorstw.

Najnowsze dane potwierdzają, że banki rozszerzyły akcję kredytową dla sektora prywatnego, przy czym ich sumy bilansowe pozostały zasadniczo niezmienione. Ważne jest, by w warunkach wzrostu popytu banki nadal zwiększały podaż kredytu dla tego sektora. W razie potrzeby powinny w tym celu bezwzględnie zatrzymać zyski, dalej umacniać swoją bazę kapitałową przez pozyskiwanie środków na rynku lub też w pełni wykorzystać do rekapitalizacji rządowe środki pomocowe. Zwłaszcza te banki, które obecnie mają ograniczony dostęp do środków na rynku, muszą pilnie zwiększyć swój kapitał i efektywność.

Podsumowując, Rada Prezesów postanowiła podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 punktów bazowych. Modyfikację obecnego, bardzo akomodacyjnego nastawienia polityki pieniężnej uzasadnia istnienie ryzyka dla stabilności cen, stwierdzone w analizie ekonomicznej. Zestawienie wyników analizy ekonomicznej z oznakami płynącymi z analizy monetarnej wskazuje, że trend ekspansji monetarnej jest wciąż umiarkowany, ale zasoby płynności pieniężnej są w dalszym ciągu na tyle duże, że pozostaje przestrzeń dla presji inflacyjnej. 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 na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Zakotwiczenie to jest warunkiem koniecznym, by polityka pieniężna mogła przyczynić się do wzrostu gospodarczego w strefie euro. Z drugiej strony stopy procentowe dla wszystkich terminów zapadalności są wciąż niskie, a zatem nastawienie polityki pieniężnej pozostaje akomodacyjne i tym samym nadal w istotnym stopniu wspiera aktywność gospodarczą i tworzenie nowych miejsc pracy. Najnowsze dane ekonomiczne potwierdzają, że trend aktywności gospodarczej jest w dalszym ciągu dodatni, przy wciąż podwyższonej niepewności. Rada Prezesów będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji pod kątem ryzyka dla stabilności cen.

W kwestii polityki fiskalnej konieczne jest, by wszystkie rządy w pełni zrealizowały cele konsolidacji fiskalnej przyjęte na 2011 r. Ponadto ogłoszenie dokładnie sprecyzowanych działań konsolidacyjnych na rok 2012 i lata następne pomogłoby przekonać opinię publiczną i uczestników rynku, że program korekty ma charakter trwały. Umacnianie wiary w trwałą stabilność finansów publicznych ma kluczowe znaczenie, gdyż pomoże obniżyć zawarte w stopach procentowych premie za ryzyko i stworzyć lepsze warunki do silnego i trwałego wzrostu.

Jednocześnie niezwykle istotne jest, by w strefie euro pilnie przeprowadzić głębokie i szeroko zakrojone reformy strukturalne, które wzmocnią potencjał wzrostowy, konkurencyjność i elastyczność gospodarki. W odniesieniu do rynków produktów należy przede wszystkim dalej realizować strategię pobudzania konkurencji i innowacji, tak aby przyspieszyć restrukturyzację i pobudzić wzrost wydajności. Natomiast jeśli chodzi o rynek pracy, priorytetem musi być zwiększanie elastyczności płac i skuteczności mechanizmów zachęcających do podejmowania zatrudnienia oraz zmniejszanie sztywności rynku pracy.

Jeśli chodzi o pakiet sześciu projektów legislacyjnych dotyczących zarządzania gospodarczego, przyjętych przez Radę Europejską podczas szczytu 24–25 marca 2011 r.,

Rada Prezesów uważa, że projekty te przynoszą pewną poprawę nadzoru gospodarczego i budżetowego w strefie euro, ale nie stanowią w tej dziedzinie przełomu, jaki jest konieczny do zapewnienia prawidłowego funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej. W związku z tym Rada Prezesów, zgodnie z opinią EBC z 17 lutego 2011 r. w tej sprawie, wzywa Radę ECOFIN, Parlament Europejski i Komisję, by w ramach prowadzonego „trialogu” uzgodniły bardziej rygorystyczne wymagania, większy automatyzm procedur oraz ściślejsze ukierunkowanie na kraje najsłabsze, które doświadczyły spadku konkurencyjności. Pomogłoby to zapewnić długofalową efektywność nowych ram nadzoru.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. Pierwszy poświęcony jest ryzyku i wyzwaniom związanym ze stabilnością finansów publicznych w strefie euro. Drugi opisuje główne wyniki dwóch badań ankietowych dotyczących korzystania z banknotów euro, przeprowadzonych wśród gospodarstw domowych i firm.