

## ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu w dniu 4 sierpnia 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 analizy makroekonomicznej i monetarnej Rada Prezesów potwierdziła swoją wcześniejszą ocenę, że w świetle aktualnych perspektyw stabilności cen w średnim okresie nastawienie przyjęte w polityce pieniężnej jest odpowiednie. Niski z perspektywy historycznej poziom stóp procentowych (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym) instrumentów o wszystkich terminach zapadalności nadal sprzyja aktywności gospodarczej. Rada Prezesów będzie w dalszym ciągu uważnie śledzić wszystkie czynniki, które mogą wpłynąć na tę ocenę i zachowa czujność na wypadek pojawienia się zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie.

Jeżeli chodzi o analizę makroekonomiczną, Rada Prezesów oczekuje, że gospodarka obszaru euro będzie się rozwijać stopniowo, ale trwale. Przekonanie to opiera się na kilku przesłankach. Po stronie czynników zewnętrznych, silny wzrost popytu globalnego i poprawa konkurencyjności cenowej obszaru euro powinny sprzyjać eksportowi. Po stronie czynników wewnętrznych, najnowsze dostępne dane makroekonomiczne i wyniki badań sondażowych świadczą o niewielkim wzroście popytu wewnętrznego, pomimo niekorzystnego wpływu podwyżek cen ropy naftowej. W przyszłości bardzo dogodne warunki finansowania, silny popyt globalny, wysokie zyski przedsiębiorstw oraz trwająca poprawa ich efektywności powinny sprzyjać inwestycjom. Poziom spożycia powinien kształtować się zgodnie z oczekiwaną dynamiką dochodów do dyspozycji.

Głównymi zagrożeniami dla przyspieszenia wzrostu gospodarczego w obszarze euro są wysokie ceny ropy naftowej i niski poziom zaufania konsumentów. Ponadto pozostaje problem utrzymujących się stanów nierównowagi globalnej.

Jeżeli chodzi o procesy cenowe, nadal odczuwalna jest zwykła presja wynikająca ze wzrostu cen ropy. Wstępne szacunki Eurostatu co do rocznej inflacji HICP za lipiec wyniosły 2,2%, w porównaniu z 2,1% w czerwcu. Nadal brak jest jednak przekonujących

dowodów na narastanie wewnętrznej presji inflacyjnej w strefie euro. Najnowsze dane wskazują na umiarkowany wzrost płac, wydaje się jednak, że w ostatnim okresie nastąpiło wyrównanie obserwowanego od kilku lat trendu spadkowego dynamiki płac.

Zagrożenia dla stabilności cen w średnim okresie wynikają głównie ze zmian cen ropy naftowej i możliwości wystąpienia efektów drugiej rundy o charakterze pła- i cenotwórczym. W związku z tym istotne jest, by partnerzy społeczni nadal wywiązywali się ze swoich obowiązków. Przy ocenie perspektyw inflacyjnych należy ponadto brać pod uwagę trendy w cenach importowych oraz niepewność dotyczącą przyszłego poziomu podatków pośrednich i cen kontrolowanych.

Jeżeli chodzi o analizę monetarną, najnowsze dane potwierdzają wysoką dynamikę pieniądza i kredytów, obserwowaną od połowy 2004 r. Dynamikę pieniądza kształtuje ogólnie niski poziom stóp procentowych, co odzwierciedla silny wzrost bardziej płynnych komponentów szerokiego agregatu M3. Niski poziom stóp procentowych prowadzi także do wzrostu kredytów, przy czym w całym sektorze prywatnym odnotowuje się zwiększenie popytu kredytowego. Nadal utrzymuje się wysoka dynamika kredytów hipotecznych, w związku z czym należy uważnie monitorować poziom cen aktywów, zwłaszcza na rynku nieruchomości. Według wszelkich wiarygodnych miar poziom płynności pozostaje wysoki. Ogólnie rzecz biorąc, analiza monetarna przemawia za zachowaniem czujności w zakresie zwykłych zagrożeń dla stabilności cen w perspektywie średnio- i długookresowej.

Podsumowując, analiza makroekonomiczna wskazuje, że obecnie wewnętrzna presja inflacyjna w obszarze euro jest ograniczona. Tym niemniej należy nadal uważnie monitorować zwykłe zagrożenia dla stabilności cen, szczególnie w związku z utrzymywaniem się wysokich cen ropy naftowej. Zestawienie wniosków z analizy makroekonomicznej i monetarnej wskazuje na potrzebę zachowania stałej czujności w celu utrzymania oczekiwań inflacyjnych w granicach stabilności cen. Można powiedzieć, że przez stabilizację średniookresowych oczekiwań inflacyjnych na poziomie zgodnym z definicją stabilności cen, polityka pieniężna w znaczącym stopniu przyczynia się do ożywienia wzrostu gospodarczego.

Jeżeli chodzi o politykę fiskalną, w obecnym okresie, kiedy większość krajów przygotowuje plany budżetowe na rok 2006, ukierunkowanie średniookresowej polityki

fiskalnej na zapewnienie stabilności finansów publicznych ma podstawowe znaczenie dla zwiększenia wzrostu i zatrudnienia w obszarze euro. Wiele krajów musi podjąć zdecydowane działania o charakterze strukturalnym w celu zapewnienia stabilniejszych podstaw finansów publicznych. W związku z tym obecne tempo konsolidacji fiskalnej w wielu państwach członkowskich jest nadal zbyt powolne. Większa determinacja w usuwaniu strukturalnych źródeł nierównowagi fiskalnej przyczyniłaby się do zmniejszenia niepewności odczuwanej przez konsumentów i przedsiębiorców, a tym samym do zdynamizowania gospodarki obszaru euro.

Podobnie usprawnienie funkcjonowania rynków pracy obszaru euro wymaga podjęcia bardziej zdecydowanych działań. Wprawdzie istnieją przesłanki świadczące o tym, że od połowy lat dziewięćdziesiątych poziom bezrobocia strukturalnego w całym obszarze euro spada, ale w poszczególnych krajach proces ten przebiega bardzo nierównomiernie. Rozbieżności w tej dziedzinie w znacznym stopniu odzwierciedlają różnice w realizacji reform rynku pracy na szczeblu krajowym. W kilku krajach osiągnięto znaczne postępy w podnoszeniu elastyczności i możliwości adaptacyjnych rynków pracy. Są jednak kraje, gdzie znaczące ograniczenie stopy bezrobocia strukturalnego wymaga podjęcia ambitniejszych reform rynku pracy.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy omawia niedawną nowelizację Paktu Stabilności i Wzrostu. Drugi dotyczy rosnącej roli wschodzących rynków azjatyckich w gospodarce światowej. Trzeci przedstawia kilka aktualnych zagadnień związanych z produkcją i emisją banknotów.