

## ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu w dniu 6 kwietnia 2006 r. Rada Prezesów postanowiła – na podstawie regularnej analizy makroekonomicznej i monetarnej – utrzymać podstawowe stopy procentowe EBC na niezmiennym poziomie, po podwyżce o 25 punktów bazowych w dniu 2 marca 2006 r. Informacje, które pojawiły się od tego czasu potwierdzają ocenę Rady Prezesów, że dalsza korekta łagodnego nastawienia polityki pieniężnej w marcu była uzasadniona w obliczu ryzyka wzrostu inflacji powyżej poziomu zgodnego z definicją stabilności cen. Nadal niezbędna jest trwała stabilizacja średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie odpowiadającym stabilności cen. Jest to warunek konieczny, by polityka pieniężna mogła w dalszym ciągu wspierać wzrost gospodarczy oraz tworzenie nowych miejsc pracy w strefie euro. W sytuacji, gdy stopy procentowe instrumentów o wszystkich terminach zapadalności są ciągle bardzo niskie (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym), utrzymuje się wysoka dynamika podaży pieniądza i kredytów, a zasoby płynności są znaczne, nastawienie polityki pieniężnej jest nadal łagodne. Rada Prezesów będzie w dalszym ciągu bardzo uważnie obserwować zmiany sytuacji gospodarczej, aby zapobiec urzeczywistnieniu zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie.

Wychodząc od analizy makroekonomicznej, ostatnie informacje potwierdzają ocenę Rady Prezesów, że perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro – który uległ spowolnieniu pod koniec ubiegłego roku – są bardziej pomyślne. Najnowsze dane, wyniki badań ankietowych oraz różne szacunki oparte na wskaźnikach świadczą o przyspieszeniu tempa i poszerzeniu zasięgu wzrostu gospodarczego w pierwszej połowie 2006 r. Nadal istnieją warunki dla utrzymania się takiego tempa wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Utrzymuje się wysoka dynamika światowej aktywności gospodarczej, co sprzyja eksportowi strefy euro. Oczekuje się nadal kontynuacji ożywienia w inwestycjach, któremu sprzyjają istniejące od dłuższego czasu dogodne warunki finansowania, zmiany struktury bilansów oraz dotychczasowy i obecny wzrost zysków i poprawa 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. Przedstawione perspektywy aktywności gospodarczej

znajdują potwierdzenie w dostępnych prognozach organizacji międzynarodowych i instytucji prywatnych.

Krótkookresowe zagrożenia dla wzrostu gospodarczego wydają się zasadniczo równoważyć. W dalszej perspektywie możliwe podwyżki cen ropy oraz obawy związane ze stanami nierównowagi na świecie nadal niosą ze sobą ryzyko osłabienia dynamiki wzrostu.

Jeśli chodzi o procesy cenowe, według wstępnych szacunków Eurostatu w marcu 2006 r. roczna inflacja HICP wyniosła 2,2%, w porównaniu do 2,3% w lutym i 2,4% w styczniu. W krótkim okresie stopa inflacji prawdopodobnie utrzyma się na poziomie powyżej 2%; jej poziom będzie zależeć zwłaszcza od tych składników wskaźnika HICP, które charakteryzują się większą zmiennością. W dalszej perspektywie oczekuje się, że w latach 2006-2007 znaczny wpływ na inflację będą wywierać zmiany cen kontrolowanych i podatków pośrednich; także wcześniejsze podwyżki cen ropy mogą pośrednio 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 silną globalną presję konkurencyjną, zwłaszcza w sektorze przetwórstwa przemysłowego. W ostatnim okresie umiarkowany trend płacowy wpływał na osłabienie presji inflacyjnej. Sprawą podstawowej wagi na przyszłość jest zatem, aby partnerzy społeczni w dalszym ciągu zachowywali się w sposób odpowiedzialny, także w warunkach poprawy sytuacji gospodarczej.

Nadal jednak 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 zakładany, kolejne podwyżki cen kontrolowanych i podatków pośrednich oraz – co ważniejsze – możliwość większych niż dotąd oczekiwano podwyżek cen i płac w wyniku wystąpienia efektów drugiej rundy związanych z dotychczasowym wzrostem cen ropy.

Jeżeli chodzi o analizę monetarną, ostatnie zmiany potwierdzają, że głównym czynnikiem napędzającym wysoki trend wzrostowy ekspansji monetarnej pozostaje pobudzający wpływ niskich stóp procentowych. Ponadto w ostatnich miesiącach nadal nabierała tempa roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego. Szybko rosną kredyty dla gospodarstw domowych (w tym zwłaszcza mieszkaniowe) i przedsiębiorstw. Ogólnie rzecz biorąc, w warunkach wysokiej płynności w strefie euro silny wzrost podaży pieniądza i kredytów świadczy o istnieniu ryzyka dla stabilności cen w średnim i długim okresie.

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 przechyla się na stronę wzrostu inflacji. Wobec wysokiej dynamiki pieniądza i dużego zapasu płynności w warunkach ożywienia aktywności gospodarczej, zestawienie wyników analizy makroekonomicznej i monetarnej potwierdza opinię, że w średnim i długim okresie przeważają czynniki mogące doprowadzić do wzrostu inflacji. Sprawą podstawowej wagi jest, by średnioterminowe oczekiwania inflacyjne trwale się utrzymały na poziomie odpowiadającym stabilności cen. W związku z tym Rada Prezesów będzie w dalszym ciągu bardzo uważnie monitorować zmiany sytuacji gospodarczej, aby zapobiec urzeczywistnieniu zagrożeń dla stabilności cen. W ten sposób Rada na bieżąco przyczynia się do zapewnienia trwałego wzrostu gospodarczego i tworzenia nowych miejsc pracy.

Jeżeli chodzi o politykę fiskalną, ogłoszone wyniki realizacji budżetu za 2005 r. są w większości lepsze niż przewidywano kilka miesięcy temu, ale w planach budżetowych na 2006 r. nie widać znaczącego postępu w dziedzinie konsolidacji fiskalnej dla całej strefy euro. Biorąc pod uwagę obecną koniunkturę, konieczne jest przyspieszenie procesu ograniczania deficytu finansów publicznych. Doświadczenie z przeszłości wskazuje, że opóźnianie konsolidacji fiskalnej w dobie poprawy koniunktury może okazać się ryzykowne w średnim okresie. Przyspieszenie procesu redukcji deficytu przy pomocy wiarygodnych i konkretnych posunięć w ramach kompleksowego programu reform przyczyniłoby się do poprawy zaufania w kwestii średniookresowych perspektyw dla strefy euro i zapobiegło powtórzeniu się sytuacji z przeszłości, kiedy brak zdecydowanych

posunięć w okresach dobrej koniunktury doprowadził do trwałej nierównowagi budżetowej.

W kwestii reform strukturalnych Rada Prezesów z zadowoleniem przyjęła wezwanie Rady Europejskiej (obradującej w Brukseli w dniach 23-24 marca 2006 r.), by utrzymać tempo realizacji wznowionej strategii lizbońskiej w odniesieniu do wzrostu i zatrudnienia. Jak podkreśliła Rada Europejska, obecnie należy skupić się na skutecznej, terminowej i wszechstronnej realizacji – a w razie potrzeby intensyfikacji – działań uzgodnionych w narodowych programach reform przedstawionych przez państwa członkowskie. Celem tych działań jest między innymi poprawa stabilności i jakości finansów publicznych, promowanie elastycznych rozwiązań dla rynków pracy i produktów, wspieranie korzystnego otoczenia gospodarczego oraz zapewnienie pełnego funkcjonowania unijnego rynku wewnętrznego, w tym rynku energii i usług. Przeprowadzenie szeroko zakrojonych reform strukturalnych jest szczególnie ważne dla strefy euro, gdyż pozwoli zwiększyć elastyczność cen i płac, podnieść odporność na wstrząsy gospodarcze, ułatwi dostosowania strukturalne, zwiększy dynamikę produktu potencjalnego i tworzenie nowych miejsc pracy oraz ograniczy presję cenową, a tym samym ułatwi prowadzenie wspólnej polityki pieniężnej.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy z nich skupia się na znaczeniu reformy wydatków publicznych dla wzrostu gospodarczego i stabilności w strefie euro. Drugi omawia proces zarządzania portfelem w EBC w aspekcie operacyjnym, informatycznym i prawnym. Trzeci przedstawia istniejące ustalenia z krajami trzecimi w sprawie reżimu pieniężnego i kursowego.