

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu w dniu 13 stycznia 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%.

Nadal utrzymuje się krótkookresowa presja inflacyjna, która jednak ostatnio nieznacznie osłabła, głównie wskutek spadku cen ropy naftowej w porównaniu z najwyższym poziomem odnotowanym w październiku. Nie ma jednocześnie przekonujących dowodów na narastanie wewnętrznej presji inflacyjnej w obszarze euro. W związku z tym Rada Prezesów pozostawiła podstawowe stopy procentowe EBC na niezmiennym poziomie, który z perspektywy historycznej jest bardzo niski. Jednak ryzyko wzrostu inflacji może się utrzymać w średnim okresie, w związku z czym niezbędne jest zachowanie ciągłej czujności.

Wychodząc od analizy ekonomicznej leżącej u podstaw oceny przedstawionej przez Radę Prezesów, zgodnie z drugą wersją szacunków Eurostatu realny wzrost PKB w trzecim kwartale wyniósł 0,3% (w ujęciu kwartalnym), co potwierdza wcześniejsze oszacowania. Informacje dotyczące czwartego kwartału są jeszcze niepełne, ale ostatnie dane makroekonomiczne i wyniki badań sondażowych, choć niejednoznaczne, wskazują na utrzymywanie się umiarkowanego wzrostu.

Patrząc w przyszłość, nadal istnieją warunki dla utrzymania się wzrostu gospodarczego. Po stronie czynników zewnętrznych oczekuje się, że globalne tempo wzrostu pozostanie ugruntowane. Siła popytu światowego powinna przyczynić się do utrzymania poziomu eksportu obszaru euro. Po stronie czynników wewnętrznych bardzo dogodne warunki finansowania w obszarze euro oraz wzrost zysków i poprawa wydajności towarzysząca restrukturyzacji przedsiębiorstw powinny nadal sprzyjać inwestycjom. Poziom spożycia prywatnego powinien się kształtować zgodnie z dynamiką realnych dochodów do dyspozycji. Wzrostowi spożycia sprzyjałoby ograniczenie niepewności związanej z zakresem i tempem konsolidacji fiskalnej oraz reform strukturalnych w obszarze euro.

Na przestrzeni ostatnich tygodni nieco zmalało ryzyko pogorszenia perspektyw gospodarczych wynikające ze zmian cen ropy. Jeżeli chodzi o kursy walutowe, Rada Prezesów potwierdziła swoją opinię wyrażoną po nagłym wzroście kursu euro, że takie zmiany są niepożądane i niekorzystne dla wzrostu gospodarczego.

Przechodząc do sytuacji cenowej, według wstępnych szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP wzrosła z 2,2% w listopadzie do 2,3% w grudniu. W nadchodzących miesiącach roczna inflacja HICP prawdopodobnie utrzyma się powyżej 2%, pomimo spadków cen ropy w ostatnim okresie. W dalszej perspektywie, z dostępnych dotychczas informacji wynika, że w 2005 r. inflacja HICP spadnie poniżej 2% (o ile nie wystąpią kolejne niekorzystne szoki). Również najnowsze dane nie wskazują, by w obszarze euro narastała wewnętrzna presja inflacyjna. W związku z utrzymującym się umiarkowanym wzrostem gospodarczym i słabością rynków pracy podwyżki płac są nadal ograniczone.

Ogólne perspektywy sytuacji cenowej w średnim okresie są korzystne, ale należy brać pod uwagę zwykłe zagrożenia dla stabilności cen. Z uwagi na podwyżki cen ropy naftowej w niedalekiej przeszłości, nadal należy unikać wystąpienia wtórnych skutków szoku w zachowaniach płacowych i cenowych w całej gospodarce. Bardzo ważną rolę mają tu do odegrania partnerzy społeczni. Ponadto należy uważnie monitorować zmiany w podatkach pośrednich i cenach kontrolowanych.

Przechodząc do analizy monetarnej, najnowsze dane potwierdzają poprzednią ocenę Rady Prezesów. W drugiej połowie 2004 r. wzmocniła się dynamika pieniądza i kredytów, przede wszystkim wskutek utrzymującego się niskiego poziomu stóp procentowych. Biorąc pod uwagę dynamikę pieniądza w ostatnich kilku latach, płynność dostępna w obszarze euro znacznie przewyższa poziom niezbędny dla finansowania bezinflacyjnego wzrostu. Ogólnie rzecz biorąc, analiza monetarna wskazuje, że występują zwykłe zagrożenia dla stabilności cen w perspektywie średnio- i długookresowej. Jednocześnie wysoka nadwyżka płynności przy silnym wzroście kredytów może stać się źródłem nietrwałego wzrostu cen na rynkach nieruchomości.

Podsumowując, analiza ekonomiczna sugeruje, że wewnętrzna presja inflacyjna jest pod kontrolą, ale należy uważnie obserwować istniejące zwykłe zagrożenia dla stabilności cen w średnim okresie. W tym kontekście sprawą najwyższej wagi jest uniknięcie przełożenia się obecnych krótkookresowych trendów w cenach konsumpcyjnych na

długoterminowe oczekiwania inflacyjne. Zestawienie wyników analizy ekonomicznej z analizą monetarną przemawia za zachowaniem ciągłej czujności na wypadek zmaterializowania się zagrożeń dla stabilności cen w perspektywie średnioterminowej.

Jeżeli chodzi o politykę fiskalną i reformy strukturalne, w 2005 roku rządy i instytucje Unii Europejskiej będą musiały zmierzyć się z wieloma wyzwaniami w tych obszarach.

Najpoważniejszym będzie konieczność umocnienia finansów publicznych przez szybkie skorygowanie nadmiernych deficytów i powrót na drogę dynamicznej konsolidacji fiskalnej. Ponadto w całej Unii Europejskiej trzeba podjąć działania związane z problemem, jaki dla systemów emerytalnych i zabezpieczeń społecznych w ich obecnym kształcie stanowi starzenie się społeczeństwa. Konieczne jest także rozstrzygnięcie – w sposób wiarygodny i umacniający zaufanie społeczne – dyskusji dotyczących europejskiego systemu fiskalnego. Istniejący system fiskalny ustanowiony przez Traktat oraz Pakt Stabilności i Wzrostu jest kamieniem węgielnym Unii Gospodarczej i Walutowej, a tym samym ma podstawowe znaczenie dla stabilizacji oczekiwań dotyczących dyscypliny fiskalnej. Rada Prezesów jest przekonana, że realizacja Paktu może przebiegać sprawniej. Rada utrzymuje jednocześnie swoje stanowisko, że zmiana powyższych rozporządzeń, złagodzenie 3-procentowego limitu deficytu lub liberalizacja procedury dotyczącej nadmiernego deficytu przyniosłyby efekty przeciwne do zamierzonych.

Przechodząc do polityki strukturalnej, zbliżający się śródkresowy przegląd strategii lizbońskiej daje okazję do przyspieszenia reform strukturalnych w Europie, zgodnie z postulatem przedstawionym w opublikowanym ostatnio raporcie zespołu pod kierownictwem Wima Koka. Rada Prezesów zdecydowanie popiera program reform, który koncentruje się na wzroście zatrudnienia, zachęcaniu do inwestycji oraz pobudzaniu innowacyjności i produktywności. Postępy w tej dziedzinie nie tylko zwiększą potencjał wzrostu gospodarki obszaru euro w perspektywie średnioterminowej, ale pomogą również umocnić zaufanie konsumentów i przedsiębiorstw w krótkim okresie.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. Pierwszy opisuje zmiany w ramowych wymogach kapitałowych dotyczących banków, określonych w Nowej Umowie Kapitałowej. Przedstawia także ich potencjalne skutki oraz możliwości zastosowania w warunkach Unii Europejskiej. Drugi artykuł omawia zmiany w

prawidłowościach obserwowanych w przepływach finansowych skierowanych na rynki wschodzące.