

## ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na podstawie prowadzonej regularnie analizy makroekonomicznej i monetarnej na posiedzeniu w dniu 6 lipca 2006 r. Rada Prezesów podjęła decyzję o pozostawieniu podstawowych stóp procentowych EBC bez zmian. Informacje uzyskane od czasu ostatniego posiedzenia Rady, które odbyło się 8 czerwca, potwierdzają zasadność podjętej wówczas decyzji o dalszym wycofywaniu się z akomodacyjnej polityki pieniężnej w celu ograniczenia ryzyka wzrostu inflacji. Przeciwdziałanie w porę temu ryzyku ma podstawowe znaczenie dla utrzymania oczekiwań inflacyjnych w strefie euro na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen. Jest to warunek konieczny, by polityka pieniężna mogła w dalszym ciągu wspierać trwały wzrost gospodarczy i tworzenie nowych miejsc pracy w strefie euro. Ponieważ podstawowe stopy procentowe EBC są nadal niskie (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym), wzrost pieniądza i kredytów jest dynamiczny, a poziom płynności – według wszelkich możliwych miar – wysoki, polityka pieniężna wciąż pozostaje akomodacyjna. Jeśli więc potwierdzą się przyjęte przez Radę Prezesów założenia i podstawowy scenariusz, nadal będą istnieć przesłanki dla stopniowego wycofywania się z tego nastawienia. W tej sytuacji Rada Prezesów zachowa wzmożoną czujność, aby nie urzeczywistniły się zagrożenia dla stabilności cen w średnim okresie.

Jeśli chodzi o analizę makroekonomiczną, najnowsze dane i wyniki badań ankietowych są wciąż pozytywne, a w ostatnich miesiącach w większości uległy dalszej poprawie. Potwierdza to w sumie ocenę Rady Prezesów, że w pierwszej połowie 2006 r. wzrost gospodarczy nie tylko ponownie nabrał tempa, ale też utrwalił się i objął kolejne sektory gospodarki. W dalszej perspektywie nadal istnieją warunki dla utrzymania tempa wzrostu blisko potencjalnego, niezależnie od możliwych wahań wskaźników kwartalnych. Utrzymująca się wysoka dynamika aktywności gospodarczej w świecie korzystnie wpływa na eksport strefy euro. Należy oczekiwać wzrostu inwestycji, czemu będą sprzyjać istniejące od dłuższego czasu bardzo dogodne warunki finansowania, zmiana struktury bilansów oraz dotychczasowy i nadal trwający wzrost zysków i efektywności przedsiębiorstw. Stopa wzrostu spożycia w strefie euro również powinna się stopniowo podnosić, zgodnie z oczekiwaną dynamiką realnych dochodów do dyspozycji, w miarę dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy. Takie korzystne perspektywy aktywności gospodarczej

znajdują odzwierciedlenie w czerwcowych projekcjach makroekonomicznych ekspertów Eurosystemu, a także w prognozach organizacji międzynarodowych oraz instytucji sektora publicznego i prywatnego.

Zagrożenia dla przyszłego wzrostu gospodarczego wydają się w krótkim okresie zrównoważone, natomiast w dalszej perspektywie przeważa ryzyko jego spowolnienia, głównie w związku z możliwością dalszych podwyżek cen ropy, nieskoordynowanym usuwaniem nierównowagi gospodarczej na świecie oraz potencjalnymi naciskami na zwiększenie protekcjonizmu.

W odniesieniu do sytuacji cenowej, zgodnie z wstępnymi szacunkami Eurostatu w czerwcu 2006 r. roczna inflacja HICP osiągnęła 2,5%; na tym samym poziomie była w maju, podczas gdy w kwietniu wyniosła 2,4%. W drugiej połowie roku bieżącego i w roku następnym stopa inflacji utrzyma się prawdopodobnie na poziomie powyżej 2%, a jej dokładna wielkość zależeć będzie od dalszego kształtowania się cen energii. Ocenę tę potwierdzają projekcje ekspertów Eurosystemu oraz dostępne prognozy sektora publicznego i prywatnego. Oczekuje się, że w 2007 r. wzrost kosztów pracy w strefie euro nadal będzie ograniczony, m.in. wskutek istniejącej presji konkurencyjnej na świecie, zwłaszcza w sektorze przetwórstwa przemysłowego. Tym niemniej pośrednie skutki dotychczasowych podwyżek cen ropy naftowej i już zapowiedzianych zmian w podatkach pośrednich mogą na przestrzeni przyszłego roku znacząco oddziaływać w kierunku wzrostu inflacji. W tej sytuacji, a także wobec korzystnych warunków dla aktywności gospodarczej i zatrudnienia, jest sprawą podstawowej wagi, aby partnerzy społeczni w dalszym ciągu zachowywali się w sposób odpowiedzialny.

Nadal przeważają czynniki ryzyka, które mogą doprowadzić do wzrostu cen powyżej przedstawionego 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.

W odniesieniu do perspektyw kształtowania się cen w średnim i długim okresie, analiza monetarna potwierdza ocenę Rady Prezesów, że przeważają zagrożenia mogące doprowadzić do wzrostu inflacji. W ostatnich kwartałach znów wzrosła dynamika pieniądza i kredytów; z najnowszych danych wynika, że roczna stopa wzrostu M3 osiągnęła w maju poziom 8,9% – najwyższy od rozpoczęcia trzeciego etapu UGW. Istotnym czynnikiem wpływającym na wysoki wzrost ekspansji monetarnej są niskie stopy procentowe w strefie euro. W ostatnich miesiącach dynamika kredytów dla sektora prywatnego ogółem (w ujęciu rocznym) osiągnęła wartości dwucyfrowe; szybko rośnie zadłużenie zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw. Utrzymująca się duża aktywność w dziedzinie kredytów dla gospodarstw domowych nadal wiąże się głównie z kredytami mieszkaniowymi, których dynamika w ostatnich miesiącach przekraczała 12%. Wysoki wzrost pieniądza oraz silna ekspansja kredytów w sytuacji i tak już wysokiej płynności wskazują na podwyższone ryzyko wzrostu inflacji w średnim i długim okresie. Potrzeba zatem wzmożonej obserwacji zmian sytuacji pieniężnej, szczególnie w świetle wysokiej dynamiki wskaźników rynków mieszkaniowych.

Podsumowując, przewiduje się, że roczna stopa inflacji w latach 2006-2007 utrzyma się na podwyższonym poziomie, a bilans zagrożeń dla stabilności cen pozostanie po stronie wzrostu inflacji. Zestawienie wyników analizy makroekonomicznej i monetarnej – w warunkach wysokiej dynamiki pieniądza i wysokiej płynności – potwierdza opinię, że w średnim okresie przeważają czynniki mogące doprowadzić do wzrostu inflacji. Jest więc sprawą podstawowej wagi, by oczekiwania inflacyjne na trwale utrzymały się na poziomie odpowiadającym stabilności cen. W związku z tym Rada Prezesów zachowa wzmożoną czujność, aby zapobiec urzeczywistnieniu zagrożeń dla stabilności cen, przyczyniając się tym samym do zapewnienia trwałego wzrostu gospodarczego i tworzenia nowych miejsc pracy.

Jeżeli chodzi o politykę fiskalną, w świetle korzystnych perspektyw wzrostu gospodarczego ogólne tempo konsolidacji budzi rozczarowanie. Wyniki działań konsolidacyjnych są nadal niepewne, zwłaszcza w krajach z nadmiernym deficytem budżetowym. Rada Prezesów pragnie jeszcze raz podkreślić, że koniecznie należy uniknąć powtórzenia błędów z przeszłości. Jednocześnie Rada zgadza się zasadniczo z Komisją Europejską co do najważniejszych ogólnych wyzwań w polityce fiskalnej.

Związane są one w szczególności z potrzebą konsekwentnej realizacji znowelizowanego Paktu Stabilności i Wzrostu dla przyspieszenia konsolidacji fiskalnej i poprawy perspektyw stabilizacji finansów publicznych. Działania te powinny oprzeć się na średniookresowych strategiach reform strukturalnych przy wsparciu odpowiednich instytucji i procedur fiskalnych na szczeblu krajowym. Funkcjonowanie europejskiego systemu fiskalnego zależy także od rzetelnie opracowanej i terminowo przekazanej statystyki finansów publicznych. Sprostanie tym wyzwaniom umocni wiarę w uzdrowienie finansów publicznych i dobre perspektywy gospodarcze dla Europy.

Co się tyczy reform strukturalnych, kluczowym problemem współczesnej polityki gospodarczej jest wzmocnienie potencjału wzrostowego strefy euro, poprawa możliwości zatrudnienia oraz lepsze przygotowanie na wyzwania globalizacji. Przełożenie szans, jakie niesie globalizacja, na wyższą stopę życiową wymaga zwiększenia elastyczności rynków pracy i produktów strefy euro. Potrzeba także bardziej sprzyjających warunków dla biznesu oraz w pełni rozwiniętego rynku wewnętrznego, w tym sektora usług. Sprzyjałoby to innowacjom, inwestycjom i powstawaniu nowych firm. Można zatem powiedzieć, że zdecydowana realizacja koniecznych reform pozwoliłaby wykorzystać możliwości, jakie dla naszych obywateli stwarzają globalizacja i wspólny rynek, a jednocześnie podnieść możliwości produkcyjne gospodarki strefy euro.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera dwa artykuły. Pierwszy omawia metody pomiaru oczekiwań inflacyjnych w strefie euro w horyzoncie dłuższym niż rok. Drugi analizuje trendy eksportu strefy euro.