



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2008 M. VASARIO 14 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2008 m. vasario 7 d. vykusiamе posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Šis sprendimas atitinka Valdančiosios tarybos vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu yra infliacijos didėjimo rizika labai sparčiai augant pinigų kiekiui ir kreditui. Negalima leisti, kad dabartinis trumpalaikis infliaciją didinantis spaudimas darytų įtaką vidutiniu laikotarpiu. Atsižvelgiant į Valdančiosios tarybos įgaliojimus, pagrindinis jos prioritetas – įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčius vidutiniu ir ilgu laikotarpiais. Todėl Valdančioji taryba ir toliau pasirengusi neleisti pasireikšti antriniam poveikiui ir pasitvirtinti rizikai kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Tebesikeičiant finansų rinkų dalyvių prisiimtos rizikos vertinimui, ir toliau yra išskirtinai didelis neapibrėžtumas, kokį bendrą poveikį tai darys realiajai ekonomikai. Nors euro zonos ekonomikos pagrindai yra tvirti, gauti duomenys patvirtino, kad ūkio aktyvumo perspektyvos bus prastesnės, negu šiuo metu numatoma. Artimiausias savaites Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Pirmiausia, kalbant apie ekonominę analizę, naujausia informacija apie ūkio aktyvumą rodo, kad metų pabaigoje ketvirtinis augimo tempas euro zonoje buvo šiek tiek lėtesnis negu 2007 m. trečiąjį ketvirtį, kai jis sudarė 0,8%. Šis vertinimas atitinka verslo ir vartotojų pasitikėjimo rodiklius, kurie, nors ir mažėjo keletą pastarųjų mėnesių, iš esmės rodo, kad ir toliau yra augimas.

Nors tikėtina, kad kai kurių euro zonos pagrindinių prekybos partnerių lėtesnis ūkio augimas turės įtakos euro zonos realiojo BVP didėjimui 2008 m., tikimasi, kad tiek vidaus, tiek užsienio paklausa ir toliau skatins augimą. Šis vertinimas iš esmės atitinka iš privataus ir viešojo sektorių šaltinių gautas prognozes. Euro zonos ekonomikos pagrindai ir toliau yra tvirti. Euro zonos ekonomikoje nėra stebimas didelis nesubalansuotumas. Pelningumas yra stabilus, o

nedarbo lygis – mažiausias per 25 metus. Pagerėjus ekonominėms sąlygoms ir lėčiau kylant darbo užmokesčiui, labai padidėjo dirbančių žmonių skaičius ir darbo jėgos aktyvumas. Augant realiosioms disponuojamosioms pajamoms, didėjantis vartojimas, taip pat kaip ir didėjančios investicijos, turėtų tebeskatinti ekonomikos augimą.

Neapibrėžtumas dėl ekonomikos augimo perspektyvų yra neįprastai didelis, kaip ir rizika, kad ūkio aktyvumo perspektyvos bus prastesnės, negu šiuo metu yra numatoma. Rizika daugiausia susijusi su tuo, kad finansų rinkų raida gali daryti didesnę, negu šiuo metu tikimasi, įtaką finansavimo sąlygoms ir ekonominiams vertinimams, o tai darytų neigiamą įtaką pasaulio ir euro zonos ekonomikos augimui. Padidėjusi rizika susijusi ir su tuo, kad gali tebekilti naftos ir žaliavų kainos, su susirūpinimu dėl protekcionistinio spaudimo ir galima netvarkinga ekonomikos raida dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo.

Kalbant apie kainų pokyčius, pagal Eurostato išankstinę įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija 2008 m. sausio mėn. buvo 3,2% (2007 m. gruodžio mėn. – 3,1%). Tai patvirtina, kad trumpu laikotarpiu tebėra didelis infliaciją didinantis spaudimas, pastaraisiais mėnesiais labai kilus žaliavų, ypač naftos ir maisto, kainoms.

Vertinant ateities perspektyvas, labai tikėtina, kad artimiausiais mėnesiais SVKI pagrindu apskaičiuotos metinės infliacijos lygis bus gerokai didesnis kaip 2%, o vėliau 2008 m. nuosekliai sumažės. Tai patvirtina Valdančiosios tarybos lūkesčius, kad infliacija gali būti didesnė ilgesnį laiką. Be to, svarbu paminėti, kad sumažėjęs infliacijos lygis, kaip numatyta 2007 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse, grindžiamas prielaida, jog neseniai kilusios žaliavų kainos truputį sumažės (tai rodo ateities sandorių kainos). Dar svarbiau yra tai, jog prognozėse daroma prielaida, kad pastaruoju metu kylančios naftos ir maisto kainos bei jų įtaka SVKI pa-

grindu apskaičiuotai infliacijai neturi bendro antrinio poveikio darbo užmokesčio ir kainų nustatymui.

Akivaizdu, kad vidutiniu laikotarpiu yra didesnio, negu prognozuota, kainų kilimo rizika. Ši rizika susijusi su tikimybe, kad, atsižvelgiant į didelį pajėgumų panaudojimą ir nelanksčias darbo rinkos sąlygas, darbo užmokestis kils daugiau, negu dabar tikimasi. Taip pat gali padidėti įmonių tose rinkos dalyse, kuriose konkurencija nėra didelė, kainų nustatymo galia. Taigi tokiomis aplinkybėmis būtina, kad visos susijusios šalys vykdytų savo išsipareigojimus ir kad, esant dabartiniam infliacijos lygiui, būtų išvengta darbo užmokesčio ir kainų nustatymo antrinio poveikio. Valdančiosios tarybos nuomone, tai yra labai svarbu siekiant vidutiniu laikotarpiu išsaugoti kainų stabilumą ir atitinkamai visų euro zonos piliečių perkamąją galią. Valdančioji taryba ypač atidžiai stebi derybas dėl darbo užmokesčio euro zonoje. Reikėtų vengti nominaliojo darbo užmokesčio indeksavimo pagal vartotojų kainų indeksą. Galiausiai, kaip ir pastaraisiais mėnesiais, ir toliau gali sparčiai kilti naftos bei žemės ūkio produktų kainos, taip pat gali daugiau, negu iki šiol numatyta, didėti administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai. Taigi yra infliacijos didėjimo rizika.

Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui. Gruodžio mėn. metinis P3 augimas lėtėjo, tačiau tebebuvo labai spartus (11,5%), o P1 augimas toliau lėtėja dėl didesnių palūkanų normų slopinančio poveikio. Tikėtina, kad pastaraisiais ketvirčiais pinigų kiekio augimui įtakos turėjo keli trumpalaikiai veiksniai (tokie kaip pajamingumo kreivės horizontalus išsilyginimas), kurie galėjo skatinti piniginio turto didėjimą. Apskritai, atsižvelgus į šiuos specifinius veiksnius, bendras naujausių duomenų įvertinimas patvirtina, kad tebevyrauja spartaus pinigų kiekio augimo tendencija.

Šią išvadą patvirtina ir nuosekliai didėjanti kreditų vidaus privačiam sektoriui pasiūla – gruodžio mėn. metinis augimo tempas buvo 11,1%.

Kelis paskutinius ketvirčius namų ūkių skolinimosi augimo tempas toliau mažėjo, o tam įtakos turėjo nuo 2005 m. gruodžio mėn. pakilusios pagrindinės ECB palūkanų normos ir kai kuriose euro zonos dalyse mažiau aktyvios būsto rinkos. O paskolos nefinansinėms korporacijoms sparčiai tebedidėjo. 2007 m. gruodžio pabaigoje nefinansinės korporacijos skolinosi iš bankų 14,4% daugiau negu prieš metus.

Šiuo metu nėra daug požymių, kad finansų rinkų svyravimai nuo 2007 m. rugpjūčio pradžios darė didelę įtaką pinigų kiekio ir kredito junginių augimui. Remiantis turimais duomenimis, dėl didesnių svyravimų finansų rinkose portfelių struktūra nebuvo labai pertvarkoma, daugiau investuojant į piniginių turtą, kaip tai buvo nutikę laikotarpiu nuo 2001 m. iki 2003 m. Nepaisant griežtesnių kredito standartų, apie kuriuos buvo paskelbta euro zonos bankų skolinimo sąlygų apklausoje, sparčiai tebedidėjančios paskolos leidžia daryti prielaidą, kad finansiniai neramumai kol kas labai nesumažino bankų kreditų pasiūlos euro zonoje. Reikės daugiau duomenų ir išsamesnės analizės norint tiksliau įvertinti, kaip pokyčiai finansų rinkose paveikė bankų balansus, finansavimo sąlygas ir pinigų bei kredito augimą.

Apibendrinant pažymėtina, kad tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, jog vidutiniu laikotarpiu yra infliacijos didėjimo rizika, euro zonoje labai sparčiai augant pinigų kiekiui bei kreditui ir esant tvirtam euro zonos ekonomikos pagrindui. Vis dar yra išskirtinai didelis neapibrėžtumas, kokią įtaką realiajai ekonomikai darys tebesikeičiantis finansų rinkų dalyvių prisiimtos rizikos vertinimas. Gauti duomenys patvirtino, kad yra rizika, jog ūkio aktyvumo perspektyvos bus prastesnės, negu šiuo metu numatoma. Taigi Valdančioji taryba labai atidžiai stebės visus pokyčius. Ji ir toliau pasirengusi neleisti pasireikšti antriniam poveikiui ir pasitvirtinti rizikai kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Labai svarbu, kad vidutiniu ir ilgu laikotarpiais toliau būtų įtvirtinti stabilios kainos atitinkan-

čios infliacijos lūkesčiai. Atsižvelgiant į Valdančiosios tarybos įgaliojimus, šis įtvirtinimas yra pagrindinis jos prioritetasis.

Kalbant apie fiskalinę politiką, ES šalys turėtų vengti savavališko fiskalinės drausmės sušvelninimo. Yra pakankamai požymių, kad ekspansinė fiskalinė politika nebuvo veiksminga stabilizuojant Europos šalių ekonomikas. Priešingai, dėl tokios politikos nuolat didėjo valdžios sektoriaus išlaidų bei skolos ir BVP santykiai. Fiskalinės politikos indėlis siekiant makroekonominio stabilumo yra didžiausias, kai leidžiama nevaržomai veikti savaiminėms stabilizavimo priemonėms šalyse, kuriose tvirta fiskalinė pozicija ir užtikrinamas ilgalaikis valstybės finansų tvarumas. Šalys, kuriose yra fiskalinis nesubalansuotumas, raginamos siekti didesnės pažangos vykdant konsolidaciją, kaip tai numatyta Stabilumo ir augimo pakte. Yra akivaizdus pavojus, kad ne visos šalys laikysis Pakto prevencinių nuostatų, taip sumažindamos jo patikimumą.

Struktūrinės reformos padeda šalių ekonomikoms prisitaikyti prie nepalankių sukrėtimų, skatina našumą, didina užimtumą ir konkurenciją ir taip padeda sumažinti infliacinį spaudimą. Didesnė konkurencija paslaugų sektoriuose ir tinklinės infrastruktūros šakose ir ES žemės ūkio rinkoje taikomos tinkamos priemonės padėtų garantuoti stabilias kainas euro zonoje.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje aptarta euro pinigų rinkos svarba perduodant pinigų politikos sprendimus ir supažindinama su kelių priemonių, kurias taiko ECB šiai rinkai stebėti. Antrame straipsnyje apžvelgta keitimo į vertybinius popierius euro zonoje raida. Trečiame straipsnyje pateikiama informacija apie ECB paskelbtas euro zonos pajamingumo kreives.