

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu w dniu 4 maja 2006 r., na podstawie prowadzonej regularnie analizy makroekonomicznej i monetarnej Rada Prezesów podjęła decyzję o pozostawieniu podstawowych stóp procentowych EBC bez zmian. Ogólnie rzecz biorąc, informacje, które pojawiły się od ostatniego posiedzenia w dniu 2 kwietnia zasadniczo potwierdzają wcześniejszą ocenę Rady Prezesów co do perspektyw kształtowania się cen i aktywności gospodarczej w strefie euro oraz utrzymywanie się bardzo wysokiej dynamiki kredytów i pieniądza. W tej sytuacji Rada Prezesów zachowa wzmożoną czujność, aby zapobiec urzeczywistnieniu się zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie. Zachowanie czujności jest szczególnie uzasadnione w sytuacji wysokiej płynności oraz nadal bardzo niskich nominalnych i realnych stóp procentowych instrumentów o wszystkich terminach zapadalności, co świadczy o ogólnie łagodnym nastawieniu w polityce pieniężnej. Stabilizacja oczekiwań inflacyjnych jest niezbędna, by polityka pieniężna mogła w dalszym ciągu wspierać wzrost gospodarczy i rynek pracy w strefie euro.

Wychodząc od analizy makroekonomicznej, dane, które pojawiły się od początku roku wskazują na ponowne przyspieszenie wzrostu gospodarczego w pierwszym kwartale 2006 r. po pewnym wyhamowaniu w ostatnim kwartale 2005 r. Ponadto najnowsze wskaźniki i informacje z badań ankietowych wskazują na utrzymanie się wzrostu w drugim kwartale, potwierdzając scenariusz stopniowego rozszerzania się ożywienia gospodarczego przedstawiony w projekcjach ekspertów EBC z marca 2006 r. Szczególnie optymistyczne jest zaufanie przedsiębiorców, co z zasady dobrze rokuje jeśli chodzi o inwestycje. Postępuje również – choć nadal stopniowo – ożywienie konsumpcji i zatrudnienia.

W dalszej perspektywie nadal istnieją warunki dla utrzymania wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Oczekuje się dalszego utrzymania wysokiej dynamiki aktywności gospodarczej na świecie, która nieprzerwanie sprzyja eksportowi strefy euro. Wzrostowi inwestycji powinny sprzyjać istniejące od dłuższego czasu bardzo dogodne warunki finansowania, zmiany struktury bilansów oraz wzrost zysków i efektywności przedsiębiorstw. Stopa wzrostu spożycia również powinna się podnosić, zgodnie z oczekiwaną dynamiką realnych dochodów do dyspozycji, w miarę dalszej stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy. Tak korzystne perspektywy wzrostu gospodarczego są zasadniczo zgodne z dostępnymi prognozami instytucji międzynarodowych i prywatnych.

Biorąc pod uwagę dostępne informacje można stwierdzić, że ryzyko dla tego scenariusza w krótkim okresie zasadniczo się równoważy, choć wysokie wahania cen ropy naftowej w ostatnim okresie ponownie pokazały, że nadal stanowią czynnik mogący osłabić tempo wzrostu. Taka sytuacja podkreśla potrzebę poprawy przejrzystości w zakresie funkcjonowania rynków ropy i dalszych inwestycji w tym sektorze. W dłuższym horyzoncie niepokój budzą nadal stany nierównowagi na świecie oraz ryzyko związane z protekcjonizmem.

W kwestii procesów cenowych, według wstępnych szacunków Eurostatu w kwietniu 2006 r. roczna inflacja HICP wyniosła 2,4%, w porównaniu do 2,2% w marcu i 2,3% w lutym. W krótkim okresie roczna stopa inflacji pozostanie prawdopodobnie na poziomie powyżej 2%. Jej przebieg w ujęciu miesiąc do miesiąca uzależniony będzie w znacznym stopniu od kształtowania się cen ropy naftowej oraz skali ich wpływu na inne ceny w łańcuchu produkcji. W dalszej perspektywie oczekuje się, że w 2007 r. znaczny wpływ na inflację będą wywierać zmiany cen kontrolowanych i podatków pośrednich; także wcześniejsze zmiany cen ropy mogą pośrednio dodatkowo oddziaływać w kierunku wzrostu inflacji. Jednocześnie w ostatnich kwartałach dynamika płac była ograniczona; oczekuje się, że sytuacja ta się utrzyma, między innymi ze względu na globalną presję konkurencyjną, zwłaszcza w sektorze przetwórstwa przemysłowego. Ograniczona dynamika płac w ostatnim okresie pomogła osłabić presję inflacyjną w strefie euro. Na przyszłość sprawą równie ważną – zwłaszcza dla poprawy dynamiki zatrudnienia – pozostaje odpowiedzialne zachowanie partnerów społecznych.

Nadal przeważają czynniki ryzyka, które mogą doprowadzić do wzrostu cen powyżej tego scenariusza. Należą do nich dalszy wzrost cen ropy naftowej i możliwość przełożenia się tego wzrostu na ceny konsumpcyjne w stopniu wyższym niż obecnie przewidywany, kolejne podwyżki cen kontrolowanych i podatków pośrednich oraz – co ważniejsze – możliwość większych niż oczekiwane obecnie podwyżek cen i płac w wyniku wystąpienia efektów drugiej rundy związanych z dotychczasowym wzrostem cen ropy.

Jeżeli chodzi o analizę monetarną, w kontekście wysokiej płynności w strefie euro utrzymuje się bardzo wysoka dynamika pieniądza i kredytów. W szczególności roczna stopa wzrostu kredytów dla sektora prywatnego w ostatnich miesiącach nadal rosła i obecnie osiągnęła wartości dwucyfrowe. Wzrost kredytów obejmuje kolejne sektory;

najsilniej rośnie dynamika kredytów dla gospodarstw domowych – zwłaszcza na cele mieszkaniowe – i przedsiębiorstw. Dynamikę pieniądza nadal napędza przede wszystkim ekspansja jego najbardziej płynnych komponentów. Tak więc ostatnie zmiany potwierdzają, że głównym czynnikiem powodującym wysoki trend wzrostowy ekspansji monetarnej pozostaje pobudzający wpływ niskich stóp procentowych. Ogólnie rzecz biorąc, w tych warunkach dalsze przyspieszenie wzrost podaży pieniądza i kredytów świadczy o istnieniu ryzyka destabilizacji cen w średnim i długim okresie. Sytuacja monetarna wymaga więc uważnego monitorowania, zwłaszcza w świetle ożywienia aktywności gospodarczej, a w szczególności – wysokiej dynamiki cen aktywów, przede wszystkim na rynku mieszkaniowym.

Podsumowując, przewiduje się, że w latach 2006-2007 roczna stopa inflacji pozostanie na podwyższonym poziomie, a z analizy makroekonomicznej wynika, że bilans zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie utrzymuje się po stronie wzrostu inflacji. Niektóre z tych zagrożeń dodatkowo wzrosły w kontekście ponownego wzrostu cen ropy naftowej. Zestawienie wyników analizy makroekonomicznej i monetarnej – w warunkach wysokiej dynamiki pieniądza przy i tak już dużych zasobach płynności – potwierdza opinię, że w średnim okresie przeważają czynniki mogące doprowadzić do wzrostu inflacji. Konieczne jest zatem zapewnienie trwałej stabilizacji średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen; jest to warunek konieczny, by polityka pieniężna mogła nadal wspierać trwały wzrost gospodarczy i tworzenie nowych miejsc pracy. W celu zagwarantowania, że zagrożenia dla stabilności cen się nie zmaterializują niezbędne jest zachowanie szczególnej czujności.

Jeśli chodzi o politykę fiskalną widać oznaki, że realizacja Paktu Stabilności i Wzrostu oraz przestrzeganie jego zasad poprawiły się od czasu zeszłorocznej aktualizacji. Niemniej jednak cele budżetowe w szeregu przypadków implikują bardzo wolne tempo konsolidacji, a ich realizacja nadal jest obciążona znacznym ryzykiem. Rada Prezesów popiera zatem dalszą intensyfikację działań konsolidacyjnych w pełni uwzględniającą korzystniejsze środowisko gospodarcze. Odpowiednio ambitne cele budżetowe stanowiące część obszernego programu reform strukturalnych pozwolą na szybszą redukcję wskaźników deficytu i długu. Jest to kwestia o decydującym znaczeniu dla zapewnienia stabilności finansów publicznych. Strategia taka poprawiłaby również zaufanie co do perspektyw gospodarczych strefy euro.

Jeśli chodzi o reformy strukturalne, Rada Prezesów ponownie podkreśla wagę, jaką podjęcie szeroko zakrojonych reform – uwzględniających poprawę elastyczności płac i cen oraz tworzenie atrakcyjnych warunków dla inwestycji i innowacji – miałyby dla zapewnienia otwartości, konkurencyjności i prawidłowego funkcjonowania rynków pracy i produktów. Na potrzebę takich reform, które poprawiłyby odporność gospodarki strefy euro na wstrząsy zewnętrzne, ponownie wskazały niedawne podwyżki cen ropy naftowej. Istnieje mocne, powszechne przekonanie, że otwartość i elastyczność są korzystne dla wzrostu gospodarczego i zatrudnienia; obecnie konieczne jest przełożenie uzgodnionych planów reform na konkretne działania, a w razie potrzeby ich wzmocnienie. Poprzez forsowanie ambitnych reform strukturalnych kraje strefy euro pomogą również obecnemu ożywieniu gospodarczemu.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy przedstawia aktualne informacje w sprawie bieżących prac EBC w dziedzinie monitorowania i oceny postępów europejskiej integracji finansowej. Drugi artykuł opisuje proces tworzenia wspólnej listy zabezpieczeń dla całej strefy euro, która zastąpi obecnie stosowany system dwóch list zabezpieczeń. Trzeci artykuł przedstawia proces emisji akcji w strefie euro na przestrzeni ostatnich dwunastu lat, ze szczególnym uwzględnieniem ofert pierwotnych.