

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 5 lutego Rada Prezesów, na podstawie prowadzonej regularnie analizy ekonomicznej i monetarnej, podjęła decyzję o pozostawieniu podstawowych stóp procentowych EBC bez zmian. Zgodnie z przewidywaniami z 15 stycznia, najnowsze dane gospodarcze i wyniki badań ankietowych świadczą o tym, że strefa euro i jej główni partnerzy handlowi przechodzą obecnie przez przedłużający się okres poważnej dekonunktury, a wskutek tego presja inflacyjna – zarówno zewnętrzna, jak i wewnętrzna – słabnie. Rada Prezesów w dalszym ciągu oczekuje, że w istotnej dla polityki pieniężnej perspektywie średniookresowej stopy inflacji w strefie euro będą zgodne z definicją stabilności cen, co korzystnie wpłynie na siłę nabywczą sektora gospodarstw domowych strefy euro. Ocenę tę potwierdzają dostępne wskaźniki średniookresowych oczekiwań inflacyjnych, jak też dalsze spowolnienie wzrostu podaży pieniądza i akcji kredytowej w strefie euro. W ramach realizacji swojego podstawowego celu utrzymania stabilności cen Rada Prezesów będzie kontynuować działania na rzecz trwałej stabilizacji oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją „poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie”, przyczyniając się w ten sposób do trwałego wzrostu gospodarczego, zwiększania zatrudnienia i utrzymania stabilności finansowej. Ogólny poziom niepewności jest wciąż wyjątkowo wysoki. W nadchodzącym okresie Rada będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

W dziedzinie analizy ekonomicznej, w następstwie nasilenia się i rozprzestrzeniania zaburzeń powstałych na rynkach finansowych aktywność gospodarcza na całym świecie, również w strefie euro, znacznie osłabła. Obniżył się popyt zewnętrzny na eksport ze strefy euro, a czynniki wewnętrzne, zwłaszcza bardzo niski poziom zaufania oraz zaostrzone warunki finansowania, niekorzystnie odbiły się na popycie w obrębie samej strefy. Zjawiska te, w połączeniu z innymi dostępnymi danymi gospodarczymi dotyczącymi strefy euro, świadczą o silnym kwartalnym spadku realnego PKB w ostatnim kwartale 2008 roku.

Stan ten jest zgodny z bieżącą analizą i perspektywiczną oceną Rady Prezesów. Rada w dalszym ciągu przewiduje, że w najbliższych kwartałach w strefie euro wciąż będzie trwać osłabienie aktywności gospodarczej, związane z dalszym przenoszeniem się zaburzeń z rynków finansowych na sferę realną, zarówno na świecie, jak i w strefie euro. Jednocześnie jednak bardzo duże obniżki cen surowców notowane od połowy 2008 roku powinny w nadchodzącym okresie korzystnie wpływać na poziom realnych dochodów do

dyspozycji, a zatem na spożycie. Ostatnio widać pewne oznaki, że niektóre dane ankietowe ustabilizowały się, choć na nienotowanym dotychczas niskim poziomie. Wymaga to jednak potwierdzenia z większej liczby źródeł.

Zdaniem Rady Prezesów perspektywy gospodarcze są nadal wyjątkowo niepewne. Ogólnie wyraźnie przeważa ryzyko spadku wzrostu gospodarczego. Źródłem zagrożeń jest przede wszystkim potencjalnie silniejsze przełożenie się zaburzeń z rynków finansowych na sferę realną gospodarki, a także obawy dotyczące pojawienia się i nasilenia presji protekcjonistycznych oraz możliwość wystąpienia negatywnych skutków niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie.

Z czasem strefa euro powinna zacząć odczuwać pozytywne skutki ogłoszonych w ostatnich miesiącach antykryzysowych posunięć w różnych obszarach polityki. Posunięcia te mają podbudować zaufanie do systemu finansowego i przyczynić się do złagodzenia ograniczeń w podaży kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Jednak by mogły one naprawdę przyczynić się do trwałego ożywienia gospodarczego, powinny być dokładnie ukierunkowane i zachować charakter doraźny, tak by polityka makroekonomiczna pozostała nastawiona na zapewnienie stabilności w perspektywie średniookresowej.

Jeśli chodzi o procesy cenowe, w styczniu 2009 r. roczna inflacja HICP nadal malała; według wstępnych szacunków Eurostatu spadła do 1,1% z 1,6% w grudniu 2008 r. Nie ma jeszcze szczegółowych danych o wartościach komponentów HICP za styczeń, ale wiadomo, że obserwowany od połowy 2008 roku spadek inflacji ogólnej wynika głównie z notowanych w tym okresie na świecie gwałtownych obniżek cen surowców, spowodowanych przede wszystkim słabym popytem.

W dalszej perspektywie niższe ceny surowców i spodziewany niski popyt potwierdzają ocenę Rady Prezesów z połowy stycznia, że presja inflacyjna w strefie euro osłabia się. Na najbliższe miesiące przewiduje się dalszy spadek rocznych wskaźników inflacji ogółem, głównie wskutek efektu bazy związanego z kształtowaniem się cen energii w poprzednim okresie. W połowie roku inflacja będzie prawdopodobnie bardzo niska, ale już w drugim półroczu, również z powodu efektu bazy związanego z cenami energii, powinna ponownie wzrosnąć. Zatem w 2009 r. można się spodziewać gwałtownych wahań inflacji HICP. Taka krótkotrwała zmienność nie ma jednak znaczenia z punktu widzenia polityki pieniężnej. W istotnej dla polityki pieniężnej perspektywie

średniookresowej roczna inflacja HICP powinna być zgodna z definicją stabilności cen. Ocenę tę potwierdzają dostępne wskaźniki średniookresowych oczekiwań inflacyjnych.

W kwestii średniookresowych zagrożeń dla stabilności cen czynnikami działającymi w kierunku obniżenia inflacji mogą być kolejne, nieoczekiwane spadki cen surowców lub silniejsze od przewidywanego spowolnienie gospodarcze, natomiast do urzeczywistnienia zagrożeń prowadzących do wzrostu inflacji może dojść zwłaszcza w razie odwrócenia się ostatnich obniżek cen surowców lub gdyby wewnętrzne presje cenowe okazały się silniejsze od zakładanych. Jest zatem sprawą kluczową, by podmioty wpływające na poziom płac i cen postępowały bardzo odpowiedzialnie.

Jeśli chodzi o analizę monetarną, najnowsze dane świadczą o trwającym wyhamowywaniu ekspansji pieniężnej w strefie euro, co potwierdza tezę, że presja inflacyjna obecnie maleje.

Przy analizie sytuacji monetarnej należy stwierdzić, że obserwowane od września 2008 r. nasilanie i rozprzestrzenianie się zaburzeń finansowych może znacząco wpłynąć na kształtowanie się agregatów pieniężnych. Najnowsze dane dotyczące podaży pieniądza i akcji kredytowej wskazują, że zaburzenia te już wywarły poważny wpływ na zachowania uczestników rynku. Zarówno cały szeroki agregat M3, jak i jego komponenty najmocniej powiązane z trwającymi napięciami finansowymi (np. środki w posiadaniu funduszy rynku pieniężnego) wykazują ostatnio dużą zmienność w ujęciu miesięcznym. Abstrahując, na ile to możliwe, od wahań miesięcznych, widać jednak, że tempo wzrostu szerokiego pieniądza – którego najwyższą wartość odnotowano na początku 2007 roku – nadal stopniowo się obniża. Natomiast trwające od września 2008 roku nasilanie się i rozprzestrzenianie napięć finansowych prowadzi do znacznej substytucji w obrębie agregatu M3.

W kwestii przebiegu akcji kredytowej, w 2008 roku obniżył się napływ do sektora prywatnego kredytów udzielanych przez monetarne instytucje finansowe (MIF), do czego przyczyniło się przede wszystkim wyhamowanie kredytów, głównie mieszkaniowych, dla sektora gospodarstw domowych. Jednak w grudniu, po raz pierwszy od wystąpienia zaburzeń finansowych, obniżyło się bieżące saldo kredytów MIF dla przedsiębiorstw, co potwierdza znaczne osłabienie akcji kredytowej w tym sektorze pod koniec roku, po długim okresie dynamicznego wzrostu. Z drugiej strony wydaje się, że znaczące obniżki podstawowych stóp procentowych EBC wprowadzane od października 2008 roku doprowadziły do spadku oprocentowania kredytów bankowych, tym samym łagodząc

warunki finansowania sektorów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Ponadto widać pewne oznaki, że tempo zaostrzania przez banki warunków kredytowania nieco się ustabilizowało, choć na nienotowanym dotychczas wysokim poziomie. Ogólnie rzecz biorąc, należy uważnie monitorować napływające informacje o warunkach finansowania.

Podsumowując, jak przewidziano przy podejmowaniu decyzji w sprawie stóp procentowych z 15 stycznia 2009 r., najnowsze dane gospodarcze i wyniki badań ankietowych świadczą o tym, że strefa euro i jej główni partnerzy handlowi przechodzą obecnie przez przedłużający się okres poważnej dekonunktury, a wskutek tego presja inflacyjna – zarówno zewnętrzna, jak i wewnętrzna – słabnie. Rada Prezesów w dalszym ciągu oczekuje, że w istotnej dla polityki pieniężnej perspektywie średniookresowej stopy inflacji w strefie euro będą zgodne z definicją stabilności cen, co korzystnie wpłynie na siłę nabywczą sektora gospodarstw domowych strefy euro. Ocenę tę potwierdzają dostępne wskaźniki średniookresowych oczekiwań inflacyjnych, a także zestawienie wyników analizy ekonomicznej i monetarnej, w kontekście dalszego spowolnienia wzrostu podaży pieniądza i akcji kredytowej w strefie euro. W ramach realizacji swojego podstawowego celu utrzymania stabilności cen Rada Prezesów będzie kontynuować działania na rzecz trwałej stabilizacji oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją „poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie”, przyczyniając się w ten sposób do trwałego wzrostu gospodarczego, zwiększania zatrudnienia i utrzymania stabilności finansowej. Ogólny poziom niepewności jest wciąż wyjątkowo wysoki. W nadchodzącym okresie Rada będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

W dziedzinie polityki fiskalnej śródkresowa prognoza Komisji Europejskiej ze stycznia 2009 roku przewiduje znaczny wzrost przeciętnego deficytu budżetowego w strefie euro – z 1,7% PKB w roku 2008 do 4,0% w 2009. Gwałtowne pogorszenie sytuacji budżetowej w wielu krajach strefy euro jest wynikiem poważnej dekonunktury, niskich dochodów dodatkowych oraz konieczności sfinansowania bodźców fiskalnych wprowadzonych przez większość rządów. Aktualnie Komisja przewiduje, że w roku 2009 siedem krajów w strefie euro przekroczy wartość referencyjną deficytu budżetowego, wynoszącą 3% PKB. W dodatku wiele rządów zaciągnęło wysokie zobowiązania warunkowe z tytułu udzielonych bankom gwarancji oraz będzie musiało sfinansować zastrzyki kapitału na wsparcie sektora finansowego. Podbudowanie społecznego zaufania do trwałości finansów publicznych będzie zależeć od tego, czy rządy jak najszybciej i w wiarygodny sposób ukierunkują politykę fiskalną z powrotem na cele średniookresowe.

W kwestii polityki strukturalnej należy kontynuować długofalowe reformy przewidziane w strategii lizbońskiej. W obecnej sytuacji jest niezwykle ważne, by działać zgodnie z zasadą otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją i nie ulegać żadnym presjom protekcyjnym. Reformy rynku produktów i usług powinny pobudzać konkurencję i przyspieszać skuteczną restrukturyzację, zaś reformy rynku pracy mają sprzyjać odpowiedniemu kształtowaniu płac, a także przepływowi siły roboczej między sektorami i regionami. Będzie to szczególnie ważne dla obszarów i sektorów, które najbardziej ucierpiały wskutek ujemnego szoku popytowego. W wielu krajach trzeba też koniecznie podjąć działania na rzecz odzyskania utraconej w ostatnich latach konkurencyjności.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. Pierwszy przedstawia nowe dane o procesach płacowych w Europie na podstawie badania ankietowego przeprowadzonego wśród firm. W drugim artykule omówiono tendencje protekcyjności na świecie i ich potencjalne niekorzystne skutki dla gospodarki światowej.