

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu 8 lutego 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 z 11 stycznia 2007 r. potwierdziły zasadność ostatnich decyzji o podwyższeniu stóp procentowych. Informacje te wskazują także, że należy zachować wzmoczoną czujność, 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. Rada Prezesów wielokrotnie podkreślała, że jest to warunek konieczny, by polityka pieniężna mogła w dalszym ciągu wspierać trwałą wzrost gospodarczy oraz tworzenie nowych miejsc pracy w strefie euro. Polityka pieniężna EBC ma w dalszym ciągu charakter akomodacyjny. Podstawowe stopy procentowe EBC są nadal niskie, utrzymuje się bardzo wysoka dynamika agregatów pieniężnych i akcji kredytowej, a poziom płynności pozostaje wysoki, według wszelkich możliwych miar. Zapewnienie średniokresowej stabilności cen nadal będzie wymagać podjęcia w odpowiednim momencie zdecydowanych działań.

Wychodząc od analizy ekonomicznej, najnowsze wskaźniki i informacje z badań ankietowych wskazują na kontynuację w 2007 r. stabilnego wzrostu gospodarczego obejmującego swym zasięgiem wiele gałęzi gospodarki. Średniokresowe perspektywy aktywności gospodarczej są w dalszym ciągu korzystne, choć nie można wykluczyć pewnej zmienności dynamiki realnego PKB w kolejnych kwartałach. Nadal istnieją warunki, by gospodarka strefy euro rosła w tempie bliskim potencjalnego. W gospodarce światowej nastąpiło większe zrównoważenie aktywności gospodarczej w poszczególnych regionach, a tempo wzrostu pozostaje wysokie, co korzystnie wpływa na eksport strefy euro. Spodziewane jest utrzymanie się wysokiej dynamiki popytu wewnętrznego w strefie euro. Tempo wzrostu inwestycji powinno nadal być znaczne dzięki istniejącym od dłuższego czasu bardzo dogodnym warunkom finansowania, zmianie struktury bilansów, a także zakumulowanym i nadal notowanym wysokim zyskom oraz wzrostowi efektywności przedsiębiorstw. Również stopa wzrostu spożycia powinna się stopniowo podnosić, zgodnie z oczekiwaną dynamiką realnych dochodów do dyspozycji, w miarę dalszej stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy, a zwłaszcza wzrostu zatrudnienia.

W krótkim okresie zagrożenia dla opisanych korzystnych perspektyw wzrostu gospodarczego zasadniczo się równoważą. W dłuższym okresie przeważają czynniki ryzyka mogące doprowadzić do spowolnienia wzrostu. Dotyczą one głównie nasilenia presji protekcyjnych oraz możliwości ponownego wzrostu cen ropy naftowej i niekorzystnych zmian sytuacji w zakresie nierównowagi na świecie.

W kwestii procesów cenowych należy koniecznie podkreślić, że trzeba je rozważać z perspektywy średniookresowej, nie biorąc pod uwagę ewentualnej zmienności stóp inflacji w ciągu 2007 r. Warto w tym miejscu dokładniej omówić kwestię tej zmienności. W najkrótszej perspektywie wydaje się, że w styczniu zmiany w podatku VAT wprowadzone w jednym z dużych krajów strefy euro nie znalazły pełnego odzwierciedlenia w cenach. Następnie należy zauważyć, że na podstawie aktualnych cen ropy naftowej i kontraktów terminowych na ropę, a także dotychczasowego poziomu cen tego surowca można przewidzieć znaczący korzystny efekt bazy, który może stopniowo doprowadzić do obniżenia wskaźników inflacji w okresie wiosenno-letnim. Efekt ten będzie jednak przejściowy. W dalszej części 2007 r. oczekuje się ponownego wzrostu wskaźników inflacji w wyniku niekorzystnego tym razem efektu bazy.

Bilans zagrożeń dla stabilności cen w średnim i długim okresie przechyla się nadal na stronę możliwości wzrostu inflacji. Do czynników ryzyka należą: możliwość przełożenia się dotychczasowego wzrostu cen ropy na ceny konsumpcyjne w stopniu wyższym niż obecnie zakładany oraz dalsze podwyżki cen kontrolowanych i podatków pośrednich, oprócz już zapowiedzianych. Nie można także wykluczyć, że znów zaczną rosnać ceny ropy naftowej. Spośród czynników fundamentalnych, poważne ryzyko wzrostu inflacji wiąże się z możliwością wyższych niż obecnie zakładane podwyżek płac; wskazuje na to korzystne tempo wzrostu realnego PKB notowane w ostatnich kwartałach, coraz lepsze wyniki rynku pracy oraz fakt, że wg badań ankietowych wykorzystanie mocy produkcyjnych zbliża się do szczytowych wartości z 2000 r. Dlatego jest sprawą kluczową, by partnerzy społeczni nadal zachowywali się w sposób odpowiedzialny. W tej sytuacji porozumienia płacowe powinny – obok wciąż wysokiego bezrobocia i istniejącej konkurencji cenowej – uwzględniać też wzrost wydajności. Rada Prezesów będzie bardzo uważnie obserwować przebieg zbliżających się negocjacji płacowych w krajach strefy euro.

Wyniki analizy monetarnej potwierdzają istnienie zagrożeń mogących prowadzić do wzrostu inflacji w perspektywie średnio- i długookresowej. W grudniu roczna dynamika agregatu M3 jeszcze wzrosła, osiągając poziom 9,7% – najwyższy od momentu wprowadzenia euro. Oczywiście dane miesięczne może cechować zmienność, więc nie należy przeceniać znaczenia zmian krótkookresowych. Tym niemniej trwający szybki wzrost agregatów pieniężnych i akcji kredytowej świadczy o utrzymywaniu się bardzo szybkiego tempa ekspansji szerokiego pieniądza w strefie euro; na razie nic nie wskazuje na to, by notowany od połowy 2004 r. stabilny trend wzrostowy miał ulec odwróceniu czy choćby zatrzymaniu.

Tempo ekspansji monetarnej i akcji kredytowej pozostaje wysokie, co potwierdza akomodacyjne nastawienie polityki pieniężnej w strefie euro i odzwierciedla postępujące ożywienie gospodarcze. W grudniu roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego wyniosła 10,7%, czyli nadal była wysoka, choć nieco niższa niż w poprzednim miesiącu. Wysoki wzrost kredytów dla sektora prywatnego wynika z utrzymującego się od połowy 2004 r. trendu wzrostowego zadłużenia przedsiębiorstw. Natomiast w związku z podwyżkami oprocentowania kredytów hipotecznych w strefie euro oraz spowolnieniem na rynkach mieszkaniowych w niektórych regionach dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wykazuje w ostatnich miesiącach dalsze oznaki stabilizacji, choć nadal pozostaje bardzo wysoka.

Oceniane z perspektywy średnio- do długookresowej – właściwej do analizy trendów dynamiki podaży pieniądza i akcji kredytowej – 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 uporczywie wysoki wzrost podaży pieniądza i akcji kredytowej wskazuje na ryzyko destabilizacji cen w średnim lub długim okresie. Z tego względu należy nadal bardzo uważnie śledzić procesy monetarne, szczególnie w świetle wysokiej dynamiki aktywności gospodarczej oraz utrzymujących się silnych tendencji wzrostowych na rynkach nieruchomości w wielu częściach strefy euro.

Podsumowując należy ponownie podkreślić, jak ważne jest, by w ocenie sytuacji cenowej patrzeć poza krótkookresowe zmiany wskaźników. Według aktualnej oceny Rady Prezesów stopa inflacji – po ewentualnym obniżeniu wiosną i latem – prawdopodobnie

ponownie wzrosnąć w dalszej części roku. Bilans zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie przeszła się nadal na stronę wzrostu inflacji, co wiąże się w szczególności z możliwością wyższych niż obecnie zakładane podwyżek płac. 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. W tej sytuacji, aby zapobiec urzeczywistnieniu się zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie, Rada Prezesów zachowa wzmożoną czujność. Przyczyni się to do stabilizacji średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie odpowiadającym stabilności cen. Zapewnienie średniookresowej stabilności cen nadal będzie wymagać podjęcia w odpowiednim momencie zdecydowanych działań.

W dziedzinie polityki fiskalnej wstępne informacje potwierdzają, że sytuacja fiskalna strefy euro w 2006 r. była stosunkowo korzystna dzięki wysokiemu wzrostowi produkcji oraz ponadplanowym dochodom. Utrzymanie tempa uzdrawiania finansów publicznych i przyspieszenie konsolidacji fiskalnej w latach 2007-08 tak, aby wszystkie kraje strefy euro mogły jak najszybciej zrealizować średniookresowy cel, jakim jest dobra kondycja finansów publicznych, jest sprawą podstawowej wagi. Nadspodziewanie dobre wyniki budżetowe za 2006 r. oraz ewentualne ponadplanowe dochody w roku bieżącym należy wykorzystać do przyspieszenia konsolidacji fiskalnej. Doświadczenie uczy, że należy zdecydowanie opierać się pokusie poluzowania ograniczeń w wydatkach, opóźnienia koniecznych reform czy prowadzenia polityki procyklicznej w okresach dobrej koniunktury. Działania na rzecz konsolidacji fiskalnej mają największe szanse powodzenia wtedy, kiedy są oparte na wiarygodnej, kompleksowej strategii reform, ukierunkowanej raczej na ograniczenie wydatków niż zwiększanie przychodów.

Rada Prezesów podkreśliła, że wzrost zatrudnienia i spadek bezrobocia w ostatnich latach wynikały w znacznej mierze z postępów w dziedzinie reform strukturalnych oraz umiarkowanego wzrostu kosztów pracy w niektórych krajach. Standaryzowana stopa bezrobocia wyniosła w grudniu 2006 roku 7,5%. Wartość ta, choć nadal wysoka, była najniższa od 1993 r., gdy zaczyna się szereg, oraz niższa o 1,4 punktu procentowego od ostatniego maksimum z czerwca 2004 r. Pełne wykorzystanie dobroczynnego potencjału Unii Gospodarczej i Walutowej oraz wspólnego rynku wymaga przeprowadzenia dalszych reform strukturalnych, które podniosą zdolności adaptacyjne strefy euro. Należy do nich

m.in. odpowiednie zróżnicowanie płac, mające na celu przede wszystkim poprawę możliwości zatrudnienia wśród pracowników nisko kwalifikowanych oraz w regionach o wysokim bezrobociu. Potrzebna jest także większa elastyczność rynków produktów i pracy, otwierająca nowe możliwości inwestycyjne i zachęcająca do innowacji. Należy wreszcie usunąć przeszkody utrudniające pracownikom zmianę i podejmowanie pracy w skali zarówno lokalnej, jak i regionalnej oraz transgranicznej. W związku z wejściem Słowenii do strefy euro pracownicy tego kraju powinni uzyskać pełny dostęp do rynków pracy wszystkich krajów strefy euro. Generalnie reformy strukturalne, w połączeniu z konsolidacją fiskalną, muszą wspierać stabilny rozwój poprzez ograniczanie obciążeń przenoszonych na młodsze i przyszłe pokolenia. Nadal istnieją zatem znaczne wyzwania, które mogą być różne w poszczególnych krajach, ale wszystkie wymagają pilnych i zdecydowanych działań.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy omawia wyzwania związane z zapewnieniem trwałej sytuacji finansów publicznych w strefie euro. Drugi podsumowuje postępy w opracowaniu unijnego rozwiązania dotyczącego zarządzania kryzysowego na wypadek krachu finansowego. Artykuł trzeci poświęcony jest przesyłaniu pieniędzy przez imigrantów do regionów sąsiadujących z Unią w południowej, południowo-wschodniej i wschodniej części Europy.