

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu w dniu 2 lutego 2006 r. Rada Prezesów EBC postanowiła – na podstawie regularnej analizy makroekonomicznej i monetarnej – utrzymać podstawowe stopy procentowe EBC na niezmiennym poziomie. Rada stwierdziła także, że aktualne informacje wynikające z analizy makroekonomicznej potwierdzają sformułowaną przez nią ocenę perspektyw cenowych i gospodarczych strefy euro, a także istnienie wysokiej dynamiki pieniądza i kredytów oraz dużych zasobów płynności. W tej sytuacji Rada Prezesów zachowa czujność, aby zapewnić zakotwiczenie długookresowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen. Za zachowaniem czujności przemawia także niski (z perspektywy historycznej) poziom nominalnych i realnych stóp procentowych instrumentów o wszystkich terminach zapadalności oraz ogólnie łagodne nastawienie w polityce pieniężnej. Stabilizacja oczekiwań inflacyjnych jest niezbędna, by polityka pieniężna mogła w dalszym ciągu wspierać wzrost gospodarczy i rynek pracy w obszarze euro.

Najnowsze dane w ramach analizy makroekonomicznej są nadal zgodne ze scenariuszem rozwoju aktywności gospodarczej przedstawionym w projekcjach ekspertów Eurosystemu z grudnia 2005 r. Tym samym potwierdza się ocena Rady Prezesów co do perspektywy wzrostu gospodarczego strefy euro. W drugiej połowie 2005 r. aktywność gospodarcza zaczęła poprawiać się w kolejnych branżach; najnowsze wskaźniki i dane ankietowe zdają się wskazywać, że proces ten trwa nadal (należy jednak mieć na uwadze zmienność cechującą zazwyczaj kwartalne stopy wzrostu). Patrząc w przyszłość, nadal istnieją warunki dla kontynuacji wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Zewnętrzne środowisko gospodarcze jest korzystne, co sprzyja eksportowi obszaru euro. Oczekuje się nadal wysokiego wzrostu inwestycji, którym sprzyjają istniejące od dłuższego czasu dogodne warunki finansowania, zmiana struktury bilansów oraz dotychczasowy i utrzymujący się wzrost przychodów i efektywności przedsiębiorstw. Stopa wzrostu spożycia również powinna się podnosić – zgodnie z oczekiwaną dynamiką realnych dochodów do dyspozycji – w miarę stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy. Przedstawione perspektywy aktywności gospodarczej znajdują potwierdzenie w dostępnych prognozach.

Po stronie czynników zewnętrznych nadal przeważa ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego związane w szczególności z utrzymującym się wysokim poziomem i zmiennością cen ropy naftowej oraz obawami dotyczącymi stanów nierównowagi na świecie.

Jeśli chodzi o procesy cenowe, w grudniu roczna inflacja HICP wyniosła 2,2%, w porównaniu z 2,3% w listopadzie i 2,5% w październiku. W krótkim okresie roczna stopa inflacji może jeszcze nieco wzrosnąć, przede wszystkim wskutek kolejnych podwyżek cen energii oraz niewielkiego efektu bazy. W dalszej perspektywie stopniowo może zmaterializować się pośredni wpływ dotychczasowych podwyżek cen ropy naftowej na inne składniki indeksu cen; można też oczekiwać, że zapowiedziane zmiany cen kontrolowanych i podatków pośrednich będą oddziaływać w kierunku wzrostu wskaźnika inflacji HICP. Z kolei dynamika płac w ostatnich kwartałach była ograniczona i nie przewiduje się jej wzrostu w najbliższym czasie, zwłaszcza w kontekście globalnej presji konkurencyjnej. Podsumowując, dostępne informacje są zasadniczo zgodne ze scenariuszem inflacji HICP na rok bieżący i następny nakreślonym w projekcjach ekspertów Eurosystemu z grudnia 2005 r.

Nadal jednak przeważają czynniki ryzyka, które mogą doprowadzić do wzrostu cen powyżej tego scenariusza. Należą do nich dalszy wzrost cen ropy naftowej i możliwość jego przełożenia na ceny konsumpcyjne w stopniu wyższym niż obecnie zakładany, kolejne podwyżki cen kontrolowanych i podatków pośrednich oraz – co ważniejsze – możliwość wystąpienia efektów drugiej rundy w zachowaniach płacowych i cenotwórczych. Sprawą podstawowej wagi jest zatem, aby partnerzy społeczni w dalszym ciągu zachowywali się w sposób odpowiedzialny, także w warunkach poprawy sytuacji gospodarczej.

Z kolei analiza monetarna wskazuje, że roczna dynamika szerokiego agregatu M3 – mimo dalszego osłabienia w grudniu – utrzymuje się na wysokim poziomie. Wyjaśnieniem tego osłabienia może być rysujący się trend stopniowego odwracania wcześniejszych zmian portfeli inwestycyjnych w celu zmniejszenia udziału aktywów o wyższej płynności; proces ten spowalnia wzrost agregatu M3. Tym niemniej utrzymuje się silny trend wzrostowy, który odzwierciedla pobudzający wpływ niskich stóp procentowych. Szczególnie wysoka jest dynamika najbardziej płynnych komponentów M3; a tempo wzrostu kredytów dla sektora prywatnego znowu przyspieszyło. Bardzo wysoka jest

zwłaszcza dynamika kredytów hipotecznych, z czego wynika, że należy szczególnie uważnie śledzić sytuację na rynku mieszkaniowym. Ogólnie rzecz biorąc, w kontekście wysokiej płynności w strefie euro tak silny wzrost pieniądza i kredytów świadczy o istnieniu ryzyka destabilizacji cen w średnim i długim okresie.

Podsumowując, z analizy makroekonomicznej wynika, że pośrednie skutki dotychczasowych wzrostów cen ropy naftowej oraz zapowiedzianych zmian cen kontrolowanych i podatków pośrednich mogą w nadchodzących latach oddziaływać w kierunku wzrostu inflacji HICP. Wydaje się również, że bilans zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie nadal przechyla się na stronę wzrostową. Zestawienie wyników analizy makroekonomicznej i monetarnej przemawia za zachowaniem czujności, tak aby zapobiec zmaterializowaniu się zagrożeń dla stabilności cen w średnim i długim okresie. Jest niesłychanie ważne, by opisane wyżej czynniki ryzyka nie wpłynęły na średnio- i długoterminowe oczekiwania inflacyjne, które powinny pozostać zakotwiczone na poziomie odpowiadającym definicji stabilności cen. Jest to warunek konieczny, by polityka pieniężna mogła w dalszym ciągu wspierać wzrost gospodarczy oraz tworzenie nowych miejsc pracy.

Jeśli chodzi o politykę fiskalną, zgodnie z najnowszymi informacjami wyniki za 2005 r. były nieco lepsze niż oczekiwano, zarówno w wielu krajach strefy euro, jak i w całej strefie. W warunkach poprawy wzrostu gospodarczego, wymóg konsekwentnej realizacji konsolidacji fiskalnej nabrał jeszcze większego znaczenia. Zwłaszcza kraje doświadczające nadmiernego deficytu powinny wykorzystać obecną sytuację, by zdecydowanie i trwale ograniczyć nierównowagę budżetową. Byłoby to bardzo korzystne dla całości europejskiego systemu fiskalnego opartego na Pakcie Stabilności i Wzrostu. Opóźnianie konsolidacji jest niewłaściwe z perspektywy krótkookresowej i ryzykowne w dłuższym okresie. Działania dostosowawcze powinny obejmować wiarygodne i konkretne posunięcia składające się na kompleksowy program konsolidacji. Nieoczekiwane wpływy z tytułu wyższego niż spodziewany wzrostu gospodarczego lub wywołane innymi czynnikami należy wykorzystać do przyspieszenia redukcji deficytu. Pozwoli to uniknąć powtórzenia się sytuacji z przeszłości, kiedy brak zdecydowanych posunięć w okresach dobrej koniunktury doprowadził do trwałej nierównowagi budżetowej.

W odniesieniu do reform strukturalnych Rada Prezesów omówiła szereg kwestii związanych z sektorem usługowym strefy euro. Sektor usług ma istotny wkład w

funkcjonowanie innych sektorów gospodarki. Ma też duży i stale rosnący udział w wartości dodanej i zatrudnieniu strefy euro (wynoszący w ostatnich latach około 70% w obu kategoriach). Z uwagi na coraz większe znaczenie sektora usług potrzeba stworzenia w pełni zintegrowanego rynku usługowego w Unii Europejskiej wysuwa się na pierwszy plan europejskiej agendy politycznej. Reformy strukturalne zmierzające do zwiększenia konkurencji na unijnym i międzynarodowym rynku usług pozwolą firmom wykorzystać efekt skali, a także powinny podnieść efektywność gospodarki, co przyczyni się do zwiększenia i zdynamizowania wydajności pracy w sektorze usług, poprawy dynamiki całej gospodarki oraz powstania większej liczby miejsc pracy. Ponadto większa konkurencja na rynku powinna łagodzić wzrost cen i zmniejszać ich lepkość w niektórych obszarach sektora usług. Podsumowując, otwarcie rynku usług dla nowych podmiotów przyczyniłoby się do zwiększenia jego efektywności i elastyczności, ułatwiło procesy dostosowawcze i zwiększyło odporność strefy euro na wstrząsy gospodarcze. W dłuższym okresie byłoby to korzystne dla wzrostu gospodarczego i zatrudnienia.

Bieżące wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. Pierwszy omawia sytuację cenową na rynku mieszkaniowym strefy euro, w tym czynniki wpływające na ceny i aktualny stan rynku. Drugi dotyczy roli rynków finansowych w utrzymaniu dyscypliny fiskalnej i przedstawia kanały, za pośrednictwem których polityka fiskalna może wpływać na różnice w rentowności obligacji rządowych we wspólnym obszarze walutowym oraz potencjalne nefiskalne przyczyny ich niewielkiego zróżnicowania.