

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 12 stycznia 2012 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie regularnej analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian, po obniżkach o 25 pkt bazowych z 3 listopada i 8 grudnia 2011 r. Informacje uzyskane od początku grudnia ogólnie potwierdzają wcześniejszą ocenę Rady. Inflacja jeszcze przez kilka miesięcy prawdopodobnie utrzyma się powyżej 2%, po czym spadnie poniżej tego poziomu. Jednocześnie ekspansja monetarna jest obecnie – co do tendencji – nadal umiarkowana. Zgodnie z przewidywaniami napięcia utrzymujące się na rynkach finansowych wciąż osłabiają aktywność gospodarczą w strefie euro, przy czym według najnowszych wskaźników z badań ankietowych pojawiły się wstępne oznaki stabilizacji aktywności na niskich poziomach. Na perspektywach gospodarczych nadal ciąży duża niepewność i znaczne ujemne czynniki ryzyka. W tej sytuacji presje kosztowa, płacowa i cenowa w strefie euro powinny pozostać niewielkie, a stopa inflacji w horyzoncie przyjętym w polityce pieniężnej – zgodna z definicją stabilności cen. Podstawowym zadaniem polityki pieniężnej jest utrzymanie średniookresowej stabilności cen, a tym samym zapewnienie mocnego zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie zgodnym z celem Rady Prezesów, 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 i tworzenia miejsc pracy w strefie euro. W nadchodzącym okresie konieczna będzie bardzo dokładna analiza wszystkich napływających danych i dalszego rozwoju sytuacji.

Działania w zakresie dostarczania płynności i tryb jej przydziału w operacjach refinansujących Eurosystem nadal będą wspomagać banki w strefie euro, a tym samym finansowanie sfery realnej gospodarki. Duże wykorzystanie pierwszej trzyletniej operacji refinansującej wskazuje na to, że niestandardowe środki polityki pieniężnej EBC istotnie przyczyniają się do poprawy finansowania banków, a tym samym mają korzystny wpływ na sytuację kredytową i zaufanie. Ponadto Eurosystem aktywnie wprowadza wszystkie środki zapowiedziane 8 grudnia, które powinny dodatkowo pobudzić gospodarkę. Jak już podkreślano wcześniej, wszelkie niestandardowe środki polityki pieniężnej są tymczasowe.

W dziedzinie analizy ekonomicznej realny PKB strefy euro w trzecim kwartale 2011 r. wzrósł w ujęciu kwartalnym o 0,1%. Wydaje się, że obecnie tendencję wzrostu w strefie euro osłabia kilka czynników, w tym umiarkowana dynamika popytu światowego oraz

niski poziom zaufania wśród przedsiębiorców i konsumentów w strefie euro. Popyt wewnętrzny będzie prawdopodobnie osłabiany przez napięcia utrzymujące się na rynkach długu państwowego w strefie euro oraz proces dostosowań bilansowych w sektorach finansowym i niefinansowym. Jednocześnie Rada Prezesów nadal oczekuje, że w ciągu 2012 r. aktywność gospodarcza w strefie euro będzie się ożywiać, choć bardzo stopniowo. Do ożywienia tego przyczynią się: poprawa popytu światowego, bardzo niski poziom stóp krótkoterminowych i wszystkie środki zastosowane w celu wsparcia funkcjonowania sektora finansowego.

W ocenie Rady Prezesów z perspektywami gospodarczymi strefy euro nadal wiążą się znaczne ujemne czynniki ryzyka w warunkach wysokiej niepewności. Do czynników tych należy przede wszystkim potencjalne dalsze nasilenie się napięć na rynkach długu w strefie euro oraz możliwość rozprzestrzenienia się tych napięć na sferę realną gospodarki. Czynniki ujemne wiążą się też ze światową sytuacją gospodarczą, protekcjonizmem oraz możliwością niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie.

Jeśli chodzi o sytuację cenową, w grudniu 2011 r. roczna inflacja HICP w strefie euro według wstępnych szacunków Eurostatu wyniosła 2,8%, wobec 3,0% w trzech poprzednich miesiącach. Ten spadek inflacji był spodziewany i wynikał z ujemnego efektu bazy związanego z cenami energii. Od końca 2010 r. stopa inflacji jest podwyższona, głównie z powodu wyższych cen energii i innych surowców. W nadchodzącym okresie inflacja prawdopodobnie utrzyma się powyżej 2% jeszcze przez kilka miesięcy, po czym spadnie poniżej tego poziomu. Taki przebieg inflacji odzwierciedla oczekiwania, że w związku ze słabszym wzrostem gospodarczym w strefie euro i na świecie tendencje w dziedzinie presji cenowej, kosztowej i płacowej w strefie euro powinny pozostać umiarkowane.

W ocenie Rady Prezesów czynniki ryzyka związane ze średniookresowymi perspektywami sytuacji cenowej nadal ogólnie się równoważą. Do czynników oddziałujących w kierunku wzrostu inflacji należą przede wszystkim dalsze podwyżki podatków pośrednich i cen administrowanych, związane z koniecznością konsolidacji fiskalnej w nadchodzących latach, oraz możliwy wzrost cen surowców. Natomiast główne czynniki oddziałujące w kierunku spadku inflacji wiążą się ze słabszym niż zakładano wzrostem gospodarczym w strefie euro i na świecie.

W dziedzinie analizy monetarnej, gdy przyjmie się właściwą, średniookresową perspektywę, widać, że ekspansja monetarna jest obecnie – pod względem tendencji – nadal umiarkowana. Roczna dynamika agregatu M3 spadła w listopadzie 2011 r. do 2,0%, z 2,6% w październiku. Tak jak w trzech poprzednich miesiącach, również w listopadzie na sytuacji pieniężnej odbiła się podwyższona niepewność panująca na rynkach finansowych.

Roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów spadła w listopadzie do 1,9%, z 3,0% w październiku. Roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów dla gospodarstw domowych skorygowana o sprzedaż i sekurytyzację kredytów obniżyła się i wyniosła w listopadzie odpowiednio 1,8% i 2,3%, przy czym miesięczne przepływy kredytów MIF do przedsiębiorstw były nieznacznie poniżej zera. W sumie mimo spowolnienia dynamiki kredytów dane o akcji kredytowej dotychczas nie wskazują, by do listopada wzmożone napięcia na rynkach finansowych spowodowały znaczny spadek podaży kredytów w strefie euro jako całości. Ponieważ skutki dla akcji kredytowej mogą jeszcze ujawnić się później, w nadchodzącym okresie konieczna jest jej uważna obserwacja.

Zdrowe bilanse banków, w połączeniu z podwyższeniem kapitału, będą kluczowym czynnikiem, który powinien z biegiem czasu wspomagać odpowiedni napływ kredytów do gospodarki. Niezwykle ważne jest, by wdrożenie planów dokapitalizowania banków nie doprowadziło do zmian niekorzystnych z punktu widzenia finansowania aktywności gospodarczej w strefie euro.

Podsumowując, napływające informacje ogólnie potwierdzają wcześniejszą ocenę Rady Prezesów. Inflacja jeszcze przez kilka miesięcy prawdopodobnie utrzyma się powyżej 2%, po czym spadnie poniżej tego poziomu. Zgodnie z przewidywaniami napięcia utrzymujące się na rynkach finansowych wciąż osłabiają aktywność gospodarczą w strefie euro, przy czym według najnowszych wskaźników z badań ankietowych pojawiły się wstępne oznaki stabilizacji aktywności na niskich poziomach. Na perspektywach gospodarczych nadal ciąży duża niepewność i znaczne ujemne czynniki ryzyka. W tej sytuacji presje kosztowa, płacowa i cenowa w strefie euro powinny pozostać niewielkie, a stopa inflacji w horyzoncie przyjętym w polityce pieniężnej – zgodna z definicją stabilności cen. Zestawienie oznak płynących z analizy monetarnej potwierdza tę ocenę, przy czym ekspansja monetarna jest obecnie – pod względem tendencji – nadal umiarkowana.

W dziedzinie polityki fiskalnej rządy państw strefy euro powinny dołożyć wszelkich starań, by ustabilizować finanse publiczne poprzez skorygowanie nadmiernego deficytu zgodnie z ustalonym terminarzem i dojście w średnim okresie do strukturalnej równowagi lub nadwyżki budżetowej. Odchylenia od planów konsolidacji fiskalnej w przypadku krajów zagrożonych muszą zostać szybko skorygowane poprzez poprawę strukturalnej sytuacji fiskalnej. W kwestii wprowadzonych niedawno nowych przepisów dotyczących ram zarządzania gospodarczego w Unii Europejskiej jest niezwykle istotne, by wszystkie ich elementy zostały rygorystycznie wdrożone. Jedynie ambitne działania na rzecz zapobiegania nierównowadze makroekonomicznej i fiskalnej oraz jej korygowania mogą umocnić zaufanie społeczne do słuszności prowadzonej polityki, a tym samym poprawić ogólny klimat gospodarczy.

Rada Prezesów przyjmuje z zadowoleniem ogłoszone 9 grudnia 2011 r. postanowienie Rady Europejskiej, by dążyć do silniejszej unii gospodarczej. Nowy pakt fiskalny, obejmujący gruntownie przeformułowane zasady fiskalne wraz z podjętymi przez rządy strefy euro zobowiązaniami fiskalnymi, stanowi ważny wkład w zapewnienie długookresowej stabilności finansów publicznych w krajach strefy euro. Zasady te powinny być sformułowane w sposób jednoznaczny i skuteczny. Dalszy rozwój europejskich instrumentów stabilności finansowej powinien zwiększyć efektywność Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej i Europejskiego Mechanizmu Stabilności. Obecnie bardzo pilne jest szybkie uruchomienie tych instrumentów. W odniesieniu do udziału sektora prywatnego w pomocy finansowej dla zadłużonych krajów Rada Prezesów przyjmuje z zadowoleniem potwierdzenie, że decyzje podjęte 21 lipca i 26–27 października 2011 r. dotyczące greckiego długu mają charakter nadzwyczajny i wyjątkowy.

Rada Prezesów wzywa, by oprócz konsolidacji fiskalnej pilnie przeprowadzić odważne i ambitne reformy strukturalne. Reformy strukturalne prowadzone równoległe z konsolidacją fiskalną pozwoliłyby umocnić zaufanie, poprawić perspektywy wzrostu gospodarczego i przyspieszyć tworzenie miejsc pracy. Należy szybko przeprowadzić kluczowe reformy, by kraje strefy euro mogły poprawić swoją konkurencyjność, uelastyczyć gospodarkę i zwiększyć długookresowy potencjał wzrostu. Reformy rynku produktów powinny koncentrować się na pełnym otwarciu rynków na silniejszą konkurencję. Reformy rynku pracy trzeba ukierunkować na zmniejszenie jego sztywności oraz zwiększenie elastyczności płac.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. Pierwszy z nich przedstawia znaczenie i ewolucję pośrednictwa finansowego w strefie euro wraz z implikacjami dla analizy monetarnej. Drugi artykuł opisuje w zarysie rynek płatności kartowych oraz zasady i cechy ekonomiczne tych płatności, wskazując jednocześnie kwestie, które należy rozwiązać w celu stworzenia zintegrowanego rynku płatności kartowych w Europie.