

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 3 maja 2012 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. W 2012 r. inflacja prawdopodobnie utrzyma się powyżej 2%. Rada Prezesów oczekuje jednak, że w horyzoncie polityki pieniężnej sytuacja cenowa pozostanie zgodna z definicją stabilności cen. Dynamika podaży pieniądza jest obecnie – pod względem tendencji – nadal niewielka, co jest spójne z powyższym scenariuszem. Dostępne wskaźniki za pierwszy kwartał nadal wskazują na stabilizację aktywności gospodarczej na niskim poziomie. W najnowszych wskaźnikach ankietowych dla strefy euro wyraźnie widać utrzymującą się niepewność. Co do przyszłości oczekuje się, że aktywność gospodarcza w ciągu roku będzie się stopniowo poprawiać. Jednocześnie nadal występują czynniki ryzyka mogące spowolnić tempo wzrostu.

Oczekiwania inflacyjne dotyczące gospodarki strefy euro są wciąż mocno zakotwiczone na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, jakim jest utrzymanie inflacji w średnim okresie poniżej, ale blisko 2%. W ostatnich miesiącach Eurosystem wprowadził w swojej polityce pieniężnej środki standardowe i niestandardowe. Taka kombinacja środków pomogła zarówno otoczeniu finansowemu, jak i transmisji impulsów polityki pieniężnej. Rada Prezesów będzie uważnie monitorować dalszy rozwój sytuacji, pamiętając przy tym, że wszystkie niestandardowe środki polityki pieniężnej są z założenia tymczasowe i że Rada utrzymuje pełną zdolność zapewnienia średniookresowej stabilności cen poprzez podjęcie w odpowiednim momencie zdecydowanych działań.

W dziedzinie analizy ekonomicznej dostępne wskaźniki za pierwszy kwartał nadal świadczą o stabilizacji aktywności gospodarczej na niskim poziomie. Najnowsze wskaźniki ankietowe dla strefy euro wyraźnie sygnalizują utrzymującą się niepewność. Jednocześnie widać oznaki postępującego ożywienia na świecie. Co do sytuacji w dłuższym okresie, Rada Prezesów nadal oczekuje, że w ciągu roku gospodarka strefy euro będzie się stopniowo ożywiać, do czego przyczynią się:

popyt zewnętrzny, bardzo niski poziom krótkoterminowych stóp procentowych w strefie euro oraz wszystkie środki zastosowane w celu wsparcia właściwego funkcjonowania gospodarki tej strefy. Z drugiej strony oczekuje się, że tendencję wzrostową w gospodarce nadal osłabiać będą pewne napięcia utrzymujące się na niektórych rynkach długu państwowego strefy euro i ich wpływ na warunki kredytowania, a także proces dostosowań bilansowych w sektorach finansowym i niefinansowym oraz wysokie bezrobocie.

Z przedstawionymi perspektywami gospodarczymi wciąż wiążą się ujemne czynniki ryzyka, do których należy przede wszystkim potencjalne nasilenie się napięć na rynkach długu w strefie euro i możliwość przełożenia się tych napięć na sferę realną gospodarki, a także dalsze wzrosty cen surowców.

Według wstępnych szacunków Eurostatu w kwietniu 2012 r. roczna inflacja HICP w strefie euro wyniosła 2,6%, wobec 2,7% w czterech poprzednich miesiącach. W 2012 r. prawdopodobnie pozostanie ona powyżej 2%, głównie z powodu wzrostów cen energii oraz podwyżek podatków pośrednich. Z aktualnych cen kontraktów futures na surowce wynika, że roczna stopa inflacji powinna spaść poniżej 2% na początku 2013 r. W tym kontekście Rada Prezesów będzie zwracać szczególną uwagę na oznaki przenoszenia się wyższych cen energii na płace, zyski i proces kształtowania cen. Jednak w nadchodzącym okresie, w warunkach niewielkiego wzrostu gospodarczego w strefie euro i dobrego zakotwiczenia długookresowych oczekiwań inflacyjnych, presja cenowa powinna co do tendencji pozostać ograniczona.

Czynniki ryzyka związane z perspektywami inflacji HICP w nadchodzących latach ocenia się w dalszym ciągu jako zasadniczo zrównoważone. Czynniki dodatnie dotyczą wyższych od oczekiwanych wzrostów cen surowców i podwyżek podatków pośrednich, natomiast czynniki ujemne są związane ze słabszym niż się obecnie przewiduje rozwojem aktywności gospodarczej.

Z analizy monetarnej wynika, że tendencja wzrostu podaży pieniądza jest nadal umiarkowana, przy czym w ostatnich miesiącach dynamika nieco się podniosła.

Roczna stopa wzrostu M3 w marcu 2012 r. wyniosła 3,2%, w porównaniu z 2,8% w lutym. Od stycznia obserwuje się umacnianie bazy depozytowej banków.

Roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów) wyniosła w marcu odpowiednio 0,5% i 1,7%, czyli w obu wypadkach nieco mniej niż w lutym. Wolumen kredytów MIF dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych praktycznie się nie zmienił w porównaniu z poprzednim miesiącem.

Dane dotyczące podaży pieniądza i kredytów za okres do marca potwierdzają powszechną stabilizację warunków finansowych, z czego wynika, że – co było celem środków zastosowanych przez Eurosystem – udało się uniknąć gwałtownego i chaotycznego dostosowania bilansów instytucji kredytowych. W tej dziedzinie kwietniowe badanie akcji kredytowej wskazuje, że w ujęciu netto zacieśnienie standardów kredytowych przez banki ze strefy euro w pierwszym kwartale 2012 r. znacznie zmalało w porównaniu z końcem 2011 r., zarówno w odniesieniu do kredytów dla przedsiębiorstw, jak i dla gospodarstw domowych, także dzięki poprawie warunków finansowania banków. Badanie akcji kredytowej wskazuje też, że popyt na kredyt w pierwszym kwartale 2012 r. był w dalszym ciągu słaby, co wiązało się z niskim poziomem aktywności gospodarczej oraz trwającym procesem dostosowania bilansów w sektorze niefinansowym. Trzeba czasu, by korzystny wpływ niestandardowych środków zastosowanych przez Eurosystem w pełni się objawił i przyczynił do wzrostu akcji kredytowej, gdy nastąpi ożywienie popytu. Należy w tym miejscu przypomnieć, że druga z 3-letnich dłuższych operacji refinansujących została rozstrzygnięta dopiero niedawno, tj. 1 marca 2012 r.

W nadchodzącym okresie banki powinny koniecznie dalej wzmacniać swoją odporność, m.in. poprzez zatrzymywanie zysków. Zdrowe bilanse banków będą czynnikiem kluczowym zarówno dla zapewnienia odpowiedniego napływu kredytów do gospodarki, jak i normalizacji wszystkich kanałów finansowania.

Podsumowując, z analizy ekonomicznej wynika, że w średnim okresie sytuacja cenowa powinna pozostać zgodna z definicją stabilności cen, a oznaki płynące z analizy monetarnej potwierdzają tę ocenę.

Kwestią niezwykle ważną jest zapewnienie w strefie euro stabilności finansów publicznych i trwałego wzrostu. W 2011 r. większość krajów tej strefy poczyniła istotne postępy w konsolidacji fiskalnej. Wprawdzie w najbliższym okresie konieczne kompleksowe dostosowania fiskalne będą osłabiać wzrost gospodarczy, ale ich skuteczna realizacja przyczyni się do zrównoważenia finansów publicznych, a tym samym do obniżenia premii za ryzyko kraju. W związku z poprawą zaufania do stanu finansów publicznych powinien też nastąpić wzrost aktywności w sektorze prywatnym, z korzyścią dla inwestycji prywatnych i wzrostu gospodarczego w średnim okresie.

Jednocześnie wraz z konsolidacją fiskalną należy zwiększyć tempo wzrostu i potencjał wzrostowy strefy euro poprzez przeprowadzenie zdecydowanych reform strukturalnych. W tym zakresie kluczowe znaczenie ma wspieranie przedsiębiorczości, powstawania nowych firm i tworzenia miejsc pracy. Polityka ukierunkowana na pobudzanie konkurencji na rynkach produktów i zwiększanie możliwości dostosowywania przez firmy poziomu płac i zatrudnienia powinna korzystnie wpłynąć na innowacyjność, doprowadzić do powstania miejsc pracy i poprawić długookresowe perspektywy wzrostu gospodarczego. Reformy w tych obszarach są szczególnie ważne dla krajów, które w związku ze znaczną utratą konkurencyjności kosztowej powinny pobudzać wydajność i poprawiać bilans handlowy.

Jeśli chodzi o proces dostosowawczy w strefie euro, regionalne zróżnicowanie sytuacji gospodarczej jest zjawiskiem normalnym, co potwierdzają doświadczenia innych dużych obszarów walutowych. Niemniej w ciągu ostatniej dekady w niektórych krajach strefy euro narosła znaczna nierównowaga, która jest obecnie korygowana.

Co do nastawienia polityki pieniężnej EBC, powinno ono koncentrować się na strefie euro. Podstawowym celem tej polityki jest niezmiennie utrzymanie

stabilności cen w średnim okresie. W ten sposób polityka pieniężna może najlepiej przyczynić się do wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy w strefie euro.

Wyrównywanie różnic między poszczególnymi krajami strefy euro jest zadaniem rządów krajowych. Muszą one podjąć zdecydowane działania na rzecz eliminacji najpoważniejszych zakłóceń równowagi i słabych punktów w dziedzinach fiskalnej, finansowej i strukturalnej. Rada Prezesów dostrzega postępy osiągnięte w wielu krajach, ale niektóre rządy powinny działać bardziej ambitnie. Zapewnienie we wszystkich krajach strefy euro dobrego stanu finansów publicznych, stabilności finansowej i konkurencyjności leży w naszym wspólnym interesie.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. W pierwszym przedstawiono i oceniono kluczowe elementy paktu fiskalnego, będącego częścią nowego Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej. W drugim porównano niedawny kryzys finansowy w USA i strefie euro z doświadczeniami Japonii z lat 90. ubiegłego wieku.