

ARTYKUŁ WSTĘPNY

Na posiedzeniu w dniu 7 kwietnia 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%.

Ogólnie rzecz biorąc Rada Prezesów nie zmieniła swojej oceny zagrożeń dla stabilności cen w średnim okresie. Jak dotąd brak jest przekonujących dowodów na narastanie wewnętrznej presji inflacyjnej w obszarze euro. Dlatego też Rada Prezesów pozostawiła podstawowe stopy procentowe EBC na niezmiennym poziomie. Poziom stóp procentowych – zarówno nominalnych, jak i realnych – jest wyjątkowo niski i nadal wspiera aktywność gospodarczą. Wciąż jednak występują zagrożenia dla stabilności cen w średnim okresie, w związku z czym niezbędne jest zachowanie ciągłej czujności.

Jeśli chodzi o analizę makroekonomiczną, na której opiera się ocena Rady Prezesów, najnowsze dane i wskaźniki z badań sondażowych aktywności gospodarczej są niejednoznaczne. Generalnie wskazują one na kontynuację umiarkowanego tempa wzrostu gospodarczego w krótkim okresie, jak dotąd bez czytelnych oznak wzmocnienia jego dynamiki.

W dalszej perspektywie, nadal istnieją warunki dla utrzymania się umiarkowanego wzrostu gospodarczego. Wzrost gospodarczy na świecie pozostaje silny, co sprzyja eksportowi z obszaru euro. Po stronie czynników wewnętrznych, bardzo dogodne warunki finansowania, wzrost zysków przedsiębiorstw i poprawa wydajności powinny nadal sprzyjać inwestycjom. Oczekuje się, że wraz ze wzrostem realnych dochodów do dyspozycji będzie rosło spożycie. Jednocześnie jednak utrzymujące się na wysokim poziomie ceny ropy naftowej grożą spowolnieniem wzrostu.

Jeśli chodzi o ceny konsumpcyjne, według wstępnych szacunków Eurostatu roczna inflacja HICP w marcu wyniosła 2,1%, tyle samo co w lutym. W nadchodzących miesiącach roczne stopy inflacji mogą utrzymywać się na poziomie nieco powyżej 2%; dokładna wartość wskaźnika zależeć będzie głównie od poziomu cen ropy naftowej. W dalszym horyzoncie czasowym jak dotąd nie ma przekonujących dowodów na narastanie

wewnętrznej presji inflacyjnej w obszarze euro. W ostatnich kwartałach podwyżki płac były ograniczone, a w związku z umiarkowanym tempem wzrostu gospodarczego i słabością rynków pracy trend ten powinien się na razie utrzymać.

Nadal występują jednak zagrożenia dla stabilności cen. Z uwagi na niedawne wzrosty cen ropy naftowej, niezmiernie ważna pozostaje kwestia uniknięcia ich wtórnych skutków wynikających z procesów płacowych i cenotwórczych w całej gospodarce. Szczególnie istotne jest, by partnerzy społeczni wywiązali się ze swoich obowiązków w tym zakresie. Należy również uważnie monitorować zmiany długookresowych oczekiwań inflacyjnych.

Dalszych informacji o perspektywach kształtowania się cen w średnim i długim okresie dostarcza analiza monetarna. Jakkolwiek najnowsze dane o dynamice pieniądza i kredytów świadczą o pewnym spowolnieniu ekspansji monetarnej, potwierdzają jednak, że stymulujący efekt niskich stóp procentowych był głównym czynnikiem sprawczym tej ekspansji. Ponadto fakt, że na dynamikę pieniądza nadal wpływały głównie składniki o najwyższej płynności wskazuje, iż nadwyżka płynności może oznaczać ryzyko wzrostu presji inflacyjnej w perspektywie średnio- do długoterminowej. Co więcej, silny wzrost ilości pieniądza i poziomu kredytów rodzi potrzebę uważnego obserwowania, czy nie narasta ryzyko związane ze znacznym wzrostem cen nieruchomości mieszkalnych w niektórych regionach strefy euro.

Podsumowując, analiza makroekonomiczna potwierdza, że wewnętrzna presja inflacyjna jest pod kontrolą, ale należy uważnie obserwować istniejące zwykłe zagrożenia dla stabilności cen w średnim okresie. Zestawienie wyników analizy makroekonomicznej i monetarnej przemawia za zachowaniem czujności na wypadek zmaterializowania się tych zagrożeń.

Przechodząc do polityki fiskalnej należy stwierdzić, że ostatnie informacje rysują niejednoznaczny obraz i nadal dają powody do obaw. Choć w kilku krajach obszaru euro finanse publiczne są zdrowe, a w innych powoli postępuje konsolidacja fiskalna, w niektórych państwach perspektywy fiskalne są niepokojące. Wbrew wcześniejszym planom nierównowaga fiskalna w tych krajach prawdopodobnie nie zmniejszy się, a w kilku przewidywany jest wręcz jej wzrost.

Biorąc pod uwagę fakt, że niewłaściwa strategia konsolidacji i niedociągnięcia w jej realizacji utrudniały w przeszłości przestrzeganie Paktu Stabilności i Wzrostu, konieczne jest obecnie sformułowanie ambitnych planów konsolidacji oraz ich pełna realizacja. Równie istotne dla przywrócenia wiarygodności Paktu jest także rygorystyczne egzekwowanie nowego porozumienia w sprawie jego realizacji przez Komisję Europejską i Radę ECOFIN. Rada Prezesów pragnie też ponownie podkreślić potrzebę przeprowadzenia reform fiskalnych i strukturalnych w celu poprawy trwałości finansów publicznych oraz umocnienia optymizmu co do perspektyw wzrostu we wszystkich państwach członkowskich.

Jeśli chodzi o reformy strukturalne w strefie euro, Rada Prezesów z zadowoleniem odbiera wnioski prezydencji ze szczytu Rady Europejskiej w Brukseli w dniach 22-23 marca 2005 r., gdzie stwierdza się, że „należy niezwłocznie ożywić Strategię Lizbońską i na nowo ukierunkować priorytety na wzrost i zatrudnienie”. W krajach UE istnieje pilna potrzeba stymulowania innowacyjności i akumulacji kapitału ludzkiego, stworzenia bardziej przyjaznego biznesowi otoczenia prawnego, przyspieszenia liberalizacji rynków i zwiększenia elastyczności rynku pracy.

Obecnie należy skierować uwagę na wprowadzenie tych reform w życie. Nadrobienie zaległości w realizacji strategii ma podstawowe znaczenie, jeżeli reformy mają przynieść oczekiwane korzyści, obejmujące zarówno zwiększenie potencjału wzrostu gospodarczego w średnim okresie, jak też poprawę zaufania konsumentów i przedsiębiorców w najbliższej perspektywie.

Niniejsze wydanie Biuletynu Miesięcznego zawiera trzy artykuły. Pierwszy artykuł omawia problem bąbli spekulacyjnych na rynkach aktywów oraz polityki pieniężnej. Drugi skupia się na porównywalności podstawowych wskaźników makroekonomicznych dla obszaru euro, UE, Stanów Zjednoczonych i Japonii. Trzeci artykuł opisuje standard ESBC-CESR stosowany w rozliczeniach i rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej.