



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2007 M. SPALIO 11 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2007 m. spalio 4 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po paskutinio Valdančiosios tarybos posėdžio, vykusio rugsėjo 6 d., paskelbta informacija patvirtino, kad yra kainų kilimo rizika vidutinės trukmės laikotarpiu. Esant tokioms aplinkybėms ir euro zonoje sparčiai didėjant pinigų kiekiui bei kreditui, ECB pinigų politika pasirengusi įveikti infliacijos didėjimo riziką, o tai ir yra banko pagrindinis tikslas. Euro zonos ekonomikos pagrindai patvirtina palankią ekonominės veiklos vidutiniu laikotarpiu perspektyvą. Įmonių pajamos ir pelningumas buvo stabilūs, sparčiai didėjo užimtumo lygis, o nedarbas sumažėjo. Tačiau, atsižvelgiant į finansų rinkos svyravimą ir pastarąsias kelias savaites vykusį rizikos pervaldymą, toks vertinimas susijęs su didesniu neapibrėžtumu. Atsižvelgiant tik į ribotą kiekį išankstinių ekonominių duomenų, paskelbtų po rugsėjo 6 d. vykusio Valdančiosios tarybos posėdžio, ypač atsargiai reikėtų vertinti finansų rinkų pokyčių bet kokią galimą poveikį realiajai ekonomikai. Tad reikia ir toliau rinkti papildomą informaciją ir analizuoti naujus duomenis prieš darant tolesnes su pinigų politika susijusias išvadas, įvertinant ECB į vidutinės trukmės laikotarpį orientuotą pinigų politikos strategiją, kurios tikslas – palaikyti stabilias kainas. Taigi Valdančioji taryba labai atidžiai stebės visus pokyčius. Remdamasi savo vertinimu ir laiku imdamasi ryžtingų veiksmų, Valdančioji taryba užtikrins, kad nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu ir kad toliau būtų įtvirtinti stabilios kainos atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgu laikotarpiais, o tai sudarytų palankias sąlygas tvarų ekonomikos augimą skatinančiai aplinkai, gerai veikiančioms rinkoms ir tolesniam naujų darbo vietų kūrimui. Todėl dabar, kai finansų rinkoms būdingi didesni svyravimai ir neapibrėžtumas, yra dar svarbiau įtvirtinti vidutinio ir ilgo laikotarpių nuosaikios infliacijos lūkesčius. Kalbant apie finansų rinkas, Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės pokyčius.

Pirmiausia, kalbant apie ekonominę analizę, turimi duomenys rodo, kad stebėtas tvarus euro zonos ekonomikos augimas 2007 m. pirmąjį pusmetį buvo toks pat ir vasarą. Tai rodo ir paskelbtos numatomos realiojo BVP raidos 2007 m. trečiąjį ir ketvirtąjį ketvirčiais prognozės. Atrodo, kad finansų rinkų svyravimas turėjo įtakos euro zonos vartotojų ir verslo pasitikėjimo rodiklių sumažėjimui rugsėjo mėn., tačiau šie rodikliai vis dar didesni už savo istorinius vidurkius ir rodo, kad 2007 m. antrąjį pusmetį ekonomika vis dar tvariai auga.

Vertinant ateities perspektyvas, pažymėtina, kad turimos 2008 m. prognozės patvirtina Valdančiosios tarybos numatomą realiojo BVP augimą, artimą potencialiam tempui. Ši numatoma raida pagrįsta lūkesčiais, kad pasaulio ekonomika ir toliau sparčiai augs, o lėtesnį ūkio augimą JAV iš esmės kompensuos tebestiprėjančios kylančios rinkos šalys. Tai ir toliau tebeskatins euro zonos eksportą ir investicijas. Didėjantis vartojimas taip pat turėtų skatinti ekonomikos augimą didėjant realiosioms disponuojamosioms pajamoms esant ir toliau palankiai situacijai darbo rinkoje. Turint tai omenyje ir atsižvelgiant į padidėjusio finansų rinkų svyravimo ir rizikos perkainojimo galimą poveikį realiajai ekonomikai, pažymėtina, kad padidėjo su šia iš esmės palankia ūkio aktyvumo perspektyva susijęs neapibrėžtumas.

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. Rizika taip pat siejama su susirūpinimu dėl protekcionistinio spaudimo, galima netvarkinga ekonomikos raida dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo ir toliau kylančiomis naftos ir žaliavų kainomis.

Kalbant apie kainų pokyčius, pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija gerokai padidėjo – nuo 1,7% (2007 m. rugpjūčio mėn.) iki 2,1% (rugsėjo mėn.). Valdančioji taryba jau anksčiau yra

pažymėjusi, kad energijos kainų nepalankus poveikis darys didelę įtaką metiniam SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygiui. Dėl to, atsižvelgdama į tai, kad prieš metus labai sumažėjo energijos kainos ir neseniai pakilo naftos kainos, Valdančioji taryba mano, kad infliacijos lygis bus gerokai didesnis negu 2% kitą 2007 m. dalį ir 2008 m. pradžioje, o paskui sumažės. Numatoma, kad daugiausia dėl pajėgumų apribojimų ir palyginti nelanksčių darbo rinkos sąlygų infliacija 2008 m. vidutiniškai sudarys apie 2%.

Vis dar yra didesnio, negu prognozuojama, kainų kilimo rizika. Ji ir toliau susijusi su tolesnio naftos ir žemės ūkio produkcijos kainų kilimo galimybe bei didesniu, negu iki šiol skelbta, tolesniu administruojamųjų kainų ir netiesioginių mokesčių didinimu. Atsižvelgiant į egzistuojančius pajėgumų apribojimus, didelį realiojo BVP augimą kelis pastaruosius ketvirčius ir teigiamus ženklus darbo rinkose, gali būti, kad darbo užmokestis kils labiau, negu dabar tikimasi, ir padidės 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 įsipareigojimus.

Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui. Visapusiškai įvertinti pinigų kiekio duomenys patvirtina nuomonę, kad pinigų kiekis ir kreditas toliau sparčiai augs. Tačiau gali būti, kad pinigų junginio P3 metinio augimo tempui, kuris rugpjūčio mėn. buvo beveik 12%, ir paskolų nefinansinėms korporacijoms metiniam augimo tempui, kuris rugpjūčio mėn. sudarė rekordinį daugiau negu 14% lygį, įtakos turėjo keli trumpalaikiai ar specialūs veiksniai, tokie kaip pajamingumo kreivės horizontalus išsilyginimas ir dabar vykstantis finansų rinkų svyravimas. Todėl gali būti, kad pinigų kiekio ir kredito augimo ilgesnio laikotarpio tendencijos yra pervertintos.

Dabartinio finansų rinkų svyravimo metu ypač svarbu visapusiškai įvertinti pinigų ir kredito

didėjimo tendencijas, nes rinkų svyravimas gali paveikti privataus sektoriaus 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. Anksčiau padidėjęs neapibrėžtumas finansų rinkose buvo siejamas su apčiuopiamais investicinių portfelių struktūros pertvarkymais, daugiau investuojant į saugų ir likvidų piniginių turtą. Rugpjūčio pradžioje prasidėjus finansų rinkų svyravimui, duomenys apie pinigų kiekį kol kas nerodo daug požymių apie tokius pokyčius, tačiau negalima atmesti ir galimybės, kad bankų paskolų nefinansinių korporacijų sektoriui srautas iš dalies parodo kai kurių finansavimo priemonių įtraukimą į bankų balansus. Reikės daugiau duomenų, norint tiksliau įvertinti, kaip finansų rinkų svyravimas paveikė bankų balansus, finansavimo sąlygas ir pinigų bei kredito augimą.

Tai, kad pinigų kiekis ir kreditas toliau sparčiai didėja, rodo, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui. Todėl pinigų kiekio pokyčius reikia ir toliau labai atidžiai stebėti, siekiant nustatyti pagrindines tendencijas ir geriau suprasti trumpesnio laikotarpio pokyčius. Tai leis geriau suprasti, kaip privatus sektorius reaguoja į didesnius svyravimus finansų rinkose.

Apibendrinant pažymėtina, kad tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtino, kad vidutiniu laikotarpiu yra infliacijos padidėjimo rizika, net esant geram euro zonos ekonomikos pagrindui. Esant tokioms aplinkybėms ir euro zonoje sparčiai didėjant pinigų kiekiui bei kreditui, ECB pinigų politika pasirengusi įveikti infliacijos didėjimo riziką, o tai ir yra banko pagrindinis tikslas. Vis dėlto, atsižvelgiant į padidėjusį neapibrėžtumą, prieš darant tolesnes su pinigų politika susijusias išvadas, reikia daugiau informacijos. Taigi Valdančioji taryba labai atidžiai stebės visus pokyčius. Remdamasi savo vertinimu ir laiku imdamasi ryžtingų veiksmų, 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, esant tokioms aplinkybėms, tai yra dar svarbiau. Kalbant apie finansų rinkas, artimiausiu laikotarpiu Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, Valdančiajai tarybai vis didesnį nerimą kelia mažėjanti pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje ir ryžtingų veiksmų nesubalansuotam biudžetui taisyti atidėjimas. Esant tokioms aplinkybėms, visos atitinkamos euro zonos šalys yra primygtinai raginamos vykdyti pagal Stabilumo ir augimo paktą prisiimtus įsipareigojimus struktūriškai pagerinti savo šalių fiskalinį balansą. Visos euro zonos šalys narės privalo vykdyti Eurogrupės posėdyje prisiimtą įsipareigojimą iki 2008 m. arba 2009 m., o vėliausiai iki 2010 m. pasiekti vidutinės trukmės biudžeto tikslus. Tos šalys, kurios jau pasiekė patikimą valstybės finansų padėtį, turi vengti procikliškos fiskalinės politikos. Patikima fiskalinė politika taip pat labai padės išlaikyti pasitikėjimą, padidėjus neapibrėžtumui finansų rinkose.

Kalbant apie struktūrines reformas, Valdančioji taryba labai remia pastangas didinti konkurenciją, kelti našumą ir didinti rinkos lankstumą. Nors ypač svarbu vykdyti reformas paslaugų sektoriuje, būtina tolesnė pažanga siekiant pagerinti žemės ūkio rinkų funkcionavimą. Gerokai padidėjus 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. Sėkminga pasaulio prekybos derybų Dohos raundo baigtis taip pat turėtų padėti pagerinti pasaulio prekybos apskritai, o ypač žemės ūkio rinkų Europoje ir visame pasaulyje, veikimą.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje aptariama euro zonos pinigų finansinių institucijų paskolų namų ūkiams ilgalaikė raida. Antrame straipsnyje lyginamos Federalinių rezervų sis-

temos, Japonijos banko ir Eurosistemos užsusto sistemos, nurodant pagrindinių principų panašumus ir praktinio pobūdžio skirtumus. Trečiame straipsnyje apžvelgiama eurų banknotų apyvarta bei tiekimas ir parengiamieji darbai banknotų antrajai serijai.