

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej Rada Prezesów nadal uważa, że obecny poziom podstawowych stóp procentowych EBC jest odpowiedni. W związku z tym Rada postanowiła pozostawić stopy bez zmian. Biorąc pod uwagę wszystkie nowe informacje i analizy, które pojawiły się od posiedzenia z 7 października 2010 r., Rada Prezesów nadal oczekuje, że w perspektywie średniookresowej przyjętej w polityce pieniężnej zmiany cen w dalszym ciągu będą umiarkowane. Najnowsze dane ekonomiczne są zgodne z oceną Rady, że trend wzrostu gospodarczego pozostaje dodatni. Jednocześnie jednak utrzymuje się niepewność. Analiza monetarna potwierdza, że średniookresowa presja inflacyjna jest wciąż ograniczona. Rada Prezesów oczekuje, że stabilność cen utrzyma się w średnim okresie, co będzie korzystne dla siły nabywczej gospodarstw domowych strefy euro. Oczekiwania inflacyjne pozostają całkowicie spójne z dążeniem do utrzymania inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Kwestią o podstawowym znaczeniu pozostaje utrzymanie stabilności oczekiwań inflacyjnych.

Ogólnie rzecz biorąc, bieżące nastawienie polityki pieniężnej jest nadal akomodacyjne. Nastawienie to, podobnie jak działania w zakresie dostarczania płynności i zasady jej przydziału, będzie modyfikowane stosownie do sytuacji, z uwzględnieniem faktu, że wszystkie niestandardowe środki zastosowane w okresie ostrych napięć na rynkach finansowych są w pełni zgodne z mandatem EBC i z definicji tymczasowe. W nadchodzącym okresie Rada będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

Jak wynika z analizy ekonomicznej, najnowsze dane i wskaźniki z badań ankietowych generalnie potwierdzają ocenę, że trend wzrostu gospodarczego w strefie euro wciąż jest dodatni. Oznacza to, że w drugiej połowie roku realny PKB nadal będzie rosnąć, zgodnie z wcześniejszymi przewidywaniami. Oczekuje się, że ożywienie gospodarcze na świecie utrzyma się i będzie w dalszym ciągu pobudzać popyt na eksport strefy euro. Do wzrostu będzie się też przyczyniać popyt ze strony sektora prywatnego w strefie euro, a także akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej i środki podjęte w celu przywrócenia prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego. Natomiast czynnikiem hamującym ożywienie może być proces dostosowania bilansów w różnych sektorach gospodarki.

W ocenie Rady Prezesów czynniki mogące spowodować, że wzrost PKB odbiegnie od przedstawionego scenariusza, wciąż nieznacznie przechylają się w stronę niższego tempa wzrostu, w warunkach niepewności. Z jednej strony wzrost handlu światowego może być szybszy, niż się obecnie oczekuje, co byłoby korzystne dla eksportu strefy euro. Z drugiej strony wciąż istnieją pewne obawy dotyczące możliwości ponownego pojawienia się napięć na rynkach finansowych. Ponadto do potencjalnych czynników negatywnych należy możliwość ponownych wzrostów cen ropy naftowej i innych surowców, nasilenia się protekcjonizmu oraz wystąpienia niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie.

Jeśli chodzi o sytuację cenową, według wstępnych szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w strefie euro w październiku 2010 r. wzrosła, zgodnie z przewidywaniami, do 1,9%, wobec 1,8% we wrześniu. Przez kilka najbliższych miesięcy stopa inflacji HICP będzie oscylować wokół bieżącego poziomu, po czym w ciągu przyszłego roku nieco spadnie. Ogólnie w 2011 r. inflacja powinna być umiarkowana. Średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostają całkowicie spójne z celem Rady Prezesów, którym jest utrzymanie stopy inflacji w średnim okresie na poziomie poniżej, ale blisko 2%.

Czynniki mogące spowodować, że inflacja odbiegnie od przedstawionego scenariusza, przechylają się nieznacznie w stronę większego wzrostu cen. Wiążą się one w szczególności z dalszym kształtowaniem się cen energii i surowców innych niż ropa naftowa. Ponadto, z powodu konieczności przeprowadzenia w nadchodzących latach konsolidacji fiskalnej, podwyżki podatków pośrednich i cen kontrolowanych mogą również okazać się większe od obecnie oczekiwanych. Jednocześnie ryzyko związane z kształtowaniem się cen i kosztów w strefie euro powinno być nadal ograniczone.

Jak wynika z analizy monetarnej, roczna stopa wzrostu agregatu M3 we wrześniu 2010 r. zasadniczo się nie zmieniła i wyniosła 1,0%, wobec 1,1% w sierpniu. Roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego wyniosła 1,2%, bez zmian w porównaniu z sierpniem. Abstrahując od zmian w poszczególnych miesiącach, tempo wzrostu szerokiego pieniądza i kredytów wciąż jest niskie i nadal świadczy o tym, że trend ekspansji monetarnej jest umiarkowany, a średniookresowa presja inflacyjna – ograniczona.

Roczna stopa wzrostu agregatu M1 nadal się obniżała i we wrześniu 2010 r. wyniosła 5,9%, natomiast dynamika innych depozytów krótkoterminowych, choć nadal ujemna, nieco się podniosła. Wynika to ze zwiększania się różnic pomiędzy oprocentowaniem depozytów krótkoterminowych i depozytów *overnight*.

Na roczną dynamikę kredytów dla sektora prywatnego w coraz większym stopniu pozytywnie wpływa dynamika kredytów dla przedsiębiorstw. Co prawda wciąż znajduje się ona nieco poniżej zera, ale jej wartości w ostatnich miesiącach wskazują, że minęła już najniższy punkt. Jest to typowa opóźniona reakcja akcji kredytowej na zmiany aktywności gospodarczej w ramach cyklu koniunkturalnego, zaobserwowana również podczas wcześniejszych cykli. Roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wyniosła we wrześniu 2,8%, czyli nie zmieniła się w porównaniu z poprzednimi miesiącami.

W dalszym ciągu stopniowo rósł udział kredytów dla sektora prywatnego w sumach bilansowych banków, ale sektor bankowy wciąż stoi przed wyzwaniem, jak zwiększyć dostępność kredytu, gdy jeszcze wzrośnie popyt. W razie potrzeby, w celu rozwiązania tego problemu banki powinny zatrzymać zyski, dalej umacniać swoją bazę kapitałową przez pozyskiwanie środków na rynku lub też w pełni wykorzystać do rekapitalizacji rządowe środki pomocowe.

Podsumowując, obecny poziom podstawowych stóp procentowych EBC jest nadal odpowiedni, w związku z czym Rada postanowiła pozostawić je bez zmian. Biorąc pod uwagę wszystkie nowe informacje i analizy, które pojawiły się od posiedzenia z 7 października 2010 r., Rada Prezesów oczekuje, że w perspektywie średniookresowej przyjętej w polityce pieniężnej zmiany cen w dalszym ciągu będą umiarkowane. Najnowsze dane ekonomiczne są zgodne z oceną Rady, że trend wzrostu gospodarczego pozostaje dodatni. Jednocześnie jednak utrzymuje się niepewność. Zestawienie wyników analizy ekonomicznej i monetarnej potwierdza, że średniookresowa presja inflacyjna jest wciąż ograniczona. Rada Prezesów oczekuje, że stabilność cen utrzyma się w średnim okresie, co będzie korzystne dla siły nabywczej gospodarstw domowych strefy euro. Oczekiwania inflacyjne pozostają całkowicie spójne z dążeniem do utrzymania inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Kwestią o podstawowym znaczeniu pozostaje utrzymanie stabilności oczekiwań inflacyjnych.

W kwestii polityki fiskalnej należy umocnić społeczne przekonanie, że rządy są w stanie przywrócić trwałą stabilność finansów publicznych, i spowodować obniżenie premii za ryzyko zawartej w stopach procentowych, a tym samym wspierać trwały wzrost gospodarczy w średnim okresie. Z tego względu kwestią o zasadniczym znaczeniu jest, by kraje kontynuowały realizację wiarygodnych wieloletnich planów konsolidacji oraz w pełni wdrożyły przewidziane w nich rozwiązania. W budżetach krajowych na rok 2011 należy określić wiarygodne dostosowania fiskalne, skoncentrowane na wydatkach.

Wszelkie pozytywne zmiany sytuacji budżetowej, wynikające np. z lepszych niż zakładano warunków gospodarczych, należy wykorzystać do przyspieszenia konsolidacji.

Podstawowe znaczenie dla poprawy perspektyw trwałego wzrostu gospodarczego ma pilne przeprowadzenie szeroko zakrojonych reform strukturalnych. Gruntowne reformy są potrzebne szczególnie w krajach, które doświadczyły w przeszłości spadku konkurencyjności lub borykają się z wysokim deficytem budżetowym i handlowym. Na procesy dostosowawcze w tych krajach mogą też korzystnie wpłynąć reformy służące zwiększeniu elastyczności rynku pracy i dynamiki wydajności. Wzrost konkurencji na rynku produktów, zwłaszcza w sektorze usług, ułatwiłby też restrukturyzację gospodarki i zachęcił do innowacji i wdrażania nowych technologii.

Na posiedzeniu w dniach 28-29 października 2010 r. szefowie państw i rządów Unii Europejskiej osiągnęli porozumienie w sprawie reformy zarządzania gospodarką unijną. Propozycje przedstawione przez przewodniczącego Van Rompuy'a przewidują wzmocnienie istniejącego systemu nadzoru budżetowego i makroekonomicznego w Unii Europejskiej. Jednak zdaniem Rady Prezesów propozycje te nie niosą postulowanej przez Radę przełomowej zmiany w zarządzaniu gospodarką unii walutowej.

Obawy Rady dotyczą w szczególności niedostatecznego automatyzmu w prowadzeniu nadzoru budżetowego, niesprecyzowania reguły dotyczącej obniżania wskaźnika długu publicznego oraz rezygnacji z wyraźnego wskazania sankcji finansowych w procedurze nadzoru makroekonomicznego.

Jeśli chodzi o tę procedurę, nowy system wzajemnego nadzoru powinien być zdecydowanie ukierunkowany na kraje strefy euro borykające się z ciągłym spadkiem konkurencyjności i z wysokimi deficytami w obrotach bieżących. System ten powinien zawierać przejrzyste i skuteczne mechanizmy uruchamiające procedurę. Istotne jest przy tym, aby zarówno ocena nierównowagi makroekonomicznej, jak i zalecane działania naprawcze były szeroko nagłaśniane na wszystkich etapach procesu nadzoru.

Opinia publiczna oraz rynki mogą mieć pewność, że Rada Prezesów nadal będzie konsekwentnie realizować swój cel, jakim jest utrzymanie stabilności cen w średnim okresie.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. Pierwszy dotyczy znaczenia cen aktywów dla prowadzenia polityki pieniężnej. Drugi przedstawia wprowadzone ostatnio zmiany w analizie monetarnej EBC.