



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2008 M. LIEPOS 10 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2008 m. liepos 3 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė padidinti pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų minimalią siūlomą palūkanų normą 25 baziniais punktais – iki 4,25 %. Šis sprendimas įsigaliojo nuo naujo atsargų laikymo laikotarpio pradžios – 2008 m. liepos 9 d. Taip pat buvo nuspręsta padidinti palūkanų normas, naudojantis ribinio skolinimosi galimybe ir indėlių galimybe, 25 baziniais punktais – atitinkamai iki 5,25 % ir 3,25 %. Šie sprendimai taip pat įsigaliojo nuo naujo atsargų laikymo laikotarpio pradžios – 2008 m. liepos 9 d.

Šis Valdančiosios tarybos sprendimas buvo priimtas siekiant išvengti bendro antrinio poveikio ir neutralizuoti didėjančią riziką kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Nuo praėjusių metų rudens SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis toliau sparčiai kilo. Numatoma, kad infliacijos lygis tebebus gerokai didesnis už stabilias kainas atitinkančios infliacijos lygį ilgiau, negu buvo manyta anksčiau. Be to, tebesitęsiant neramumams finansų rinkose toliau labai sparčiai didėjantis pinigų kiekis bei kreditas ir iki dabar nepasireiškę reikšmingi bankų paskolų pasiūlos suvaržymai patvirtina Valdančiosios tarybos vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu didėja rizika kainų stabilumui. Nors naujausi duomenys patvirtina, kad po spartaus augimo pirmąjį ketvirtį realusis BVP 2008 m. viduryje, kaip ir tikėtasi, augo lėčiau, vis dėlto euro zonos ekonomikos pagrindai yra tvirti. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba pabrėžia, kad, vadovaujantis jai suteiktais įgaliojimais, palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu yra jos pagrindinis tikslas ir kad ji tvirtai pasiryžusi užtikrinti, kad vidutiniu ir ilgu laikotarpiais toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkantys infliacijos lūkesčiai. Tai išsaugos perkamąją galią vidutiniu laikotarpiu ir skatins tvarų augimą ir užimtumą euro zonoje. Remiantis dabartiniu Valdančiosios tarybos vertinimu, dėl liepos 3 d. priimto sprendimo padidinti palūkanų normas pinigų politika padės siekti ECB tikslo. Ateityje Valdančioji

taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie ekonominę analizę, po birželio 5 d. paskelbta informacija patvirtina Valdančiosios tarybos ankstesnius lūkesčius, kad 2008 m. antrąjį ketvirtį realusis BVP didės palyginti nedaug, iš dalies dėl spartaus (0,8 %) augimo pirmąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu. Valdančioji taryba jau anksčiau yra pabrėžusi, kad šių metų pirmąjį pusmetį ketvirtiniam augimo tempui įtakos turėjo stiprūs laikini ir kompensaciniai veiksniai, ypač su oru susijęs poveikis statybų darbų pobūdžiui. Tad, siekiant įvertinti euro zonos ekonominio aktyvumo didėjimo tempą ir kad nesuklaidintų labai nepastovūs ketvirtiniai duomenys, būtina vertinti 2008 m. pirmų dviejų ketvirčių duomenis kartu. Atsižvelgiant į tai, paskelbta informacija iš esmės atitinka Valdančiosios tarybos lūkesčius, kad tolesnis augimas bus nedidelis.

Ateityje tikimasi, kad 2008 m. tiek vidaus, tiek užsienio paklausa skatins euro zonos realiojo BVP augimą, nors ir mažiau negu 2007 m. Tikimasi, kad, nors ir mažiau, pasaulio ekonomika ir toliau augs, ypač skatinama tolesnio spartaus kylančios rinkos šalių ekonomikos augimo. Tai turėtų skatinti euro zonos išorės paklausą. Kalbant apie vidaus raidą, euro zonos ekonomikos pagrindai tebėra tvirti, o euro zonoje nėra jokio reikšmingesnio nesubalansuotumo. Atsižvelgiant į tai, didėjančios euro zonos investicijos ir toliau turėtų skatinti ekonominę veiklą, nes pajėgumų panaudojimas ir toliau yra didelis, o nefinansinių korporacijų sektoriaus pelningumas tvarus. Be to, pastaraisiais metais labai padidėjo užimtumas ir darbo jėgos aktyvumas, o nedarbo lygis nukrito iki žemiausio lygio per 25 metus. Tačiau nėra tikėtina, kad šie pokyčiai, dėl kurių didėja namų ūkių disponuojamosios pajamos ir vartojimas, visiškai kompensuos dėl didesnių energijos ir maisto kainų prarastą perkamąją galią.

Valdančiosios tarybos nuomone, su šia ekonomikos augimo perspektyva susijęs neapibrėžtumas tebėra didelis, ypač dėl labai didelių žaliavų kai-

nu, ir vis dar yra rizika, kad ekonominės veiklos perspektyvos bus prastesnės, negu dabar numatoma. Be to, rizika susijusi su tuo, kad daugiau, negu numatyta, pakilusios energijos ir maisto kainos mažina vartojimą ir investicijas. Be to, prastesnės ekonominės veiklos perspektyvos rizika tebėra susijusi su galimybe, kad tebesitęsiantys neramumai finansų rinkose gali daryti didesnę neigiamą, negu tikėtasi, įtaką realiajai ekonomikai. Susirūpinimas dėl kylančio protekcionistinio spaudimo ir galimos netvarkingos ekonominės raidos, esant pasaulio ekonomikos nesubalansuotumui taip pat daro įtaką prastesnei ekonominės veiklos perspektyvai.

Kalbant apie kainų raidą, nuo praėjusio rudens metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija tebebuvo gerokai didesnė už stabilias kainas atitinkantį infliacijos lygį. 2008 m. gegužės mėn. infliacijos lygis buvo 3,7 %, o birželio mėn., pagal Eurostato išankstinį įvertį, – 4,0 %. Susirūpinimą keliantis infliacijos lygis pasiektas daugiausia dėl visame pasaulyje per pastaruosius mėnesius labai pakilusių energijos ir maisto kainų.

Vertinant ateities perspektyvas, remiantis dabartinėmis energijos ir maisto ateities sandorių kainomis, tikėtina, kad dar ilgai SVKI pagrindu apskaičiuotos metinės infliacijos lygis bus gerokai didesnis kaip 2%, o vėliau, 2009 m., pradės nuosaikiai mažėti. Taigi euro zonoje metinis infliacijos lygis yra didelis jau ilgesnį laiką ir tikėtina, kad tai užsitęs ilgiau, negu buvo tikėtasi prieš kelis mėnesius.

Rizika kainų stabilumui pinigų politikai svarbiu vidutiniu laikotarpiu vis dar yra akivaizdi ir per pastaruosius mėnesius dar padidėjo. Ši rizika susijusi su galimybe, kad ir toliau kils energijos ir maisto kainos. Labai neramina ir tai, kad kainų ir darbo užmokesčio nustatymo bendras antrinis poveikis gali dar labiau padidinti infliacinį spaudimą. Valdančioji taryba ypač atidžiai stebi derybas dėl darbo užmokesčio ir kainų nustatymo euro zonoje. Be to, rizika gali didėti ir dėl nenumatyto netiesioginių mokesčių ir administruojamųjų kainų didėjimo.

Tokiomis sąlygomis būtina užtikrinti, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai. Reikia susitaikyti, kad kis santykinės kainos ir dėl to pajamos pereis iš žaliavas importuojančių šalių žaliavas eksportuojančioms šalims. Todėl turės pasikeisti bendrovių ir namų ūkių elgesys. Būtina išvengti bendro antrinio poveikio, atsirandančio dėl didesnių energijos ir maisto kainų įtakos kainų ir darbo užmokesčio nustatymui. Visos susijusios šalys – ir privačiame, ir viešajame sektoriuose – privalo vykdyti savo išsipareigojimus. Atsižvelgiant į tai, Valdančiąjai tarybai kelia nerimą, kad egzistuoja nominaliojo darbo užmokesčio indeksavimo pagal vartotojų kainas sistemos. Taikant tokias sistemas, egzistuoja infliaciją didinančių šokų, kurie įsuktų darbo užmokesčio ir kainų spiralę, rizika, o tai labai pakenktų užimtumui ir konkurencingumui šiose šalyse. Todėl Valdančioji taryba ragina vengti tokių sistemų taikymo.

Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui. Atsižvelgdama į savo pinigų politikos strategiją, Valdančioji taryba laikosi nuomonės, kad dėl tvaraus pinigų ir kredito augimo euro zonoje pastaruosius keletą metų padidėjo rizika kainų stabilumui. Pastaraisiais ketvirčiais ši rizika tapo akivaizdi, pradėjus kilti infliacijos lygiui. Tokiomis sąlygomis toliau sparčiai augantis pinigų kiekis yra svarbus signalas dėl rizikos kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu, su kuria Valdančioji taryba kovojo savo veiksmais nuo 2005 m. pabaigos, įskaitant ir liepos 3 d. sprendimą padidinti pagrindines ECB palūkanų normas.

Pastaraisiais mėnesiais metinis P3 augimas ir toliau labai sparčiai didėjo palaikomas ženkliai didėjančių PFI paskolų privačiam sektoriui. Nors plokščios pajamingumo kreivės ir kitų trumpalaikių veiksnių poveikis rodo, kad pinigų augimo tempas šiuo metu yra perdėtai didelis dėl daugiau kaip 10 % metinio P3 augimo, net atsižvelgus į šiuos veiksnius, bendras naujausių duomenų įvertinimas patvirtina, kad

ir toliau vyrauja spartaus pinigų kiekio ir kredito augimo tendencija.

Dabartinė pajamingumo struktūra lėmė pokyčius tiek pinigų junginio P3 viduje, tiek portfelio perorientavimą į pinigų junginį P3, dėl to labai sumažėjo metinis pinigų junginio P1 augimas ir sparčiai didėjo terminuotieji indėliai. Tuo pat metu dėl didesnių trumpalaikių palūkanų normų sumažėjo namų ūkių skolinimasis, nors šiuo požiūriu svarbus vaidmuo teko vėstančiai būsto rinkai kai kuriose euro zonos dalyse. Tačiau, nepaisant kylančių trumpalaikių palūkanų normų, bankų paskolos nefinansinėms korporacijoms ir toliau labai sparčiai didėja. Nors, griežtėjant finansavimo sąlygoms ir lėtėjant ekonomikos augimui, ateityje galima tikėtis tokių paskolų sumažėjimo, euro zonos nefinansinių korporacijų skolinimosi iš bankų metinis augimo tempas 2008 m. gegužės mėn. buvo 14,2%, o paskolų srantai pastaraisiais mėnesiais buvo dideli.

Ypač tebesitęsiant įtampai finansų rinkose, pinigų analizė padeda orientuoti pinigų politiką į jai svarbų vidutinį laikotarpį, sutelkdama dėmesį į vidutiniu ir ilgu laikotarpiais didėjančią riziką kainų stabilumui. Be to, nuodugnus pinigų ir kredito duomenų įvertinimas buvo svarbus analizuojant bankų elgesį ir vertinant finansavimo sąlygas. Bankų skolinimo augimas, trukmė ir pasiskirstymas pagal sektorius leidžia teigti, kad įtampa finansų rinkose kol kas neturėjo didelės įtakos bankų kreditams visos euro zonos mastu.

Apibendrinant pažymėtina, kad tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visiškai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu yra rizika kainų stabilumui labai sparčiai didėjant pinigų kiekiui bei kreditui ir iki šiol nepasireiškus reikšmingiems bankų paskolų pasiūlos suvaržymams. Tinkamai atsižvelgus į labai nepastovius augimo tempus šių metų pirmąjį pusmetį, galima teigti, kad euro zonos ekonominiai pagrindai tebėra tvirti, o gaunami makroekonominiai duomenys ir toliau rodo, kad realusis BVP toliau po truputį

auga. Atsižvelgdama į tokias sąlygas ir tiksliai vadovaudamasi jai suteiktais įgaliojimais, Valdančioji taryba privalo imtis veiksmų, neleisti pasireikšti bendram antriniam poveikiui ir sustabdyti didėjančią riziką kainų stabilumui. Valdančioji taryba pabrėžia, kad palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu yra jos pagrindinis tikslas ir kad ji tvirtai pasiryžusi užtikrinti, jog vidutiniu ir ilgu laikotarpiais toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkantys infliacijos lūkesčiai ir taip būtų išsaugota perkamoji galia vidutiniu laikotarpiu, būtų skatinamas tvarus augimas ir užimtumas euro zonoje. Remiantis dabartiniu Valdančiosios tarybos vertinimu, dėl liepos 3 d. priimto sprendimo padidinti palūkanų normas pinigų politika padės siekti ECB tikslo palaikyti kainų stabilumą. Ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, kai kuriose euro zonos šalyse biudžeto konsolidacijos tikslams tebegresia pavojus. Be to, padidėjo ir rizika, kad šalių biudžeto deficitas priartės ar net bus didesnis kaip 3 % BVP kontrolinis dydis. Todėl Valdančioji taryba pakartotinai pasisakė labai remianti griežtą 2008 m. euro zonos vyriausbių biudžetų įgyvendinimą ir atsargų fiskalinės politikos planą 2009 m., vadovaujantis 2008 m. gegužės mėn. Eurogrupės pasiektu susitarimu. Būtina pasiekti ir palaikyti patikimas struktūrinės fiskalines pozicijas, norint užtikrinti valstybės finansų tvarumą ir kad visose euro zonos šalyse galėtų nevaržomai veikti savaiminės stabilizavimo priemonės. Tai padėtų sušvelninti ciklinių svyravimų poveikį.

Kalbant apie struktūrines reformas, Valdančioji taryba pakartotinai pasisakė labai remianti pastangas didinti konkurenciją, kelti našumą ir didinti rinkos lankstumą. Atsižvelgiant į tai, kad gerokai pakilo tarptautinės žemės ūkio produktų kainos, kliūčių konkurencijai pašalinimas įvairiuose mažmeninės prekybos ir platinimo sektorių įvairiuose maisto tiekimo grandinės etapuose būtų naudingas Europos vartotojams dėl mažesnių kainų. Kalbant apie darbo rinkas, Europos Parlamentui neseniai

pateiktoje 2008 m. ECB ataskaitoje dėl struktūrinių klausimų (Structural Issues Report) pabrėžiama iš esmės palanki euro zonos darbo rinkos raida per pastarąjį dešimtmetį. Tačiau atkreipiamas dėmesys į tai, kad būtina skubiai spręsti dėl gyventojų senėjimo mažėjančios darbo jėgos klausimą, visų pirma didinant visų visuomenės grupių užimtumą, darbo rinkų lankstumą ir investicijas į švietimą ir mokymą.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje dėmesys atkreipiamas į privalumus vykdant taisyklėmis pagrįstą pinigų ir fiskalinę politiką. Be to, 1999–2007 m. euro zonoje vykdyta pinigų politika ir fiskalinė politika analizuojama empiriškai. Antrame straipsnyje nagrinėjami pagrindiniai stilizuoti faktai, susiję su euro zonos prekyba paslaugomis. Trečiame straipsnyje apžvelgiama Eurosistemos teikiama techninė pagalba ES kaimyniniams regionams.