

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu w dniu 7 lipca 2005 r. Rada Prezesów EBC postanowiła pozostawić minimalną oferowaną stopę procentową podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu na niezmiennym poziomie 2,0%. Stopy kredytu i depozytu w banku centralnym na koniec dnia pozostały również na niezmiennym poziomie, odpowiednio 3,0% i 1,0%.

Na podstawie regularnych analiz makroekonomicznych i monetarnych Rada Prezesów – uwzględniając obecne perspektywy stabilności cen w średnim okresie – uznała aktualne nastawienie w polityce pieniężnej za odpowiednie. Dlatego też Rada podjęła decyzję o pozostawieniu podstawowych stóp procentowych EBC bez zmian. Niski z perspektywy historycznej poziom stóp procentowych (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym) instrumentów o wszystkich terminach zapadalności nadal wspiera aktywność gospodarczą. Rada Prezesów stwierdziła, że będzie w dalszym ciągu uważnie śledzić wszystkie czynniki, które mogłyby wpłynąć na jej ocenę, oraz zachowa czujność na wypadek pojawienia się zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie.

Jeśli chodzi o analizę makroekonomiczną, ostatnie wskaźniki aktywności gospodarczej w obszarze euro potwierdzają, że ogólnie rzecz biorąc wzrost jest nadal słaby. Wydaje się, że na popycie i zaufaniu zaciążyły w szczególności wysokie i nadal rosnące ceny ropy naftowej. Na podstawie aktualnych informacji oczekuje się, że stopa wzrostu w drugim kwartale bieżącego roku będzie niższa niż odnotowane w pierwszym kwartale 0,5% (w ujęciu kwartalnym). Dostępne dane są wciąż niejednoznaczne; niektóre z najświeższych wskaźników wskazują na niewielką poprawę, ale nie ma na razie oznak bardziej trwałego ożywienia aktywności gospodarczej. Natomiast w perspektywie wybiegającej poza horyzont krótkoterminowy nadal można oczekiwać stopniowej poprawy aktywności gospodarczej w strefie euro. Po stronie czynników wewnętrznych, bardzo dogodne warunki finansowania, obserwowana obecnie wysoka dynamika zysków przedsiębiorstw oraz trwająca poprawa ich efektywności powinny sprzyjać inwestycjom. Poziom spożycia powinien kształtować się zgodnie z oczekiwaną dynamiką dochodów do dyspozycji. Po stronie czynników zewnętrznych, utrzymujący się wzrost popytu na świecie oraz poprawa konkurencyjności cenowej obszaru euro powinny sprzyjać eksportowi z tego obszaru. Przedstawiona ocena jest zgodna z dostępnymi prognozami i projekcjami.

Ten podstawowy scenariusz kształtowania się wzrostu gospodarczego obarczony jest znaczną niepewnością. Bilans zagrożeń dla przedstawionego scenariusza wskazuje na ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego, związane przede wszystkim z utrzymywaniem się wysokich cen ropy naftowej, niskim poziomem zaufania w obszarze euro oraz stanami nierównowagi na świecie.

Przechodząc do procesów cenowych, według wstępnych szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP wyniosła w czerwcu 2,1%, w porównaniu z 1,9% w maju. Oczekuje się, że w najbliższych miesiącach roczna stopa inflacji HICP będzie oscylować wokół obecnego poziomu i być może nie spadnie poniżej 2% w dalszej części bieżącego roku. Perspektywa taka odzwierciedla ostatnie ruchy cen ropy, które zgodnie z projekcjami makroekonomicznymi ekspertów Eurosystemu z czerwca br. rodzą ryzyko wzrostu inflacji. Z drugiej strony podwyżki płac w ostatnich kwartałach były ograniczone, a w związku z umiarkowanym tempem wzrostu gospodarczego i słabością rynków pracy trend ten powinien się na razie utrzymać. Podsumowując, nadal brak jest przekonujących dowodów na narastanie wewnętrznej presji inflacyjnej w strefie euro.

Jednocześnie istniejące zwykłe zagrożenia dla powyższego scenariusza inflacji uzasadniają potrzebę uważnego śledzenia tendencji cenowych. Ryzyko dotyczy głównie zmian cen ropy naftowej i wynikającej z nich możliwości wystąpienia wtórnych skutków związanych z procesami płaco- i cenotwórczymi. Istotne jest, by partnerzy społeczni nadal wywiązywali się ze swoich obowiązków. Ponadto przy ocenie dostępnych projekcji inflacji należy brać pod uwagę niepewność co do przyszłego kształtowania się cen kontrolowanych i podatków pośrednich.

W horyzoncie średnio- i długoterminowym ocena perspektyw inflacji opiera się również na wynikach analizy monetarnej. Zgodnie z trendem występującym od połowy 2004 r. dynamika pieniądza i kredytów w strefie euro jest nadal wysoka. Dominującym czynnikiem kształtującym sytuację pieniężną pozostaje stymulujący wpływ niskich stóp procentowych, przejawiający się w wysokiej dynamice agregatu M1 i wzroście kredytów dla sektora prywatnego. Według wszelkich wiarygodnych miar poziom płynności pozostaje wysoki. Ogólnie rzecz biorąc, przebieg procesów pieniężnych przemawia za zachowaniem czujności w zakresie zwykłych zagrożeń dla stabilności cen w perspektywie średnio- do długookresowej.

Podsumowując, analiza makroekonomiczna potwierdza, że w średnim okresie presja inflacyjna w strefie euro powinna pozostać pod kontrolą, natomiast zmiany cen ropy naftowej sugerują pewną korektę w górę głównego scenariusza przebiegu procesów cenowych. Analiza monetarna wskazuje na istnienie zagrożeń dla stabilności cen w dłuższym okresie. Reasumując, zestawienie informacji z obu filarów wskazuje na potrzebę zachowania stałej czujności w celu utrzymania oczekiwań inflacyjnych w granicach stabilności cen. Można powiedzieć, że przez stabilizację średnioterminowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen, polityka pieniężna w znaczącym stopniu przyczynia się do ożywienia wzrostu gospodarczego.

Rozważna polityka fiskalna może w dużym stopniu przyczynić się do poprawy zaufania w strefie euro. Rozmowy w sprawie nowelizacji rozporządzeń składających się na Pakt Stabilności i Wzrostu dobiegły końca. Teraz kluczem do zapewnienia skutecznej koordynacji polityki i dyscypliny fiskalnej jest jego rygorystyczne wdrożenie. Jest to szczególnie istotne w kontekście występującego obecnie i przewidywanego na przyszłość w kilku krajach obszaru euro deficytu budżetowego, który wymaga zdecydowanej reakcji. W wielu przypadkach deficyt ten oznacza nie tylko wzrost wskaźników długu, ale też brak marginesu bezpieczeństwa dla doraźnego poluzowania polityki fiskalnej w razie wystąpienia niekorzystnych zdarzeń. W tym kontekście, gdy kilka krajów znacząco skorygowało dane dotyczące deficytu i długu za poprzednie lata, Rada Prezesów ponawia swe wcześniejsze apele, by statystyki finansów publicznych były opracowywane rzetelnie i zgłaszane w terminie.

Na koniec, jak wielokrotnie podkreślała Rada Prezesów, istnieje pilna potrzeba wprowadzenia zdecydowanych i szeroko zakrojonych reform strukturalnych, zwiększających dynamikę i konkurencyjność gospodarki europejskiej oraz elastyczność jej rynków pracy i produktów. Głównym celem takich działań reformatorskich jest sprostanie obecnym wyzwaniom globalizacji, szybkiego postępu technicznego oraz starzenia się społeczeństw, a także zapewnienie większej odporności na szoki. Wyzwania te dotyczą nie tylko obszaru euro. Jednak pomyślna realizacja reform strukturalnych przyczyniłaby się do nasilenia procesów dostosowawczych w strefie euro. W szczególności umożliwiłaby poprawę sytuacji w krajach, które w przeszłości miały słabsze wyniki w zakresie wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy lub uporczywie wysoką inflację. Jeśli chodzi o istniejące różnice tempa wzrostu i inflacji w

obrębie strefy euro, dostępne dane wskazują, że geograficzne zróżnicowanie tych wskaźników w obszarze euro nie odbiega znacząco od ich rozkładu w Stanach Zjednoczonych i nie wzrosło od 1999 r. Jednak w przypadkach, gdy różnice w dynamice wzrostu i inflacji nie wynikają z procesu doganiania bardziej rozwiniętych gospodarek ani z czynników przejściowych, poprawa wyników gospodarczych i zwiększenie elastyczności w procesie dostosowań tym bardziej wymagają reform strukturalnych.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy omawia koncepcję zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP), przedstawia jego charakterystykę i wnioski płynące ze stosowania tego wskaźnika. Drugi artykuł omawia realizację reform strukturalnych w kontekście strategii lizbońskiej oraz jej ożywienia po śródkresowym przeglądzie przez Radę Europejską w marcu 2005 r. Ostatni artykuł analizuje wykorzystanie ujednoliconych statystyk stóp procentowych stosowanych przez monetarne instytucje finansowe do depozytów i kredytów denominowanych w euro. EBC prowadzi takie statystyki od początku 2003 r.