



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2008 M. SAUSIO 17 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2008 m. sausio 10 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Remiantis po paskutinio Valdančiosios tarybos posėdžio, vykusio 2007 m. gruodžio 6 d., paskelbta informacija, trumpu laikotarpiu ir toliau yra didelis infliaciją didinantis spaudimas, o gruodžio mėn. SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo 3,1%. Kalbant apie vidutinį laikotarpį, labai sparčiai augant pinigų kiekiui ir kreditui, visiškai patvirtintas Valdančiosios tarybos vertinimas, kad yra rizika kainų stabilumui. Valdančioji taryba ir toliau yra pasiryžusi imtis prevencinių priemonių, kad vidutiniu laikotarpiu nepasireikštų antrinis poveikis, nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui ir kad vidutiniu bei ilgu laikotarpiais toliau būtų įtvirtinti stabilios kainos atitinkančios infliacijos lūkesčiai. Atsižvelgiant į Valdančiosios tarybos įgaliojimus, šis įtvirtinimas yra pagrindinis jos prioritetas. Euro zonos ekonomikos pagrindai yra tvirti. Tačiau, tebesikeičiant finansų rinkų dalyvių prisiimtos rizikos vertinimui, ir toliau nėra visiškai aišku, kokią poveikį tai gali daryti realiajai ekonomikai. Be to, yra rizika, 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 buvo šiek tiek lėtesnis negu 2007 m. trečiąją ketvirtį (patikslinus padidintas nuo 0,7% iki 0,8%), palyginti su ankstesniu ketvirčiu. Šis vertinimas atitinka verslo ir vartotojų pasitikėjimo rodiklius, kurie, nors ir mažėjo keletą pastarųjų mėnesių, iš esmės rodo tebesitęsiantį augimą.

Valdančioji taryba ir toliau numato, kad realiojo BVP augimas bus artimas potencialiam tempui. Euro zonos ekonomikos pagrindai yra tvirti, pelningumas – stabilus, sparčiai didėjo užimtumo lygis, o nedarbas sumažėjo iki tokio

lygio, kokio nebuvo 25 metus. Augant realiosioms disponuojamosioms pajamoms, didėjantis vartojimas, taip pat kaip ir didėjančios investicijos, turėtų ir toliau skatinti ekonomikos augimą. Esant lūkesčiams, kad pasaulio ekonomika, į viską atsižvelgus, ir toliau augs, o lėtesnio ūkio augimo JAV poveikį sušvelnins vis stiprėjančios kylančios rinkos šalys, išorės paklausa ir toliau turėtų skatinti euro zonos eksportą.

Neapibrėžtumas dėl ekonomikos augimo perspektyvų tebėra didelis ir yra rizika, kad ūkio aktyvumo perspektyvos bus prastesnės, negu šiuo metu numatoma. Ši rizika daugiausia susijusi su tuo, kad tebesikeičiantis finansų rinkų dalyvių prisiimtos rizikos vertinimas gali daryti didesnę, negu šiuo metu tikimasi, įtaką finansavimo sąlygoms ir ekonominiams vertinimams, o tai darytų neigiamą įtaką pasaulio ir euro zonos ekonomikos augimui. Rizikos padidėjimas yra susijęs ir su tuo, kad toliau gali kilti naftos ir žaliavų kainos, su 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 2007 m. gruodžio mėn. buvo 3,1% (kaip ir lapkričio mėn.). Tai patvirtina, kad trumpu laikotarpiu yra didelis infliaciją didinantis spaudimas, pastaraisiais mėnesiais labai kilus naftos ir maisto kainoms.

Vertinant ateities perspektyvas, numatoma, kad artimiausiais mėnesiais SVKI pagrindu apskaičiuotos metinės infliacijos lygis bus gerokai didesnis kaip 2%, o 2008 m. nuosekliai sumažės. Taigi infliacija gali būti didesnė ilgesnį, negu anksčiau tikėtasi, laikotarpį. Be to, svarbu paminėti, kad tikimasi, jog infliacija sumažės, kaip numatyta 2007 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse, atsižvelgiant į tai, kad neseniai kilusios žaliavų kainos ėmė po truputį mažėti (tai šiuo metu rodo ateities sandorių kainos), ir dar labiau į tai, kad pastaruoju metu kylančios

naftos ir maisto kainos bei jų įtaka SVKI pagrindu apskaičiuotai infliacijai neturi bendro antrinio poveikio darbo užmokesčio ir kainų nustatymui.

Visiškai akivaizdu, kad vidutiniu laikotarpiu yra didesnio, negu prognozuota, kainų kilimo rizika. Ši rizika susijusi su tikimybe, kad, atsižvelgiant į egzistuojančius pajėgumų apribojimus ir teigiamus pokyčius darbo rinkose, darbo užmokestis didės daugiau, negu dabar tikimasi. Taip pat gali padidėti įmonių tose rinkos dalyse, kuriose konkurencija nėra didelė, kainų nustatymo galia. Tokiomis aplinkybėmis būtina, kad visos susijusios šalys vykdytų savo išpaieigojimus 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 zonos šalyse. Reikėtų atsisakyti bet kokio nominaliojo darbo užmokesčio indeksavimo pagal kainas. Galiausiai, toliau gali sparčiai kilti naftos ir žemės ūkio produktų kainos kaip ir pastaraisiais mėnesiais, taip pat gali daugiau, negu iki šiol numatyta, didėti administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai.

Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui. Pinigų kiekis ir kreditas pastaraisiais mėnesiais ir toliau sparčiai didėjo. Lapkričio mėn. P3 metiniam augimo tempui (jis ir toliau buvo 12,3%) įtakos galėjo turėti keli trumpalaikiai veiksniai, tokie kaip pajamingumo kreivės horizontalus išsilyginimas, finansų rinkų neramumai ir su konkrečių bankų grupių restruktūrizavimu susiję sandoriai. Vis dėlto, net atsižvelgus į šiuos specifinius veiksnius, toliau vyrauja spartaus pinigų kiekio augimo tendencija. Be to, nuosekliai didėjanti kreditų vidaus privačiam sektoriui pasiūla (lapkričio mėn. metinis augimo tempas buvo 11,0%) rodo, kad pinigų kiekis toliau sparčiai auga. Todėl pinigų kiekio pokyčius

reikia ir toliau labai atidžiai stebėti, siekiant nustatyti ilgesnio laikotarpio infliacijos spaudimo tendencijas ir geriau suprasti trumpesnio laikotarpio pinigų kiekio pokyčius.

Toks stebėjimas taip pat padės geriau suvokti, kaip privatus sektorius reaguoja į didesnius svyravimus finansų rinkose. Dėl dabartinių pokyčių finansų rinkose šiuo metu ypač svarbu visapusiškai įvertinti pinigų ir kredito didėjimo tendencijas. Padidėjęs finansų svyravimas gali paveikti pinigų turėtojų elgesį trumpu laikotarpiu, o dėl to būtų sunkiau įvertinti pagrindines pinigų kiekio pokyčių tendencijas. Tuo pačiu metu pinigų ir kredito rodiklių duomenys taip pat gali padėti įvertinti, kaip finansų institucijos, namų ūkiai ir įmonės sureagavo į finansų rinkų neramumus.

Tačiau šiuo metu nėra daug požymių, kad finansų rinkų svyravimai nuo 2007 m. rugpjūčio pradžios darė didelę įtaką pinigų kiekio ir kredito junginių augimui. Pastaraisiais mėnesiais bankų paskolų vidaus privačiam sektoriui augimo tempas ir toliau buvo didelis, o tai gali rodyti, kad kreditų pasiūlos sąlygos nepablogėjo. Keletą pastarųjų ketvirčių vis lėčiau didėjo P1 ir namų ūkių skolinimasis. Tam daugiau įtakos turėjo nuo 2005 m. gruodžio mėn. didėjusios pagrindinės ECB palūkanų normos negu finansiniai neramumai. Nefinansinių korporacijų skolinimasis tebėra labai didelis. 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 visiškai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu yra infliacijos didėjimo rizika euro zonoje labai sparčiai augant pinigų kiekiui bei kreditui ir esant tvirtam euro zonos ekonomikos pagrindui. Tačiau, finansų rinkoms vis dar iš naujo pervertinant riziką, ir toliau nėra aišku, kokį poveikį tai gali daryti realiajai ekonomikai. Taigi Valdančioji taryba labai atidžiai stebės visus pokyčius. Be to, ji yra pasiryžusi

intis prevencinių priemonių, kad nepasireikštų kainų didėjimo antrinis poveikis, nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui ir kad vidutiniu ir ilgu laikotarpiais toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai. Atsižvelgiant į Valdančiosios tarybos įgaliojimus, šis įtvirtinimas yra pagrindinis jos prioritetas.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad dauguma euro zonos šalių pateikė savo atnaujintas stabilumo programas. Tuo remiantis, 2007 m. sumažėjus euro zonos bendram deficitui santykiui, numatoma, kad 2008 m. jis padidės, nors nemažai šalių ir nepasiekė patikimų fiskalinių pozicijų. Yra akivaizdus pavojus, kad ne visos šalys laikysis Stabilumo ir augimo pakto prevencinių nuostatų, taip sumažindamos Pakto patikimumą. 2008 m. kelios šalys, kuriose yra fiskalinis nesubalansuotumas, atliks mažesnę, negu reikalaujama 0,5% BVP, konsolidaciją struktūriniu požiūriu. Visoms šalims siekiant įgyvendinti vidutinės trukmės tikslus ne vėliau kaip iki 2010 m., kaip jos yra įsipareigojusios 2007 m. balandžio mėn., reikės daug ambicingesnės politikos.

Kalbant apie struktūrines reformas, prasidėjo Lisabonos strategijos naujasis augimo ir darbo vietų kūrimo trejų metų ciklas. Nors yra gerai tai, kad per pastaruosius trejus metus nuo pakartotinio strategijos paskelbimo padaryta nemaža pažanga, svarbu, kad vyriausybės ryžtingiau vykdytų reformas žinių ir naujovių lygiui kelti, konkurencingumui ir darbo rinkos lankstumui didinti. Tokios reformos būtinos euro zonos našumui ir galimybėms įsidarbinti didinti.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje nagrinėjami euro zonos darbo našumo pokyčiai ir jų padariniai pinigų politikai. Antrame straipsnyje analizuojami globalizacijos keliami sunkumai ir teikiamos galimybės euro zonos makroekonomikai. Trečiame straipsnyje apžvelgiama Eurosistemos patirtis prognozuojant autonominius veiksmus ir atsargų perteklių.