



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2006 M. LAPKRIČIO 9 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2006 m. lapkričio 2 d. vykusiamе posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po spalio 5 d. Valdančiosios tarybos priimto sprendimo padidinti palūkanų normas paskelbta informacija dar kartą patvirtino tokio sprendimo pagrįstumą. Ji taip pat patvirtino, kad būtina ir toliau būti budriems siekiant užtikrinti, kad euro zonoje ir toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu. Vis dar esant mažoms pagrindinėms ECB palūkanų normoms, didėjant pinigų kiekiui ir kreditui, pagal visus įprastus rodiklius esant dideliam likvidumui, ECB pinigų politika tebėra skatinamoji. Jei Valdančiosios tarybos prielaidos ir numatyta tikėtina raida toliau pasitvirtins, bus būtina ir toliau atsisakyti skatinamosios pinigų politikos. Iš tiesų tebėra labai svarbu laiku imtis griežtų priemonių siekiant užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Kaip jau ne kartą buvo pabrėžta, tai yra būtina, kad pinigų politika galėtų toliau padėti tvariai augti ekonomikai ir kurti darbo vietas euro zonoje.

Kalbant pirmiausia apie ekonominę analizę, antrasis Eurostato įvertis patvirtino, kad 2006 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,9%, o pirmąjį ketvirtį – 0,8%. Vertinant įprastą ketvirtinio augimo tempo nestabilumą, per keturis ketvirčius iki 2006 m. vidurio ekonominis aktyvumas kas ketvirtį didėjo vidutiniškai 0,7%, t. y. sparčiau, negu iš esmės buvo tikimasi prieš metus. Remiantis iki spalio mėn. paskelbtais įvairiais ekonominės veiklos mėnesio rodikliais ir pasitikėjimo tyrimais, tikimasi, kad ekonomikos plėtra yra ir šių metų antrąjį pusmetį. Be to, nedarbo lygis mažėjo, užimtumas vėl ėmė sparčiai augti, o užimtumo lūkesčiai ir toliau yra palankūs. Apskritai gaunami duomenys ir toliau patvirtina vertinimą, kad ekonomika atsigauna vis daugiau sričių ir tampa tvaresnė, nors negalima atmesti galimybės, jog šių metų antrąjį pusmetį ketvirtinis realiojo BVP augimas bus truputį lėtesnis negu pirmąjį pusmetį.

Vertinant ateities perspektyvas, ir toliau yra sąlygos euro zonos ekonomikai augti potencialiam augimui artimu pastoviu tempu, nors metų pabaigoje galimi ketvirtinių augimo tempų svyravimai, daugiausia dėl vienoje didelėje euro zonos šalyje 2007 m. sausio mėn. padidėjančių netiesioginių mokesčių poveikio. Vis dar didelis pasaulio ekonomikos aktyvumas tapo labiau subalansuotas įvairiuose regionuose ir toliau skatina euro zonos eksportą. Tikimasi, kad investicijos ir toliau bus dinamiškos, jau ilgą laiką skatinamos labai palankių finansavimo sąlygų, balansų restruktūrizavimo, sukaupto ir toliau didėjančio pelno bei efektyvesnio įmonių darbo. Didėjant realiosioms disponuojamosioms pajamoms, toliau gerėjant situacijai darbo rinkoje, vartojimas euro zonoje taip pat turėtų toliau didėti.

Rizika ekonomikos augimo perspektyvai trumpesniu laikotarpiu iš esmės yra subalansuota, pirmiausia atsižvelgiant į pastaruosiu metu lėčiau augančią JAV ekonomiką ir neseniai nukritusias naftos kainas. Sumažėjusios naftos kainos, jei jos ir toliau būtų tokios, gali padidinti paklausos ir gamybos apimtį augimą šiek tiek daugiau negu dabar numatoma Valdančiosios tarybos aktyvumo raidos ateinančiais ketvirčiais prognozėse. Ilgesnės trukmės laikotarpiu ir toliau yra augimo sulėtėjimo rizika, kuri daugiausia susijusi su galimybe, kad vėl kils naftos kainos, baime, kad sustiprės protekcionizmas, ypač po to, kai buvo sustabdytas Dohos prekybos derybų raundas, ir pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nulemta galimai netvarkinga ekonomikos raida.

Kalbant apie kainų kitimą, pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija spalio mėn. buvo 1,6%, sumažėjusi nuo 2,3% (rugpjūčio mėn.) iki 1,7% (rugsėjo mėn.). Pastaruosiu metu sumažėjusi infliacija yra bendras teigiamų bazės efektų padarinys, ypač atsižvelgiant į prieš metus labai pakilusias ir neseniai gerokai sumažėjusias naftos kainas. Nors perspektyva dėl energijos kainų nėra aiški, vertinant pagal dabartines energijos kainas ir didesnes kainas ateities

sandorių rinkoje, per ateinančius kelis mėnesius ir 2007 m. pradžioje infliacijos lygis turėtų vėl padidėti. Dėl to Valdančioji taryba tikisi didelių SVKI pagrindu apskaičiuotos metinės infliacijos trumpalaikių svyravimų. Tačiau, atsižvelgiant į šiuos svyravimus, 2006 m. SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis ir toliau vidutiniškai bus didesnis negu 2%, toks turėtų būti ir 2007 m.

Vis dar yra didelė kainų didėjimo rizika. Ji ir toliau yra susijusi su didesne, negu šiuo metu tikimasi, anksčiau kilusių naftos kainų įtaka vartotojų kainoms ir tolesniu administruojamų kainų ir galimu nauju netiesioginių mokesčių didinimu. Taip pat negalima atmesti pakartotinio naftos kainų kilimo galimybės. Dar svarbiau yra tai, kad, atsižvelgiant į didesnę realiojo BVP augimą kelis pastaruosius ketvirčius ir teigiamus darbo rinkų rezultatus, didesni, negu šiuo metu tikimasi, darbo užmokesčio pokyčiai kelia nemažą pavojų kainų stabilumui. Dėl to, o ypač atsižvelgiant ir į palankesnę aplinką ekonominei veiklai bei užimtumui, labai svarbu, kad socialiniai partneriai ir toliau vykdytų savo įsipareigojimus.

P pinigų analizė ir toliau rodo, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu gali kilti rizika kainų stabilumui. Rugsėjo mėn. metinis P3 augimas vėl padidėjo iki 8,5% po to, kai rugpjūčio mėn. buvo padidėjęs iki 8,2%. Pastaraisiais mėnesiais metinis P1 augimo tempas šiek tiek sulėtėjo, nes, kylant palūkanų normoms, pereinama prie investavimo priemonių, kurių grąža labai susijusi su rinka, tačiau tai su kaupu kompensavo sparčiau didėjusios kitos P3 sudedamosios dalys.

Apskritai pinigų kiekis ir kreditas toliau sparčiai didėja, o tai rodo vis dar žemą palūkanų normų lygį euro zonoje ir ekonominės veiklos pagyvėjimą. Paskolų privačiam sektoriui metinis augimas ir toliau didėja dvizenklių skaičių tempu, sparčiai didėjant paskoloms tiek namų ūkiams, tiek įmonėms. Nors namų ūkių skolinimasis vis dar labai didelis, jis po truputį stabilizuojasi, o nefinansinių korporacijų skolini-

masis toliau didėja ir dabar metinis augimas jau yra didesnis kaip 12%, o tai – didžiausias augimo tempas nuo praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio pradžios. Taigi, vertinant P3 priešinius, didėjantis kreditas privačiam sektoriui ir toliau yra pagrindinis pinigų dinamiką skatinantis veiksnys.

Vertinant atitinkamos vidutinio laikotarpio perspektyvos atžvilgiu, šie pokyčiai atitinka tebesitęsiančią pagrindinio pinigų kiekio didėjimo tendenciją, nustatytą atliekant ECB pinigų analizę 2004 m. viduryje. Be to, keletą metų sparčiai augus pinigų kiekiui, likvidumas euro zonoje yra didelis vertinant pagal visus įprastus rodiklius. Vis dar sparčiai didėjantis pinigų kiekis ir kreditas, esant dideliame likvidumui, kelia riziką kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu. Todėl reikia toliau atidžiai stebėti pinigų kiekio pokyčius, ypač atsižvelgiant į pagerėjusias ekonomines sąlygas ir sparčius nekilnojamojo turto rinkos pokyčius daugelyje euro zonos dalių.

Apibendrinant, numatoma, kad 2006 m. ir 2007 m. metinis infliacijos lygis ir toliau bus didelis, tebėra ir nemaža tolesnio didėjimo rizika. Vis dar sparčiai didėjant pinigų kiekiui, esant dideliame likvidumui, tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu vis dar bus kainų kilimo rizika. Labai svarbu, kad ir toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai. Jei Valdančiosios tarybos numatyta tikėtina raida bei prielaidos ir toliau pasitvirtins, bus būtina ir toliau atsisakyti skatinamosios pinigų politikos. Tebėra labai svarbu laiku imtis griežtų priemonių siekiant užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Todėl Valdančioji taryba bus labai atidi.

Kalbant apie fiskalinę politiką, euro zonos valstybės narės neseniai pateikė Europos Komisijai duomenis apie deficitą ir skolą 2005 m. Be to, dauguma jų informavo ir apie eigą 2006 m. bei 2007 m. biudžeto planus. Apskritai ši informacija rodo, kad biudžetų balansų

padėtis taisosi, nors ir lėtai, tačiau atsipalaiduoti nederėtų. Svarbu, kad visose euro zonos šalyse būtų vykdomi pagal atnaujintą Stabilumo ir augimo paktą prisiimti įsipareigojimai. Svarbu, kad, dabar atsižvelgiant į ekonomiką, būtų griežčiau vykdoma biudžeto konsolidacija ir būtų vengiama procikliškos politikos. Tai labai padidintų rinkos dalyvių ir visuomenės pasitikėjimą. Todėl reikėtų iš anksto numatyti kam būtų skiriamos dėl spartesnio, negu tikėtasi, ekonomikos augimo gautos neplanuotos biudžeto pajamos. Visos jos turėtų būti panaudotos spartesniam deficito mažinimui arba gerais metais – perviršio didinimui. Galimybės sureguliuoti biudžeto pozicijas padidėja, kai konsolidavimo planai grindžiami patikimais įsipareigojimais sumažinti išlaidų santykį ir geresniais išlaidų kontrolės mechanizmais. Galiausiai Valdancioji taryba dar kartą pakartojo savo ankstesnius raginimus pateikti geros kokybės statistikos duomenis ir tinkamai rengti ataskaitas, o tai labai svarbu siekiant pažaboti ir koreguoti biudžeto nesubalansuotumą.

Kalbant apie struktūrines reformas, Valdancioji taryba pabrėžė, kad svarbu sukurti gerai veikiančią bendrą rinką ir lanksčias prekių bei darbo rinkas, siekiant padidinti euro zonos ekonomikos gebėjimą prisitaikyti ir jos atsparumą sukrėtimams iš išorės. Prekių rinkos liberalizavimas, siekiant užtikrinti didesnę konkurenciją, duotų firmoms akstiną investuoti ir taikyti naujas technologijas, o dėl to pakiltų našumas. Siekiant skatinti vienodesnes kainų ir sąnaudų konkurencingumo tendencijas tarp euro zonos šalių ir užtikrinti tvarų produkcijos augimą ir darbo vietų kūrimą, labai svarbu išspręsti darbo rinkos nelankstumo klausimą, pašalinti iškraipymus nustatant darbo užmokestį ir kainas. Pirmiausia darbo užmokestis turėtų būti didinamas iš esmės atsižvelgiant į darbo našumo kilimo tendenciją, kartu tinkamai atsižvelgiant į esamą vienetinių darbo sąnaudų lygį, kad būtų išlaikytas arba atkurtas kainų konkurencingumas. Be to, būtų gerai, jei darbo užmokestis nebūtų nustatomas pagal automatiškus indeksavimo mechanizmus. Sėkmingai įgyvendinamos reformos, susijusios

su nelankstumo ir neefektyvumo šalinimu euro zonos šalyse, pagerintų galimo augimo ir užimtumo perspektyvas.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje aptariama pinigų politikos „aktyvumo“ sąvoka. Antrame straipsnyje analizuojama Eurosistemos patirtis, susijusi su koreguojamosiomis operacijomis atsargų laikymo laikotarpio pabaigoje nuo 2004 m. rudens. Trečiame straipsnyje apžvelgiami pagrindiniai finansinių pokyčių Vidurio, Rytų ir Pietryčių Europoje veiksniai.