

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 2 kwietnia 2009 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie prowadzonej regularnie analizy ekonomicznej i monetarnej, obniżyć podstawowe stopy procentowe EBC o kolejne 25 punktów bazowych. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu została z dniem 8 kwietnia 2009 r. obniżona do 1,25%, a stopy kredytu i depozytu w banku centralnym – odpowiednio do 2,25% i 0,25%. Tym samym suma obniżek podstawowych stóp procentowych EBC od 8 października 2008 r. osiągnęła 300 punktów bazowych.

W swojej decyzji Rady Prezesów wzięła pod uwagę, że presja cenowa nadal będzie słaba w związku ze znacznymi obniżkami cen surowców w poprzednim okresie oraz wyraźnym osłabieniem aktywności gospodarczej zarówno w strefie euro, jak i na całym świecie. Najnowsze dane gospodarcze i wyniki badań ankietowych potwierdzają, że na świecie, również w strefie euro, trwa obecnie głęboka dekonunktura. Prawdopodobnie przez cały rok 2009 popyt – tak globalny, jak i w strefie euro – będzie bardzo słaby i dopiero w 2010 zacznie się stopniowo odbudowywać. Dostępne wskaźniki średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych pozostają zgodne z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Zestawienie powyższych danych z wynikami analizy monetarnej potwierdza spadek presji inflacyjnej. Rada Prezesów spodziewa się, że po decyzji z 2 kwietnia stabilność cen utrzyma się w średnim okresie, co korzystnie wpłynie na siłę nabywczą gospodarstw domowych strefy euro. Rada będzie nadal działać na rzecz trwałej stabilizacji średniookresowych oczekiwań inflacyjnych, bez której niemożliwy jest zrównoważony wzrost gospodarczy i wzrost zatrudnienia, i która pomaga w utrzymaniu stabilności finansowej. W nadchodzącym okresie Rada będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

Analiza ekonomiczna wskazuje na wyraźne osłabienie aktywności gospodarczej w strefie euro w następstwie zaburzeń na rynkach finansowych. Światowemu załamaniu koniunktury towarzyszy spadek popytu wewnętrznego. Dostępne dane i wskaźniki ankietowe nadal wskazują na bardzo słabą aktywność gospodarczą w strefie euro na początku 2009 r. Prawdopodobnie stan taki utrzyma się przez resztę roku, a w 2010 r. nastąpi stopniowa poprawa. Znaczny spadek cen surowców trwający od lata 2008 r. korzystnie wpływa na poziom realnych dochodów do dyspozycji, a tym samym – spożycia. Dodatkowo coraz większy wpływ na popyt – zarówno zewnętrzny, jak i wewnętrzny – będą wywierać wprowadzane obecnie, silne bodźce makroekonomiczne,

a także rozwiązania mające przywrócić prawidłowe funkcjonowanie systemu finansowego w samej strefie euro i poza nią.

Biorąc pod uwagę wszystkie te czynniki, Rada Prezesów uznaje, że bilans zagrożeń dla przedstawionego scenariusza aktywności gospodarczej jest ogólnie zrównoważony. Z jednej strony spadek cen surowców i wdrażane rozwiązania w zakresie polityki mogą przynieść skutki korzystniejsze, niż dotąd zakładano. Z drugiej strony istnieją obawy, że zaburzenia na rynkach finansowych mogą jeszcze silniej przełożyć się na sferę realną i że nasilą się naciski protekcyjnistyczne; niepokój budzi też możliwość wystąpienia niekorzystnych zjawisk w gospodarce światowej wskutek niekontrolowanej korekty stanów nierównowagi na świecie.

Według wstępnych szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP ponownie się obniżyła: z 1,2% w lutym do 0,6% w marcu. Obserwowany od ostatniego lata spadek inflacji wynika głównie z notowanych w tym okresie gwałtownych obniżek światowych cen surowców. Pojawia się też coraz więcej oznak powszechnego osłabienia presji inflacyjnych. W nadchodzącym czasie krótkookresowa dynamika wskaźnika HICP będzie w znacznym stopniu zdeterminowana przez efekt bazy związany z kształtowaniem się cen energii w poprzednim okresie. Rada Prezesów oczekuje, że w nadchodzących miesiącach roczne wskaźniki inflacji ogólnej jeszcze się obniżą – w połowie roku osiągną nawet przejściowo wartości ujemne – a następnie zaczną rosnać. Takie krótkotrwałe wahania nie mają jednak znaczenia z punktu widzenia polityki pieniężnej. W dalszej perspektywie, jaką przyjmuje się w kształtowaniu polityki pieniężnej, oczekuje się, że w 2010 r. roczna inflacja HICP będzie wynosić mniej niż 2%, przede wszystkim wskutek słabego popytu w strefie euro i poza nią. Dostępne wskaźniki średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych są nadal zgodne z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.

Bilans zagrożeń dla tego scenariusza jest zasadniczo zrównoważony, a wiążą się one zwłaszcza z perspektywami aktywności gospodarczej oraz cenami surowców.

W dziedzinie analizy monetarnej najnowsze dane potwierdzają dużą zmienność miesięczną agregatu M3 i jego składowych, obserwowaną od nasilenia się zaburzeń finansowych we wrześniu 2008 r. Abstrahując jednak od tej zmienności można stwierdzić, że tempo ekspansji monetarnej w strefie euro nadal szybko spada, co potwierdza tezę o zmniejszeniu się zagrożeń inflacyjnych w średnim okresie.

Zmiany agregatu M3 stanowią wyraźne odzwierciedlenie decyzji inwestycyjnych uczestników rynku podejmowanych w odpowiedzi na zaburzenia finansowe, ale w coraz większym stopniu wynikają także z obniżek podstawowych stóp procentowych EBC. Obniżki te doprowadziły do zmniejszenia różnic w oprocentowaniu różnych kategorii depozytów krótkoterminowych, przyczyniając się tym samym do zmian w alokacji środków. Na przykład w lutym ponownie wzrósł popyt na depozyty *overnight* (roczna stopa wzrostu M1 zwiększyła się do 6,3%), natomiast popyt na lokaty krótkoterminowe znacznie spadł.

Napływ kredytów MIF do przedsiębiorstw i gospodarstw domowych był w dalszym ciągu bardzo niski. Odnotowany w lutym nieznaczny odpływ kredytów dla przedsiębiorstw wynikał ze spadku ogólnej kwoty kredytów z krótszymi terminami zapadalności; saldo kredytów o dłuższej zapadalności było nadal dodatnie. Spadek kredytów krótkoterminowych może być oznaką niższego zapotrzebowania, wynikającego z osłabienia aktywności gospodarczej, ale prawdopodobnie wpłynęły na to także czynniki podażowe. Rozwój akcji kredytowej w ciągu ostatnich kilku miesięcy może częściowo odzwierciedlać działania podejmowane zarówno przez banki, jak i przez sektory przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, na rzecz obniżenia wysokich wskaźników zadłużenia, narosłych w ubiegłych latach.

Podsumowując, w swojej decyzji z 2 kwietnia Rady Prezesów przyjęła założenie, że presja cenowa nadal będzie słaba w związku ze znacznymi obniżkami cen surowców w poprzednim okresie oraz wyraźnym osłabieniem aktywności gospodarczej zarówno w strefie euro, jak i na całym świecie. Najnowsze dane gospodarcze i wyniki badań ankietowych potwierdzają, że na świecie, również w strefie euro, trwa obecnie głęboka dekonunktura. Prawdopodobnie przez cały rok 2009 popyt – tak globalny, jak i w strefie euro – będzie bardzo słaby i dopiero w 2010 zacznie stopniowo wzrastać. Dostępne wskaźniki średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych pozostają zgodne z celem Rady Prezesów, by utrzymać stopę inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. Zestawienie powyższych danych z wynikami analizy monetarnej potwierdza spadek presji inflacyjnej. Rada Prezesów spodziewa się, że po decyzji z 2 kwietnia stabilność cen utrzyma się w średnim okresie, co korzystnie wpłynie na siłę nabywczą gospodarstw domowych strefy euro. Rada będzie nadal działać na rzecz trwałej stabilizacji średniookresowych oczekiwań inflacyjnych, bez której niemożliwy jest zrównoważony wzrost gospodarczy i wzrost zatrudnienia, i która pomaga w utrzymaniu

stabilności finansowej. W nadchodzącym okresie Rada będzie nadal bardzo uważnie obserwować rozwój sytuacji.

W dziedzinie polityki fiskalnej kraje powinny wykazać się wiarygodnością w wypełnianiu podjętych zobowiązań do prowadzenia konsolidacji fiskalnej w celu przywrócenia dobrej sytuacji budżetowej, z pełnym poszanowaniem postanowień paktu stabilności i wzrostu. Utrzymanie społecznego zaufania do dobrej kondycji finansów publicznych jest warunkiem zarówno uzdrowienia gospodarki, jak i jej długookresowego wzrostu. Kraje objęte procedurą nadmiernego deficytu powinny ściśle przestrzegać zaleceń Rady ECOFIN w sprawie korekty sald budżetowych. Wiele krajów będzie też musiało określić realistyczne rozwiązania konsolidacyjne na lata 2010 i następne. Pełne i konsekwentne wdrażanie przepisów unijnych w sprawie polityki fiskalnej będzie warunkiem utrzymania wiarygodności, stanowiącej jeden z filarów ram instytucjonalnych unii gospodarczej i walutowej.

W kwestii reform strukturalnych, w aktualnej sytuacji Rada Prezesów z zadowoleniem przyjmuje podjęte na posiedzeniu wiosennym zobowiązanie Rady Europejskiej do pełnego stosowania znowelizowanej strategii lizbońskiej w zakresie wzrostu i zatrudnienia. Zalecenia dla krajów strefy euro obejmują przyspieszenie tempa reform mających wesprzeć gospodarkę, ułatwić niezbędne dostosowania i zapewnić wysoki potencjał wzrostowy. Jest przy tym niezwykle ważne, by działania podejmowane przez rządy nie zakłócały konkurencji i nie opóźniały procesu dostosowań strukturalnych, oraz by rządy nadal zdecydowanie wystrzegały się rozwiązań protekcjonistycznych.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. W pierwszym porównuje się finansowanie zewnętrzne gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w strefie euro i Stanach Zjednoczonych, ze szczególnym uwzględnieniem okresu zaburzeń finansowych. Artykuł drugi dotyczy oceny dokładności wstępnych szacunków PKB dla strefy euro oraz ich aktualizacji. W trzecim przedstawiono zmiany w strukturze wydatków rządowych w Unii Europejskiej.