



## ĮVADINIS STRAIPSNIS

### 2007 M. BALANDŽIO 19 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2007 m. balandžio 12 d. vykusiam posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po kovo 8 d. Valdančiosios tarybos priimto sprendimo padidinti palūkanų normas paskelbta informacija dar kartą patvirtino tokio sprendimo pagrįstumą. Ji taip pat patvirtino, kad ir toliau yra rizika kainų stabilumo perspektyvai vidutiniu laikotarpiu, todėl būtina labai atidžiai stebėti visus pokyčius. Tai yra būtina, siekiant užtikrinti, kad nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Tai padės užtikrinti, kad euro zonoje ir toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančio lygio vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais infliacijos lūkesčiai. Toks įtvirtinimas yra būtina sąlyga tam, kad pinigų politika galėtų toliau padėti tvariai augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Atsižvelgiant į palankią ekonominę aplinką, ECB pinigų politika tebėra skatinamoji, esant vidutinio dydžio pagrindinėms ECB palūkanų normoms, sparčiai didėjant pinigų kiekiui ir kreditui, o likvidumui euro zonoje pagal visus įprastus rodiklius esant dideliame. Todėl, vertinant perspektyvas, būtina laiku ir ryžtingai veikti siekiant užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu.

Kalbant pirmiausia apie ekonominę analizę, neseniai gauta informacija patvirtino Valdančiosios tarybos vertinimą, kad ekonomika euro zonoje ir toliau dinamiškai auga. Eurostat antrasis įvertis patvirtino, kad 2006 m. ketvirtąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, realusis BVP augo 0,9%. 2006 m. euro zonoje realusis BVP, nepakoreguotas pagal darbo dienų skaičių, padidėjo 2,7%. Iš naujausių duomenų, paskelbtų tyrimų duomenų ir vertinimų, pagrįstų įvairiais rodikliais, matyti, kad 2007 m. pirmąjį pusmetį ekonomika ir toliau sparčiai auga.

Vertinant ateities perspektyvas, yra sąlygos euro zonos ekonomikai sparčiai augti. Kalbant apie išorės aplinką, pažymėtina, kad nors

ir truputį lėčiau, bet vis dar sparčiai auganti pasaulio ekonomika tapo labiau subalansuota įvairiuose regionuose. Taigi išorės sąlygos skatina euro zonos eksportą. Taip pat tikimasi, kad vidaus paklausa euro zonoje ir toliau palyginti sparčiai augs. Investicijos ir toliau turėtų būti dinamiškos, jau ilgą laiką skatinamos palankių finansavimo sąlygų, balansų restruktūrizavimo, sukaupto ir vis didėjančio įmonių pelno bei kylančio verslo efektyvumo. Didėjant realiosioms disponuojamosioms pajamoms, kurias vis labiau skatina didėjantis užimtumas ir gerėjanti situacija darbo rinkoje, vartojimas taip pat turėtų toliau didėti.

Rizika šiai palankiai ekonomikos augimo prognozei trumpesniu laikotarpiu iš esmės yra subalansuota. Ilgesnės trukmės laikotarpiu tebėra rizika, kad augimas sulėtės, daugiausia susijusi su išorės padėtimi. Ši rizika susijusi su galimybe, kad sustiprės protekcionizmas, tolesnio naftos kainų kilimo galimybe ir sunkiai prognozuojamais pasaulio ekonomikos raidos procesais dėl įvairaus ekonomikos nesubalansuotumo.

Kalbant apie kainų pokyčius, pažymėtina, kad, pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija 2007 m. kovo mėn. buvo 1,9%, o pirmaisiais šių metų mėnesiais – 1,8%. Kovo mėn. SVKI sudedamųjų dalių išsamus išskaidymas dar nepaskelbtas. Jeigu naftos kainos daugiau nekils, praėjusiais metais svyravusios energijos kainos ateityje sukels didelius bazės efektus, kurie paveiks infliacijos metinio augimo ribas šiais metais. Pagal dabartines naftos ir naftos ateities sandorių kainas, tikėtina, kad artimiausiais mėnesiais infliacijos lygis sumažės, o metų pabaigoje ims kilti ir vėl svyruos ties 2%.

Ir toliau yra kainų kilimo rizika vidutiniu laikotarpiu. Ši rizika susijusi su galimu tolesniu naftos kainų didėjimu ir nauju administruojamųjų kainų ir netiesioginių mokesčių didinimu. Dar svarbiau yra tai, kad didesni, negu šiuo metu tikimasi, darbo užmokesčio pokyčiai keltų didelį pavojų kainų stabilumui, ypač atsi-

žvelgiant į palankias sąlygas darbo rinkoje kelis pastaruosius ketvirčius. Todėl labai svarbu, kad socialiniai partneriai ir toliau vykdytų savo įsipareigojimus. Esant tokioms aplinkybėms, derantis dėl darbo užmokesčio turėtų būti atsižvelgiama į kainų konkurencingumą, vis dar aukštą nedarbo lygį daugelyje šalių ir į našumo raidą. Valdančioji taryba ypač atidžiai stebi de-  
rybas dėl darbo užmokesčio euro zonos šalyse.

Pinigų analizė ir toliau rodo, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais gali kilti rizika kainų stabilumui. Vasario mėn. metinis P3 augimas dar padidėjo – nuo 9,9% (sausio mėn.) iki 10,0%. Paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas, vasario mėn. buvęs labai didelis (10,3%), vėl šiek tiek sumažėjo. Nors anks-  
tesniais mėnesiais tai atsitiko dėl mažėjančio namų ūkių skolinimosi augimo tempo, visoje euro zonoje kylant hipotekos paskolų palūkanų normoms ir lėčiau didėjant būsto kainoms kai kuriuose regionuose, vasario mėn. tai lėmė mažiau didėjančios paskolos nefinansinėms korporacijoms. Vertinant tokius pokyčius, vertėtų atkreipti dėmesį į tai, kad mėnesio duomenims įtakos gali turėti laikini veiksniai, dėl to jų nereikėtų pervertinti. Sparčiai didėjantis kreditas privačiam sektoriui rodo nuo 2004 m. vidurio tebesitiesiančią ryškią didėjančio nefinansinių korporacijų skolinimosi tendenciją.

Perspektyvos atžvilgiu vertinami naujausi duomenys ir toliau rodo, kad bendrojo pinigų junginio augimo tempas euro zonoje ir toliau yra labai dinamiškas. Sparčiai didėjantys pinigų kiekis ir kreditas rodo, kad jau ilgokai yra žemas palūkanų normų lygis ir kad didėja ekonominis aktyvumas euro zonoje. Kylančios trumpalaikės palūkanų normos kartu su mažomis ilgalaikėmis palūkanų normomis darė įtaką pinigų ir kredito agreguotų rodiklių sudedamųjų dalių pokyčiams, tačiau iki šiol darė tik nedidelę įtaką pinigų kiekio pokyčiams. Keletą metų sparčiai didėjus pinigų kiekiui, likvidumas euro zonoje yra didelis vertinant pagal visus įprastus rodiklius. Esant dideliame likvidume, vis dar sparčiai didėjantis pinigų kiekis ir kreditas rodo, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės

laikotarpiais yra kainų didėjimo rizika. Todėl reikia toliau labai atidžiai stebėti pinigų kiekio pokyčius, ypač atsižvelgiant į sparčiai didėjantį ekonominį aktyvumą ir vis dar sparčius nekilnojamojo turto rinkos pokyčius daugelyje euro zonos dalių.

Apibendrinant pažymėtina, kad, vertinant kainų tendencijas, svarbu nesureikšminti trumpalaikių infliacijos lygio svyravimų. Pinigų politikai yra svarbus vidutinis laikotarpis. Vidutiniu laikotarpiu vis dar yra kainų didėjimo rizika, daugiausia susijusi su didesniais, negu šiuo metu tikimasi, darbo užmokesčio pokyčiais ir toliau sparčiai didėjant užimtumui ir augant ekonomikai. Labai sparčiai didėjant pinigų kiekiui ir kreditui, esant jau ir taip dideliame likvidume, tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais yra infliacijos padidėjimo rizika. Taigi Valdančioji taryba toliau atidžiai stebės visus pokyčius. Tai yra būtina siekiant užtikrinti, kad nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Tai padės užtikrinti, kad euro zonoje būtų įtvirtinti stabilios kainos atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais. Todėl, vertinant ateities perspektyvas, tebėra būtina laiku ir ryžtingai veikti siekiant užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu.

Kalbant apie kitas politikos sritis, Valdančioji taryba palankiai įvertino rekomendacijas euro zonos šalims 2007 m. atnaujintose Integruotose gairėse, 2005 m. Ecofino priimtą išsamų priemonių rinkinį ir Bendrųjų ekonominės politikos ir Užimtumo gairių sujungimą. 2007 m. kovo 8–9 d. vykusiam posėdyje Europos Vadovų Taryba patvirtino atnaujintas Integruotas gaires. Jose pabrėžiama, kad reikia spartinti fiskalinę konsolidaciją, gerinti valstybės finansų padėtį, skatinti konkurenciją, integraciją ir darbo rinkos reformas.

Iš tiesų, kalbant apie fiskalinę politiką, esant geresnei ekonominei padėčiai, svarbiausia dar sparčiau vykdyti biudžeto konsolidaciją.

2006 m. valdžios sektoriaus deficito ir skolos bei BVP santykis euro zonos šalyse buvo daug geresnis, negu buvo numatyta. Tačiau šiuos gerus rezultatus daugiausia lėmė palankiomis makroekonominėmis sąlygomis didėjančios mokesčių įplaukos, kurios kai kuriose šalyse padengė didesnes, negu planuota, valdžios sektoriaus išlaidas. Geresni, negu tikėtasi, 2006 m. fiskaliniai rezultatai turėtų paskatinti užsibrėžti ambicingesnius tikslus 2007 m. ir ilgesniam laikotarpiui, leidžiančius skirti neplanuotas biudžeto pajamas deficitui ir skolai mažinti. Be to, visos šalys turėtų vengti procikliškos fiskalinės politikos. Tai yra labai svarbu siekiant fiskalinio tvarumo, ruošiantis gyventojų senėjimo įtakai, o tai visiškai atitinka atnaujinto Stabilumo ir augimo pakto nuostatas. Valdžios sektoriaus išlaidų ir mokesčių peržiūrėjimas, siekiant geresnės valstybės finansų padėties, taip pat prisidėtų skatinant ekonomikos augimą ir fiskalinį tvarumą.

Valdančioji taryba taip pat pritaria ambicingoms struktūrinėms reformoms, kurios padėtų pinigų sąjungai veikti dar sklandžiau, paskatintų augimo potencialą ir darbo vietų kūrimą. Konkrečiai kalbant, darbo rinkos lankstumo didinimas siekiant geriau suderinti darbo užmokesčio ir našumo raidą, darbo jėgos judėjimo skatinimas dar labiau padidintų šalių sugebėjimą atsigausti po sukrėtimų ir užtikrintų jų konkurencingumą.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje nagrinėjama, kaip ECB informuoja finansų rinkas apie pinigų politiką. Antrajame apžvelgiamos produkcijos didėjimo skirtumų euro zonos šalyse priežastys ir padariniai pinigų politikai. Trečiajame analizuojami valdžios sektoriaus biudžeto balanso skirtumai ir valdžios sektoriaus skolos pokytis euro zonoje.