



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2008 M. RUGPJŪČIO 14 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2008 m. rugpjūčio 7 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po paskutinio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta informacija dar kartą patvirtino sprendimo liepos mėn. padidinti palūkanų normas pagrįstumą. Atsižvelgiant į šią informaciją, tikėtina, kad metinis infliacijos lygis dar ilgą laiką gali būti gerokai didesnis, negu stabilias kainas atitinkantis lygis, ir kad vidutiniu laikotarpiu rizika kainų stabilumui tebėra padidėjusi. Tokį vertinimą patvirtina toliau sparčiai didėjantis pinigų kiekis, vis dar nesant reikšmingų požymių, kad sumažėjo bankų paskolų pasiūla. Esant tokiai padėčiai tebėra labai svarbu, kad, nustatant darbo užmokestį ir kainas, nepasireikštų joks bendras antrinis poveikis. Naujaisi ekonominiai duomenys rodo, kad 2008 m. viduryje mažiau augo realusis BVP. To iš dalies buvo tikimasi po itin spartaus jo augimo pirmąjį ketvirtį. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba pabrėžia, kad, vadovaujantis jai suteiktais įgaliojimais, palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu yra ECB 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. Remiantis Valdančiosios tarybos vertinimu, dabartinė pinigų politika padės siekti ECB tikslo. Ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Po 2008 m. liepos 3 d. gauta informacija apie ekonominę veiklą rodo, kad realiojo BVP augimas 2008 m. viduryje bus daug mažesnis negu šių metų pirmąjį ketvirtį. Kaip jau minėta anksčiau, tai iš dalies yra dėl spartaus augimo per šių metų pirmuosius mėnesius. Tai taip pat iš dalies rodo, kad BVP auga lėčiau dėl tokių veiksnių kaip lėtesnis pasaulio ekonomikos augimo tempas ir augimą mažinantis didelių ir svyruojančių naftos bei maisto kainų poveikis. Siekiant įvertinti euro zonos ekonominio akty-

vumo didėjimo tempą ir kad neklaidintų labai nepastovūs ketvirtiniai duomenys, svarbu nesusiekminti ketvirtinių augimo tempo duomenų ir mėnesinių rodiklių svyravimo.

Atsižvelgiant į tai, tikimasi, kad, nors ir mažiau, pasaulio ekonomika ir toliau augs, ypač skatinama tolesnio ilgalaikio kylančios rinkos šalių ekonomikos augimo. Tai turėtų skatinti euro zonos prekių ir paslaugų paklausą užsienyje. Kalbant apie vidaus raidą, vidutiniu laikotarpiu ekonomikos pagrindai yra tvirti, o euro zonoje nėra jokio reikšmingesnio nesubalansuotumo. Didėjančios investicijos tebeskatina, nors ir šiek tiek mažiau, ekonominę veiklą. Be to, labai padidėjo užimtumas ir darbo jėgos aktyvumas, o nedarbo lygis tebėra istoriškai žemas. 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, be kita ko, labai didelių ir svyruojančių žaliavų kainų ir tebevyraujant įtampai finansų rinkose. Apskirtai vis dar yra rizika, kad ekonominės veiklos perspektyvos bus prastinės, negu dabar numatoma. Be to, rizika susijusi su tuo, kad daugiau, negu numatyta, pakilusios energijos ir maisto kainos mažina vartojimą ir investicijas. Prastesnės ekonominės veiklos perspektyvos rizika taip pat tebėra susijusi su galimybe, kad neramumai finansų rinkose gali daryti didesnę neigiamą, negu šiuo metu tikimasi, įtaką realiajai ekonomikai. Galima netvarkinga ekonominė raida, esant pasaulio ekonomikos nesubalansuotumui, ir susirūpinimas dėl kylančio protekcionistinio spaudimo taip pat daro įtaką prastesnei ekonominės veiklos perspektyvai. Pažangą šioje srityje stabdo nesėkmingai pasibaigusios Pasaulio prekybos organizacijos Dohos derybų raundo derybos dėl prekybos liberalizavimo.

Kalbant apie kainų raidą, nuo praėjusio rudens metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija

tebebuvo gerokai didesnė už stabilias kainas atitinkantį infliacijos lygį. 2008 m. birželio mėn. infliacijos lygis buvo 4,0 %, o liepos mėn., pagal Eurostato išankstinį įvertį, – 4,1 %. Susirūpinimą keliantis infliacijos lygis pasiektas daugiausia dėl visame pasaulyje labai pakilusios energijos ir maisto kainų tiesioginio ir netiesioginio poveikių. Nors darbo našumas didėjo lėčiau, vis dėlto yra rodiklių, rodančių, kad pastaraisiais ketvirčiais vienetinės darbo sąnaudos didėjo. Vertinant ateities perspektyvas, remiantis dabartinėmis žaliavų ateities sandorių kainomis, tikėtina, kad dar ilgai SVKI pagrindu apskaičiuotos metinės infliacijos lygis bus gerokai didesnis, negu stabilias kainas atitinkantis lygis, o vėliau, 2009 m., pradės nuosaikiai mažėti.

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 ir kad stiprės netiesioginis poveikis vartotojų kainoms. Labai neramina 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 nustatymą 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. Kintant santykinėms kainoms ir dėl to vykstant pajamų perėjimui iš žaliavas importuojančių šalių žaliavas eksportuojančioms šalims, turės keistis ir bendrovių bei namų ūkių elgesys. Todėl 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. Atsižvelgdama į tai, Valdančioji taryba ne kartą išreiškė susirūpinimą, kad egzistuoja sistemos, indeksuojančios nominalųjį darbo užmokestį pagal varto-

tojų kainas. 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 ECB pinigų politikos strategiją, Valdančioji taryba laikosi nuomonės, kad dėl tvaraus pinigų kiekio ir kredito augimo euro zonoje pastaruosius keletą metų padidėjo rizika kainų stabilumui. Pastaraisiais ketvirčiais ši rizika tapo akivaizdi, pradėjus kilti infliacijos lygiui. Ypač tebevyraujant įtampai finansų rinkose, pinigų analizė padeda orientuoti pinigų politiką į jai svarbų vidutinį laikotarpį, sutelkdama dėmesį į vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais didėjančią riziką kainų stabilumui. Nors šiuo metu šiek tiek mažėja plačių pinigų ir kreditų junginių augimas, rodydamas tai, kad nuo 2005 m. taikomos politikos priemonės siekiant mažinti riziką kainų stabilumui, spartus pinigų kiekio ir kredito didėjimas rodo, kad vidutiniu laikotarpiu tebėra rizika kainų stabilumui. Dabartinė pajamingumo kreivė lėmė tai, kad labai sparčiai didėjo terminuotieji indėliai ir labai sumažėjo metinis pinigų junginio P1 augimas. Į šį poveikį ir kitus laikinus veiksnius būtina atsižvelgti vertinant pinigų dinamiką. Apskritai išsami duomenų analizė, vertinant atitinkamos į vidutinį laikotarpį orientuotos perspektyvos atžvilgiu, patvirtina, kad pinigų kiekis sparčiai didėja.

Vienas iš pagrindinių veiksnių, kuriuo grindžiama ši išvada, yra vis dar labai didėjančios PFI paskolos privačiam sektoriui, palaikančios spartų pinigų kiekio didėjimą. Bankų skolinimo augimas, trukmė ir pasiskirstymas pagal sektorius leidžia teigti, kad tebevyraujanti įtampa finansų rinkose kol kas neturėjo didelės įtakos bankų kreditams visos euro zonos mastu. Didesnės trumpalaikės palūkanų normos ir vangi būsto rinka kai kuriose euro zonos dalyse sumažino namų ūkių skolinimąsi per keletą

pastarųjų metų. Tačiau, nepaisant griežtesnių finansavimo sąlygų ir lėtėjančio ekonomikos augimo, bankų paskolos nefinansinėms korporacijoms ir toliau labai sparčiai didėja.

Apibendrinant, tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai akivaizdžiai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu yra kainų didėjimo rizika. Tikėtina, kad metinis infliacijos lygis ir toliau bus gerokai didesnis, negu stabilias kainas užtikrinantis lygis, o pinigų junginiai toliau sparčiai didėja, kol kas nesant reikšmingų požymių, kad sumažėjo bankų paskolų pasiūla. Naujausi ekonominiai duomenys rodo, kad 2008 m. viduryje mažiau augo realusis BVP. To iš dalies buvo tikimasi po itin spartaus jo augimo pirmąjį ketvirtį. Tokiomis sąlygomis tebėra labai svarbu, kad, nustatant darbo užmokestį ir kainas, nepasireikštų joks bendras antrinis poveikis. Valdančioji taryba pabrėžia, kad, vadovaujantis jai suteiktais įgaliojimais, 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 Valdančiosios tarybos vertinimu, dabartinė pinigų politika padės siekti ECB tikslo. Ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, yra rizika, kad kai kurios šalys šiais metais neįvykdys užsibrėžtų fiskalinių tikslų. Esant tokiai padėčiai, labai svarbu griežtai vykdyti biudžeto planus ir vengti nenumatytų išlaidų. 2009 m. biudžeto planuose (šiuo metu juos baigia ruošti kelios šalys) turi atsispindėti Europos lygiu priiimti įsipareigojimai. Šalys, kuriose vis dar yra labai didelis deficitas, privalo parengti ambicingus ir konkrečius deficito mažinimo planus ir aiškiai nurodyti deficito mažinimo priemones, geriausia – koreguojant išlaidas. Jei leidžia biudžeto galimybės, savaiminės stabilizavimo priemonės padėtų sušvelninti ciklinių svyravimų poveikį.

Kalbant apie struktūrinę politiką, šiuo metu svarbiausios yra priemonės, kurios padėtų mažinti pokyčių išlaidas ir skatintų nedidelį vienetinių darbo sąnaudų augimą, ypač atsižvelgiant į dabartinę didelę infliaciją ir lėtesnį realiojo BVP didėjimą. Jos apima kliūčių konkurencijai paslaugų sektoriuje apskritai bei įvairiuose mažmeninės prekybos ir platinimo sektorių įvairiuose maisto tiekimo grandinės etapuose, taip pat energetikos sektoriuje pašalinimą. Be to, našumą padėtų skatinti lankstesnės darbo rinkos ir didesnės investicijos į švietimą ir mokymą, taip didinant realiųjų pajamų didinimo mastą.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje apžvelgiamas ECB atliekamos pinigų analizės išorės aspektas. Jame nagrinėjami tarptautiniai portfelių srautai ir jų poveikis tarptautiniam portfelių paskirstymui siekiant įvertinti pinigų rinkos tendencijas, pagal kurias galima numatyti infliacijos riziką vidutiniu ir ilgos trukmės laikotarpiais. Antrame straipsnyje nagrinėjama, kokį vaidmenį bankai atlieka pinigų politikos poveikio perdavimo mechanizme. Jame taip pat įvertinami pastaruoju metu finansų ir ypač bankininkystės srityje įvykusių pokyčių padariniai pinigų politikai.