



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2007 M. LAPKRIČIO 15 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2007 m. lapkričio 8 d. vykusiamе posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po paskutinio Valdančiosios tarybos posėdžio, vykusio spalio 4 d., paskelbta informacija visiškai patvirtino, kad yra kainų kilimo rizika vidutiniu laikotarpiu. Esant tokioms aplinkybėms ir euro zonoje sparčiai didėjant pinigų kiekiui bei kreditui, ECB pinigų politika pasirengusi įveikti infliacijos didėjimo riziką, kaip tai nustato bankui suteikti įgaliojimai. Ir toliau tvirti euro zonos ekonomikos pagrindai patvirtina palankią ekonominės veiklos vidutiniu laikotarpiu perspektyvą. Tačiau dėl besitęsiančių tendencijų, kai iš naujo pervertinamos rizikos, finansų rinkose ir toliau nėra tikrumo. Dėl to reikia atidžiai analizuoti papildomą informaciją prieš darant tolesnes su pinigų politika susijusias išvadas, įvertinant ECB į vidutinį laikotarpį orientuotą pinigų politikos strategiją, kurios tikslas – palaikyti stabilias kainas. Taigi Valdančioji taryba labai atidžiai stebės visus pokyčius. Laiku imdamasi ryžtingų veiksmų ir remdamasi savo vertinimu, Valdančioji taryba užtikrins, kad nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu ir kad toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgu laikotarpiais, o tai yra dar svarbiau tuo metu, kai finansų rinkoms būdingi svyravimai ir vis dar padidėjęs neapibrėžtumas. Tai sudarys palankias sąlygas tvarų ekonomikos augimą skatinančiai aplinkai, gerai veikiančioms rinkoms ir tolesniam naujų darbo vietų kūrimui. Kalbant apie finansų rinkas, artimiausiu laikotarpiu Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės pokyčius.

Turimi duomenys rodo, kad stebėtas tvarus euro zonos ekonomikos augimas 2007 m. pirmąjį pusmetį buvo toks pat ir trečiąjį ketvirtį, kaip rodo pramonės gamybos ir mažmeninių pardavimų duomenys, paskelbti po Valdančiosios tarybos posėdžio spalio pradžioje. Atrodo, kad finansų rinkų svyravimas turėjo įtakos euro zonos vartotojų ir verslo pasitikėjimo ro-

diklių sumažėjimui per paskutinius kelis mėnesius, tačiau šie rodikliai ir toliau didesni už savo istorinius vidurkius ir rodo, kad ekonomika vis dar tvariai auga. Apskritai euro zonos pagrindai ir toliau yra patikimi, įskaitant stabilias įmonių pajamas ir pelningumą, sparčiai didėjantį užimtumo lygį ir sumažėjusį nedarbą iki tokio lygio, kokio nebuvo 25 metus.

Turimos 2008 m. prognozės ir vėl patvirtina Valdančiosios tarybos numatomą realiojo BVP augimą, artimą potencialiam tempui. Ši numatoma raida pagrįsta lūkesčiais, kad pasaulio ekonomika ir toliau augs, o lėtesnį ūkio augimą JAV iš dalies kompensuos tebestiprėjančios kylančios rinkos šalys. Vis dar didelė išorės paklausa turėtų tebeskatinti euro zonos eksportą ir investicijas. Esant ir toliau palankiai situacijai darbo rinkoje, augant realiosioms disponuojamosioms pajamoms, didėjantis euro zonos vartojimas taip pat turėtų skatinti ekonomikos augimą. Vis dėlto, atsižvelgiant į užsitęsusio finansų rinkų svyravimo ir rizikos perkainojimo galimą poveikį realiajai ekonomikai, pažymėtina, kad neapibrėžtumas dėl šių iš esmės palankių ūkio aktyvumo perspektyvų ir toliau yra didelis.

Yra rizika, kad augimo perspektyvos bus prastesnės, negu šiuo metu numatoma. Ši rizika daugiausia susijusi su tuo, kad iš naujo įvertinama rizika finansų rinkose gali daryti didesnę įtaką investuotojų pasitikėjimui ir finansavimo sąlygoms, toliau kylančiomis naftos ir žaliavų kainomis, taip pat susirūpinimu dėl protekcionistinio spaudimo ir galima netvarkinga ekonomikos raida dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo.

Kalbant apie kainų pokyčius, pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija labai padidėjo – nuo 2,1% (2007 m. rugsėjo mėn.) iki 2,6% (spalio mėn.). Šis staigus pakilimas kelia didelį susirūpinimą, todėl labai svarbu, kad jis nedarytų įtakos infliacijos lūkesčiams vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais. Dėl to, kaip jau anksčiau yra pabrėžusi Valdančioji taryba, energijos kainų

nepalankus poveikis daro didelę įtaką metiniam SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygiui einamuoju laikotarpiu, daugiausia dėl prieš metus labai sumažėjusios energijos kainos. Be to, šiuos poveikius padidino neseniai vėl labai pakilusios naftos, ne naftos prekių, o ypač maisto produktų, kainos. Apskritai Valdančioji taryba mano, kad artimiausiais mėnesiais SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis bus gerokai didesnis negu 2%, o 2008 m. vėl sumažės.

Visiškai akivaizdu, kad vidutiniu laikotarpiu yra nemenka didesnio, negu prognozuota, kainų kilimo rizika. Ši rizika susijusi su tikimybe, kad naftos ir žemės ūkio kainos ir toliau bus didelės, kaip kad ir pastaraisiais mėnesiais, taip pat su nenumatytu administruojamųjų kainų ir netiesioginių mokesčių padidėjimu. Be to, atsižvelgiant į egzistuojančius pajėgumų apribojimus, didelį realiojo BVP augimą kelis pastaruosius ketvirčius ir teigiamus ženklus darbo rinkose, gali būti, kad darbo užmokeskis labiau, negu dabar tikimasi. Taip pat gali padidėti kainų nustatymo galia tose rinkos dalyse, kuriose konkurencija nėra didelė. Tokie pokyčiai keltų riziką kainų stabilumui. Todėl labai svarbu, kad visos susijusios šalys vykdytų savo išipareigojimus ir kad būtų išvengta antrinio poveikio. Be to, reikėtų mažinti ir galiausiai atsisakyti nominaliojo darbo užmokesčio tiesioginio arba *de facto* indeksavimo pagal kainas.

Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui. Pastaraisiais mėnesiais sparčiam pinigų ir kredito didėjimui (tiek P3, tiek PFI paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas rugsėjo mėn. sudarė daugiau kaip 11%) įtakos galėjo turėti keli trumpalaikiai ar specifiniai veiksniai, tokie kaip pajamingumo kreivės horizontalus išsilyginimas ir padidėję finansų rinkų svyravimai. Vis dėlto, net atsižvelgus į šiuos specifinius veiksnius, toliau vyrauja spartaus pinigų kiekio ir kredito augimo tendencija. Todėl pinigų kiekio pokyčius reikia ir toliau labai atidžiai

stebėti, siekiant nustatyti pagrindines tendencijas ir geriau suprasti trumpesnio laikotarpio pokyčius. Šis stebėjimas leis geriau suvokti, kaip privatus sektorius reaguoja į didesnius svyravimus finansų rinkose.

Dėl dabartinių pokyčių finansų rinkose ypač svarbu visapusiškai įvertinti pinigų ir kredito didėjimo pagrindines tendencijas, nes finansų svyravimas gali paveikti pinigų turėtojų elgesį trumpu laikotarpiu ir taip turėti įtakos pinigų kiekio raidai. Taigi duomenys apie pinigus ir kreditą gali padėti įvertinti, kaip finansų institucijos, namų ūkiai ir įmonės sureagavo į finansų rinkų svyravimą ir padidėjusį neapibrėžtumą. Anksčiau padidėjęs neapibrėžtumas finansų rinkose buvo siejamas su apčiuopiamais investicinių portfelių struktūros pertvarkymais, daugiau investuojant į saugų ir likvidų piniginių turtą. Tačiau šiuo metu nėra daug požymių, kad šie pertvarkymai turėjo įtakos pinigų kiekio ir kredito augimui nuo finansų rinkų svyravimų pradžios rugpjūčio pradžioje, nors konkreitiems balanso straipsniams, pavyzdžiui, pinigų rinkos fondų akcijų ir vienetų pozicijoms, tai galėjo daryti labai didelę įtaką.

Pastaraisiais mėnesiais bankų paskolų namų ūkiams ir nefinansinėms korporacijoms augimo tempas ir toliau didėjo, o tai iš anksto rodo, kad kreditų pasiūlos sąlygos nepablogėjo. Tačiau negalima atmesti ir galimybės, kad dideli paskolų srautai iš dalies rodo kai kurių finansavimo priemonių įtraukimą į bankų balansus dėl turto užtikrintų vertybinių popierių rinkų kai kurių dalių nelikvidumo. Reikės daugiau duomenų ir išsamesnės analizės, norint tiksliau įvertinti, kaip finansų rinkų svyravimas paveikė bankų balansus, finansavimo sąlygas ir pinigų bei kredito augimą.

Apibendrinant pažymėtina, kad tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visiškai patvirtino, kad vidutiniu laikotarpiu yra infliacijos didėjimo rizika, euro zonoje sparčiai augant pinigų kiekiui ir kreditui, net esant tvirtam euro zonos ekonomikos pagrindui. Vis dėlto, atsižvelgiant į vis dar

esantį neapibrėžtumą, prieš darant tolesnes su pinigų politika susijusias išvadas, reikia daugiau informacijos. Taigi Valdančioji taryba labai atidžiai stebės visus pokyčius. ECB pinigų politika pasirengusi įveikti infliacijos didėjimo riziką, kaip tai nustato bankui suteikti įgaliojimai. Laiku imdamasi ryžtingų veiksmų ir remdamasi savo vertinimu, Valdančioji taryba užtikrins, kad nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu ir kad toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgu laikotarpiais, o tai, esant tokioms aplinkybėms, yra dar svarbiau. Kalbant apie finansų rinkas, artimiausiu laikotarpiu Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, Valdančioji taryba palankiai vertina Ecofino tarybos susitarimą stiprinti Stabilumo ir augimo pakto prevencines nuostatas. Valdančioji taryba taip pat palankiai vertina tai, kad Ecofino taryba neseniai patvirtino sustiprinanti įsipareigojimą visiškai įgyvendinti Paktą. Visų pirma visos šalys, turinčios biudžeto nesubalansuotumą, turėtų laikytis Stabilumo ir augimo pakto prevencinių nuostatų, įskaitant raginimą atlikti bent 0,5% BVP per metus struktūrinius koregavimus. Šiuo atžvilgiu kelių šalių 2008 m. biudžeto planai rodo prociklišką fiskalinę padėtį ir nepagrįstai sumažintas konsolidavimo pastangas. Tai verčia susirūpinti, nes nepakankamas konsolidavimas trukdo įgyvendinti Eurogrupės susitarimą pasiekti patikimas biudžeto pozicijas ne vėliau kaip iki 2010 m.

Kalbant apie struktūrines reformas, Valdančioji taryba pabrėžia, kad gerai suplanuotų struktūrinių reformų pagrindinis padarinys yra nuolat gerėjanti darbuotojų ir namų ūkių užimtumo padėtis ir didėjančios pajamos. Reformos, kurios labiau skatina įmones ir asmenis investuoti į žmogiškuosius išteklius, dažniausiai didina bendrą darbo jėgos paklausą ir našumą. Sumažinus su darbo užmokesčiu nesusijusias darbo sąnaudas, padidėtų ir darbuotojų užimtumas bei grynųjų pajamų lygis. Be to, darbo rinkos reglamentavimas neturėtų

trukdyti įmonėms siūlyti darbo vietų, o darbuotojams – įsidarbinti. Viltinai nuteikia tai, kad anksčiau įvykdytos darbo rinkos reformos prisidėjo prie darbo vietų kūrimo ir nedarbo mažinimo. Svarbu, kad vyriausybės ir toliau dirbtų šia kryptimi ir neatšauktų anksčiau įvykdytų reformų, joms pradėjus duoti rezultatų. Be to, Valdančioji taryba pabrėžia, kad ji labai remia visas pastangas didinti rinkos lankstumą ir konkurenciją. Tai taikoma ir žemės ūkio rinkoms. Gerokai pakilus tarptautinėms maisto produktų žaliavų kainoms, tolesnis ES žemės ūkio rinkų liberalizavimas ir reformos padėtų pakelti jų našumą, o dėl mažesnių kainų tai būtų naudinga Europos vartotojams.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje nagrinėjamas toliau vykstantis Europos biržų konsolidavimas ir galimi jo padariniai pinigų politikai. Antrame straipsnyje aptariami integruotų ketvirtinių euro zonos sąskaitų statistikos pagrindiniai bruožai ir sąvokos, ypač daug dėmesio skiriant tam, kaip šią statistiką galėtų naudoti ECB.