

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 11 stycznia 2007 r. Rada Prezesów postanowiła, na podstawie prowadzonej regularnie analizy ekonomicznej i monetarnej, pozostawić podstawowe stopy procentowe EBC bez zmian. Informacje uzyskane od posiedzenia Rady w dniu 7 grudnia 2006 r. potwierdziły zasadność podjętej wówczas decyzji o podwyższeniu stóp procentowych. Informacje te wskazują także, że należy bardzo dokładnie śledzić rozwój sytuacji gospodarczej, by nie urzeczywistniło się ryzyko zachwiania stabilności cen w średnim okresie. Pozwoli to trwale ustabilizować średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne w strefie euro na poziomie odpowiadającym stabilności cen. Stabilizacja taka jest konieczna, by polityka pieniężna mogła w dalszym ciągu wspierać trwały wzrost gospodarczy oraz tworzenie nowych miejsc pracy w strefie euro. Polityka pieniężna EBC ma w dalszym ciągu charakter akomodacyjny; podstawowe stopy procentowe EBC są niskie, utrzymuje się wysoka dynamika agregatów pieniężnych i akcji kredytowej, a poziom płynności według wszelkich możliwych miar pozostaje wysoki. W związku z tym dla zapewnienia stabilności cen w średnim okresie uzasadnione jest podejmowanie w odpowiednim momencie zdecydowanych działań.

W ramach analizy ekonomicznej odnotowano, że dynamika realnego PKB w ujęciu kwartalnym w strefie euro – bardzo wysoka w pierwszym półroczu – wyniosła 0,5% w trzecim kwartale 2006 r. Głównym motorem wzrostu gospodarczego pozostaje popyt wewnętrzny. Potwierdza to oczekiwane poszerzanie się zasięgu ożywienia gospodarczego i wskazuje na coraz bardziej samonapędzający się charakter ekspansji gospodarczej w strefie euro. Ostatnie informacje (w tym sondaże nastrojów i szacunki oparte na dostępnych wskaźnikach) potwierdzają ocenę, że utrzymuje się wysokie tempo wzrostu gospodarczego oraz następuje dalsza poprawa sytuacji na rynkach pracy. Choć na przełomie roku może być obserwowana pewna zmienność kwartalnej dynamiki wzrostu, związana ze skutkami zmian podatków pośrednich w dużym kraju strefy euro, dostępne informacje potwierdzają podstawowy scenariusz przyjęty przez Radę Prezesów.

Średniookresowe perspektywy aktywności gospodarczej są w dalszym ciągu korzystne i nadal istnieją warunki, by gospodarka strefy euro rosła szybko, w tempie bliskim potencjalnego. Po stronie uwarunkowań zewnętrznych, różnice we wzroście gospodarczym między głównymi regionami świata zmniejszyły się – pewnemu spowolnieniu w Stanach Zjednoczonych towarzyszył trwały wzrost innych gospodarek. Ogólnie wzrost gospodarczy na świecie powinien nadal być wysoki, wpływając korzystnie na eksport strefy euro. Spodziewane jest utrzymanie się wysokiej dynamiki

popytu wewnętrznego w strefie euro. Tempo wzrostu inwestycji powinno nadal być wysokie dzięki istniejącym od dłuższego czasu bardzo dogodnym warunkom finansowania, zmianie struktury bilansów, a także zakumulowanym i nadal notowanym wysokim zyskom oraz wzrostowi efektywności przedsiębiorstw. Powinien też nastąpić dalszy wzrost spożycia, zgodnie z dynamiką realnych dochodów do dyspozycji, w miarę dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy.

W opinii Rady Prezesów bilans czynników ryzyka związanych z tym zasadniczo korzystnym scenariuszem wzrostu gospodarczego w najbliższych latach przechyla się na stronę jego spowolnienia. Główne obawy dotyczą nasilenia presji protekcyjnych oraz możliwości ponownego wzrostu cen ropy naftowej i niekorzystnych zmian sytuacji w zakresie nierównowagi na świecie.

W kwestii procesów cenowych, według wstępnych szacunków Eurostatu w grudniu 2006 r. roczna inflacja HICP wyniosła 1,9%, czyli tyle samo, co w miesiącu poprzednim. Ceny energii – z uwagi na ich zmienność w ostatnich miesiącach oraz efekt bazy – będą nadal wywierać silny wpływ na kształtowanie się rocznej inflacji HICP na początku 2007 r.; drugim ważnym czynnikiem będą skutki podwyżki podatków pośrednich. W dalszej perspektywie przewiduje się, że w roku bieżącym i przyszłym roczna stopa inflacji będzie oscylować wokół 2%.

W opinii Rady Prezesów perspektywy kształtowania się cen obciążone są ryzykiem ich wzrostu. Ryzyko to wiąże się głównie z silniejszym niż zakładany wpływem na ceny dotychczasowych podwyżek cen ropy naftowej, podwyżek cen kontrolowanych i podatków pośrednich, a także z możliwością dalszego wzrostu cen ropy naftowej. Na poziomie bardziej podstawowym, w świetle korzystnego tempa wzrostu realnego PKB w ostatnich kilku kwartałach oraz dobrej sytuacji na rynkach pracy, można oczekiwać wyższych niż dotąd zakładano podwyżek płac. Dlatego jest sprawą kluczową, by partnerzy społeczni nadal zachowywali się w sposób odpowiedzialny. W warunkach wciąż wysokiego bezrobocia i istniejącej konkurencji cenowej, porozumienia płacowe powinny uwzględniać wzrost wydajności pracy. Jak podkreślano w przeszłości, należy przy tym odchodzić od mechanicznej i adaptacyjnej indeksacji płac.

W analizie monetarnej odnotowano przyspieszenie rocznego wzrostu agregatu M3 w listopadzie do 9,3%. Jest to najwyższa roczna stopa wzrostu od wprowadzenia euro, a nawet – od 1990 r., licząc zagregowany wzrost dla krajów, które utworzyły potem strefę euro. Nie należy przeceniać znaczenia wyników miesięcznych, które mogą podlegać

wahaniom wynikającym z czynników przejściowych, ale jednak seria wysokich wskaźników monetarnych notowana od kilku miesięcy świadczy o utrzymywaniu się bardzo szybkiego tempa ekspansji szerokiego pieniądza w strefie euro. Podwyżka krótkoterminowych stóp procentowych w połączeniu z niskim poziomem stóp długoterminowych wywarła w ostatnich miesiącach bardzo niewielki wpływ na sytuację pieniężną; wpływ ten przejawiał się głównie w przesunięciach między komponentami M3, nie przekładając się na ograniczenie ogólnej ekspansji szerokiego agregatu. W szczególności w ostatnich miesiącach nieco osłabła roczna dynamika agregatu M1, co odzwierciedla przesunięcia środków z depozytów jednodniowych w kierunku innych, bardziej rentownych składników M3.

Podsumowując, tempo ekspansji monetarnej i akcji kredytowej pozostaje wysokie, co świadczy o tym, że w strefie euro poziom stóp procentowych jest wciąż niski, a ożywienie gospodarcze postępuje. W listopadzie roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego wyniosła 11,2%, tyle samo, co w poprzednim miesiącu. Wobec rosnących stóp procentowych dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wykazuje w ostatnich miesiącach pewne oznaki stabilizacji, choć pozostaje wysoka, natomiast wzrost kredytów dla przedsiębiorstw nadal przyspiesza. Tym samym ekspansja akcji kredytowej postępuje szybko i w szerokim zakresie, pozostając głównym motorem obecnej wysokiej dynamiki pieniądza po stronie czynników jego kreacji w bilansie sektora monetarnych instytucji finansowych.

Oceniane z perspektywy średnio- do długookresowej przedstawione procesy potwierdzają konsekwentne utrzymywanie się trendu wzrostowego ekspansji monetarnej. Po kilku latach wysokiego wzrostu podaży pieniądza poziom płynności w strefie euro jest wysoki według wszelkich możliwych miar. W warunkach utrzymującej się wysokiej płynności silny wzrost pieniądza i kredytów wskazuje na ryzyko destabilizacji cen w średnim lub długim okresie. Z tego względu należy nadal bardzo uważnie śledzić procesy monetarne, szczególnie w świetle poprawy warunków gospodarczych oraz utrzymujących się tendencji na rynkach nieruchomości w wielu częściach strefy euro.

Podsumowując, przewiduje się, że roczna stopa inflacji w roku bieżącym i przyszłym będzie oscylować wokół 2%, a bilans zagrożeń dla stabilności cen przechyla się na stronę wzrostu inflacji. Zestawienie wyników analizy ekonomicznej i monetarnej – wobec utrzymującej się bardzo wysokiej dynamiki pieniądza i akcji kredytowej w warunkach dużych zasobów płynności – potwierdza opinię, że w średnim i długim okresie przeważają

czynniki mogące doprowadzić do wzrostu inflacji. Dlatego też należy bardzo uważnie śledzić rozwój sytuacji we wszystkich dziedzinach, aby zapobiec urzeczywistnieniu się zagrożeń inflacyjnych. Pozwoli to trwale ustabilizować średnio- i długookresowe oczekiwania inflacyjne w strefie euro na poziomie odpowiadającym stabilności cen. Patrząc zatem w przyszłość, dla zapewnienia stabilności cen w średnim okresie uzasadnione jest podejmowanie w odpowiednim momencie zdecydowanych działań.

W dziedzinie polityki fiskalnej prawie wszystkie kraje strefy euro przedstawiły zaktualizowane programy stabilizacyjne. Wynika z nich, że rządy zasadniczo planują uzdrawianie budżetów, ale są też oznaki, że nie wszystkie cele budżetowe gwarantują uzyskanie wystarczającej konsolidacji i nie we wszystkich programach określono konkretne i wiarygodne posunięcia. Stan ten daje powody do obaw i rodzi ryzyko na przyszłość. Aktualna sytuacja gospodarcza jest dobra, zatem kraje, w których występuje nierównowaga fiskalna, powinny koniecznie uzdrowić swoje budżety, a we wszystkich krajach członkowskich należy unikać procyklicznego luzowania polityki fiskalnej. Kraje te muszą także prowadzić lepszą politykę w dziedzinie podatków i wydatków, stanowiącą jeden z elementów kompleksowej strategii średniookresowej, tak by umocnić zaufanie społeczne, że polityka fiskalna jest stabilna i wspiera wzrost gospodarczy oraz zatrudnienie.

Pod względem reform strukturalnych kraje strefy euro w ostatnich latach coraz lepiej zdają sobie sprawę z konieczności zmierzenia się z wyzwaniami, jakie niesie rosnąca konkurencja na świecie, starzenie się społeczeństw oraz szybszy postęp techniczny. W odpowiedzi na te wyzwania niektóre kraje podjęły działania reformatorskie na rzecz poprawy możliwości zatrudnienia. W wyniku tych reform, a także ograniczenia w niektórych krajach dynamiki płac, wzrost zatrudnienia w strefie euro był w ostatnim okresie wyjątkowo szybki. W ciągu ośmiu lat od rozpoczęcia trzeciego etapu UGW w strefie euro powstało blisko 12 milionów nowych miejsc pracy; dla porównania, w tej samej grupie krajów przez osiem lat do roku 1999 powstało nieco ponad dwa miliony miejsc pracy. Rada Prezesów odnotowuje jednak, że nadal istnieją poważne utrudnienia strukturalne, co pomaga zrozumieć, dlaczego stopa bezrobocia jest w dalszym ciągu niedopuszczalnie wysoka, a wskaźnik aktywności zawodowej niski w skali międzynarodowej. Jako że inne kraje świata także zwiększają konkurencyjność swoich rynków, każde z państw strefy euro musi dążyć do eliminacji nieprawidłowości w działaniu rynków wynikających ze specyficznych uregulowań, a strefa euro jako całość – do usuwania istniejących jeszcze barier dla integracji rynku. Wymaga to wdrożenia

kompleksowych reform ukierunkowanych na pogłębienie integracji, złagodzenie sztywności rynku pracy i zwiększenie elastyczności płac, tak by wspierać wzrost gospodarczy i tworzenie nowych miejsc pracy.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy przedstawia w zarysie Unię Europejską po rozszerzeniu oraz gospodarki strefy euro. Drugi prezentuje charakterystykę strukturalną rynków pracy strefy euro w ostatnich dziesięciu latach. W trzecim artykule omówiono ekspansję gospodarczą Chin na przestrzeni ostatnich dwudziestu pięciu lat.